



# 安踏体育 (02020.HK)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## Q1 流水超预期，FILA 再加速

### 业绩简评

公司于4月13日发布2026年一季度运营情况公告。主品牌安踏零售额同比录得高单位数增长，FILA零售额同比录得10%-20%低段增长，其他品牌同比录得40%-45%的正增长，各品牌流水均超市场预期，我们看好公司26年多品牌矩阵持续发力。

### 经营分析

**安踏主品牌线上调整顺利，经销商灯塔店持续改造。**2026Q1安踏主品牌线上流水实现中双位数增长，其中安踏大货增长低双位数，安踏儿童增长20%以上，线上渠道管理层调整后实现加速增长。线下方面安踏大货增长中单位数，安踏儿童增长高单位数。加盟渠道一季度扭转去年负增长趋势，全年计划新增约200家灯塔店（年底预计达约500家），提升加盟渠道形象与运营质量。公司26Q1折扣同比基本持平，全渠道库销比低于5个月，同比持平。

**FILA品牌产品、渠道持续优化，增长实现再加速。**FILA26Q1零售流水增长双位数，增长主要来自核心品类驱动及冬奥、时装周催化；其中线下增长高单位数，FILA Kids线下增长低双位数，FILA FUSION线下增长低双位数；线上增长低双位数，其中FILA Kids线上增长20%以上，FILA FUSION线上增长高单位数。产品端公司持续推出鞋服新品，渠道端新一号店赛格店于1月开业，同时在香港美丽华、苏州华贸天地、上海合生汇等场地完成店铺形象升级。FILAQ1库销比低于5个月较去年同期改善约半个月，26Q1综合折扣同比基本持平。

**新品牌延续高增。**其他品牌零售流水同比录得40%-45%的正增长，迪桑特Q1流水同比增长超过30%，显著高于年初预期，全渠道折扣维持在9折以上，库销比约五倍，库存结构健康。可隆增长50%到55%，线上线下折扣均9折以上，库销比四个月以下。MAIA一季度实现约30到35%的稳健增长，处于品牌孵化与能力建设并行阶段。其他品牌均展现出良好的成长势头。

**主品牌稳健叠加新品牌矩阵快速发展，持续看好公司发展。**公司维持26全年安踏主品牌实现低单以上流水增长，经营利润率约20%。FILA实现中单位数增长，经营利润率约25%。其他品牌实现20%以上增长的指引。主品牌方面安踏线上渠道调整进展良好，经销渠道灯塔店改造顺利推进。FILA持续推出新品，发力网球、高尔夫赛道，并在全渠道端进行店铺升级，预计品牌经营持续向好。其他品牌矩阵包括迪桑特、可隆、MAIA等矩阵逐渐丰富，增长动能较强，我们持续看好公司发展前景。

### 盈利预测、估值与评级

公司展现了良好的经营韧性，体现出优秀的运营水平，我们预计2026年公司多品牌矩阵将继续发力。我们预计2026-2028年EPS为5.02/5.25/5.64元；PE分别为13/12/11倍，维持买入评级。

### 风险提示

消费复苏不及预期、新店型店效爬坡不及预期等。

国金证券研究所

分析师：杨欣 (执业 S1130522080010)

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

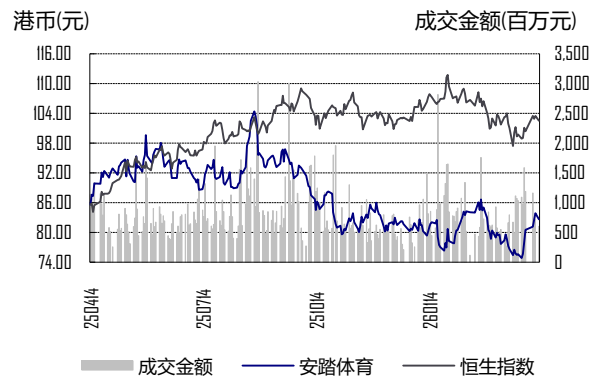
分析师：杨雨钦 (执业 S1130524110005)

yangyuqin@gjzq.com.cn

市价 (港币)：82.650 元

### 相关报告：

- 《安踏体育点评：25年业绩稳健，多品牌策略持续发力》，2026.3.26
- 《安踏体育公司点评：拟成为PUMA大股东，加码全球化布局》，2026.1.29
- 《安踏体育公司点评：Q4流水稳健，26年有望维持高质量增长》，2026.1.21



