

纺织服饰

安踏体育 (02020.HK)

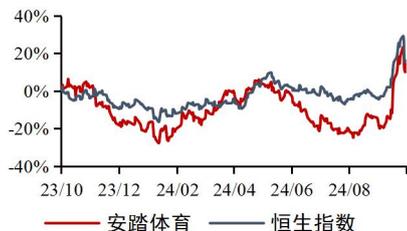
买入-A(维持)

十一黄金周期间零售流水有所改善，渠道库存处于健康水平

2024年10月11日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2024年10月10日

收盘价(港元):	100.10
年内最高/最低(港元):	107.50/60.200
流通股/总股本(亿股):	28.29/28.29
流通市值(亿港元):	2,832.06
总市值(亿港元):	2,832.06

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024Q3 经营数据。2023Q3，安踏品牌零售流水同比增长中单位数，FILA 品牌零售流水同比下降低单位数，所有其它品牌零售流水同比增长 45%-50%。

事件点评

➢ **安踏品牌零售流水同比增长中单位数，折扣与库存保持健康水平。**2024Q3，安踏品牌零售流水同比增长中单位数，流水增速较 2 季度有所减弱，预计零售流水达成率弱于公司内部预期。分渠道看，预计线上渠道表现好于线下，2024Q3，安踏品牌线上渠道流水预计同比增长 20% 以上。分品类看，安踏大货、安踏儿童零售流水同比增长均为中单位数。库存方面，截至 2024Q3 末，安踏品牌库渠道库存周转 4 个月以上，渠道库存处于健康水平。零售折扣方面，安踏品牌整体零售折扣改善，其中线上零售折扣改善，线下零售折扣持平。

➢ **FILA 大货经营韧性较强，潮牌与儿童业务仍处于调整阶段。**2024Q3，FILA 品牌零售流水同比下降低单位数，流水增速由正转负，预计零售流水达成率弱于公司内部预期。分品类看，FILA 品牌大货流水同比持平，表现好于 FILA FUSION 和 FILA KIDS，FILA FUSION 和 FILA KIDS 仍处于产品调整阶段。库存方面，截至 2024Q3 末，FILA 品牌库渠道库存周转接近 5 个月，处于可控水平。零售折扣方面，FILA 品牌零售折扣同比持平。

➢ **所有其他品牌流水延续高增，较 2 季度有所提速。**2024Q3，迪桑特、可隆体育所有其它品牌零售流水同比增长 45%-50%，流水增速较 2 季度有所提升，预计可隆品牌零售流水同比增长 65%-70%，迪桑特品牌零售流水同比增长 35%-40%。零售折扣方面，迪桑特、可隆零售折扣均继续改善。

投资建议

➢ 2024 年第三季度，安踏主品牌零售流水增长有所放缓，线上表现更优，库存状态健康且零售折扣有所改善。FILA 品牌零售流水同比下滑，主要受到性价比消费趋势、及 FILA FUSION 和 FILA KIDS 调整影响。我们预计安踏及 FILA 品牌三季度流水表现未达公司内部预期，十一黄金周期间，受益于客流回升带动，安踏及 FILA 品牌流水表现超出公司预计，公司通过持续动态管理，强化费用管控，有望实现业绩端高质量稳健增长。维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年每股收益分别为 4.69、4.80 和 5.48 元，10 月 10 日收盘价对应公司 2024-2026 年 PE 为 19.4/19.0/16.6 倍，维持“买入-A”建议。

风险提示



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



- 电商渠道增长放缓；行业竞争加剧；零售折扣不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	53,651	62,356	69,369	77,443	86,527
YoY(%)	8.8	16.2	11.2	11.6	11.7
净利润(百万元)	7,590	10,236	13,293	13,606	15,522
YoY(%)	-1.7	34.9	29.9	2.4	14.1
毛利率(%)	60.2	62.6	63.0	63.3	63.7
EPS(摊薄/元)	2.68	3.61	4.69	4.80	5.48
ROE(%)	21.8	20.1	21.5	18.7	18.2
P/E(倍)	34.0	25.2	19.4	19.0	16.6
P/B(倍)	7.5	5.0	4.2	3.6	3.0
净利率(%)	14.1	16.4	19.2	17.6	17.9

