

# 安踏体育 (02020.HK)

## 24Q4 流水点评: 全品牌环比改善, FILA 增长超预期

买入 (维持)

2025年01月09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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	53651	62356	69359	76713	84865
同比(%)	8.76	16.23	11.23	10.60	10.63
归母净利润 (百万元)	7590	10236	13536	13654	15367
同比(%)	(1.68)	34.86	32.23	0.88	12.55
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.69	3.63	4.79	4.84	5.44
P/E (现价&最新摊薄)	26.61	19.73	14.92	14.79	13.14

### 投资要点

- **公司公布 2024Q4 及全年流水:** 2024Q4 安踏品牌、FILA、其他品牌流水分别同比增长高单位数、高单位数、50-55%，2024 年全年流水分别同比增长高单位数、中单位数、40-45%。
- **安踏品牌: Q4 环比改善, 全年流水增长接近双位数。** 流水方面, 受益于 2024 年以来主品牌在新业态方面的举措 (推出 ARENA、PALACE、安踏冠军、超级安踏新店型), 以及性价比产品 PG7 跑鞋受到市场认可 (当前销量已破百万双), 同时 9 月底以来在政策刺激下国内消费环境有所改善, 24Q4 主品牌流水环比改善, 其中安踏大货、儿童、电商流水分别同比增长高单位数、低双位数、高双位数。截至 24Q4 末库销比 5 个月左右, 保持健康水平。折扣方面, 24Q4 线下维持 7.2 折, 同比持平, 线上同比改善 1pct, 维持品牌力。全年看, 安踏品牌流水同比增长接近双位数, 接近此前的指引。
- **FILA: Q4 高基数下流水超预期增长。** 流水方面, 儿童和潮牌经过调整有所恢复, 24Q4FILA 大货、儿童、潮牌流水分别同比增长高单位数、中单位数、高双位数, 环比 Q3 改善明显, 同时在高基数下实现较好增长, 体现 FILA 品牌在运动时尚赛道的品牌领导地位仍存。截至 24Q4 末库销比 5 个月左右, 保持健康水平。折扣方面, 24Q4 线下维持 7.4-7.5 折, 保持稳定。全年看, FILA 流水同比增长中高单位数。
- **其他品牌: 持续高速增长, 全年目标超预期达成。** 24Q4 可隆、迪桑特流水分别同比增长 60-65%、接近 50%, 在去年高基数下进一步高速增长。全年其他品牌流水同比增长 40-45%, 超预期达成全年目标 (迪桑特 +20%+、可隆+30%+), 两品牌流水合计突破百亿元规模。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为国内多品牌体育集团, 2024 年在偏弱的消费环境下两个主品牌流水增长略低于此前指引的 10%以上, 但表现跑赢同行, 且分季度看 Q4 环比改善明显; 其他品牌持续高增, 全年表现超出此前指引。截至 2025/1/9 公司已累计回购 2287 万股股份、累计回购金额 16.38 亿元。考虑 Q4 全品牌环比改善, 我们将 2024-2026 年归母净利润从 134.7/134.8/151.9 亿元小幅上调至 135.4/136.5/153.7 亿元, 对应 PE15/15/13X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国内消费环境低迷、竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	78.60
一年最低/最高价	60.20/107.50
市净率(倍)	3.89
港股流通市值(百万港元)	221,905.37

