

本文由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。



CSIWM 个股点评

2026年4月14日

# 安踏体育

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

2020 HK

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

中国消费品行业

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

## 强势开局

### 摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 4 月 14 日发布的题为《Strong kick-off》的报告，研究指出安踏股价将对一季度超预期表现作出积极反应——安踏、FILA 及其他品牌零售销售额因春节时间差及稳健执行，分别录得高个位数/低双位数/40%-45%同比增长。安踏与 FILA 的折扣率同比持平，库存保持健康水平。分析认为安踏核心品牌与 FILA 推动的规模调整已初见成效，其他品牌增长动能持续。管理层表示，现阶段基于审慎原则维持 2026 年指引不变。

### 2026 年一季度：强劲超预期 FILA 表现优异 安踏重获增长动能

安踏成人/儿童线下销售额同比增中个位数/高个位数，线上增低双位数/20%+。FILA 的核心/儿童/融合系列线下同比增高个位数/低双位数/低双位数，线上增低双位数/20%+/高个位数。安踏/FILA/迪桑特/Kolon 库存分别低于 5/5/5/4 个月。

### FILA：品牌、零售与产品全面升级初见成效

2026 年一季度 FILA 核心系列平均客单价微升至 1,900 元，得益于“One FILA”战略执行及米兰冬奥会与米兰时装周曝光增加，转化率、连带率及复购率持续提升。升级后的 FILA 门店（第六代核心/第四代儿童门店）同店销售实现双位数增长。FILA 将继续推进门店升级与多元化，同时提升网球与高尔夫领域的品牌关联度。

### 安踏：持续推进批发与电商调整 加速全球化布局

安踏线下零售销售额同比增高个位数，线上增中双位数，折扣率与库存同比稳定。线下批发通过“灯塔店计划”成功调整门店重拾增长，2026 年计划新增 200 家灯塔店与 100 家精简版灯塔店。线上服装表现优异，鞋类产品持续优化，预计 2026 年下半年双十一期间将取得更多进展。安踏正通过与 Brandman Retail 合作推进全球化，未来 12-18 个月将在印度主要城市开设单品牌门店，正式推出安踏以及 Wilson 品牌。

### 其他品牌：卓越表现

迪桑特/Kolon/Maia 在 2026 年一季度保持强劲增长势头，同比增 30-35%/50-55%/30-35%。两者折扣率均控制在 10%以内。

## 催化因素

1) 市场份额扩张：安踏体育持续扩大市场份额并在快速增长的户外市场展现竞争力；2) 国际化扩张：多品牌组合支持全球化布局；3) 产品创新与合作：公司高度重视产品创新与运动员合作，例如2023年与凯里·欧文达成五年合作协议，2024年起推出大众市场 ANTA x Kyrie Irving KAI 系列鞋服；4) 重大体育赛事：通过奥运会等重大赛事提升品牌曝光与消费者参与度。

## 投资风险

风险包括国际头部品牌与本土品牌的竞争压力。中国中产阶级消费情绪疲软可能影响高溢价品牌表现。

## 公司概况

安踏是中国领先的体育用品公司，拥有安踏、FILA、迪桑特、可隆体育、玛伊娅服饰、Jack Wolfskin 等全方位品牌矩阵。自1991年成立以来，安踏体育主要从事安踏系列运动服饰的设计、开发、生产与营销，为中国大众市场提供专业运动产品包括鞋类、服装及配件。

### 收入按产品分类

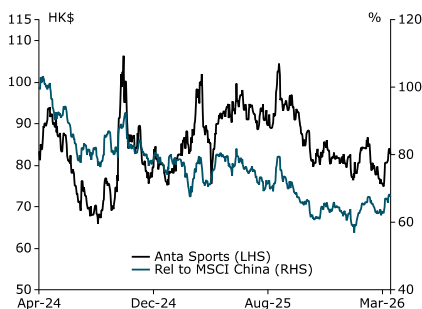
安踏	43.3%
FILA	35.5%
其他品牌	21.2%

### 收入按地区分类

亚洲	100.0%
美洲	0.0%
欧洲	0.0%
中东及非洲	0.0%

资料来源：中信里昂

## 股票信息



资料来源：彭博，路孚特

股价(@ 2026年4月13日): 82.65 港元

市场共识目标价(路孚特): 102.18 港元

12个月最高/最低价: 104.4 港元/74.85 港元

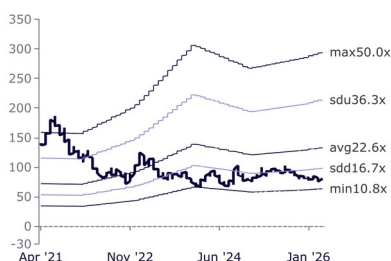
主要股东:

丁氏家族 56.23%

市值: 299.60 亿美元

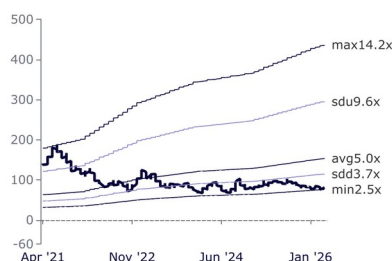
3个月日均成交额: 112.17 百万美元

## 市盈率区间



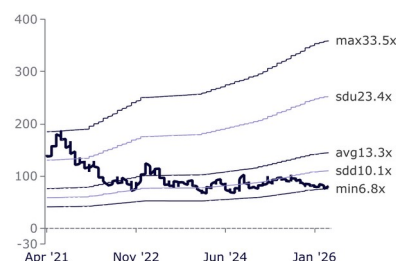
资料来源：彭博

## 市净率区间



资料来源：彭博

## 企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源：彭博

## 同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
李宁	2331 HK	75.9	22.22	17.6	18.5	16.3	1.9	1.8	1.7	2.8	2.7	3.1	11.2	10.0	10.7

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 4 月 13 日的收盘价。Icc: 当地货币

## 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

### 适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

### 责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

### 法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

### 附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

### 针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。