

纺织服饰

安踏体育 (02020.HK)

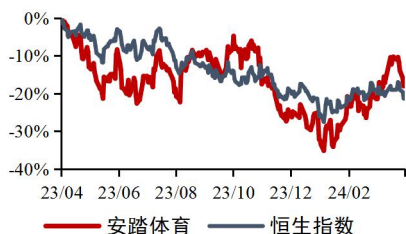
买入-A(维持)

24Q1 零售流水表现符合预期, FILA 品牌延续高质量增长

2024年4月18日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源: 晨闻, 山西证券研究所

市场数据: 2024年4月17日

收盘价(港元):	81.600
年内最高/最低(港元):	102.20/60.200
流通A股/总股本(亿):	28.33/28.33
流通A股市值(亿港元):	2,311.42
总市值(亿港元):	2,311.42

资料来源: 晨闻, 山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 24Q1 经营数据。24Q1, 安踏品牌零售流水同比增长中单位数, FILA 品牌零售流水同比增长高单位数, 所有其它品牌零售流水同比增长 25%-30%。

事件点评

➢ 安踏品牌线上零售折扣改善, 1 季度完成度符合公司预期。24Q1, 安踏品牌零售流水同比增长中单位数, 预计线上渠道表现好于线下, 线上渠道增长预计超过 20% (23Q1 线上渠道以库存产品销售为主, 同比略有下滑)。截至 24Q1 末, 安踏品牌库渠道库存周转少于 5 个月, 为最近季度表现最佳水平。安踏品牌线上零售折扣改善, 线下零售折扣预计持平。24Q1, 安踏品牌表现符合公司预期, 预计 3 月完成度较 1-2 月进一步改善。

➢ FILA 品牌线上渠道高基数下高增长, 全渠道零售折扣改善。24Q1, FILA 品牌零售流水同比增长高单位数, 预计 FILA 大货表现优于 FILA Kids 与 FILA Fusion, FILA Kids 与 FILA Fusion 门店优化, 预计门店数量减少。分渠道看, 线上渠道在高基数的情况下同比增长预计超过 25%。截至 24Q1 末, 渠道库存周转少于 5 个月, 线上零售折扣改善 3pct, 线下零售折扣改善 1pct, 品牌高质量增长延续。

➢ 所有其他品牌流水高增, 可隆品牌表现突出。24Q1, 迪桑特、可隆体育所有其它品牌零售流水同比增长 25%-30%, 预计可隆品牌零售流水同比增长 50%, 迪桑特品牌零售流水同比增长高双位数。线上与线下零售折扣均有改善。

投资建议

➢ 24Q1, 安踏主品牌零售流水稳健增长, 库存状态健康且电商零售折扣有所改善。FILA 品牌延续高质量增长态势, 全渠道零售折扣改善背景下, 零售流水增长接近双位数, 零售流水完成度符合公司预期, 公司维持 2024 全年指引不变, 预计 2024 年安踏品牌、FILA 品牌流水均为 10%-15% 增长、迪桑特品牌流水不低于 20% 增长、可隆品牌流水不低于 30% 增长。维持盈利预测, 预计公司 2024-2026 年每股收益分别为 4.71、4.85 和 5.47 元, 4 月 17 日收盘价对应公司 2024-2026 年 PE 为 15.7/15.3/13.5 倍, 维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 国内消费市场恢复不及预期; 电商渠道增长放缓; 行业竞争加剧。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	53,651	62,356	70,638	79,156	87,745
YoY(%)	8.8	16.2	13.3	12.1	10.9
净利润(百万元)	7,590	10,236	13,344	13,732	15,491
YoY(%)	-1.7	34.9	30.4	2.9	12.8
毛利率(%)	60.2	62.6	62.9	63.1	63.3
EPS(摊薄/元)	2.68	3.61	4.71	4.85	5.47
ROE(%)	21.8	20.1	21.5	18.8	18.1
P/E(倍)	27.6	20.5	15.7	15.3	13.5
P/B(倍)	6.1	4.1	3.4	2.9	2.5
净利率(%)	14.1	16.4	18.9	17.3	17.7