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	70,826	80,219	86,436	93,176	100,551
营业收入增长率	13.58%	13.26%	7.75%	7.80%	7.92%
归母净利润(百万元)	15,596	13,588	14,040	14,688	15,776
归母净利润增长率	52.36%	-12.88%	3.33%	4.61%	7.41%
摊薄每股收益(元)	5.58	4.86	5.02	5.25	5.64
每股经营性现金流净额	5.93	7.51	4.49	4.61	4.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.27%	20.66%	19.30%	18.35%	17.95%
P/E	12.28	14.59	12.75	12.19	11.35
P/B	3.13	3.01	2.80	2.54	2.31

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)							资产负债表(人民币 百万)						
	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>62,356</b>	<b>70,826</b>	<b>80,219</b>	<b>86,436</b>	<b>93,176</b>	<b>100,551</b>	货币资金	15,228	11,390	12,181	17,560	23,331	29,679
增长率	16.2%	13.6%	13.3%	7.8%	7.8%	7.9%	应收款项	5,575	6,723	7,254	7,816	8,426	9,093
<b>主营业务成本</b>	<b>23,328</b>	<b>26,794</b>	<b>30,485</b>	<b>32,689</b>	<b>34,924</b>	<b>37,330</b>	存货	7,210	10,760	12,152	13,031	13,921	14,881
%销售收入	37.4%	37.8%	38.0%	37.8%	37.5%	37.1%	其他流动资产	24,127	23,609	28,069	31,503	34,950	38,411
<b>毛利</b>	<b>39,028</b>	<b>44,032</b>	<b>49,734</b>	<b>53,747</b>	<b>58,252</b>	<b>63,221</b>	流动资产	52,140	52,482	59,656	69,910	80,628	92,063
%销售收入	62.6%	62.2%	62.0%	62.2%	62.5%	62.9%	%总资产	56.5%	46.6%	48.0%	51.2%	54.1%	56.6%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	9,283	14,669	16,453	18,237	20,021	21,805
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	4,965	6,152	7,898	7,766	7,632	7,541
<b>销售费用</b>	<b>21,673</b>	<b>25,647</b>	<b>28,456</b>	<b>30,728</b>	<b>34,196</b>	<b>36,802</b>	%总资产	5.4%	5.5%	6.4%	5.7%	5.1%	4.6%
%销售收入	34.8%	36.2%	35.5%	35.6%	36.7%	36.6%	无形资产	8,771	9,439	12,753	13,037	13,351	13,693
<b>管理费用</b>	<b>3,693</b>	<b>4,198</b>	<b>5,186</b>	<b>5,186</b>	<b>5,591</b>	<b>6,536</b>	非流动资产	40,088	60,133	64,639	66,575	68,539	70,575
%销售收入	5.9%	5.9%	6.5%	6.0%	6.0%	6.5%	%总资产	43.5%	53.4%	52.0%	48.8%	45.9%	43.4%
<b>研发费用</b>	<b>1,614</b>	<b>1,991</b>	<b>2,198</b>	<b>2,247</b>	<b>2,423</b>	<b>2,614</b>	<b>资产总计</b>	<b>92,228</b>	<b>112,615</b>	<b>124,295</b>	<b>136,485</b>	<b>149,167</b>	<b>162,638</b>
%销售收入	2.6%	2.8%	2.7%	2.6%	2.6%	2.6%	短期借款	3,996	8,583	11,532	14,481	17,430	20,379
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>14,691</b>	<b>20,664</b>	<b>20,549</b>	<b>19,925</b>	<b>20,755</b>	<b>22,187</b>	应付款项	3,195	4,332	4,158	4,459	4,763	5,092
%销售收入	23.6%	29.2%	25.6%	23.1%	22.3%	22.1%	其他流动负债	13,400	15,678	17,668	19,037	20,522	22,146
<b>财务费用</b>	<b>-949</b>	<b>-1,220</b>	<b>-897</b>	<b>478</b>	<b>411</b>	<b>336</b>	流动负债	20,591	28,593	33,358	37,977	42,715	47,617
%销售收入	-1.5%	-1.7%	-1.1%	0.6%	0.4%	0.3%	长期贷款	10,948	12,233	11,770	11,307	10,844	10,381
