

安踏体育 (02020.HK)

2024年07月08日

Q2 零售波动下流水符合预期，库存良性且折扣改善

——港股公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

张霜凝（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

zhangshuangning@kysec.cn

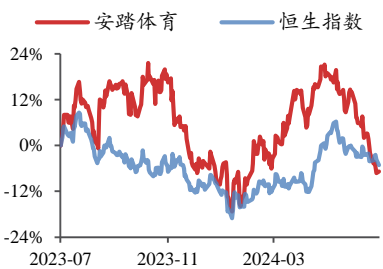
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790524070006

日期	2024/7/8
当前股价(港元)	71.350
一年最高最低(港元)	96.000/60.200
总市值(亿港元)	2,021.08
流通市值(亿港元)	2,021.08
总股本(亿股)	28.33
流通港股(亿股)	28.33
近3个月换手率(%)	14.66

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 主品牌及 FILA 电商表现强劲，经营指标优异——港股公司信息更新报告》-2024.4.18

《业绩超预期尽显龙头风采，期待主品牌革新释放活力——港股公司信息更新报告》-2024.3.29

《2023Q4 各品牌流水靓丽，延续稳健高质量增长——港股公司信息更新报告》-2024.1.6

● **2024Q2 零售波动下流水符合预期，库存良性且折扣改善，维持“买入”评级**
2024H1 安踏主品牌/FILA/其他品牌流水分别中单/高单/35-40%增长，其中2024Q2 安踏主品牌/FILA/其他品牌流水分别增长高单/中单/40-45%，安踏主品牌环比提速，FILA Core 符合预期，其他品牌持续高增，各品牌实现高质量增长，在 Q2 零售环境波动情况下，集团线上流水增长~20%、线下流水高单增长。我们维持 2024-2026 年盈利预测，预计归母净利润 134.3/136.6/156.5 亿元，对应 EPS 为 4.7/4.8/5.5 元，当前股价对应 PE 为 13.7/13.5/11.8 倍，维持“买入”评级。

● **安踏：2024Q2 流水高单增长，大众定位/专业突破/品牌向上战略持续推进**

(1) 2024Q2 安踏大货流水高单增长，安踏儿童流水中单增长，安踏大货及儿童环比 2024Q1 均有提速，电商流水增速环比持平。库销比继续维持在 5 以下，折扣环比改善 1pct，同比持平。(2) 主品牌大众定位/专业突破/品牌向上战略持续推进，6 月发布专为大众打造的慢跑缓震科技平台 PG7，搭载 PG7 科技的安踏旅步和安踏旅途分别售价 399/299 元，凸显品牌大众定位，同时预计带动跑步品类快速增长，此外预计 2024H2 欧文系列走量将持续带动篮球品类表现亮眼。分渠道，安踏电商流水增长 20-25%，线上、核心场、奥莱渠道表现好于下沉市场门店，超级安踏/安踏冠军/ANTA SNEAKERVERSE 店型均有较好表现。

● **FILA：Q2 高基数下 Core 符合预期，预计 2024H2 低基数下流水提速**

(1) 2024Q2 大货高单增长，符合预期，Kids 和 Fusion 表现稍弱，电商高基数下增长 20%+(2023Q2 电商流水增长 60%+)，2023H2 FILA 谨慎备货，预计 2024H2 在低基数下，有望通过继续提升门店形象、突破高尔夫及网球等专业品类实现高质量增长。(2) 库销比维持在 5 以下，线上、线下折扣均同比维持。

● **其他品牌：户外表现持续亮眼，2024Q2 迪桑特增长 35-40%，可隆增长近 60%**
2024Q2 迪桑特 35%-40%增长、可隆增长近 60%，其中线上增长表现亮眼，618 可隆、迪桑特排名均有较快提升，库销比同比表现优异且折扣改善，2024Q2 库销比均维持 5 左右，迪桑特折扣有所改善，可隆线上及线下均有 6-7pct 改善。

● **风险提示：**消费者信心恢复不及预期、产品升级和渠道优化不达预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入(百万元)	53,651	62,356	70,093	79,253	89,244
YOY(%)	8.8	16.2	12.4	13.1	12.6
净利润(百万元)	7,590	10,236	13,432	13,661	15,652
YOY(%)	-1.7	34.9	31.2	1.7	14.6
毛利率(%)	60.2	62.6	62.9	63.1	63.4
净利率(%)	14.1	16.4	19.2	17.2	17.5
ROE(%)	20.1	18.3	28.0	23.2	21.9
EPS(摊薄/元)	2.7	3.6	4.7	4.8	5.5
P/E(倍)	24.3	18.0	13.7	13.5	11.8
P/B(倍)	4.9	3.3	3.9	3.1	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所，2024年7月8日汇率：1港币=0.91人民币

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn