

安踏体育 (02020.HK)

24H1 业绩点评: 多品牌高质量增长, 百亿回购计划彰显发展信心

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	53651	62356	69713	77193	85180
同比(%)	8.76	16.23	11.80	10.73	10.35
归母净利润 (百万元)	7590	10236	13676	13480	15189
同比(%)	(1.68)	34.86	33.60	(1.43)	12.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.68	3.61	4.83	4.76	5.36
P/E (现价&最新摊薄)	25.42	18.85	14.11	14.31	12.70

投资要点

- 公司公布 24H1 业绩及股份回购计划:** 收入 337.35 亿元/yoy+13.8%、归母净利 77.21 亿元/yoy+62.6%、剔除分占合营公司损益的净利 61.61 亿元/yoy+17.0%。中期派息 118 港分/股, 分红比例 50.1%。同时公布股份回购计划, 拟在未来 18 个月内回购不超过 100 亿港元公司股份, 回购股份将注销, 彰显管理层对公司前景充满信心。
- 安踏品牌: 全渠道收入增长, OPM 同比提升。** 1) 收入: 24H1 收入 160.8 亿元/yoy+13.5%/占比 48%, 收入增长略快于流水, 主因上半年进一步推进 DTC。①按渠道分, 24H1DTC/电商/批发收入分别同比+10.5%/+20.1%/+8.5%、分别占安踏品牌的 56%/35%/10%, 全渠道收入增长, 来自产品矩阵持续丰富(扩大跑鞋矩阵、优化篮球组合)、渠道差异化运营(针对不同层级市场推出差异化门店)、拓展电商新平台共同贡献。截至 24H1 末 DTC/批发门店分别为 7923/1981 家、较 23H1 末分别+723/-452 家。②按类型分, 24H1 安踏成人、儿童收入均实现双位数以上增长, 截至 24H1 末成人/儿童门店分别 7073/2831 家、分别较 23H1 末+132/+139 家。2) 盈利: 24H1 安踏品牌毛利率 56.6%/yoy+0.8pct、经营利润率 21.8%/yoy+0.8pct, 毛利率提升主要来自鞋类产品毛利率提升以及线上渠道占比提升。
- FILA: 大货带动增长, 潮牌&儿童推进改革。** 1) 收入: 24H1 收入 130.56 亿元/yoy+6.8%/占比 39%, 我们预计增长主要来自大货带动, 儿童&潮牌处于调整过程中。FILA 聚焦网球、高尔夫、滑雪和户外四大核心品类, 加大功能性产品投放, 24H1 鞋类收入同比+20%+、服装运动线同比增长双位数。潮牌在门店和货品方面均有调整, 儿童亦推进产品价位段拓宽、优化店型。截至 24H1 末 FILA 门店 1981 家、较 23H1 末+39 家。2) 盈利: 24H1 毛利率 70.2%/同比+1pct, 毛利率提升主因库存健康、存货拨备冲回, 以及新货占比提升; 经营利润率 28.6%/同比-1.1pct, 主因加大商品面料、版型、技术研发方面的投入。
- 其他品牌: 滑雪、户外品牌心智持续强化, 收入延续高增。** 1) 收入: 24H1 收入 46.02 亿元/yoy+41.8%/占比 14%, 其中我们预计迪桑特/可隆分别同比+30%/+55%+、分别约占其他品牌收入的 70%/30%。3) 盈利: 24H1 其他品牌毛利率 72.7%/同比-0.7pct, 经营利润率 29.9%/同比-0.4pct, 毛利率小幅下滑主因品牌结构变化(可隆毛利率低于迪桑特、24H1 增长快于迪桑特)。
- Amer Sports: 24H1 经营扭亏, 上市贡献一次性收益。** 24H1Amer Sports 营收 155 亿元/yoy+14.14%, 净利润 998 万元/同比扭亏, 三大核心品牌始祖鸟、Salomon、Wilson 各具独特定位, 增长势头向好。24H1 安踏体育分占联营/合营公司亏损从 23H1 的 5.16 亿元收窄至 0.19 亿元, 同时上市贡献一次性收益 15.8 亿元。
- 盈利预测与投资评级:** 24H1 公司在较弱的消费环境中保持多品牌高质量增长, 体现卓越管理运营能力, 同时公告百亿港币回购计划彰显发展信心。管理层维持 24 年安踏品牌收入双位数增长指引、FILA 收入增长目标从双位数增长略下调为高单位数, OPM 维持安踏/FILA 分别 20%-25%/25%-30%目标。考虑 24H1 利润率表现超预期、当前国内消费环境偏弱, 我们将 24-26 年归母净利润从 132.9/137.2/155.0 亿元调整为 136.8/134.8/151.9 亿元、对应 PE 为 14/14/13X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 居民消费信心恢复较慢、竞争加剧。

