

# 安踏体育 (02020.HK)

## 2026Q1 集团流水增速超预期，实现高质量增长

**事件：公司发布 2026Q1 经营情况公告，公司整体表现超预期。**根据公司公告披露，2026Q1 安踏品牌流水同比增长高单位数，Fila 品牌流水同比增长低双位数，其他品牌流水同比增长 40%~45%，整体表现优异超预期。

**安踏品牌：2026Q1 流水稳健增长，库存健康。**2026Q1 安踏品牌流水同比增长高单位数，细分品牌/渠道来看，我们预计线下安踏大货同比增长中单位数，预计线下安踏儿童增长高单位数，电商或有中双位数增长，期内受益于节庆需求刺激，线上产品结构优化，线下门店效率提升，安踏品牌预计各渠道均有稳健增长表现。从营运层面来看，我们预计截至 2026Q1 末安踏品牌库销比在 5 左右的健康水平。展望 2026 年全年，面对波动的消费态势，我们预计安踏品牌仍将以稳健经营为核心，继续推进线上线下渠道优化，例如线下灯塔店建设，同时完善产品矩阵，以好商品带动品牌增长。

**Fila 品牌：2026Q1 流水增速优异，业务表现亮眼。**2026Q1 安踏品牌流水同比增长低双位数，其中我们预计 Fila 线下大货/儿童/潮牌分别增长高单位数/低双位数/低双位数，预计 Fila 电商增长低双位数，增速亮眼，期内 Fila 积极抓住节庆消费需求，同时利用米兰冬奥会、米兰时装周节点提升品牌声量。从营运层面来看，我们预计截至 2026Q1 末 Fila 品牌库销比在 5 以下，保持在健康合理水平。展望 2026 年，Fila 仍将基于品牌定位强化品牌形象建设以及爆款产品打造，同时推动线下优质形象店落地。

**其他品牌：流水快速增长，长期增长动能充足。**2026Q1 其他品牌流水同比增速为 40%~45%，我们预计可隆增速或更快，受益于赛道优质以及安踏集团卓越的多品牌运营能力，目前迪桑特和可隆发展顺利，市场竞争力稳固。

**展望 2026 年，剔除 Amer 股份摊薄带来的一次性利得后，我们预计公司归母净利润 140.53 亿元左右。**安踏体育采用集团化运营模式，增长韧性足，长期增长动能充沛，2026 年我们预计安踏/Fila 有望保持稳健增长表现，其他细分赛道品牌快速增长，当前我们预计公司 2026 年收入增长高单位数，归母净利润为 156.53 亿元（其中包含约 16 亿元 Amer Sports 配售权益摊薄产生的一次性利得），剔除一次性利得后归母净利润约 140.53 亿元，同比增长约 3%。

**盈利预测和投资建议：**公司作为全球运动鞋服龙头之一，旗下品牌高效运营成果显著，不考虑一次性利得我们预计公司 2026 年归母净利润为 140.53 亿元，对应 2026 年 PE 为 14 倍，预计 2027/2028 年归母净利润为 158.13/176.27 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**终端需求下滑；多品牌及海外业务开展不顺；人民币汇率变动带来业绩波动。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	70,826	80,219	87,767	96,250	105,503
增长率 yoy (%)	13.6	13.3	9.4	9.7	9.6
归母净利润 (百万元)	15,596	13,588	15,653	15,813	17,627
增长率 yoy (%)	52.4	-12.9	15.2	1.0	11.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	5.58	4.86	5.60	5.65	6.30
净资产收益率 (%)	25.3	20.7	20.8	18.9	18.9
P/E (倍)	13.0	15.0	13.0	12.9	11.5
P/B (倍)	3.3	3.1	2.7	2.4	2.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 4 月 13 日收盘价, 汇率为 1 港元=0.88 人民币元

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	服装家纺
前次评级	买入
04 月 13 日收盘价 (港元)	82.65
总市值 (百万港元)	231,143.40
总股本 (百万股)	2,796.65
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	9.79

#### 股价走势



#### 作者

**分析师 杨莹**  
执业证书编号: S0680520070003  
邮箱: yangying1@gszq.com

**分析师 侯子夜**  
执业证书编号: S0680523080004  
邮箱: houziye@gszq.com

**分析师 王佳伟**  
执业证书编号: S0680524060004  
邮箱: wangjiawei@gszq.com

#### 相关研究

- 《安踏体育 (02020.HK): 2025 年集团份额提升, 多品牌运营优势显著》 2026-03-26
- 《安踏体育 (02020.HK): 拟收购 PUMA, “单聚焦、全球化、多品牌” 战略深化》 2026-01-27
- 《安踏体育 (02020.HK): 2025 年公司经营稳健, 关注长期多品牌表现》 2026-01-21

