

安踏体育 (02020.HK)

Q2 集团流水稳健增长，多品牌运营优势凸显

事件：安踏体育发布 2026Q2 经营情况公告，2026Q2 安踏品牌/Fila 品牌/其他品牌流水同比增长低单位数/低单位数/25%~30%，2026H1 安踏品牌/Fila 品牌/其他品牌流水同比增长中单位数/中单位数/35%~40%，整体表现稳健。

安踏品牌：我们预计 2026Q2 电商表现优异，库存健康。2026Q2 安踏品牌流水同比增长低单位数，细分品牌/渠道来看，我们预计线下安踏大货/安踏儿童同比或有下滑，预计电商业务或有低双位数增长，线下业务由于客流波动短期有所承压，电商业务抓住 618 节日销售窗口，实现优异增长。从营运层面来看，我们预计截至 2026Q2 末安踏品牌库销比在 5 左右的健康水平。展望 2026 全年，面对波动的消费态势，安踏品牌仍将以稳健经营为核心，推进产品结构优化，同时电商业务调整顺利，期待下半年经营表现。

Fila 品牌：2026Q2 电商或延续优异增长表现，品牌产品优化持续。2026Q2 Fila 品牌流水同比增长低单位数，其中我们预计线下 Fila 大货/Fila 儿童或有下降，预计 Fila 电商或有低双位数增长，电商业务延续优异增长表现，“618”期间 Fila 在主流电商平台各品类排行榜排名第一，我们预计截至 2026Q2 末 Fila 品牌库销比在 5 以下，保持在健康合理水平。我们判断当前 Fila 仍将基于品牌定位强化品牌形象建设，同时围绕网球、高尔夫品类推动爆款产品打造，零售店型升级持续。

其他品牌：流水保持快速增长，各子品牌发展顺利。2026Q2 其他品牌流水同比增速为 25%~30%，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，同时我们预计此前公司收购的女性品牌 MAIA ACTIVE 也在持续贡献优异增长，中长期来看安踏体育多品牌运营能力出色，奠定集团长期增长根基。

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 140.6 亿元左右。展望 2026H1 我们预计公司营收或增长双位数，归母净利润同比或有个位数增长，2026 年全年来看尽管消费环境波动，安踏体育凭借集团化运营模式，增长韧性足，当前我们预计公司 2026 年收入增长 10%左右，归母净利润为 156.6 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 140.6 亿元，同比增长约 3.5%。

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 140.6 亿元，对应 2026 年 PE 为 13 倍，预计 2027/2028 年归母净利润为 158.19/176.34 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	87,803	96,288	105,542
增长率 yoy (%)	13.6	13.3	9.5	9.7	9.6
归母净利润（百万元）	15,596	13,588	15,660	15,819	17,634
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	5.66	6.31
净资产收益率 (%)	25.3	20.7	20.8	18.9	18.9
P/E (倍)	11.6	13.3	11.5	11.4	10.2
P/B (倍)	2.9	2.7	2.4	2.2	1.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 7 月 17 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	服装家纺
前次评级	买入
07 月 17 日收盘价（港元）	74.15
总市值（百万港元）	207,371.84
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）	8.13

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

- 1、《安踏体育 (02020.HK)：多品牌集团化优势显著，助力公司长期稳健增长》 2026-05-29
- 2、《安踏体育 (02020.HK)：2026Q1 集团流水增速超预期，实现高质量增长》 2026-04-14
- 3、《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

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
流动资产	52,482	59,656	68,055	74,089	89,058
现金	11,390	12,181	15,175	15,944	25,234
应收票据及应收账款	4,463	4,616	5,293	5,672	6,290
其他应收款	2,260	2,638	2,845	3,143	3,432
预付账款	0	0	0	0	0
存货	10,760	12,152	13,208	14,308	15,574
其他流动资产	23,609	28,069	31,535	35,022	38,528
非流动资产	60,133	64,639	70,464	76,332	76,234
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
资产总计	112,615	124,295	138,519	150,421	165,292
流动负债	28,593	33,358	35,839	36,669	39,193
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	4,920	5,113	5,684
其他流动负债	15,678	17,668	19,387	20,024	21,977
非流动负债	17,283	18,532	18,532	18,532	18,532
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
负债合计	45,876	51,890	54,371	55,201	57,725
少数股东权益	5,010	6,623	9,013	11,428	14,119
股本	271	269	269	269	269
资本公积	59,716	66,658	76,011	84,668	94,324
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	61,729	65,782	75,135	83,792	93,448
负债和股东权益	112,615	124,295	138,519	150,421	165,292

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	16,741	20,996	18,325	18,279	21,006
净利润	15,596	13,588	15,660	15,819	17,634
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	365	-1,146	134
其他经营现金流	-2,927	405	-5,878	-4,742	-5,321
投资活动现金流	-14,864	-7,046	-8,140	-9,465	-2,854
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	-2,440	-3,765	2,846
筹资活动现金流	-5,761	-13,116	-7,147	-8,002	-8,818
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	9,353	8,658	9,656
其他筹资现金流	-19,852	-20,592	-16,500	-16,660	-18,474
现金净增加额	-3,838	791	2,994	769	9,291

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	70,826	80,219	87,803	96,288	105,542
营业成本	26,794	30,485	33,012	35,826	38,962
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	25,647	28,456	32,487	35,530	38,945
管理费用	4,198	5,186	5,444	5,970	6,491
财务费用	-1,220	-897	-335	-482	-552
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	6,279	3,254	5,429	3,891	4,258
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
营业利润	14,187	16,092	16,861	18,962	21,144
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	21,884	21,446	24,044	24,968	27,831
所得税	4,895	5,784	5,994	6,734	7,506
净利润	16,989	15,662	18,050	18,234	20,325
少数股东损益	1,393	2,074	2,390	2,415	2,692
归属母公司净利润	15,596	13,588	15,660	15,819	17,634
EBITDA	26,135	26,884	29,584	30,317	33,078
EPS (元/股)	5.58	4.86	5.60	5.66	6.31

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	13.6	13.3	9.5	9.7	9.6
营业利润(%)	3.8	13.4	4.8	12.5	11.5
归属母公司净利润(%)	52.4	-12.9	15.2	1.0	11.5
获利能力					
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
偿债能力					
资产负债率(%)	40.7	41.7	39.3	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
营运能力					
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	5.58	4.86	5.60	5.66	6.31
每股经营现金流(最新摊薄)	5.99	7.51	6.55	6.54	7.51
每股净资产(最新摊薄)	22.07	23.52	26.87	29.96	33.41
估值比率					
P/E	11.6	13.3	11.5	11.4	10.2
P/B	2.9	2.7	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	7.7	7.7	6.4	6.2	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 7 月 17 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：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 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