2024 年 08 月 28 日

证券分析师 汤军

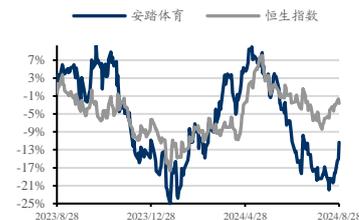
执业证书: S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003
zhaoyy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	74.85
一年最低/最高价	60.20/96.00
市净率(倍)	3.70
港股流通市值(百万港元)	212,021.87

基础数据

每股净资产(元)	20.23
资产负债率(%)	36.58
总股本(百万股)	2,832.62
流通股本(百万股)	2,832.62

相关研究

《安踏体育(02020.HK.): 24Q2 流水点评: 多品牌矩阵高质量增长, 维持全年指引》

2024-07-10

《安踏体育(02020.HK.): 23Q4 流水增长健康向好, Amer 申请美股上市》

2024-01-07

安踏体育三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	52,140.00	57,383.46	73,200.95	90,965.84	营业总收入	62,356.00	69,712.55	77,192.94	85,179.86
现金及现金等价物	15,228.00	16,209.55	30,122.15	45,854.97	营业成本	23,328.00	25,667.09	28,215.05	30,930.14
应收账款及票据	3,732.00	4,260.21	4,717.35	5,205.44	销售费用	21,673.00	24,050.83	26,631.56	29,387.05
存货	7,210.00	8,555.70	9,405.02	10,310.05	管理费用	3,693.00	4,043.33	4,438.59	4,855.25
其他流动资产	25,970.00	28,358.00	28,956.44	29,595.39	经营利润	13,967.00	16,292.28	18,285.30	20,424.05
非流动资产	40,088.00	41,219.29	42,241.99	43,324.51	利息收入	1,470.00	1,256.84	1,286.29	1,703.66
固定资产	4,965.00	5,418.50	5,826.65	6,193.99	利息支出	521.00	397.76	197.76	197.76
商誉及无形资产	8,771.00	9,091.79	9,556.34	10,121.52	其他收益	724.00	3,435.26	918.54	934.51
长期投资	9,283.00	9,283.00	9,283.00	9,283.00	利润总额	15,640.00	20,586.63	20,292.36	22,864.47
其他长期投资	13,732.00	13,882.00	14,032.00	14,182.00	所得税	4,363.00	5,558.39	5,478.94	6,173.41
其他非流动资产	3,337.00	3,544.00	3,544.00	3,544.00	净利润	11,277.00	15,028.24	14,813.43	16,691.06
资产总计	92,228.00	98,602.75	115,442.94	134,290.35	少数股东损益	1,041.00	1,352.54	1,333.21	1,502.20
流动负债	20,591.00	20,200.51	22,125.27	24,179.62	归属母公司净利润	10,236.00	13,675.70	13,480.22	15,188.87
短期借款	3,996.00	1,996.00	1,996.00	1,996.00	EBIT	14,691.00	19,727.55	19,203.84	21,358.56
应付账款及票据	3,195.00	3,564.87	3,918.76	4,295.85	EBITDA	15,908.08	20,953.26	20,331.14	22,426.04
其他	13,400.00	14,639.64	16,210.52	17,887.77					
非流动负债	15,627.00	7,262.00	7,262.00	7,262.00					
长期借款	10,948.00	2,948.00	2,948.00	2,948.00					
其他	4,679.00	4,314.00	4,314.00	4,314.00					
负债合计	36,218.00	27,462.51	29,387.27	31,441.62					
股本	272.00	272.00	272.00	272.00	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	4,550.00	5,902.54	7,235.75	8,737.95	每股收益(元)	3.61	4.83	4.76	5.36
归属母公司股东权益	51,460.00	65,237.70	78,819.91	94,110.78	每股净资产(元)	19.77	25.11	30.38	36.31
负债和股东权益	92,228.00	98,602.75	115,442.94	134,290.35	发行在外股份(百万股)	2,832.62	2,832.62	2,832.62	2,832.62
					ROIC(%)	17.44	19.59	16.78	15.69
					ROE(%)	19.89	20.96	17.10	16.14
					毛利率(%)	62.59	63.18	63.45	63.69
					销售净利率(%)	16.42	19.62	17.46	17.83
					资产负债率(%)	39.27	27.85	25.46	23.41
					收入增长率(%)	16.23	11.80	10.73	10.35
					净利润增长率(%)	34.86	33.60	(1.43)	12.68
					P/E	18.85	14.11	14.31	12.70
					P/B	3.44	2.71	2.24	1.88
					EV/EBITDA	12.26	8.67	8.25	6.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年8月28日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>