

安踏体育(2020.HK)

一季度营运表现符合预期

强烈推荐(维持)

股价: 81.6 港元

主要数据

行业	纺织服装
公司网址	www.anta.com;ir.anta.com
大股东/持股	安踏国际集团控股有限公司/42.4%
实际控制人	丁世忠
总股本(百万股)	2832.62
流通A股(百万股)	
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2096.23
流通A股市值(亿元)	
每股净资产(元)	18.17
资产负债率(%)	39.27

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】安踏体育(2020.HK)*年报点评*利润端增速超预期,期待奥运年业绩表现*强烈推荐20240327

【平安证券】安踏体育(2020.HK)*首次覆盖报告*三条成长曲线协同发展,共筑企业深厚“护城河”*强烈推荐20240308

证券分析师

王源

投资咨询资格编号
S1060524010001
WANGYUAN468@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年一季度营运公告:相较2023Q1,2024Q1安踏品牌零售金额(按零售价值计算)同比实现中单位数正增长;FILA品牌同比实现高单位数正增长;其他所有品牌(不包括2023年1月1日之后新加入集团的品牌)同比实现25%-30%的正增长。

平安观点:

- 安踏品牌:流水稳增长,库存表现健康。**1)从流水表现看,安踏品牌24Q1流水实现同比正的中单位数增长。2)从存货表现看,安踏品牌24Q1存货周转低于5个月,处于健康水平。
- FILA品牌:持续保持高质量增长。**1)从流水表现看,FILA品牌24Q1流水实现同比正的高单位数增长。2)从存货表现看,FILA品牌24Q1存货周转为5个月左右,处于合理水位。
- 其他品牌:流水双位数高增长。**24Q1其他品牌流水实现同比+25%-30%增长;其中,在去年同期高基数的基础上,今年一季度迪桑特及可隆两个品牌仍然实现同比较高双位数增长。
- 展望:**1)安踏品牌,我们预计2024年营收将实现同比10-20%增长,特别是看好安踏儿童的发展潜力;2)FILA品牌,我们预计2024年营收将实现同比10-20%增长,看好FILA线下直营渠道的门店店效表现;3)其他品牌,特别是迪桑特及可隆,将持续高速增长,加持公司整体利润。4)2024年Amer Sports将为公司带来正向的利润贡献。
- 持续看好公司专业运动、时尚运动及户外运动三条成长曲线,叠加体育运动及户外运动行业红利,维持“强烈推荐”评级。**我们看好公司作为运动鞋服头部企业在奥运年的业绩表现,维持2024-2026年的盈利预测,公司归母净利润为120.8亿元、141.8亿元及165.6亿元。当前股价对应2024年PE为17.8倍,维持“强烈推荐”评级。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	53,651	62,356	72,584	83,547	95,255
YOY(%)	8.8	16.2	16.4	15.1	14.0
归母净利润(百万元)	7,590	10,236	12,078	14,182	16,560
YOY(%)	-1.7	34.9	18.0	17.4	16.8
毛利率(%)	60.2	62.6	63.0	63.3	63.5
归母净利率(%)	14.1	16.4	16.6	17.0	17.4
ROE(%)	21.8	20.1	20.9	21.5	21.9
EPS(摊薄/元)	2.68	3.61	4.26	5.01	5.85
P/E(倍)	27.6	20.5	17.8	15.1	13.0
P/B(倍)	5.5	3.7	3.4	3.0	2.6

