

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

安踏体育 (2020. HK)

投资评级 无评级

上次评级 无评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

刘田田 纺织服饰行业分析师

执业编号: S1500525120001

邮箱: liutiantian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 安踏体育：一季度各方面表现优秀，高质量增长兑现

2026年4月15日

**事件：**安踏体育发布2026年第一季度最新营运表现，安踏品牌流水同比高单位数增长，FILA同比低双位数增长，所有其他品牌同比增长40%-45%。

**安踏主品牌：恢复动能足，四大增长点。**Q1流水同比高单位数增长，其中线上中双位数增速尤为亮眼。经营质量同步改善：线下72折、线上5折，库销比低于5个月。四大增长抓手清晰：①灯塔店全年新增200家至500家，改造后首月店效平均提升25%；②爆款矩阵持续放量，跑步C家族、PG7销量优秀；③专业心智深耕，服务10支国家队米兰冬奥装备，正式与中国国家自行车队合作；④海外提速，北美比弗利山庄店开业，规划三年内海外网点从500个扩至1000个。我们认为全年正增长指引达成确定性高，若消费复苏持续存在上调空间。

**FILA：高质量增长兑现，利润率弹性可期。**Q1同比低双位数增长超越全年中单位数指引，运营指标健康：线下74折、线上6折，库销比低于5个月，客单价维持高位。品牌端，9月网球赛事、高尔夫沃尔沃公开赛及米兰系列上市有望持续强化高端运动心智；商品端，柔云家族、MUSE SET、儿童超跑矩阵家族化延伸；零售端西安TOPIA及主题店升级推进。我们认为FILA品牌若收入超预期，则全年经营利润率25%左右指引存在超预期可能。

**高端户外及新兴品牌：高增势能不减，新品牌持续突破。**迪桑特Q1同比增长超30%，折扣9折以上，库销比约5倍；可隆Q1同比增长50%-55%，折扣9折以上，库销比低于4个月，北京华贸“自然典籍”旗舰店开业验证高端店型。MAIAACTIVE Q1同比增长30%-35%，月均销售近100万标杆店验证零售模型，前五大IP贡献30%销售，1月新品80天售罄率超65%，品牌孵化进入收获期。2026年包括迪桑特、可隆在内的其他品牌20%以上增长、经营利润率25%以上指引达成置信度高。

**Q1流水同比较好增长，全年指引保留上调空间。**2026Q1公司各方面表现优秀，主品牌恢复、FILA提质、户外高增、新品牌验证的多品牌协同效应持续强化。Q1表现好但宏观不确定性仍存，管理层目前仍维持此前全年指引。

**盈利预测：**我们预计公司2026-2028财年归母净利润为153.21/168.26/184.66亿元，对应PE分别为13.65X、12.43X、11.32X。

**风险提示：**消费恢复不及预期、线下零售持续承压、新业务拓展不及预期。

重要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	80219	89768	99791	110550
增长率 YoY %	13%	12%	11%	11%
归属母公司净利润(百万元)	13588	15321	16826	18466
增长率 YoY%	-13%	13%	10%	10%
EPS(摊薄)(元)	4.89	5.48	6.02	6.60
市盈率 P/E(倍)	14.50	13.65	12.43	11.32

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 14 日收盘价

资产负债表				
				百万元
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	59,656	69,802	81,788	97,070
现金	12,181	20,680	28,238	41,122
应收账款及票据	4,616	5,515	6,098	6,720
存货	12,152	12,026	13,269	14,400
其他	30,707	31,581	34,182	34,828
非流动资产	64,639	73,066	74,523	73,991
固定资产	7,898	5,968	5,788	5,612
无形资产	12,753	13,109	12,746	12,390
其他	43,988	53,988	55,989	55,989
资产总计	124,295	142,867	156,311	171,061
流动负债	33,358	36,167	39,150	42,300
短期借款	11,532	11,532	11,532	11,532
应付账款及票据	4,158	5,054	5,746	6,424
其他	17,668	19,581	21,871	24,345
非流动负债	18,532	18,532	18,532	18,532
长期债务	11,770	11,770	11,770	11,770
其他	6,762	6,762	6,762	6,762
负债合计	51,890	54,699	57,682	60,832
普通股股本	269	269	269	269
储备	66,658	74,625	83,537	93,530
归属母公司股东权益	65,782	80,099	89,011	99,004
少数股东权益	6,623	8,070	9,619	11,225
股东权益合计	72,405	88,169	98,630	110,229
负债和股东权益	124,295	142,867	156,311	171,061

现金流量表				
				百万元
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	20,996	14,995	16,519	17,730
净利润	13,588	15,321	16,826	18,466
少数股东权益	2,074	1,447	1,549	1,606
折旧摊销	6,335	513	543	532
营运资金变动及其他	-1,001	-2,287	-2,399	-2,874
投资活动现金流	-7,046	-9,737	-233	3,162
资本支出	-2,716	-4,000	0	0
其他投资	-4,330	-5,737	-233	3,162
筹资活动现金流	-13,116	-8,126	-8,685	-9,244
借款增加	-3,660	0	0	0
普通股增加	-1,952	0	0	0
已付股利	-6,585	-7,312	-7,871	-8,429
其他	-919	-814	-814	-814
现金净增加额	791	-2,911	7,558	11,605

利润表				
				百万元
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	80,219	89,768	99,791	110,550
其他收入	0	0	0	0
营业成本	30,485	33,845	37,613	41,116
销售费用	28,456	32,542	36,362	40,488
管理费用	5,186	5,754	6,159	6,560
研发费用	2,198	2,424	2,694	2,985
财务费用	-897	-582	-927	-33
除税前溢利	21,446	22,473	24,352	26,859
所得税	5,784	5,704	5,977	6,787
净利润	15,662	16,768	18,374	20,071
少数股东损益	2,074	1,447	1,549	1,606
归属母公司净利润	13,588	15,321	16,826	18,466
EBIT	20,549	21,891	23,425	26,826
EBITDA	26,884	22,404	23,968	27,358
EPS (元)	4.89	5.48	6.02	6.60

主要财务比率				
				百万元
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	13.26%	11.90%	11.17%	10.78%
归属母公司净利润	-12.88%	12.76%	9.82%	9.75%
获利能力				
毛利率	62.00%	62.30%	62.31%	62.81%
销售净利率	16.94%	17.07%	16.86%	16.70%
ROE	20.66%	19.13%	18.90%	18.65%
ROIC	15.68%	14.65%	14.50%	15.01%
偿债能力				
资产负债率	41.75%	38.29%	36.90%	35.56%
净负债比率	15.36%	2.97%	-5.00%	-16.17%
流动比率	1.79	1.93	2.09	2.29
速动比率	1.37	1.47	1.62	1.82
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.67	0.67	0.68
应收账款周转率	17.67	17.72	17.19	17.25
应付账款周转率	7.18	7.35	6.97	6.76
每股指标 (元)				
每股收益	4.89	5.48	6.02	6.60
每股经营现金流	7.51	5.36	5.91	6.34
每股净资产	23.52	28.64	31.83	35.40

## 研究团队简介

**姜文锶**，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

**骆峥**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。