

安踏体育 (02020)

证券研究报告

2024年04月20日

零售向上，成长提质

公司披露 24Q1 零售表现

安踏品牌零售金额（线上+线下，下同）同比增长中单，Fila 品牌同比增长高单，所有其他品牌同比增长 25-30%。

安踏围绕“大众定位、专业突破、品牌向上”，在品牌、商品上深入变革

近期安踏与东丽中国面料创新基地（TSD、PTHL）就联合深度研发达成合作。近年来，多家全球顶级合作伙伴陆续加入安踏全球开放式创新生态网络平台，围绕运动鞋服新材料研发、面料技术开发、智能制造技术方向，已取得了以高性能防水透湿材料“安踏膜”、引入徐卫林院士科研成果“嵌入纺”技术的“柔心纱”等为代表的联合创新成果，重新定义行业标准和消费者体验，并完成市场转化。

安踏致力打造差异化渠道矩阵，把店铺进行层级划分，针对不同区域、多样化消费者的需求，匹配不同的店铺形态及商品矩阵。截至 2023 年 12 月 31 日，在 DTC 模式下，总计约 5400 家安踏门店中，约有 44% 由安踏直营，余下的 56% 则由加盟商按照公司的运营标准营运；总计约 2200 家安踏儿童门店中，约有 64% 由安踏直营；往后，将通过渠道优化及升级，利用差异化店铺形象匹配不同商圈，加倍聚焦提升 DTC 门店效率、产品效率及盈利能力。

FILA 坚守“顶级商品、顶级品牌、顶级渠道”，高端运动定位与「Athflow 风」、「户外风」、「机能风」、「商务休闲」等多场景跨风格互相契合

在渠道布局方面，FILA 持续调整现有店铺，升级门店与空间形象，拓展更高端商圈，以不同场景与消费者进行品牌互动。FILA 品牌持续渗透至高增长的直播及社交平台，带动品牌的在线业务取得明显突破及录得高增长。

FILA 持续投入升级产品的设计感与舒适度，为消费者带来兼具熟悉感与新鲜感的热卖产品。在产品布局上，FILA 积极拓宽产品种类以及创新时尚风格，推出板鞋、帆布鞋、面包鞋等产品。

维持盈利预测，维持“买入”评级

集团采取「多品牌」战略，对准不同层面的顾客，不断丰富产品选择及推行店铺渠道差异化，满足广泛的顾客需求，务求扩大集团整体市场份额。集团的三大品牌群包括以安踏为主的专业运动品牌群、以 FILA 为主的时尚运动品牌群、以 DESCENTE 和 KOLON SPORT 组成的户外运动品牌群。我们预计 2024-26 年收入分别为 708/795/878 亿元人民币，归母净利至 132/135/156 亿人民币，EPS 分别为 4.7/4.8/5.5 元人民币/股，对应 PE 分别为 17/16/14x。

风险提示：宏观经济增长不及预期，人工开支、运营费用率提升，终端门店拓展速度不及预期，线下恢复不及预期，运动品牌行业竞争加剧等。

投资评级

行业 非必需性消费/纺织及服饰

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 83.8 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 2,832.62

港股总市值(百万港元) 237,373.85

每股净资产(港元) 20.06

资产负债率(%) 39.27

一年内最高/最低(港元) 101.30/60.20

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《安踏体育-公司点评:业绩超预期，彰显强劲运营能力》 2024-03-29
- 《安踏体育-公司点评:2024 延续成长节奏，Amer 启动 IPO》 2024-01-10
- 《安踏体育-公司点评:理顺思路，目标坚定》 2023-11-06

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com