- **风险提示：**1) 品牌推广不及预期：服装消费的潮流趋势难以确定，若服装品牌公司不能及时掌握时尚趋势，或将导致消费者与品牌粘性下降，进而造成客流流失以及业绩下降。公司目前拥有大量户外运动新品牌，若新品牌未能适应国内市场需求导致销售不及预期，将会对公司的业绩造成不利影响。2) 渠道库存积压风险：若当季货品成交率不佳，或将导致终端渠道库存积压，并对公司良性循环及发展带来一定经营风险，进而影响公司的业绩稳定性。3) 需求弹性不足：若未来全球及中国经济复苏乏力且消费低迷，或者国际贸易摩擦增加，轻工及服装出口或将受到较大的影响，并进一步影响轻工及服装行业的景气度及相关公司的盈利水平。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	42,596	52,140	61,065	70,932
现金及现金等价物	17,378	15,228	20,823	29,240
存货	8,490	7,210	7,673	8,760
应收贸易账款	2,978	3,732	6,599	6,962
存款期超过三个月的 银行定期存款	10,305	21,448	21,448	21,448
其他流动资产	2,822	3,135	3,135	3,135
其他投资	618	1,333	1,333	1,333
应收关联人士款项	0	49	49	49
已抵押存款	5	5	5	5
非流动资产	40,088	39,764	39,341	38,818
物业、厂房及设备	4,143	3,842	3,447	2,959
使用权资产	8,085	8,085	8,085	8,085
在建工程	822	822	822	822
无形资产	2,089	2,067	2,038	2,002
土地使用权	567	567	567	567
合营公司投资	9,283	9,283	9,283	9,283
递延税项资产	1,367	1,367	1,367	1,367
存款期超过三个月的 银行定期存款	11,836	11,836	11,836	11,836
其他投资	1,896	1,896	1,896	1,896
资产合计	92,228	100,829	110,273	121,395
流动负债	20,591	21,528	21,972	22,585
借贷	3,996	3,996	3,996	3,996
应付贸易账款	3,195	4,132	4,576	5,189
其他非流动负债	7,813	7,813	7,813	7,813
应付非股东权益款项	29	29	29	29
租赁负债	2,701	2,701	2,701	2,701
应付关联人士款项	32	32	32	32
即期应付税项	2,825	2,825	2,825	2,825
非流动负债	15,627	15,627	15,627	15,627
借贷	10,948	10,948	10,948	10,948
应付非控股权益款项	0	0	0	0
租赁负债	3,824	3,824	3,824	3,824
递延税项负债	855	855	855	855
负债合计	36,218	37,155	37,599	38,212
股本	272	272	272	272
储备	51,188	57,624	65,181	74,006
本公司股东应占权益	51,460	57,896	65,453	74,278
非控制性权益	4,550	5,778	7,221	8,905
权益合计	56,010	63,674	72,674	83,182
负债及权益合计	92,228	100,829	110,273	121,395

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
除税前利润	15,640	18,416	21,561	25,107
折旧和摊销	4,987	1,163	1,262	1,362
营运资金的变动	1,708	-2,393	-1,006	-1,536
经营活动现金流	19,634	12,076	15,880	18,070
投资活动现金流	-25,793	-839	-839	-839
融资活动现金流	3,471	-5,642	-6,624	-7,735

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	62,356	72,584	83,547	95,255
营业成本	-23,328	-26,856	-30,662	-34,768
毛利润	39,028	45,728	52,885	60,487
其他收入	1,705	1,960	2,089	2,381
销售费用	-21,673	-25,404	-29,241	-33,339
管理费用	-3,693	-4,355	-5,013	-5,715
净融资收入	991	389	564	788
分占合营公司利润	-718	99	277	505
除税前利润	15,640	18,416	21,561	25,107
所得税	-4,363	-5,110	-5,937	-6,863
净利润	11,277	13,306	15,624	18,244
少数股东损益	1,041	1,228	1,442	1,684
归母净利润	10,236	12,078	14,182	16,560
EPS(元)	3.61	4.26	5.01	5.85

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增速(%)	16.2	16.4	15.1	14.0
毛利润增速(%)	20.8	17.2	15.7	14.4
归属母公司净利润增速(%)	34.9	18.0	17.4	16.8
获利能力				
毛利率	62.6	63.0	63.3	63.5
归母净利率	16.4	16.6	17.0	17.4
ROE	20.1	20.9	21.5	21.9
偿债能力				
资产负债率(%)	39.3	36.8	34.1	31.5
净资产负债率(%)	64.7	58.4	51.7	45.9
流动比率	2.5	2.8	3.2	3.7
速动比率	1.2	1.4	1.7	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
存货周转率	3.0	3.6	3.7	3.7
应收账款周转率	18.6	14.1	12.3	12.8
应付账款周转率	7.8	7.3	7.0	7.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	3.61	4.26	5.01	5.85
每股经营现金流(最新摊薄)	6.93	4.26	5.61	6.38
每股净资产(最新摊薄)	19.77	22.48	25.66	29.37
估值比率(倍)				
PE	20.5	17.8	15.1	13.0
PB	3.7	3.4	3.0	2.6

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层