### 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)	2,823.22
流通股本(百万股)	2,823.22

### 相关研究

《安踏体育(02020.HK.): Q3 不利环境致流水略不及预期, 期待 Q4 销售改善》

2024-10-17

《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》

2024-08-29

## 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
<b>流动资产</b>	<b>52,140.00</b>	<b>56,566.97</b>	<b>72,441.21</b>	<b>90,347.81</b>	<b>营业总收入</b>	<b>62,356.00</b>	<b>69,359.23</b>	<b>76,712.99</b>	<b>84,865.03</b>
现金及现金等价物	15,228.00	17,193.65	31,426.90	47,473.96	营业成本	23,328.00	25,616.81	27,978.26	30,717.22
应收账款及票据	3,732.00	4,238.62	4,688.02	5,186.20	销售费用	21,673.00	24,275.73	26,696.12	29,363.30
存货	7,210.00	8,538.94	9,326.09	10,239.07	管理费用	3,693.00	4,022.84	4,411.00	4,879.74
其他流动资产	25,970.00	26,595.76	27,000.21	27,448.58	<b>经营利润</b>	<b>13,967.00</b>	<b>15,783.11</b>	<b>18,002.83</b>	<b>20,319.87</b>
<b>非流动资产</b>	<b>40,088.00</b>	<b>41,219.29</b>	<b>42,241.99</b>	<b>43,324.51</b>	利息收入	1,470.00	1,256.84	1,315.81	1,742.81
固定资产	4,965.00	5,418.50	5,826.65	6,193.99	利息支出	521.00	387.76	177.76	177.76
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	3,612.09	1,301.14	1,121.63
长期投资	9,283.00	9,283.00	9,283.00	9,283.00	<b>利润总额</b>	<b>15,640.00</b>	<b>20,264.28</b>	<b>20,442.02</b>	<b>23,006.54</b>
其他长期投资	13,732.00	13,882.00	14,032.00	14,182.00	所得税	4,363.00	5,471.36	5,519.35	6,211.77
其他非流动资产	3,337.00	3,544.00	3,544.00	3,544.00	<b>净利润</b>	<b>11,277.00</b>	<b>14,792.92</b>	<b>14,922.68</b>	<b>16,794.78</b>
<b>资产总计</b>	<b>92,228.00</b>	<b>97,786.25</b>	<b>114,683.20</b>	<b>133,672.32</b>	少数股东损益	1,041.00	1,257.40	1,268.43	1,427.56
<b>流动负债</b>	<b>20,591.00</b>	<b>19,619.33</b>	<b>21,491.60</b>	<b>23,583.94</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>10,236.00</b>	<b>13,535.52</b>	<b>13,654.25</b>	<b>15,367.22</b>
短期借款	3,996.00	1,496.00	1,496.00	1,496.00	EBIT	14,691.00	19,395.20	19,303.97	21,441.50
应付账款及票据	3,195.00	3,557.89	3,885.87	4,266.28	EBITDA	15,908.08	20,620.91	20,431.27	22,508.98
其他	13,400.00	14,565.44	16,109.73	17,821.66					
<b>非流动负债</b>	<b>15,627.00</b>	<b>7,262.00</b>	<b>7,262.00</b>	<b>7,262.00</b>					
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					
<b>负债合计</b>	<b>36,218.00</b>	<b>26,881.33</b>	<b>28,753.60</b>	<b>30,845.94</b>					
股本	272.00	272.00	272.00	272.00	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	4,550.00	5,807.40	7,075.83	8,503.38	每股收益(元)	3.63	4.79	4.84	5.44
归属母公司股东权益	51,460.00	65,097.52	78,853.77	94,323.00	每股净资产(元)	19.77	25.11	30.44	36.42
<b>负债和股东权益</b>	<b>92,228.00</b>	<b>97,786.25</b>	<b>114,683.20</b>	<b>133,672.32</b>	发行在外股份(百万股)	2,823.22	2,823.22	2,823.22	2,823.22
					ROIC(%)	17.44	19.36	17.01	15.84
					ROE(%)	19.89	20.79	17.32	16.29
					毛利率(%)	62.59	63.07	63.53	63.80
					销售净利率(%)	16.42	19.52	17.80	18.11
					资产负债率(%)	39.27	27.49	25.07	23.08
					收入增长率(%)	16.23	11.23	10.60	10.63
					净利润增长率(%)	34.86	32.23	0.88	12.55
					P/E	19.73	14.92	14.79	13.14
					P/B	3.62	2.85	2.35	1.96
					EV/EBITDA	12.26	9.17	8.56	7.06

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2025年1月9日的0.92,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>