<b>投资收益</b>	<b>-718</b>	<b>198</b>	<b>1,203</b>	<b>1,846</b>	<b>2,030</b>	<b>2,030</b>	其他长期负债	4,679	5,050	6,762	6,762	6,762	6,762
%税前利润	-4.6%	0.9%	5.6%	9.5%	10.0%	9.3%	负债	36,218	45,876	51,890	56,046	60,321	64,760
<b>营业利润</b>	<b>13,662</b>	<b>14,187</b>	<b>16,092</b>	<b>15,586</b>	<b>16,043</b>	<b>17,269</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>51,460</b>	<b>61,729</b>	<b>65,782</b>	<b>72,759</b>	<b>80,060</b>	<b>87,905</b>
营业利润率	21.9%	20.0%	20.1%	18.0%	17.2%	17.2%	其中：股本	272	271	269	269	269	269
<b>营业外收支</b>							未分配利润	50,653	59,716	66,658	73,635	80,936	88,781
<b>税前利润</b>	<b>15,640</b>	<b>21,884</b>	<b>21,446</b>	<b>19,447</b>	<b>20,344</b>	<b>21,851</b>	少数股东权益	4,550	5,010	6,623	7,680	8,785	9,973
利润率	25.1%	30.9%	26.7%	22.5%	21.8%	21.7%	<b>负债股东权益合计</b>	<b>92,228</b>	<b>112,615</b>	<b>124,295</b>	<b>136,485</b>	<b>149,167</b>	<b>162,638</b>
<b>所得税</b>	<b>4,363</b>	<b>4,895</b>	<b>5,784</b>	<b>4,350</b>	<b>4,551</b>	<b>4,888</b>	<b>比率分析</b>						
所得税率	27.9%	22.4%	27.0%	22.4%	22.4%	22.4%		2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>净利润</b>	<b>11,277</b>	<b>16,989</b>	<b>15,662</b>	<b>15,097</b>	<b>15,793</b>	<b>16,963</b>	<b>每股指标</b>						
少数股东损益	1,041	1,393	2,074	1,057	1,106	1,187	每股收益	3.69	5.55	4.89	5.02	5.25	5.64
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>10,236</b>	<b>15,596</b>	<b>13,588</b>	<b>14,040</b>	<b>14,688</b>	<b>15,776</b>	每股净资产	18.17	21.86	23.52	26.02	28.63	31.43
净利率	16.4%	22.0%	16.9%	16.2%	15.8%	15.7%	每股经营现金净流	6.93	5.93	7.51	4.49	4.61	4.95
							每股股利	1.80	2.17	2.19	2.51	2.63	2.82
							<b>回报率</b>						
							净资产收益率	19.89%	25.27%	20.66%	19.30%	18.35%	17.95%
							总资产收益率	11.10%	13.85%	10.93%	10.29%	9.85%	9.70%
							投入资本收益率	14.93%	18.32%	15.68%	14.56%	13.76%	13.39%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	16.23%	13.58%	13.26%	7.75%	7.80%	7.92%
							EBIT 增长率	30.51%	40.66%	-0.56%	-3.04%	4.17%	6.90%
							净利润增长率	34.86%	52.36%	-12.88%	3.33%	4.61%	7.41%
							总资产增长率	33.29%	22.11%	10.37%	9.81%	9.29%	9.03%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	19.4	20.8	20.4	20.0	20.0	20.0
							存货周转天数	121.1	120.7	135.3	138.7	138.9	138.9
							应付账款周转天数	45.9	50.6	50.1	47.4	47.5	47.5
							固定资产周转天数	28.1	28.3	31.5	32.6	29.7	27.2
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	7.85%	21.69%	24.70%	18.64%	13.17%	8.01%
							EBIT 利息保障倍数	28.2	33.0	24.7	27.6	27.2	27.6
							资产负债率	39.27%	40.74%	41.75%	41.06%	40.44%	39.82%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	27	28	74	107
增持	0	1	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>1.00</b>	<b>1.04</b>	<b>1.03</b>	<b>1.04</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究