

安踏体育 (02020)

证券研究报告
2025 年 01 月 11 日

全力迎接 2025

FILA 24Q4 表现亮眼

公司发布 24Q4 经营数据, 安踏品牌 Q4 和全年流水同比均录得高单位数增长;

FILA 品牌 Q4 流水同比录得高单位数增长, 全年流水同比录得中单位数增长, FILA 24Q4 增速显著回暖;

其他品牌 Q4 流水同比增长 50-55%, 全年流水同比增长 40-45%。

电商平台持续领跑, 双 11 总成交额再夺行业第一

公司顺应市场趋势, 推广热门产品提升品牌声誉, 推动电商业务保持较快增长。双 11 全周期, 安踏集团总成交额超 111 亿元。在天猫平台, 安踏、斐乐、迪桑特三大品牌全部进入运动鞋服类目 TOP10, 可隆则进入户外鞋服类目 TOP5; 抖音平台, 安踏、斐乐均进入运动鞋服类目 TOP5。

“超级安踏”成效显著, 预计 25 年将实现较大突破

2024 年“超级安踏”已经开出 45 家店, 并计划于 2025 年开 160 家。“超级安踏”试跑门店调整后的店效已经达到普通门店的 3 倍。DTC 对于“超级安踏”的推动起重要作用, 截至 2024H1, 中国超 80%的安踏及安踏儿童门店已采用 DTC 模式。

公司采用混合运营模式灵活应对市场变化, 充分发挥不同品牌的优势和定位。批发模式及安踏 DTC 模式下的加盟业务, 利用分销商和加盟商通过授权零售店销售; 安踏 DTC 模式下的自营业务及 FILA 和其他品牌下的直营零售模式, 通过直营零售店销售, 能够提升对消费者需求变化的敏感度。

全球化战略稳步推进

公司已在多个海外核心商圈成功开展直营零售业务, 并加快东南亚零售市场布局及渠道扩张。未来公司将战略性布局东南亚、北美、欧洲、中东及非洲等全球重要市场。

公司的全球化战略建立在深入的市场洞察基础上, 针对不同消费市场的独特消费习惯和偏好开展布局, 深化本土化运营。

维持盈利预测, 维持“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 701 亿元人民币、785 亿元人民币、868 亿元人民币;

归母净利润分别为 134 亿元人民币 (含一次性收益)、132 亿元人民币、146 亿元人民币;

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; 对应 PE 分别为 17x、17x、15x。

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

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 78.1 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 2,823.22

港股总市值(百万港元) 220,493.76

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) 107.50/60.20

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:24Q3 流水增长, 期待差异化店型表现》 2024-10-14
- 《安踏体育-公司点评:回购彰显信心, 运营具备韧性》 2024-08-30
- 《安踏体育-公司点评:预期不变, 对 OP 达成更有信心》 2024-07-09

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