

公司研究

一季度流水表现超预期，开局良好

——安踏体育（2020.HK）2026年一季度零售流水表现点评

要点

事件：

安踏体育公告 2026 年第一季度零售流水情况。2026Q1 安踏品牌/fila 品牌/其他品牌(迪桑特、可隆等)流水分别同比增长高单位数/增长 10~15%/增长 40~45%。

点评：

26Q1 春节较晚利好销售，26 年开局良好

26 年一季度春节较晚、促使节前销售旺季时间同比拉长，利好公司零售表现。对比 25 年全年，安踏/fila/其他品牌流水分别增长低单位数/中单位数/45~50% 来看，安踏和 fila 品牌 26Q1 的流水增速均有所提升，且高于 26 年全年安踏品牌低单位数、fila 品牌中单位数的流水增长指引，实现良好开局。从经营指标方面，各品牌库存和折扣保持在健康水位。

多品牌战略持续推进，多点发力

公司坚持“单聚焦、多品牌、全球化”战略，旗下各品牌定位清晰、矩阵全面。安踏主品牌 25 年收入增长 4% 表现平稳，PG7 跑鞋年销量突破 400 万双，C 家族专业跑鞋年销量突破 120 万双，新业态 ARENA 安踏竞技场、Palace 安踏殿堂级门店、安踏灯塔店等创新店型实现了店效突破，26 年公司将继续推进灯塔店项目、推动加盟渠道效益提升；另外，安踏品牌出海亦为增量，按照 28 年东南亚 1000 个零售网点目标顺利拓展，25 年海外业务收入增长约 70%，26 年截至目前已经合作国际零售商 Brandman Retail、进驻印度市场。

Fila 品牌坚持高端运动时尚定位，持续提升商品效率、打造核心品类爆款矩阵，聚焦网球和高尔夫两大运动，借力米兰冬奥、米兰时装周两大国际事件扩大品牌声量，并推进渠道升级迭代、打造全新壹号店、构建亿元店新模式，推进高质量增长。

迪桑特、可隆流水持续高增长，表现靓丽，同时门店拓展谨慎、保持高品牌势能，店效增长贡献突出。

继续看好公司多品牌、全球化战略推进，估值较低、维持“买入”评级

短期一季度流水表现超预期，为 26 年全年打下良好基础。我们继续看好公司多品牌、全球化战略的前瞻性布局和坚定推进，维持公司 26~28 年归母净利润预测分别为 139.5/155.2/173.6 亿元，26~28 年 EPS 分别为 4.99/5.55/6.21 元人民币，PE 分别为 15/13/12 倍，估值较低、维持“买入”评级。

风险提示：收购 PUMA 股权进展不及预期；国内外需求持续疲软；库存积压；新店型拓展不及预期；竞争加剧；费用投入不当；电商渠道增速放缓；新品牌/新业务培育不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	70,826	80,219	87,714	95,173	103,203
营业收入增长率	13.6%	13.3%	9.3%	8.5%	8.4%
归母净利润(百万元)	15,596	13,588	13,946	15,524	17,362
归母净利润增长率	52.4%	-12.9%	2.6%	11.3%	11.8%
EPS(元)	5.58	4.86	4.99	5.55	6.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.3%	20.7%	18.7%	19.0%	19.4%
P/E	13	15	15	13	12
P/B	3.0	2.8	2.4	2.2	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，港币汇率采用 1HKD=0.8765RMB 计算，股价时间为 2026-04-13

买入（维持）

当前价：82.65 港元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebsecn.com

分析师：孙未未

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebsecn.com

分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004

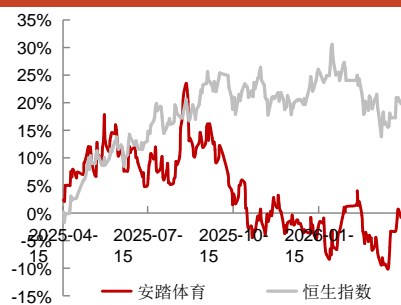
021-52523842

zhujieyu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	27.97
总市值(亿港元)	2,311.43
一年最低/最高(港元)	74.30-106.30
近 3 月换手率	38.4

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.6	7.5	-21.4
绝对	6.4	3.1	1.3

资料来源：Wind

相关研报

业绩好于预期，26 年期待多品牌全球化战略进一步推进——安踏体育（2020.HK）2025 年度业绩点评（2026-03-26）

大手笔收购 PUMA29% 股权，多品牌全球化布局再一里程碑——安踏体育（2020.HK）拟收购公告点评（2026-01-27）

四季度弱市下零售表现平稳，多品牌、全球化布局坚定推进——安踏体育（2020.HK）2025 年四季度零售流水表现点评（2026-01-20）

附表：公司主要品牌零售表现

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
单季度									
安踏品牌	增长中单位数	增长高单位数	增长中单位数	增长高单位数	增长高单位数	增长低单位数	增长低单位数	下滑低单位数	增长高单位数
FILA 品牌	增长高单位数	增长中单位数	下滑低单位数	增长高单位数	增长高单位数	增长中单位数	增长低单位数	增长中单位数	增长 10~15%
其他品牌	增长 25~30%	增长 40~45%	增长 45~50%	增长 50~55%	增长 65~70%	增长 50~55%	增长 45~50%	增长 35~40%	增长 40~45%
累计									
安踏品牌	增长中单位数	增长中单位数	-	增长高单位数	增长高单位数	增长中单位数	-	增长低单位数	-
FILA 品牌	增长高单位数	增长高单位数	-	增长中单位数	增长高单位数	增长高单位数	-	增长中单位数	-
其他品牌	增长 25~30%	增长 35~40%	-	增长 40~45%	增长 65~70%	增长 60~65%	-	增长 45~50%	-

