

安踏体育 (02020)

证券研究报告

2024年08月30日

回购彰显信心，运营具备韧性

24H1 收入同增 13.8%，归母净利润同增 17%

公司发布半年报，24H1 收入 337 亿同增 13.8%，分品牌，安踏收入 160.8 亿同增 13.5%，FILA 收入 130.6 亿同增 6.8%，所有其他品牌收入 46 亿同增 41.8%。

24H1 集团实现归母净利润 61.6 亿同增 17%，若考虑 Amer Sports 上市带来的非现金会计利得影响，公司 24H1 归母净利 77.2 亿同增 62.6%。

董事会宣派中期股息每股普通股港币 118 分，同比增长 43.9%，股息合计占公司归母净利 50.1%（不考虑 Amer 上市对归母净利的贡献）。此外，公司拟在未来 18 个月内，以现有现金储备回购不超过 100 亿港币的股份，且回购股份将予以注销，加强股东回馈提振信心。

盈利能力优化，奥运大年费控优秀

24H1 公司整体毛利率 64.1%，同增 0.8pct。分品牌看，安踏毛利率 56.6%，同增 0.8pct；FILA 毛利率 70.2%，同增 1pct；所有其他品牌毛利率 72.7%，同减 0.7pct。

公司整体 OPM 保持 25.7%，分品牌看，安踏为 21.8%同增 0.8pct，FILA 为 28.6%同减 1.1pct，所有其他品牌 OPM29.9%同减 0.4pct。

若不考虑 Amer 上市影响，公司归母净利率 18.3%，同增 0.5pct；各项费率基本保持平稳，其中广告及宣传开支占总收入比 7.5%，同比小幅提升 0.4pct。

积极拓展线上新平台，线下保持稳健扩张

电商方面，公司积极深化与传统平台的合作，大力拓展新兴电商渠道，24H1 旗下所有品牌电商收入同增 25.1%，占总收入 33.8%，同比提升 3pct。

截至 24H1 末，安踏主品牌共有 7073 家门店，较年初净增 20 家，安踏儿童 2831 家门店，较年初净增 53 家；FILA 共有 1981 家门店，较年初净增 9 家；迪桑特共 197 家，较年初净增 10 家；可隆共 160 家，较年初净减 4 家。

丰富安踏跑步及篮球产品矩阵，推出垂类店型满足细分需求

品牌方面，奥运曝光及各线产品代言人推广等活动，进一步增强安踏品牌声量；产品方面，PG7、欧文系列等多款新品，持续丰富跑鞋、篮球鞋产品矩阵；渠道方面，构建差异化策略，推出安踏冠军、超级安踏等不同店型，以满足细分人群需求，并继续完善海外市场布局。

强化 FILA 品牌定位，功能性产品销售亮眼

FILA 继续深化兼备专业与时尚的运动形象，产品布局方面聚焦网球、高尔夫、滑雪与户外四大运动，拓宽功能性产品等品类，鞋销售占比稳步提升；线下渠道方面继续调整现有店铺，以不同场景与消费者进行品牌互动。

户外品牌保持高增，加速市场渗透

户外品牌方面，迪桑特打造差异化产品矩阵，滑雪、高尔夫、铁人三项等细分赛道继续带动品牌销售增长；营销方面注重提升传播内容的质感，深耕精英与垂类圈层；渠道方面通过升级店铺提升店效，成功将核心商品渗透高价段市场。

可隆围绕露营与徒步两大户外场景完善产品矩阵，通过代言人、KOL 等渗透品牌专业口碑，打造圈层影响力；积极入驻高端商圈，加速拓展华东、

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 76.8 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) 217,545.48

每股净资产(港元) 22.17

资产负债率(%) 36.58

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:预期不变，对 OP 达成更有信心》 2024-07-09
- 《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

华南等新兴市场，加速提升品牌形象，提升消费者购物体验与入店转化率。

调整盈利预测，维持“买入”评级

据公司 24H1 业绩表现，我们调整对 FILA 下半年的销售预期以及各品牌 OPM 预期，预计公司 2024-2026 年收入分别为 701 亿元、785 亿元、868 亿元人民币（前值分别为 708 亿元、795 亿元、878 亿元人民币），归母净利分别为 134 亿元（含一次性收益）、132 亿元、146 亿元人民币（前值分别为 132 亿元人民币、135 亿元人民币、156 亿人民币），EPS 分别为 4.7 元人民币/股、4.7 元人民币/股、5.2 元人民币/股（前值分别为 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 15x、15x、14x。

风险提示：市场竞争加剧；新品市场接受度不及预期；终端消费不及预期风险等。

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