

安踏体育 (02020)

证券研究报告

2025年09月07日

依旧在运动行业保持领先成长

公司发布 2025 中报

25H1: 营收 385 亿, 同比+14%。

公司维持高质量的经营效率, 整体经营溢利率仍上升 0.6pct 至 26%, 其中: 安踏分部的经营溢利率上升 1.5pct 至 23%; FILA 分部的经营溢利率下降 0.9pct 至 28%; 所有其他品牌的经营溢利率上升 3.3pct 至 33%。

经调整股东应占溢利 66 亿元同比+7%; 不包括由 Amer Sports 上市事项权益摊薄所致的利得, 股东应占溢利 70 亿元同比+15%。

25H1 公司录得经营活动现金流入净额 109 亿元; 自由现金流入 75 亿元, 维持稳定的现金产出能力。

董事会宣派截至二零二五年六月三十日止六个月的中期股息每股普通股港币 137 分。

安踏: 商品创新, 安踏以科技驱动产品升级——跑鞋方面, 推出 PG7 跑鞋、C202 马拉松跑鞋, 服饰方面, 推出风暴甲冲锋衣系列、速干之王运动 T 恤系列、光盾防晒服系列、型动裤运动长裤系列, 儿童方面, 首创动态足桥科技, 推出足弓 PRO 跑鞋; 提升品牌于专业圈层的声誉, 「安踏冠军」聚焦菁英户外, 赞助香港 100 越野赛、高黎贡超级山径赛等专业越野赛; 提升品牌形象, 在低线城市及县级市场开展「灯塔店计划」, 在地标商圈整合并升级门店, 逐步以更具规模与体验感的大店逐步替代部分原有门店; 推进全球化战略, 安踏以「PG7 全球缓震计划」邀请全球各地跑者参与产品实测, 快速融入当地市场, 建立国际品牌认知。

FILA: 品牌建设方面, 定位高端运动时尚, 着力针对中产消费者进行品牌沟通, 「明天的 WOMEN」品牌活动 FILA 首次以女性视角发声, FILA FUSION 聚焦打造青年文化, 签约新一代偶像艺人与杜卡迪等品牌合作。专业运动方面, FILA 聚焦高尔夫与网球两大「菁英运动」赛道——赞助顶级赛事沃尔沃中国公开赛及签约 LPGA 巡回赛五冠王、大满贯女子 PGA 锦标赛冠军殷若宁, 提升 FILA 在高尔夫专业运动领域的影响力; 打造 BB1 马球、苏珊裙等标志性商品, 赞助中国网球公开赛、钻石杯青少年网球公开赛等, 网球心智行业领先。革新商品方面, 品牌从追求「快速上新」转向「深度经营」, 强调产品开发精研, 实现科技与设计的融合。

DESCENTE: 丰富鞋商品组合, 推出多款专业跑步鞋, 如专为铁人三项与马拉松设计的 DELTA PRO EXP V2 竞速跑鞋, 以及搭载升级缓震科技的 DYNAMIC FLUID 3.0 流跑鞋; 布局儿童市场, 拓展客群覆盖, 推出涵盖骑行、跑步与高尔夫场景的儿童系列产品; 扩展零售网络, 聚焦于中国一、二线城市高端商圈, 通过大店升级计划, 提升单店营运能力, 打造高店效模式。

KOLON SPORT: 完善差异化产品矩阵, 通过战略性优化产品结构, 提升鞋商品比重, 推进「鞋服配」全品类布局升级, 鞋商品方面推出全新升级的中长距离专业徒步鞋鞋 MOVE ALPHA 2.0, 服商品方面, 推出全新先锋灵感支线 K: 系列等; 从区域发展迈向全国布局, 建立起以北上广深一线城市为立足点, 逐步拓展至覆盖华南、华西地区的战略网络, 在符合品牌定位及目标客群的核心城市开设旗舰店, 而非单纯追求门店规模扩张。

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	94.55 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)	265,422.00
每股净资产(港元)	24.91
资产负债率(%)	41.03
一年内最高/最低(港元)	107.50/68.35

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:户外亮眼, 精进运营》2025-07-17
- 《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

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于上半年 FILA 和户外品牌的优秀表现,我们调整公司 25-27 年盈利预测,预计营收分别为 796 亿人民币、887 亿人民币、994 亿人民币 (786 亿人民币、878 亿人民币、981 亿人民币); 归母净利分别为 145 亿人民币、163 亿人民币、177 亿人民币 (135 亿人民币、156 亿人民币、173 亿人民币);

对应 PE 分别为 17x、15x、14x。

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。

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com