

安踏体育 (2020.HK): 23年业绩优秀, 24年延续增长

2024年4月26日

强烈推荐/维持

安踏体育

公司报告

事件: 安踏体育近期发布 2023 年年报及 2024 年一季度运营情况。2023 年实现营业收入 623.56 亿元, 同比增长 16.2%, 归属母公司净利润 (不含合营公司损益) 109.54 亿元, 同比增长 44.9%。期末派息比例为 50.7%, 为股东带来持续而稳步增长的回报。2024 年一季度, 安踏品牌零售额实现中单位数的正增长, FILA 品牌零售额实现高单位数的正增长, 所有其他品牌产品零售额增长 25-30%。

多品牌矩阵助力公司在运动户外行业持续获得增长。2023 年公司各个品牌实现了高质量增长, 新品牌构建了公司新增长曲线。**分品牌看:** 1) **安踏品牌**营收达 303.06 亿元, 同比增 9.3%, 安踏主品牌战略盘整之后再起航。2) **FILA 品牌**收入 251.03 亿元, 同比增 16.6%, Filafila 品牌亮点突出, 包括店效再创新高、鞋品类增速优异、童装子品牌突破十亿元体量。3) **DESCENTE 及 KOLON 等其他品牌**收入 69.47 亿元, 同比增速高达 57.7%, 新品牌的增速优异, 新增长引擎作用明显。DESCENTE 夯实专业运动形象, KOLON 专注户外美学, 品牌定位差异下有协同。**渠道方面:** 公司通过持续优化销售网络, 扩大品牌影响力。截至 23 年末安踏大货 7053 家店 (净增 129 家), 安踏儿童 2778 家店 (净增 99 家), 门店进入扩张态势。FILA 店面数 1972 家, 净关 12 家店, 店效贡献增长。DESCENTE 及 KOLON 分别有 187 和 164 家店, 基本维持稳定。综合来看, 公司多品牌矩阵, 能够有效承接消费分层和场景细化下的消费需求, 有效地对不同运动相关场景实现深度全覆盖。

23 年经营性利润率提升, 合营公司大为改善并预计 24 年贡献可观业绩。2023 年度毛利率为 62.6%, 比去年上升了 2.4 个百分点, 主要得益于安踏主品牌持续推进 DTC 以及 Filafila 品牌零售折扣改善。经营溢利率 24.6%, 提升 3.7 个百分点, 比毛利率端提升更快, 体现出公司收入规模提升之后的经营杠杆效应, 以及强有效的控成本能力。合营公司方面, 经营继续大幅改善: 合营公司 2023 年 EBITDA 为 37.45 亿元, 同比+45.4%, 安踏集团层面 23 年应占合营公司亏损为 7.18 亿元, 预计 2024 年因合营公司上市将确认利得 16 亿元。

2024 年一季度各品牌稳健增长。2024 年一季度服装行业进入高基数增长疲软的阶段, 但是安踏公司各个品牌仍取得较好增长, 尤其是其他品牌在去年同期取得 75-80% 增长情况下今年仍取得 25-30% 高增, 增长引擎作用凸显。整体上, 一季度奠定了全年增长的稳基础。

多品牌发展战略清晰, 护长远发展。2023 年公司发布了“多品牌协同与价值”为主题的 3 年 (2024-2026) 发展规划, 力争实现 2025 年中国市场份额第一, 2030 年全球领先的战略目标。具体来看, 公司的战略目标靠多品牌发展共同实现: 未来 3 年, 安踏集团旗下安踏品牌流水将保持双位数增长; FILA 斐乐品牌将实现 400 亿至 500 亿元流水的目标; DESCENTE 迪桑特品牌与 KOLON SPORT 可隆体育, 将力争打造为安踏集团的第 3 个百亿品牌。近年来公司坚定执行“多品牌”发展战略, 公司旗下多品牌定位有所差异并有效协同, 通过多品牌协同运营, 构建未来中长期增长的底层逻辑。

盈利预测与投资评级: 看好公司作为国内运动行业龙头依靠多品牌矩阵持续

公司简介:

