

安踏体育(2020.HK)

中期业绩再创历史新高

强烈推荐(维持)

股价: 74.85 港元

主要数据

行业	纺织服装
公司网址	www.anta.com;ir.anta.com
大股东/持股	安踏国际集团控股有限公司/42.4%
实际控制人	丁世忠
总股本(百万股)	2832.62
流通A股(百万股)	
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿港元)	2120.22
流通A股市值(亿元)	
每股净资产(元)	20.23
资产负债率(%)	36.58

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】安踏体育(2020.HK)*季报点评*一季度营运表现符合预期*强烈推荐20240418

【平安证券】安踏体育(2020.HK)*年报点评*利润端增速超预期,期待奥运年业绩表现*强烈推荐20240327

【平安证券】安踏体育(2020.HK)*首次覆盖报告*三条成长曲线协同发展,共筑企业深厚“护城河”*强烈推荐20240308

证券分析师

王源

投资咨询资格编号
S1060524010001
WANGYUAN468@pingan.com.cn



事项:

公司公布 2024 年中期业绩: 2024H1 营收 337.4 亿元, 同比+13.8%。毛利润 216.2 亿元, 同比+15.3%, 毛利率为 64.1%。剔除联营公司部分, 归母净利润为 61.6 亿元, 同比+17.0%, 归母净利润率为 18.3%; 包含联营公司部分, 归母净利润为 77.2 亿元, 同比+62.6%, 归母净利润率为 22.9%。股息率为 50.1%。

平安观点:

■ **收入端: 24H1 营收为 337.4 亿元, 同比+13.8%**。原因: 1) 国内各项刺激内需政策利好; 2) 2024 年巴黎奥运会加持, 激发消费者的体育运动热情及参与度; 3) 线上电商收入的增长。

分品类看, 1) 鞋类营收 146.4 亿元, 同比+18.0%, 占营收比例 43.4%; 2) 服装营收 180.8 亿元, 同比+10.8%, 占营收比例 53.6%; 3) 配饰营收 10.2 亿元, 同比+10.1%, 占营收比例 3.0%。

分品牌看, 1) 安踏主品牌营收 160.8 亿元, 同比+13.5%, 占营收比例 47.7%; 2) FILA 品牌营收 130.6 亿元, 同比+6.8%, 占营收比例 38.7%; 3) 其他所有品牌营收 46.0 亿元, 同比+41.8%, 占营收比例 13.6%。

其中,**安踏品牌渠道收入拆分**: 1) DTC 直营渠道营收 89.4 亿元, 同比+10.5%, 占营收比例 55.6%; 2) 线上电商渠道营收 55.7 亿元, 同比+20.1%, 占营收比例 34.6%; 3) 传统批发及其他渠道营收 15.7 亿元, 同比+8.5%, 占营收比例 9.8%。

■ **利润端: 24H1 毛利润为 216.2 亿元, 同比+15.3%**; 毛利率为 64.1%, 同比+0.8ppt。毛利率提升是因为安踏品牌及 FILA 品牌毛利率提升。

分品牌看, 一方面, **安踏品牌毛利率为 56.6%, 同比+0.8ppt**。原因: 1) 安踏鞋类产品毛利率提升; 2) 毛利率较低的传统批发业务占比减少; 3) 存货减值拨回等。另一方面, **FILA 品牌毛利率为 70.2%, 同比+1.0ppt**。原因: 1) 策略性增强和提升产品功能和品质, 并主动提升鞋类产品占比; 2) 存货减值拨回等。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	53,651	62,356	71,329	81,204	91,805
YOY(%)	8.8	16.2	14.4	13.8	13.1
归母净利润(百万元)	7,590	10,236	12,078	14,182	16,560
YOY(%)	-1.7	34.9	18.0	17.4	16.8
毛利率(%)	60.2	62.6	63.0	63.3	63.5
归母净利率(%)	14.1	16.4	16.6	17.0	17.4
ROE(%)	21.8	20.1	20.9	21.5	21.9
EPS(摊薄/元)	2.68	3.61	4.26	5.01	5.85
P/E(倍)	25.5	18.9	16.3	14.0	12.1
P/B(倍)	5.1	3.5	3.0	2.7	2.3

