

安踏体育 (02020.HK)

2026Q1 流水点评: 各品牌表现好于预期

买入 (维持)

2026年04月13日

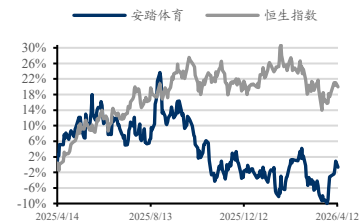
证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	70,826	80,219	88,614	97,488	107,135
同比(%)	13.58	13.26	10.47	10.01	9.90
归母净利润 (百万元)	15,596	13,588	15,600	15,713	17,480
同比(%)	52.36	(12.88)	14.81	0.72	11.25
EPS-最新摊薄 (元/股)	5.58	4.86	5.58	5.62	6.25
P/E (现价&最新摊薄)	13.04	14.97	13.04	12.95	11.64

股价走势



投资要点

- **公司公布 26Q1 零售流水:** 安踏品牌、FILA、其他品牌零售流水分别同比增长高单位数、低双位数、40-45%，增长好于全年目标，一定程度受益于春节靠后旺季销售时间延长。
- **安踏品牌:** 线上线下均环比改善，线上鞋类仍在优化。26Q1 安踏品牌流水同比增长高单位数，其中线下同比增长高单位数，线上同比增长中双位数，线下受益于春节靠后及 2025 年灯塔店改造环比改善明显，线上服装品类调整效果初显，鞋类仍在优化过程中。库销比低于 5 个月，线下折扣 7.2 折、线上 5 折。安踏品牌继续推进灯塔店计划，计划 2026 年新增 200 家灯塔店至 500 家，同时继续推进品牌出海，2026 年计划新开海外网点 500 个至 1000 个，目标未来五年海外收入占比达到安踏品牌的 15%。
- **FILA: “ONE FILA”战略持续推进。** 26Q1 FILA 流水同比增长低双位数，其中线上同比增长低双位数，线下大货/儿童/潮牌分别同比增长高单/低双/低双位数。2025 年 1 月 FILA 更换负责人江燕，提出“ONE FILA”战略，明确以“品牌向上、商品革新、零售升级”三大方向作为品牌新增长阶段的核心驱动力。品牌方面，回归米兰时装周，并为米兰冬奥会多支国家队提供专业运动装备。商品方面，FILA 围绕提升商品效率、打造核心品类及爆款矩阵，三八节推出女子套装，鞋履打造猫爪家族；潮流品类与明星合作发售 BOBO BLING 薄底鞋；儿童打造超跑竞速跑鞋矩阵，拓展年龄段。零售方面，FILA 在深圳、广州、苏州、香港推出主题门店，提高进店客流及转化率。折扣线下约 74 折，线上 6 折，库销比低于 5 个月。
- **其他品牌:** 延续较强的品牌势能和差异化竞争力。26Q1 其他品牌流水同比增长 40-45%，其中迪桑特/可隆分别同比增长 30-35%/55-55%，折扣均在 9 折以上，在户外赛道竞争加剧背景下展现了较强的品牌势能和差异化竞争力；MAIA 同比增长 30-35%，延续女性运动领域良好发展势头。
- **盈利预测与投资评级:** 26Q1 受益于春节促进销售及各品牌持续优化，取得超过全年目标的流水增长表现。考虑当前国内消费环境较为波动，公司维持全年指引。我们维持 2026-2028 年归母净利润预测值 156.0/157.1/174.8 亿元，对应 PE 分别为 13/13/12X，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国内消费环境低迷、竞争加剧。

市场数据

收盘价(港元)	82.65
一年最低/最高价	74.20/106.30
市净率(倍)	3.08
港股流通市值(百万港元)	202,597.19

基础数据

每股净资产(元)	23.52
资产负债率(%)	41.75
总股本(百万股)	2,796.65
流通股本(百万股)	2,796.65

相关研究

《安踏体育(02020.HK): 2025 年业绩点评: 集团营收突破 800 亿元, 看好多品牌战略可持续增长》

2026-03-30

《安踏体育(02020.HK): 25Q3 流水点评: 主品牌下调全年指引, 户外延续高增长》

2025-11-03

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>