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>52,482</b>	<b>59,656</b>	<b>68,041</b>	<b>74,070</b>	<b>89,034</b>
现金	11,390	12,181	15,170	15,934	25,220
应收票据及应收账款	4,463	4,616	5,290	5,670	6,287
其他应收款	2,260	2,638	2,843	3,142	3,431
预付账款	0	0	0	0	0
存货	10,760	12,152	13,203	14,302	15,569
其他流动资产	23,609	28,069	31,534	35,022	38,527
<b>非流动资产</b>	<b>60,133</b>	<b>64,639</b>	<b>70,464</b>	<b>76,332</b>	<b>76,234</b>
长期投资	24,706	22,281	22,281	22,281	22,281
固定资产	6,152	7,898	7,849	7,811	7,784
无形资产	9,439	12,753	12,627	12,533	12,462
其他非流动资产	19,836	21,707	27,707	33,707	33,707
<b>资产总计</b>	<b>112,615</b>	<b>124,295</b>	<b>138,504</b>	<b>150,402</b>	<b>165,268</b>
<b>流动负债</b>	<b>28,593</b>	<b>33,358</b>	<b>35,829</b>	<b>36,659</b>	<b>39,182</b>
短期借款	8,583	11,532	11,532	11,532	11,532
应付票据及应付账款	4,332	4,158	4,918	5,111	5,682
其他流动负债	15,678	17,668	19,379	20,016	21,969
<b>非流动负债</b>	<b>17,283</b>	<b>18,532</b>	<b>18,532</b>	<b>18,532</b>	<b>18,532</b>
长期借款	12,233	11,770	11,770	11,770	11,770
其他非流动负债	5,050	6,762	6,762	6,762	6,762
<b>负债合计</b>	<b>45,876</b>	<b>51,890</b>	<b>54,361</b>	<b>55,191</b>	<b>57,714</b>
少数股东权益	5,010	6,623	9,012	11,426	14,116
股本	271	269	269	269	269
资本公积	59,716	66,658	76,007	84,661	94,313
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	61,729	65,782	75,131	83,785	93,437
<b>负债和股东权益</b>	<b>112,615</b>	<b>124,295</b>	<b>138,504</b>	<b>150,402</b>	<b>165,268</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>16,741</b>	<b>20,996</b>	<b>18,319</b>	<b>18,274</b>	<b>20,999</b>
净利润	15,596	13,588	15,653	15,813	17,627
折旧摊销	5,471	6,335	5,875	5,831	5,799
财务费用	626	833	883	883	883
投资损失	198	1,203	1,420	1,632	1,877
营运资金变动	-2,223	-1,368	364	-1,146	134
其他经营现金流	-2,927	405	-5,877	-4,741	-5,321
<b>投资活动现金流</b>	<b>-14,864</b>	<b>-7,046</b>	<b>-8,143</b>	<b>-9,467</b>	<b>-2,855</b>
资本支出	-3,460	-2,716	-5,700	-5,700	-5,700
长期投资	-10,974	2,425	0	0	0
其他投资现金流	-430	-6,755	-2,443	-3,767	2,845
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-5,761</b>	<b>-13,116</b>	<b>-7,145</b>	<b>-7,999</b>	<b>-8,815</b>
短期借款	4,587	2,949	0	0	0
长期借款	1,285	-463	0	0	0
普通股增加	-844	-1,952	0	0	0
资本公积增加	9,063	6,942	9,349	8,654	9,652
其他筹资现金流	-19,852	-20,592	-16,493	-16,653	-18,467
<b>现金净增加额</b>	<b>-3,838</b>	<b>791</b>	<b>2,989</b>	<b>765</b>	<b>9,286</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>70,826</b>	<b>80,219</b>	<b>87,767</b>	<b>96,250</b>	<b>105,503</b>
营业成本	26,794	30,485	32,999	35,813	38,948
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	25,647	28,456	32,474	35,516	38,931
管理费用	4,198	5,186	5,442	5,968	6,488
财务费用	-1,220	-897	-335	-482	-551
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	6,279	3,254	5,427	3,890	4,257
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	198	1,203	1,420	1,632	1,877
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>14,187</b>	<b>16,092</b>	<b>16,853</b>	<b>18,954</b>	<b>21,136</b>
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>21,884</b>	<b>21,446</b>	<b>24,034</b>	<b>24,958</b>	<b>27,821</b>
所得税	4,895	5,784	5,992	6,731	7,503
<b>净利润</b>	<b>16,989</b>	<b>15,662</b>	<b>18,042</b>	<b>18,227</b>	<b>20,317</b>
少数股东损益	1,393	2,074	2,389	2,414	2,690
<b>归属母公司净利润</b>	<b>15,596</b>	<b>13,588</b>	<b>15,653</b>	<b>15,813</b>	<b>17,627</b>
EBITDA	26,135	26,884	29,574	30,307	33,068
EPS (元/股)	5.58	4.86	5.60	5.65	6.30

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.6	13.3	9.4	9.7	9.6
营业利润(%)	3.8	13.4	4.7	12.5	11.5
归属母公司净利润(%)	52.4	-12.9	15.2	1.0	11.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	62.2	62.0	62.4	62.8	63.1
净利率(%)	22.0	16.9	17.8	16.4	16.7
ROE(%)	25.3	20.7	20.8	18.9	18.9
ROIC(%)	18.3	15.7	16.6	15.1	15.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	40.7	41.7	39.2	36.7	34.9
净负债比率(%)	14.1	15.4	9.7	7.7	-1.8
流动比率	1.8	1.8	1.9	2.0	2.3
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	17.3	17.7	17.7	17.6	17.6
应付账款周转率	7.1	7.2	7.3	7.1	7.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	5.58	4.86	5.60	5.65	6.30
每股经营现金流(最新摊薄)	5.99	7.51	6.55	6.53	7.51
每股净资产(最新摊薄)	22.07	23.52	26.86	29.96	33.41
<b>估值比率</b>					
P/E	13.0	15.0	13.0	12.9	11.5
P/B	3.3	3.1	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	7.8	7.8	7.2	7.0	6.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 4 月 13 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com