

安踏体育(02020)

报告日期: 2026年04月13日

Q1全品牌流水亮丽, 保持高质量运营

——安踏体育点评报告

投资要点

□ 安踏主品牌: Q1线上及加盟调整卓有成效, 海外新增印度市场

公司披露26Q1流水表现, 其中, 安踏主品牌Q1流水同比增长高单位数, 分渠道来看, 线下流水同比增长高单位数, 线上流水同比增长中单位数, 分品类看, 儿童品类的表现好于大货; 折扣来看, 大货线下零售折扣7.2折, 线上5折, 同比基本持平; 全渠道库销比低于5个月, 同比基本维持, 流水增长同时保持高质量运营。

本季度线上调整初显成效, 流水加速、服装表现尤其出色, 线下灯塔店建设推进下加盟Q1流水同样实现转正, 26预计新增200家灯塔店及100家简约版灯塔店, 助力加盟渠道提效, 海外除东南亚有序推进外, 新增印度市场, 与国际零售商Brandman Retail达成分销及实体门店的合作, 26年将陆续开店。

□ FILA品牌: 流水超预期, 高质量增长

26Q1FILA品牌流水同比增长小单位数, 超预期亮丽, 其中线下流水同比增长高单位数, 线上+小双, KIDS和FUSIONS表现好于FILA CORE; FILA CORE系列线下零售折扣7.4折, 线上6折, 同比稳定; 全渠道库销比低于5个月, 同比改善0.5个月。

Q1品宣围绕米兰冬奥+米兰时装周展开, 商品围绕三八节、鞋品、网球高尔夫打造爆款, 零售端西安TOPIA顶级旗舰店开业, 探索更高级门店模型。

□ 其他品牌: 增速表现持续强势

DESCENTE品牌26Q1流水增长超30%, 全渠道折扣超过9折, 库销比5个月; KOLON品牌26Q1流水增长超过50%, 全渠道折扣超过9折, 库销比4个月以下; 在专业户外领域DESCENTE和KOLON展现超强龙头统治力, 在25年零售规模超100/60亿基础上保持高速增长。Maia Active品牌也继续在女性运动市场抢占份额, 26Q1流水增长30%以上。

□ 盈利预测及估值:

暂不考虑26年亚玛芬体育配股带来的16亿一次性非现金收益以及后续Puma收购对报表的影响, 我们预计26/27/28年公司收入增长8.6%/7.1%/6.2%至871/933/991亿元, 归母净利为141/156/168亿元, 同比+3.6%/10.8%/7.9%, PE为14.4/13.0/12.0X。期待安踏牌线上、线下零售改革成果持续落地, 以及FILA、户外品牌矩阵良好势头的保持, 叠加狼爪、Maia Active品牌业务开展, 集团多品牌矩阵活力依然显著, 3/26至今董事长增持518万股, 增持金额3.9亿港元, 表达对公司长期发展坚定信心, 继续推荐, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 终端零售不及预期, 新品牌发展不及预期

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002

mali@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨

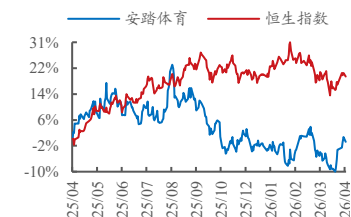
执业证书号: S1230520070005

zhanluyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$82.65
总市值(百万港元)	231,143.40
总股本(百万股)	2,796.65

股票走势图



相关报告

- 《高质量年报, 多品牌矩阵展翼》2026.03.30
- 《收购PUMA股权, 国际化矩阵再丰富》2026.01.28
- 《主力品牌波动环境下保持稳健, 户外矩阵继续高增》2025.11.02

财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	80,219	87,140	93,341	99,122
(+/-) (%)	13.26%	8.63%	7.12%	6.19%
归母净利润	13,588	14,083	15,599	16,824
(+/-) (%)	-12.88%	3.64%	10.76%	7.86%
每股收益(元)	4.86	5.04	5.58	6.02
P/E	14.91	14.39	12.99	12.04

资料来源: 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>