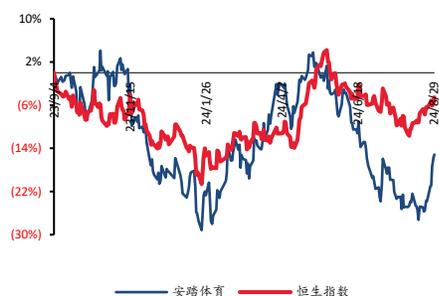


2024H1 财报点评：业绩超预期，多品牌高质量增长，回购计划彰显信心

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	28.33/0
总市值/流通(亿港元)	2,175.45/0
12个月内最高/最低价(港元)	96/60.2

相关研究报告

<<安踏体育：运营提效显著，23H1 业绩大超预期，上调全年业绩>>—2023-08-24

<<安踏体育：23Q2 流水点评：各品牌流水稳健增长，维持双位数增长预期>>—2023-07-20

<<安踏体育：动态管理凸显品牌韧性，看好 Q4 冬季产品发力>>—2022-10-18

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

研究助理：龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122070007

事件：公司近期公布 2024 年中期业绩。2024 年上半年公司收入 337.4 亿元/同比+13.8%；归母净利润 77.2 亿元/同比+62.6%，归母净利润（剔除亚玛芬上市贡献的利得 15.8 亿及联营公司亏损的 1900 万）61.6 亿元/同比+17.0%，业绩大超预期。公司派发中期股息 1.18 港元/股，剔除亚玛芬上市相关的所得分红率约为 50%。公司公告在未来 18 个月内，实施不超过 100 亿港币的股份回购计划，彰显公司重视股东回报及对集团未来发展充满信心。

分品牌，安踏牌表现亮眼，户外品牌延续高增。1) **安踏牌**：24H1 收入 160.8 亿元/同比+13.5%，毛利率同比+0.8pct 至 56.6%，主因 DTC 占比提升，鞋类毛利率提升；经营利润率同比+0.8pct 至 21.8%。

2) **FILA 牌**：24H1 收入 130.6 亿元/同比+6.8%，其中大货双位数增长，Fusion 和 Kids 仍处于调整阶段；毛利率同比+1pct 至 70.2%，主因鞋类产品占比提升、存货拨备冲回以及新货占比提升；经营利润率同比-1.1pct 至 28.6%，主因与品牌、产品相关的投入增加；

3) **其他品牌**：24H1 收入 46.0 亿元/同比+42%，其中迪桑特/可隆分别增长 30%/55%+，品牌定位清晰且垂类赛道领先优势明显，均延续抢强劲表现。毛利率同比-0.7pct 至 72.7%，主因品牌结构的变化，其中可隆随着品牌力提升，折扣改善明显；经营利润率同比-0.4pct 至 29.9%。

分渠道来看，1) **线上**：24H1 电商收入增长 25%，占比由 23H1 的 30.8% 提升至 33.8%；2) **线下**：截止到 2024/6/30，安踏成人/儿童为 7073/2831 家门店（年内净增 20 家/53 家），其中 80% 以上的门店为 DTC 模式，DTC 模式中直营/加盟商模式的占比分别为 49%/51%；FILA 门店为 1981 家（年内净增 9 家）；迪桑特/可隆为 197/160 家（年内净增 10 家/减 4 家），月店效分别达到 228 万+/110 万+。

存货健康带动折扣改善，净利率创历史新高：1) **存货**：存货周转天数为 114 天（同比-10 天），保持健康水平，带动折扣改善，各品牌库销比均在 5 以内；2) **应收/应付账款**：应收周转天数为 19 天（同比+2 天），应付周转天数为 52 天（同比+10 天）。3) 24H1 毛利率同比+0.8pct 至 64.1%，销售/管理费用率分别同比+1/+0.1pct 至 35%/6%，销售费用率增加主因奥运大年下广告投放增加，整体可控；归母净利率（不含亚玛芬）同比+0.5pct 至 18.3%，创历史新高。

回购计划彰显信心。根据公司公告，董事会决议在未来 18 个月之内，拿出不超过 100 亿港币做股票回购计划，彰显管理层业务发展的信心。

经营展望：安踏牌和户外品牌维持全年流水增长指引，FILA 全年流水增长由双位数增长下调至高单位数增长。安踏牌维持 24 年流水增长保持 10%-15% 的指引，OPM 维持 20%-25%，主要来自于品牌向上、核心品类跑鞋和篮球的突破以及渠道分级匹配不同品牌资源和 IP；FILA 预计 24 年流水增长为高单位数，OPM 维持在 25%-30%，其中潮牌和儿童调整期略有波动；整体坚持高质量增长路线；其他品牌维持 24 年流水增长指引，其

中迪桑特/可隆流水增长 20%/30%+。

投资逻辑：行业维度，运动行业长期高景气的逻辑不变，人口基数下的体育活动参与度+渗透率提升能够支撑行业稳定增长；在消费分化的背景下大众市场的高质价比和小而美的细分专业赛道并行，公司作为多品牌运动品集团，多品牌发力逐步深化细分市场的领导地位。**公司维度，短期来看**，安踏牌坚持品牌向上，DTC 转型成效显著，关注核心品类聚焦和渠道分级以及品牌力提升的驱动；FILA 牌定位继续保持高质量增长，坚持三个顶级，静待潮牌和儿童线调整后带来的经营弹性；迪桑特和可隆强化在滑雪和户外的消费者心智，聚焦店效提升延续高增长；**中长期来看**，安踏品牌和 FILA 品牌的成功运营证明了管理层的能力、效率以及多品牌扩张的能力，迪桑特和可隆延续高增以及亚玛芬的靓丽表现持续验证管理团队的多品牌运营能力，期待多品牌接力成长帮助公司穿越时间周期持续兑现稳健增长。

盈利预测及估值：公司作为国内第一的多品牌运动品集团，持续贯彻“单聚焦、多品牌、全球化”战略，多品牌稳步发力，逐步深化细分市场的领导地位。我们持续看好公司，预计公司 2024/25/26 年归母净利润为 138/139/160 亿元，当前股价对应 PE 为 14/13/12 倍，维持“买入”评级。

注：如剔除亚玛芬上市权益摊薄获得 15.8 亿元一次性收益后，对应的 24/25/26 年归母净利润 122/139/160 亿元，净利润增速分别为 19.5%/13.4%/15.6%，当前股价对应 PE 为 18/16/13 倍。

风险提示：行业竞争加剧，渠道调整不及预期，库存风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	62356	70014	78479	87049
营业收入增长率(%)	16%	12%	12%	11%
归母净利（百万元）	10236	13815	13876	16041
净利润增长率(%)	35%	35%	0%	16%
摊薄每股收益（元）	3.61	4.88	4.90	5.66
市盈率（PE）	18.12	13.52	13.46	11.65

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。