资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	70,826	80,219	87,714	95,173	103,203
营业成本	26,794	30,485	33,152	35,771	38,402
营业毛利	44,032	49,734	54,562	59,402	64,801
销售费用	-25,647	-28,456	-31,489	-33,882	-36,534
管理费用	-4,198	-5,186	-5,658	-6,091	-6,502
财务收入/费用净额	1,388	1,151	318	411	588
权益性投资损益	198	1,203	1,383	1,522	1,644
EBT	21,884	21,446	22,011	24,502	27,403
所得税	-4,895	-5,784	-5,936	-6,608	-7,391
净利润 (不含少数股东损益)	15,596	13,588	13,946	15,524	17,362
EPS(元, 按最新股本计算)	5.58	4.86	4.99	5.55	6.21

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	16,741	20,996	21,201	22,056	25,400
净利润	15,596	13,588	13,946	15,524	17,362
折旧摊销	5,470	6,335	6,629	6,730	6,867
营运资本变化	-2,223	-1,368	-140	-974	413
其他经营活动产生的现金	-2,102	2,441	766	776	757
投资活动产生现金流	-14,864	-7,046	-6,456	-6,520	-6,589
资本性支出	-2,391	-2,650	-6,456	-6,520	-6,589
投资变化	-9,863	-3,962	-	-	-
其他投资活动产生的现金	54	-1	-	-	-
融资活动现金流	-5,761	-10,892	-6,987	-7,778	-8,699
债务增加	2,210	335	-	-	-
债务减少	-3,331	-1,641	-	-	-
股本增加	-	-	-	-	-
支付的股利合计	-6,072	-6,585	-6,987	-7,778	-8,699
其他筹资活动产生的现金	1,432	-3,001	-	-	-
净现金流	-3,884	3,058	7,759	7,758	10,112

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	62.2%	62.0%	62.2%	62.4%	62.8%
EBITDA 率	36.3%	31.7%	30.7%	30.8%	31.0%
EBIT 率	28.9%	25.3%	24.7%	25.3%	26.0%
税前净利润率	30.9%	26.7%	25.1%	25.7%	26.6%
归母净利润率	22.0%	16.9%	15.9%	16.3%	16.8%
ROA	19.4%	17.3%	16.1%	16.7%	17.3%
ROE (摊薄)	25.3%	20.7%	18.7%	19.0%	19.4%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	40.7%	41.7%	39.0%	36.9%	35.0%
流动比率	1.8	1.8	2.0	2.3	2.5
速动比率	1.5	1.4	1.7	1.9	2.1
归母权益/有息债务	2.2	2.1	2.3	2.6	2.8
有形资产/有息债务	3.9	3.7	4.1	4.4	4.8

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测
注: 港币汇率按 1HKD=0.8765RMB 计算

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	52,482	59,656	70,825	80,554	91,311
现金及等价物	11,390	12,181	22,120	29,836	39,904
应收账款及应收票据合计	7,225	8,360	8,462	9,790	10,002
存货 (净值)	10,760	12,152	13,280	13,965	14,442
其他流动资产/受限制现金	23,107	26,963	26,963	26,963	26,963
非流动资产	60,133	64,639	65,501	66,498	67,443
固定资产/PP&E	4,687	5,366	5,476	5,584	5,557
无形资产	2,034	4,253	4,168	4,110	4,058
其他非流动资产	53,412	55,020	55,857	56,804	57,827
总资产	112,615	124,295	136,326	147,052	158,753
流动负债	28,593	33,358	34,567	35,726	36,945
短期借贷及长期借贷当期到期部分	8,583	11,532	11,532	11,532	11,532
应付账款及票据	13,349	14,382	15,591	16,750	17,969
应交税费	3,386	3,698	3,698	3,698	3,698
其他流动负债	3,275	3,746	3,746	3,746	3,746
非流动负债	17,283	18,532	18,539	18,539	18,539
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	6,769	6,769	6,769
负债合计	45,876	51,890	53,106	54,265	55,484
股本	271	269	269	269	269
储备	61,458	65,513	72,472	80,219	88,883
少数股东权益	5,010	6,623	8,752	11,121	13,771
股东权益合计 (不含少数股东权益)	61,729	65,782	74,468	81,666	89,498
股东权益合计 (含少数股东权益)	66,739	72,405	83,219	92,787	103,269
负债及股东权益合计	112,615	124,295	136,326	147,052	158,753

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	36.2%	35.5%	35.9%	35.6%	35.4%
管理费用率	5.9%	6.5%	6.5%	6.4%	6.3%
财务费用率	-2.0%	-1.4%	-0.4%	-0.4%	-0.6%
所得税率	22.4%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利(HKD)	2.69	2.80	2.84	3.16	3.53
每股经营现金流	5.99	7.51	7.58	7.89	9.08
每股净资产	23.86	25.89	29.76	33.18	36.93
每股销售收入	25.33	28.68	31.36	34.03	36.90

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	13	15	15	13	12
PB	3	3	2	2	2
EV/EBITDA	9	10	9	8	7
股息率	3.3%	3.4%	3.4%	3.8%	4.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