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	42596	52140	72735	91250	104497
现金	17383	15233	39662	58574	65234
应收票据及应收账款	2978	3781	4765	4353	5704
预付账款	0	0	0	0	0
存货	8490	7210	11299	9433	12953
其他流动资产	13745	25916	17009	18890	20605
非流动资产	26599	40088	32182	34983	38018
长期投资	9343	9283	9228	9422	9655
固定资产	11731	12228	13388	14523	15519
无形资产	2024	2089	1959	1772	1648
其他非流动资产	3501	16488	7607	9267	11197
资产总计	69195	92228	104917	126234	142515
流动负债	26207	20591	27499	37707	41658
短期借款	12198	3996	5981	7392	5789
应付票据及应付账款	2775	3195	6339	13125	18256
其他流动负债	11234	13400	15179	17191	17613
非流动负债	5149	15627	10201	8995	7420
长期借款	492	10948	5876	4441	2901
其他非流动负债	4657	4679	4324	4553	4519
负债合计	31356	36218	37699	46702	49078
少数股东权益	3439	4550	5671	6915	8341
股本	262	272	272	272	272
资本公积	34138	51188	51188	51188	51188
留存收益	0	0	10165	20203	31790
归属母公司股东权益	34400	51460	61547	72617	85096
负债和股东权益	69195	92228	104917	126234	142515

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	12147	19634	20483	23447	14483
净利润	8245	11277	14464	14976	16917
折旧摊销	3266	4464	1044	1283	1259
财务费用	-97	-991	-1279	-1294	-1775
投资损失	0	0	-327	-466	-710
营运资金变动	0	0	6567	9005	-1242
其他经营现金流	733	4884	14	-58	34
投资活动现金流	-4774	-25793	7088	-3548	-3597
筹资活动现金流	-7841	3471	-3142	-988	-4225
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.68	3.61	4.71	4.85	5.47
每股经营现金流(最新摊薄)	4.29	6.93	7.23	8.28	5.11
每股净资产(最新摊薄)	12.14	18.17	21.73	25.64	30.04

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	53651	62356	70638	79156	87745
营业成本	21333	23328	26217	29195	32165
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	19629	21673	25076	28100	31149
管理费用	3587	3693	4189	4694	5203
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-97	-991	-1279	-1294	-1775
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	327	466	710
营业利润	11230	15367	18361	18926	21712
营业外收入	2128	1705	1700	1844	1750
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	11355	15640	20061	20771	23462
所得税	3110	4363	5596	5794	6545
税后利润	8245	11277	14464	14976	16917
少数股东损益	655	1041	1121	1244	1426
归属母公司净利润	7590	10236	13344	13732	15491
EBITDA	15946	21010	20861	21156	23384

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.8	16.2	13.3	12.1	10.9
营业利润(%)	2.2	36.8	19.5	3.1	14.7
归属于母公司净利润(%)	-1.7	34.9	30.4	2.9	12.8
获利能力					
毛利率(%)	60.2	62.6	62.9	63.1	63.3
净利率(%)	14.1	16.4	18.9	17.3	17.7
ROE(%)	21.8	20.1	21.5	18.8	18.1
ROIC(%)	16.5	16.6	18.1	15.8	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	45.3	39.3	35.9	37.0	34.4
流动比率	1.6	2.5	2.6	2.4	2.5
速动比率	0.8	0.9	1.6	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	17.1	18.5	16.5	17.4	17.4
应付账款周转率	7.2	7.8	5.5	3.0	2.1
估值比率					
P/E	27.6	20.5	15.7	15.3	13.5
P/B	6.1	4.1	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	13.3	10.4	9.3	8.3	7.2

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

