

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

姜文镔 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：Q2 流水展现韧性，户外品牌延续较强增长

2026 年 7 月 19 日

事件：安踏体育发布 2026 年第二季度最新营运表现。Q2 安踏品牌流水同比低单位数增长，FILA 同比低单位数增长，所有其他品牌同比增长 25%-30%。上半年安踏品牌流水同比中单位数增长，FILA 同比中单位数增长，所有其他品牌同比增长 35%-40%。

Q2 展现韧性，拉动上半年表现高于全年指引。安踏品牌 Q2 流水录得低单位数增长，上半年实现中单位数增长，高于全年增低单位数指引。Q2 线下批发及直营均低单下滑，线上低双位数增长，线上改革成效显著。库销比 5 个月健康水平，线下折扣 72 折同比持平，线上 65 折同比加深 2pct，整体运营稳健。FILA 品牌 Q2 低单位数增长，上半年中单位数增长，符合全年中单位数指引。库销比 5 个月以下，线下 73 折同比加深 1pct，线上同比持平，运营指标稳健。其他品牌 Q2 同比增长 25%-30%，上半年同比增 35%-45%，高于全年增长 20% 以上指引，Q2 迪桑特增速接近 30%，可隆同比增速 40% 以上，MAIA 增速 25% 以上，延续高增长态势。

安踏主品牌：氮科技迭代+欧文 IP 拉动，线上改革成效显著。产品方面，6 月发布全新氮科技平台 C202 6 代，覆盖大众竞速市场，售罄率表现较好。营销方面，618 期间 KAI 3（欧文三代签名鞋）发售及凯里·欧文中国行拉动线上销售，针对细分人群精准流量投放。下半年安踏品牌将继续深化线上改革，我们预计线上将维持良好增长态势。我们认为安踏品牌全年低单位数增长指引达成确定性较高。

FILA：高基数基础上展现增长韧性。上半年 FILA 品牌实现中单位数增长符合全年指引。产品方面，FILA 主品牌继续践行深化核心产品战略，高尔夫在中国公开赛期间推出核心单品，拉动高尔夫系列 Q2 实现双位数增长，法网期间推出网球系列产品，通过线上大促实现放量销售。分版块看，潮牌 FILA FUSION 因户外产品占比高，表现好于主系列，此外公司持续布局青少年市场，实现人群拓展。我们认为，FILA 在高基数基础上仍取得较好增速，在经营杠杆效应拉动下全年经营利润率有望超预期。

其他品牌高增势能不减，迪桑特百亿后运营稳健。迪桑特 Q2 零售流水同比增长 20% 以上，上半年 25%-30%，维持全年 20% 以上高质量增长指引信心。品牌定位上，三大专精（滑雪、高尔夫、铁人三项）持续巩固领导地位，子品牌方面，迪桑特高尔夫、迪桑特儿童及都市机能品牌 DESCENTE BLANC 推进渠道布局建设。可隆 Q2 同比增长 40% 以上，上半年增长 45% 以上，可隆深化户外产品深度推出新款徒步鞋，并强化冲锋衣等核心产品的消费者心智。MAIA Q2 线下增长超 35%，扭转过去线上快于线下趋势。狼爪品牌重塑进行中，聚焦穿越式徒步定位，更适合国内消费者的产品将于秋季推向市场，集团对狼爪的目标为 2027 年实现中国盈利。

全年指引：下半年展望挑战与机会并存。公司维持安踏品牌低单增长、FILA

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

中单增长、其他品牌 20%以上增长的全年指引。

盈利预测：我们预计公司 2026-2028 财年归母净利润为 142.65/153.16/164.78 亿元，对应 PE 分别为 12.56X、11.70X、10.87X。

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	87566	93262	98591
增长率 YoY %	13%	9%	7%	6%
归属母公司净利润(百万元)	13588	14265	15316	16478
增长率 YoY%	-13%	5%	7%	8%
EPS(摊薄)(元)	4.89	5.10	5.48	5.89
市盈率 P/E(倍)	14.23	12.56	11.70	10.87

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 7 月 17 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	68,825	78,839	91,043					
现金	12,181	20,266	26,948	38,097					
应收账款及票据	4,616	5,379	5,699	5,993					
存货	12,152	11,731	12,401	12,842					
其他	30,707	31,449	33,791	34,110					
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	141,891	153,363	165,034					
流动负债	33,358	35,562	37,343	38,972					
短期借款	11,532	11,532	11,532	11,532					
应付账款及票据	4,158	4,930	5,371	5,729					
其他	17,668	19,101	20,440	21,711					
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	54,094	55,875	57,504					
普通股股本	269	269	269	269					
储备	66,658	73,568	80,971	88,976					
归属母公司股东权益	65,782	79,042	86,445	94,450					
少数股东权益	6,623	8,755	11,043	13,080					
股东权益合计	72,405	87,797	97,488	107,530					
负债和股东权益	124,295	141,891	153,363	165,034					

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	14,647	15,773	16,234					
净利润	13,588	14,265	15,316	16,478					
少数股东权益	2,074	2,132	2,289	2,037					
折旧摊销	6,335	513	543	532					
营运资金变动及其他	-1,001	-2,263	-2,374	-2,813					
投资活动现金流	-7,046	-9,803	-364	2,923					
资本支出	-2,716	-4,000	0	0					
其他投资	-4,330	-5,803	-364	2,923					
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	-3,325	6,682	9,870					

利润表					百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
营业收入	80,219	87,566	93,262	98,591					
其他收入	0	0	0	0					
营业成本	30,485	33,014	35,153	36,668					
销售费用	28,456	31,744	33,574	35,493					
管理费用	5,186	5,612	5,756	5,850					
研发费用	2,198	2,364	2,518	2,662					
财务费用	-897	-582	-914	6					
除税前溢利	21,446	21,974	23,331	24,775					
所得税	5,784	5,578	5,727	6,261					
净利润	15,662	16,396	17,604	18,514					
少数股东损益	2,074	2,132	2,289	2,037					
归属母公司净利润	13,588	14,265	15,316	16,478					
EBIT	20,549	21,392	22,417	24,781					
EBITDA	26,884	21,906	22,960	25,314					
EPS (元)	4.89	5.10	5.48	5.89					

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%	9.16%	6.50%	5.71%					
归属母公司净利润	-12.88%	4.98%	7.37%	7.59%					
获利能力									
毛利率	62.00%	62.30%	62.31%	62.81%					
销售净利率	16.94%	16.29%	16.42%	16.71%					
ROE	20.66%	18.05%	17.72%	17.45%					
ROIC	15.68%	14.37%	14.00%	14.15%					
偿债能力									
资产负债率	41.75%	38.12%	36.43%	34.84%					
净负债比率	15.36%	3.46%	-3.74%	-13.76%					
流动比率	1.79	1.94	2.11	2.34					
速动比率	1.37	1.48	1.65	1.88					
营运能力									
总资产周转率	0.68	0.66	0.63	0.62					
应收账款周转率	17.67	17.52	16.84	16.86					
应付账款周转率	7.18	7.27	6.83	6.61					
每股指标 (元)									
每股收益	4.89	5.10	5.48	5.89					
每股经营现金流	7.51	5.24	5.64	5.80					
每股净资产	23.52	28.26	30.91	33.77					

研究团队简介

姜文锬，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。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。