

安踏体育 (02020)

证券研究报告

2024年07月09日

预期不变，对OP达成更有信心

公司发布 24Q2 及 H1 运营表现

24Q2，安踏品牌零售额同比增长高单位数；FILA 品牌零售额同比增长中单位数；其他品牌(不包括23年及之后加入的品牌)零售额同比增长40-45%。

24H1，安踏品牌零售额同比增长中单位数；FILA 品牌零售额同比增长高单位数；其他品牌(不包括23年及之后加入的品牌)零售额同比增长35-40%。

坚定大众定位，以品类专业突破带动品牌向上

安踏品牌围绕“大众定位、专业突破、品牌向上”策略继续保持中国运动品牌领导者地位，以变革布局未来；坚定“大众定位”，以奥运资源赋能大众的商品矩阵进一步完善，覆盖广大大众运动爱好者的多层次需求；以品类“专业突破”带动“品牌向上”，品牌力稳居行业前三，跻身 BrandZ 全球服饰榜 TOP10，领衔中国运动品牌。

具体来看，安踏自研科技发力，“安踏冠军”户外产品家族快速成长；顶级资源赋能，携手 NBA 巨星欧文，持续推出新品，在全球多个城市反响热烈；专业心智强化，与“中长跑之王”贝克勒合作共建基地，专业跑鞋 C 家族全年 225 次登上马拉松赛事领奖台，跑步心智份额居国产品牌第一；创新终端落地，“奥运殿堂店”“安踏作品集”“0 碳使命店”等新店型亮相，一二线城市核心商圈店效明显提升。

高端时尚领域持续创新，打造热卖产品

面对运动服装的消费风潮及竞争格局快速转变，加上消费者需求不断细化及越发重视产品的功能性，FILA 继续坚守“顶级商品、顶级品牌、顶级渠道”的核心战略，于高端时尚领域持续创新升级。FILA “高端运动时尚”的品牌定位与市场上“Athflow 风”、“户外风”、“机能风”、“商务休闲”等多场景跨风格互相契合，让 FILA 能够迎合不同风格偏好的需求。

随着品牌发展，FILA 持续拓展兼具设计感、时尚度及专业性的产品，并紧贴一二线城市高端用户的需求，持续聚焦三大精英运动，包括高尔夫、网球及精英跑步的细分领域。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。

户外品牌聚焦垂直赛道，保持高速增长

迪桑特聚焦三大运动类别，进一步夯实专业形象，推出品牌跨界合作，提高品牌知名度。店铺升级方面，迪桑特完善终端门店多形态零售布局，搭建垂类门店触及更多客群，升级购物体验，增强精细化会员运营。

可隆聚焦高端户外生活方式，产品布局重点孵化徒步及露营两大核心场景，发挥女性客群占比高的优势，拓展年轻及女性产品线；稳步拓展渠道，加速进驻高端商圈，挖掘华南潜在客群，同时优化终端门店形象，打造全新零售形象。

维持盈利预测，维持“买入”评级

安踏坚持长期主义的使命驱动，聚焦差异化创造消费者价值，努力夯实“多品牌协同管理能力”“多品牌零售运营能力”以及“全球化运营与资源整合能力”三大核心竞争力。我们预计 2024-26 年收入分别为 708 亿元人民币、795 亿元人民币、878 亿元人民币，归母净利分别为 132 亿元人民币、135 亿元人民币、156 亿元人民币，EPS 分别为 4.7 元人民币/股、4.8 元人民币/股、5.5 元人民币/股，对应 PE 分别为 14/14/12x。

风险提示：行业竞争加剧；新品市场接受度不及预期；终端消费不及预期风险等。

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 69.7 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) 197,433.86

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) 96.00/60.20

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:期待 PG7 表现,科技前沿价格亲民》 2024-06-11
- 《安踏体育-公司点评:零售向上,成长提质》 2024-04-20
- 《安踏体育-公司点评:业绩超预期,彰显强劲运营能力》 2024-03-29

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