安踏于一九九一年创立, 而安踏体育在二零零七年于香港交易所主板上市, 是著名的全球体育用品公司。安踏体育主要从事设计、研发、制造、营销和销售专业体育用品, 包括鞋类、服装及配饰, 多年来形成了专业运动、时尚运动及户外运动三大品牌群, 赋能爱运动的每一个人。透过多元化的品牌组合, 包括安踏、FILA、DESCENTE 及 KOLON SPORT, 安踏体育旨在发掘大众及高端体育用品市场的潜力。安踏体育亦为 Amer Sports, Inc. 的最大股东, Amer Sports, Inc. 是一个全球的标志性体育和户外品牌集团, 包括 Arc'teryx、Salomon、Wilson、Peak Performance 和 Atomic, 其股票于纽约证券交易所 (NYSE: AS) 上市。

资料来源: 公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

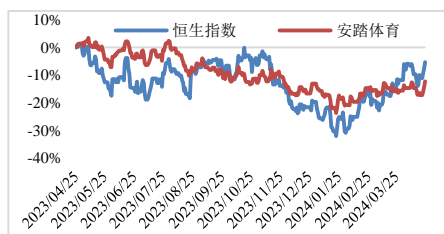
发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52 周股价区间 (港元)	111.8-54.4
总市值 (亿港元)	1,006.06
流通市值 (亿港元)	1,006.06
总股本/流通股数 (万股)	150,322/150,322
A 股/B 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	0.343

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010001

分析师: 常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521080005

抢占市场的能力。预计公司 2023-2025 年净利润分别为 128.50、133.73、151.52 亿元人民币，增速分别为 25.53%、4.07%、13.30%，目前股价对应 PE 分别为 19.7、18.9、16.7 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：海外通胀持续影响消费，人民币汇率大幅波动，原材料价格剧烈波动。

分析师：沈逸伦

010-66554044

执业证书编号：

shenyl@dxzq.net.cn

S1480523060001

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	53,651	62,356	70,948	80,761	91,974
增长率（%）	8.76%	16.23%	13.78%	13.83%	13.89%
归母净利润（百万元）	7590.00	10236.00	12849.65	13372.95	15151.87
增长率（%）	-1.68%	34.86%	25.53%	4.07%	13.30%
每股收益(元)	2.68	3.61	4.54	4.72	5.35
PE	33.3	24.7	19.7	18.9	16.7

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	17383.0	15233.0	25232.1	33580.7	42843.7	营业额	49328.0	53651.0	62356.0	70947.9	80760.5
应收账款	2978.00	3732.00	4308.31	4904.18	5585.13	销售成本	18924.0	21333.0	23328.0	26015.0	29613.0
预付款项、按金及其	1833.00	1556.00	2605.32	2965.66	3377.44	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	17753.0	19629.0	21673.0	24622.0	28027.4
存货	8490.00	7210.00	9634.02	10966.4	12489.2	管理费用	2928.00	3587.00	3693.00	4253.97	4842.32
其他流动资产	11912.0	24409.0	18750.2	21343.5	24307.1	财务费用	-332.00	-97.00	-991.00	388.59	236.91
流动资产总计	42596.0	52140.0	60530.0	73760.5	88602.6	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	9343.00	9283.00	9283.00	9283.00	9283.00	投资收益	-81.00	28.00	-718.00	0.00	0.00
固定资产	3716.00	4143.00	3704.76	3438.19	3093.29	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	250.00	250.00	250.00	营业利润	9974.00	9227.00	13935.0	15668.3	18040.8
无形资产	9498.00	9772.00	8143.33	6514.67	4886.00	其他非经营损益	1266.00	2128.00	1705.00	3299.67	1699.67
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	税前利润	11240.0	11355.0	15640.0	18968.0	19740.4
其他非流动资产	4042.00	16890.0	16890.0	16890.0	16890.0	所得税	3021.00	3110.00	4363.00	5039.01	5244.23
非流动资产合计	26599.0	40088.0	38271.1	36375.8	34402.2	税后利润	8219.00	8245.00	11277.0	13928.9	14496.2
资产总计	69195.0	92228.0	98801.1	110136.0	123004.0	归属于非控制股东	499.00	655.00	1041.00	1079.34	1123.30
短期借款	12198.0	3996.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司股东	7720.00	7590.00	10236.0	12849.6	13372.9
应付账款	2750.00	3195.00	3747.13	4265.39	4857.65	EBITDA	14174.0	15722.0	19636.0	21673.5	22372.6
其他流动负债	11259.0	13400.0	15019.2	17096.4	19470.3	NOPLAT	7050.50	6629.40	9333.09	11791.2	13422.0
流动负债合计	26207.0	20591.0	18766.3	21361.8	24328.0	EPS (元)	2.73	2.68	3.61	4.54	4.72
长期借款	492.00	10948.0	10948.0	10948.0	10948.0	主要财务比率					
其他非流动负债	4657.00	4679.00	4679.00	4679.00	4679.00		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	5149.00	15627.0	15627.0	15627.0	15627.0	成长能力					
负债合计	31356.0	36218.0	34393.3	36988.8	39955.0	营收额增长率	38.9%	8.8%	16.2%	13.8%	13.8%
股本	262.00	272.00	1272.00	2272.00	3272.00	EBIT 增长率	27.6%	3.2%	30.1%	32.1%	3.2%
储备	34138.0	51188.0	50188.0	49188.0	48188.0	EBITDA 增长率	33.3%	10.9%	24.9%	10.4%	3.2%
留存收益	0.00	0.00	7318.43	14934.9	23564.5	税后利润增长率	47.6%	0.3%	36.8%	23.5%	4.1%
归属于母公司股东	34400.0	51460.0	58778.4	66394.9	75024.5	盈利能力					
归属于非控制股东	3439.00	4550.00	5629.34	6752.64	8025.37	毛利率	61.6%	60.2%	62.6%	63.3%	63.3%
权益合计	37839.0	56010.0	64407.7	73147.5	83049.9	净利率	16.7%	15.4%	18.1%	19.6%	17.9%
负债和权益合计	69195.0	92228.0	98801.1	110136.0	123004.0	ROE	26.7%	22.1%	19.9%	21.9%	20.1%
现金流量表 (百万)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROA	12.3%	11.0%	11.1%	13.0%	12.1%
税后经营利润	6679.50	10565.3	11505.9	13248.1	15176.4	ROIC	22.0%	17.9%	21.3%	17.3%	20.9%
折旧与摊销	4464.00	4987.00	2316.90	2395.24	2473.57	估值倍数					
财务费用	-97.00	-991.00	388.59	236.91	148.86	P/E	32.78	33.35	24.73	19.70	18.93
其他经营资金	1100.50	5072.66	3780.48	-2286	-2612	P/S	5.13	4.72	4.06	3.57	3.13
经营性现金净流量	12147.0	19634.0	17991.8	13593.8	15185.9	P/B	8.75	7.36	4.92	4.31	3.81
投资性现金净流量	-4774.0	-25793.0	1923.08	748.14	748.14	股息率	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
筹资性现金净流量	-7841.0	3471.00	-9915.0	-5993.0	-6671.0	EV/EBIT	2.89	2.92	2.80	6.16	10.18
现金流量净额	-468.00	-2688.00	9999.16	8348.57	9263.03	EV/EBITDA	2.22	2.09	2.09	5.50	9.09
						EV/NOPLAT	4.47	4.96	4.40	10.11	15.14

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019 年 1 月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2 年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士, 2019 年加入东兴证券研究所, 现任轻工制造行业分析师, 研究方向为造纸、包装、电子烟。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021 年加入东兴证券研究所, 轻工制造行业分析师, 主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033
电话: 010-66554070
传真: 010-66554008

邮编: 200082
电话: 021-25102800
传真: 021-25102881

邮编: 518038
电话: 0755-83239601
传真: 0755-23824526