- **经营利润：**24H1 公司经营利润约为 86.7 亿元，同比+13.6%。经营利润率约为 25.7%，同比基本持平。原因：虽然公司安踏品牌及 FILA 品牌对销售贡献增加，但公司对零售业务的开支增加，致使整体经营利润率基本持平。
- **展望：**1) 安踏品牌，我们预计 2024 年全年营收将保持双位数同比增速，特别是看好安踏儿童的发展潜力；2) FILA 品牌，我们预计 2024 年全年营收调整至高单位数增速，主要是基于 FILA 品牌在产品方面的投入需要较长时间释放；3) 其他品牌，特别是迪桑特及可隆，将持续高速增长，加持公司整体利润。
- **我们的观点：**持续看好公司专业运动、时尚运动及户外运动三条成长曲线，叠加体育运动及户外运动行业红利，维持“强烈推荐”评级。我们看好公司作为运动鞋服头部企业在奥运年的业绩表现，维持 2024-2026 年的盈利预测，公司归母净利润为 120.8 亿元、141.8 亿元及 165.6 亿元。当前股价对应 2024 年 PE 为 16.3 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 品牌推广不及预期：服装消费的潮流趋势难以确定，若服装品牌公司不能及时掌握时尚趋势，或将导致消费者与品牌粘性下降，进而造成客流流失以及业绩下降。公司目前拥有大量户外运动新品牌，若新品牌未能适应国内市场需求导致销售不及预期，将会对公司的业绩造成不利影响。2) 渠道库存积压风险：若当季货品成交率不佳，或将导致终端渠道库存积压，并对公司良性循环及发展带来一定经营风险，进而影响公司的业绩稳定性。3) 需求弹性不足：若未来全球及中国经济复苏乏力且消费低迷，或者国际贸易摩擦增加，服装出口或将受到较大的影响，并进一步影响服装行业的景气度及相关公司的盈利水平。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	52,140	61,065	70,932	82,577
现金及现金等价物	15,228	20,823	29,240	38,735
存货	7,210	7,540	8,515	9,574
应收贸易账款	3,732	6,484	6,767	7,650
存款期超过三个月的 银行定期存款	21,448	21,448	21,448	21,448
其他流动资产	3,135	3,135	3,135	3,135
其他投资	1,333	1,333	1,333	1,333
应收关联人士款项	49	49	49	49
已抵押存款	5	5	5	5
非流动资产	40,088	39,764	39,341	38,818
物业、厂房及设备	4,143	3,842	3,447	2,959
使用权资产	8,085	8,085	8,085	8,085
在建工程	822	822	822	822
无形资产	2,089	2,067	2,038	2,002
土地使用权	567	567	567	567
合营公司投资	9,283	9,283	9,283	9,283
递延税项资产	1,367	1,367	1,367	1,367
存款期超过三个月的 银行定期存款	11,836	11,836	11,836	11,836
其他投资	1,896	1,896	1,896	1,896
资产合计	92,228	100,829	110,273	121,395
流动负债	20,591	21,456	21,844	22,397
借贷	3,996	3,996	3,996	3,996
应付贸易账款	3,195	4,060	4,448	5,001
其他非流动负债	7,813	7,813	7,813	7,813
应付非股东权益款项	29	29	29	29
租赁负债	2,701	2,701	2,701	2,701
应付关联人士款项	32	32	32	32
即期应付税项	2,825	2,825	2,825	2,825
非流动负债	15,627	15,627	15,627	15,627
借贷	10,948	10,948	10,948	10,948
应付非控股权益款项	0	0	0	0
租赁负债	3,824	3,824	3,824	3,824
递延税项负债	855	855	855	855
负债合计	36,218	37,083	37,471	38,024
股本	272	272	272	272
储备	51,188	57,624	65,181	74,006
本公司股东应占权益	51,460	57,896	65,453	74,278
非控制性权益	4,550	5,778	7,221	8,905
权益合计	56,010	63,674	72,674	83,182
负债及权益合计	92,228	100,829	110,273	121,395

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
除税前利润	15,640	18,416	21,561	25,107
折旧和摊销	4,987	1,163	1,262	1,362
营运资金的变动	1,708	-2,218	-869	-1,389
经营活动现金流	19,634	12,076	15,880	18,070
投资活动现金流	-25,793	-839	-839	-839
融资活动现金流	3,471	-5,642	-6,624	-7,735

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	62,356	71,329	81,204	91,805
营业成本	-23,328	-26,392	-29,802	-33,509
毛利润	39,028	44,937	51,402	58,296
其他收入	1,705	1,926	2,030	2,295
销售费用	-21,673	-24,965	-28,422	-32,132
管理费用	-3,693	-4,280	-4,872	-5,508
净融资收入	991	389	564	788
分占合营公司利润	-718	99	277	505
除税前利润	15,640	18,416	21,561	25,107
所得税	-4,363	-5,110	-5,937	-6,863
净利润	11,277	13,306	15,624	18,244
少数股东损益	1,041	1,228	1,442	1,684
归母净利润	10,236	12,078	14,182	16,560
EPS(元)	3.61	4.26	5.01	5.85

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增速(%)	16.2	14.4	13.8	13.1
毛利润增速(%)	20.8	15.1	14.4	13.4
归属母公司净利润增速(%)	34.9	18.0	17.4	16.8
获利能力				
毛利率	62.6	63.0	63.3	63.5
归母净利率	16.4	16.6	17.0	17.4
ROE	20.1	20.9	21.5	21.9
偿债能力				
资产负债率(%)	39.3	36.8	34.1	31.5
净资产负债率(%)	64.7	58.4	51.7	45.9
流动比率	2.5	2.8	3.2	3.7
速动比率	1.2	1.4	1.7	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
存货周转率	3.0	3.6	3.7	3.7
应收账款周转率	18.6	14.0	12.3	12.7
应付账款周转率	7.8	7.3	7.0	7.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	3.61	4.26	5.01	5.85
每股经营现金流(最新摊薄)	6.93	4.26	5.61	6.38
每股净资产(最新摊薄)	19.77	22.48	25.66	29.37
估值比率(倍)				
PE	18.9	16.3	14.0	12.1
PB	3.5	3.0	2.7	2.3

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层