

安踏体育 (02020)

证券研究报告

2025年07月17日

户外亮眼，精进运营

公司公布 25Q2 及上半年零售流水

2025Q2：安踏品牌零售流水同比增长低单位数；FILA 零售流水同比增长中单位数；其他品牌零售流水同比增长 50-55%。

2025H1：安踏品牌零售流水同比增长中单位数；FILA 零售流水同比增长高单位数；其他品牌零售流水同比增长 60-65%。

安踏品牌：DTC 驱动“店型革命”，重构空间价值

安踏渠道分层的精髓在于“不同人、不同场、不同货”的精准匹配。分层店态将笼统的“运动需求”拆解为专业竞技、潮流表达、家庭消费等精细化场景，让每个触点都成为品牌价值的放大器。其门店网络已进化为五大差异化店型组成的“场景解决方案矩阵”，包括竞技场级（Arena）、殿堂级（Palace）、精英级、标准级、基础级五个等级，在不同地区和商圈配置不同类型的店面。

FILA：坚守优势领域，动态响应市场

FILA 坚守中高端基本盘，保持高客单价策略不动摇，在高端时尚产品矩阵持续迭代。800-1200 元的主力价格带产品与竞品的 600-1000 元形成错位竞争，避免了卷入正面硬刚和低价混战的局面。同时，FILA 灵活、敏捷调整产品与运营策略，进行创新探索。在产品层面，优化商品结构，聚焦高毛利、强设计感的潮流运动单品，削减低效 SKU，推动产品矩阵更加符合市场需求的快速迭代。

618 第一周期，FILA 斐乐运动鞋、运动连衣裙品类排名行业第一；运动 Polo 衫排名行业第二；运动 T 恤同比去年增长近 10%排名行业第二。

其他品牌：多品牌协同，户外赛道前景明朗

迪桑特在华贸中心开出重量级门店，进一步触达高净值消费群体。

可隆推出全新先锋灵感支线，打造兼具极简模块化与功能性的先锋实验性户外服饰，完美符合消费者想要无缝衔接都市与户外的穿衣需求。

安踏全资收购德国户外品牌 Jack Wolfskin 狼爪，推进安踏体育的全球化进程，尤其是在欧洲市场。

调整盈利预测，维持“买入”评级

考虑到消费环境不确定性，我们调整公司 25-27 年收入分别为 786 亿人民币、878 亿人民币、981 亿人民币（原值为 786 亿人民币、883 亿人民币、1011 亿人民币）；归母净利润分别为 135 亿人民币、156 亿人民币、173 亿人民币（原值为 135 亿人民币、157 亿人民币、179 亿人民币）；

对应 EPS 分别为 4.82 元/股、5.56 元/股、6.16 元/股（原值为 4.82 元/股、5.60 元/股、6.39 元/股）；对应 PE 分别为 17x、15x、13x。

风险提示：门店调整效果不及预期，多品牌运营不及预期，消费持续疲软等风险。

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 91.85 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	2,807.21
港股总市值(百万港元)	257,842.52
每股净资产(港元)	23.61
资产负债率(%)	40.74
一年内最高/最低(港元)	107.50/65.55

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:产品向上做强欧文系列，向下发力科技平权》 2025-05-15
- 《安踏体育-公司点评:大消费优质标的》 2025-04-13
- 《安踏体育-公司点评:领跑体育品牌成长》 2025-03-21

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