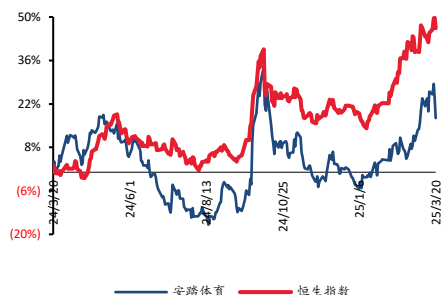


24 年财报点评：收入超预期，户外品牌延续高增

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	28.07/28.07
总市值/流通(亿港元)	2,614.92/2,614.92
	4.92
12 个月内最高/最低价(港元)	107.5/65.55

相关研究报告

<<24H1 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>>—2024-09-01

<<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

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

证券分析师：龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524100004

事件：公司近日公布 2024 年年报，全年实现营收 708.3 亿元/同比+13.6%，归母净利润 156 亿元/同比+52%，不含 Amer Sports 上市的一次性收益的归母净利润 119 亿元/同比+16.5%（Amer 上市一次性利得 15.8 亿、配售一次性利得 20.9 亿）。全年预计派发股息 2.36 港元，派息率为 51.4%。集团营收增长超预期，业绩符合预期。

分品牌：安踏牌双位数增长，FILA 高质量健康增长，其他品牌延续高增。1) **安踏牌：**24 年收入同比+10.6%至 335 亿，毛利率同比-0.4pct 至 54.5%，营业利润率同比-1.2pct 至 21.0%，主要系毛利率下降以及体育大年的营销开支略有增加。年内安踏牌坚持大众定位和品牌向上，新店面型如超级安踏、作品集、Arena、Palace 等新零售业态店效持续提升；产品端新品 PG7 跑鞋上市三个月内销量破百万双。2) **FILA：**24 年收入同比+6.1%至 266.3 亿元，毛利率同比-1.2pct 至 67.8%，营业利润率同比-2.3pct 至 25.3%，利润率下滑主要系策略性提升产品功能和质量致成本上升、主动提升毛利率较低的鞋类产品占比、以及电商占比提升。25 年 1 月 FILA 品牌换帅，原 FILA 潮牌总裁江艳接任时尚运动品牌群 CEO，期待后续 FILA 各子品牌在产品、渠道和宣传方面的变化。3) **其他品牌：**24 年收入同比+54%至 107 亿，毛利率同比-0.7pct 至 72.2%，营业利润率同比+1.5pct 至 28.6%，迪桑特和可隆高店效模式持续推进，其中迪桑特品牌店效达 5000 万的门店数有 21 家，超亿元门店有 5 家。

分渠道来看，1) **线上：**收入同比+21.8%，占总收入的 35.1%(+2.3pct)，2) **线下：**截至 24 年底，安踏成人/儿童分别为 7135/2784 家（年内净增 82/6），店效分别约为 30/16 万；FILA 大货/儿童/潮牌为 1264/590/206 家（年内净增 85/8/-5 家），店效分别约为 96/36/40 万；迪桑特/可隆为 226/191 家（年内净增 39/27 家），店效分别为 200 万+/160 万+。

Amer Sports 扭亏为盈，大中华区持续领跑。根据 Amer Sports 财报披露，24 年收入同比+18%至 51.8 亿美元，其中 EMEA/美洲/大中华区/亚太区分别同比+4%/+7%/+54%/+46%，大中华区持续领跑，归母净利润 7260 万美元，扭亏为盈。截至 2024 年末，安踏集团持有 Amer Sports 股权比例为 39.54%，年内集团分占联营公司利润 1.98 亿人民币，此外 Amer Sports 上市/配售分别带来一次性资本利得 15.8/20.9 亿元，合计一次性影响 36.7 亿元。

产品&渠道结构影响毛利率，广宣&研发费用有所增长，营运水平健康稳定，现金流充裕。1) **盈利能力：**24 年毛利率同比-0.4pct 至 62.2%，主要系产品&渠道结构变化；广宣费用率同比+0.8pct 至 9.0%，主因体育大年的赞助宣传投入；研发费用率+0.2pct 至 2.8%，持续增加研发投入，牵头成立体育用品产业联合创新体；营业利润率同比-1.2pct 至 23.4%。2) **营运能力：**存货周转天数同比持平在 123 天，预计库销比维持在 5 个月的健康水平；应付/应收周转天数分别同比+4/1 天至 51/21 天；经营现金流入净额约为 167 亿元，保持高净现比，净现金约为 314 亿元，整体现金流出能力维持较高水平。

经营展望：流水方面，公司预计安踏牌增长高单位数、FILA 品牌增长中单位数、其他品牌增长 30%+，利润率接近 24 年水平。门店方面，公司计划 25 年安踏成人/儿童目标分别为 6900-7000 家、2600-2700 家，积极推进安踏冠军店和探索超级安踏等新业态；FILA 目标为 2100-2200 家，迪桑特目标为 260-270 家，可隆目标为 190-200 家。公司于 24 年 8 月发布 100 亿港币回购计划，截止目前已回购约 20 亿，彰显长期发展信心。

盈利预测与投资建议：运动行业长期高景气的逻辑不变，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，集团旗下主要品牌均处于各细分赛道的领先地位。我们看好安踏牌坚持大众市场和品牌向上，FILA 坚持高质量增长和三个顶级，以迪桑特、可隆、始祖鸟等为代表的户外细分领域的领先品牌继续保持快速增长。我们认为安踏牌、FILA 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。我们预计公司 2025/26/27 年的归母净利润分别为 136/152/169 亿元，对应 PE 分别为 18/16/14 倍，维持“买入”评级。

（注：Amer Sports 上市/配售分别带来一次性资本利得 15.8/20.9 亿元，合计对 24 年净利润的一次性影响 36.7 亿元。如剔除这部分，2024 年的净利润增速为 16.5%，相应地，2025 的净利润增速分别为 14%。）

风险提示：行业竞争加剧，终端消费不及预期，库存风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	70826	78802	87054	95972
营业收入增长率(%)	14%	11%	10%	10%
归母净利（百万元）	15596	13607	15232	16943
净利润增长率(%)	52%	-13%	12%	11%
摊薄每股收益（元）	5.52	4.85	5.43	6.04
市盈率（PE）	13.23	18.05	16.12	14.49

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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研究人员的个人观点。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。