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	42596	52140	72323	90795	103799
现金	17383	15233	39787	58343	64970
应收票据及应收账款	2978	3781	4611	4310	5609
预付账款	0	0	0	0	0
存货	8490	7210	10915	9252	12616
其他流动资产	13745	25916	17009	18890	20605
非流动资产	26599	40088	31912	34630	37786
长期投资	9343	9283	9228	9422	9655
固定资产	11731	12228	13135	14191	15301
无形资产	2024	2089	1959	1772	1648
其他非流动资产	3501	16488	7591	9246	11183
资产总计	69195	92228	104235	125424	141585
流动负债	26207	20591	26972	37216	40971
短期借款	12198	3996	5981	7392	5789
应付票据及应付账款	2775	3195	6141	12792	17862
其他流动负债	11234	13400	14850	17032	17319
非流动负债	5149	15627	10100	8869	7337
长期借款	492	10948	5776	4316	2818
其他非流动负债	4657	4679	4324	4553	4519
负债合计	31356	36218	37072	46086	48307
少数股东权益	3439	4550	5667	6899	8328
股本	262	272	272	272	272
资本公积	34138	51188	51188	51188	51188
留存收益	0	0	10127	20071	31682
归属母公司股东权益	34400	51460	61497	72439	84949
负债和股东权益	69195	92228	104235	125424	141585

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	12147	19634	20446	23028	14511
净利润	8245	11277	14410	14838	16951
折旧摊销	3266	4464	1036	1265	1241
财务费用	-97	-991	-1264	-1287	-1765
投资损失	0	0	-327	-466	-710
营运资金变动	0	0	6578	8735	-1239
其他经营现金流	733	4884	14	-58	34
投资活动现金流	-4774	-25793	7365	-3446	-3701
筹资活动现金流	-7841	3471	-3258	-1026	-4184
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.68	3.61	4.69	4.80	5.48
每股经营现金流(最新摊薄)	4.29	6.93	7.22	8.13	5.12
每股净资产(最新摊薄)	12.14	18.17	21.71	25.57	29.99

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	53651	62356	69369	77443	86527
营业成本	21333	23328	25674	28400	31421
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	19629	21673	24508	27492	30717
管理费用	3587	3693	4093	4569	5105
财务费用	-97	-991	-1264	-1287	-1765
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	327	466	710
营业利润	11230	15367	18285	18735	21759
营业外收入	2128	1705	1700	1844	1750
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	11355	15640	19984	20579	23509
所得税	3110	4363	5575	5741	6558
税后利润	8245	11277	14410	14838	16951
少数股东损益	655	1041	1117	1233	1429
归属母公司净利润	7590	10236	13293	13606	15522
EBITDA	15946	21010	20774	20944	23418

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.8	16.2	11.2	11.6	11.7
营业利润(%)	2.2	36.8	19.0	2.5	16.1
归属于母公司净利润(%)	-1.7	34.9	29.9	2.4	14.1
获利能力					
毛利率(%)	60.2	62.6	63.0	63.3	63.7
净利率(%)	14.1	16.4	19.2	17.6	17.9
ROE(%)	21.8	20.1	21.5	18.7	18.2
ROIC(%)	16.5	16.6	18.0	15.7	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	45.3	39.3	35.6	36.7	34.1
流动比率	1.6	2.5	2.7	2.4	2.5
速动比率	0.8	0.9	1.6	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	17.1	18.5	16.5	17.4	17.4
应付账款周转率	7.2	7.8	5.5	3.0	2.1
估值比率					
P/E	34.0	25.2	19.4	19.0	16.6
P/B	7.5	5.0	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	16.4	12.7	11.6	10.7	9.2

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

