

2024 年 08 月 29 日

买入 (维持)

证券分析师

丁一

S1350524040003

dingyi@huayuanstock.com

研究支持

联系人

市场表现:



相关研究

股价数据: 2024 年 8 月 27 日

收盘价 (港元)	71.65
年内最高/最低 (港元)	94.95/60.20
总市值 (亿港元)	2030

基础数据: 2024 年 6 月 30 日

总股本 (亿股)	28.33
总资产 (亿人民币)	971.78
净资产 (亿人民币)	616.30
每股净资产 (元人民币)	20.23

请务必仔细阅读正文之后的免责声明

安踏体育 (2020.HK)

——主品牌稳健户外品牌高增长, 高效运营利润率持续上行

投资要点:

- **多品牌运营下营收增长稳健, 毛利率增至 64.1%维持向上趋势。**业绩方面, 公司 24H1 实现营收 337.4 亿元, 同比+13.8%; 整体毛利率同比+0.8pct 至 64.1%; 整体净利率 25.7%, 同比持平。费率方面, 公司员工成本/广告及宣传/研发成本比率分别为 15.5%/7.5%/2.7%, 同比分别持平/+0.4pct/+0.4pct。公司整体业绩增长稳健, 公布回购计划彰显公司长期发展信心。
- **主品牌基本盘稳固, 户外品牌增速不减。**1) 安踏主品牌, 营收同比+13.5%至 160.8 亿元, 经营利润率同比+0.8pct 至 21.8%, 营收利润双增凸显品牌渠道改革及产品研发成果, 借助“欧文系列”、“奥运系列”等产品及 DTC 渠道改革不断提升品牌调性, 长期增长趋势稳固; 2) FILA, 营收同比+6.8%至 130.6 亿元, 经营利润率同比-1.1pct 至 28.6%, 在外部环境影响下增速仍领先同等规模国际品牌; 3) 所有其他品牌, 营收同比+41.8%至 46.0 亿元, 经营利润率同比-0.4pct 至 29.9%, 各品牌定位精准维持高增长势能; 4) 亚玛芬集团, 公司持股亚玛芬集团 24H1 营收同比+14%, 创收购以来最佳半年业绩, 有望进一步为集团增厚利润。
- **多品牌运营叠加全球化布局构筑自身 Alpha 属性。**公司多品牌运营下业绩稳增长属性凸显, 其中: 1) 主品牌坚持“大众定位、专业突破、品牌向上”的发展策略, 不断研发升级跑步、篮球等产品矩阵, 持续提供专业性及性价比兼具的产品; 2) FILA 持续改革产品设计, 成人夯实基本盘, 儿童及 FUSION 带来多元化增量; 3) DESCENTE 及 KOLON SPORT 瞄准高端户外市场, 拓店目标分别提升至 220-230 家/190-200 家, 未来快速增长势能仍在。
- **盈利预测与估值: 维持“买入”评级。**作为我国运动鞋服龙头公司, 安踏体育深耕行业多年形成竞争壁垒, 通过多品牌运营等方式稳固发展, 且具备海外扩张预期, 增长空间较大。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别 130.19 亿元/137.32 亿元/156.28 亿元, 同比分别增长 27.19%/5.48%/13.81%。我们持续看好公司多品牌运营下主品牌及 FILA 贡献运营稳定性以及户外赛道贡献运营成长性, 叠加规模化下费率可控且具备海外扩张预期, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场开拓及品牌推广风险; 宏观环境风险; 收购风险及投资收益风险; 跨市场选择可比公司的风险。

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (亿元人民币)	536.51	623.56	708.09	798.73	889.56
同比增长率 (%)	8.76	16.23	13.56	12.80	11.37
毛利率 (%)	60.24	62.59	63.27	63.62	64.26
归母净利润 (亿元人民币)	75.90	102.36	130.19	137.32	156.28
同比增长率 (%)	-1.68	34.86	27.19	5.48	13.81
每股收益 (元人民币/股)	2.68	3.61	4.60	4.85	5.52
ROE (%)	22.06	19.89	22.05	20.49	20.53
市盈率			15.59	14.78	12.99

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数 : 恒生中国企业指数 (HSCEI)