

安踏体育

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

2020 HK

中信证券财富管理(香港)
产品及投资方案部

中国消费品行业

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

积势蓄能

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 1 月 27 日发布的题为《Accumulating strength》的报告，中信里昂于 1 月 22 日组织安踏集团投资者关系团队进行 2025 年四季度业绩更新电话会议，会上分享了各品牌战略。按品牌来看：首先，安踏品牌持续优化电商内容营销与新品发布策略，以更好适配不同平台需求。“灯塔店计划”已覆盖约 300 家门店，2026 年将在低线城市升级更多门店，推动单店效益提升并可能减少门店总数。其次，FILA 品牌 2026 年将聚焦“核心品类”，通过产品升级结合精准营销活动。短期盈利能力将受门店改造与产品升级承压。最后，迪桑特 (Descente) 与可隆 (Kolon) 将继续拓展鞋类及春夏产品线，而 Jack Wolfskin (JW) 在 2026 年将重点处理库存清理与德国总部重组，全年并表可能导致亏损同比扩大。季节性销售管理费用模式持续，下半年费用率仍高于 2025 年上半年，米兰冬奥会或导致 2025 年上半年广告宣传费用出现暂时性峰值。尽管面临激烈竞争、折扣加深及消费情绪低迷带来的短期压力，分析认为这些举措强化了多品牌矩阵，为中期可持续发展奠定基础。

- **安踏：**正完善“对的产品、对的内容”电商策略，即在直播平台营销中更强调使用场景而非功能参数，并分配更多时尚产品以契合用户兴趣。通过“灯塔店计划”，安踏在低线城市将 2-3 家小型门店合并为大型门店并升级装潢，预计提升单店效益但减少门店数量。
- **FILA：**持续优化运营。聚焦核心品类（服装：POLO 衫、运动套装、羽绒服；鞋类：厚底运动鞋、跑步、网球及高尔夫鞋），精简 SKU 并强化设计时尚属性。目前网球与高尔夫品类占总销售额低双位数百分比。2025 年新品与营销活动将推动增长，但产品升级导致的成本上升与门店改造将压缩经营利润率。
- **迪桑特与可隆：**公司计划为两个品牌进一步发展鞋类及春夏产品线。除功能性滑雪靴外，迪桑特还将推出滑雪类生活休闲鞋款。
- **Jack Wolfskin：**2026 年全年并表叠加库存清理与德国总部重组费用，将导致亏损同比扩大。针对中国市场的新品预计 2027 年面世，欧盟市场稍晚推出。
- **销售管理费用：**2025 年下半年费用率仍将高于上半年，安踏预计因米兰冬奥会 2025 年上半年广告宣传费用将高于下半年亚运会相关支出。门店拓展投资将集中在下半年，符合行业趋势。

催化因素

1) 市场份额扩张：安踏体育持续获取市场份额，在快速增长的户外市场展现竞争力；2) 国际化拓展：多品牌组合支持海外扩张；3) 产品创新与合作：公司重视产品创新与运动员合作，例如2023年与凯里·欧文签订五年合作协议，大众市场款 ANTA x Kyrie Irving 系列已于2024年下半年逐步上市；4) 重大体育赛事：与奥运会等国际赛事的关联有助于提升品牌曝光与消费者参与度。

投资风险

风险包括国际头部品牌与本土品牌的竞争压力，以及中国中产阶级消费情绪疲软对高溢价品牌的影响。

公司概况

安踏是中国领先的体育用品公司，拥有安踏、FILA、迪桑特、可隆体育、玛伊娅（Maia Active）服饰等全方位品牌组合。自1991年成立以来，安踏体育主要从事安踏系列体育用品的设计、开发、生产与营销，为中国大众市场提供专业运动产品，包括鞋类、服装与配饰。

收入按产品分类

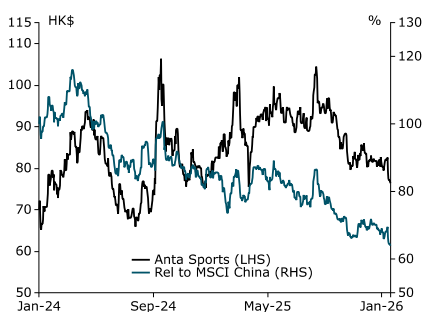
安踏	47.3%
FILA	37.6%
其他品牌	15.1%

收入按地区分类

美洲	0.0%
中东及非洲	0.0%
亚洲	100.0%
欧洲	0.0%

资料来源：中信里昂

股票信息



资料来源：彭博，路孚特

股价(@ 2026年1月26日): 76.35 港元

12个月最高/最低价: 104.4 港元/75.5 港元

市值: 288.10 亿美元

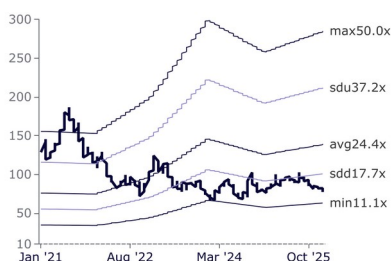
3个月日均成交额: 91.98 百万美元

市场共识目标价(路孚特): 107.23 港元

主要股东:

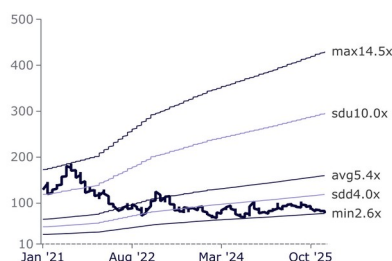
丁氏家族 55.64%

市盈率区间



资料来源：彭博

市净率区间



资料来源：彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源：彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F
李宁	2331 HK	65.1	20.40	16.2	19.0	18.3	1.9	1.8	1.7	3.1	2.6	2.7	11.9	9.6	9.4

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 1 月 26 日的收盘价。Icc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。