

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：Q3 流水短期承压，经营质量稳健

2026 年 10 月 23 日

事件：安踏体育发布 2026 年第三季度最新营运表现。Q3 安踏品牌流水同比中单位数下降，FILA 同比低单位数下降，所有其他品牌同比增长 25%-30%。

Q3 整体有所承压，9 月起边际改善。三季度整体消费动能有所放缓、行业促销竞争加剧，公司部分品牌表现受到影响。但 9 月以来所有品牌环比改善，我们预计国庆黄金周全渠道流水表现较好，公司维持全年指引不变。

安踏主品牌：淡季承压，专业心智持续深耕。Q3 流水同比中单位数下降，我们预计折扣同比略有加深。商品端推出竞速 C 家族新品 C202 8 代、C202 G9 3 代，延续“高原 C 计划”组织高海拔低氧训练实测，获跑者高度认可。渠道端购物中心及奥莱新形象店表现健康，传统街铺以质换量、推进灯塔店计划。我们认为全年低单位数增长指引达成确定性仍较高。

FILA：潮牌与线上正增长，品牌投入延续。Q3 低单位数下降，我们推测其中 FILA FUSION 因为基数取得正向增长、线上维持正增长。库销比略有提升、折扣略有加深但整体仍可控。品牌端 9 月新签代言人王安宇、10 月 20 日官宣代言人宋威龙并启动双十一营销；沈阳中街旗舰店开幕，第七代门店形象升级推进。国庆低单位数增长释放积极信号，全年中单位数增长目标维持。

其他品牌：高增势能不减，可隆延续领先增长。其他品牌 Q3 同比增长 25%-30%（其中迪桑特 15%-20%、可隆 30%以上），继续超全年 20%以上指引。可隆 Q3 同店保持较好增长，动销率、售罄率、折扣率均表现优秀。MAIA ACTIVE 东北市场突破，沈阳、哈尔滨、长春新店月店效超 100 万元。

PUMA 交割落地，打开长期全球化想象空间。10 月初公司完成以 15.055 亿欧元收购 PUMA 29.06%股权的交割，成为第一大股东。安踏将自 2026 年四季度起按权益法确认分占 PUMA（联营公司）之业绩。协同第一阶段聚焦中国市场，安踏在商品本地化、零售运营、供应链等方面的赋能空间广阔，有望形成长期增量。

维持全年指引：公司维持安踏低单位数、FILA 中单位数、其他品牌 20%以上的流水增长指引；经营利润率指引安踏 20%左右、FILA 25%左右、其他品牌优于 25%。

盈利预测：我们预计公司 2026-2028 财年归母净利润为 139.62/154.43/166.90 亿元，对应 PE 分别为 12.44X、11.25X、10.41X。

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、政府补贴返还节奏不及预期。

重要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	80219	88764	94643	100139
增长率 YoY %	13%	11%	7%	6%
归属母公司净利润(百万元)	13588	13962	15443	16690
增长率 YoY%	-13%	3%	11%	8%
EPS(摊薄)(元)	4.89	4.99	5.52	5.97
市盈率 P/E(倍)	14.02	12.44	11.25	10.41

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 10 月 22 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	68,747	78,957	91,344
现金	12,181	19,882	26,715	38,010
应收账款及票据	4,616	5,453	5,784	6,088
存货	12,152	11,891	12,585	13,044
其他	30,707	31,521	33,874	34,203
非流动资产	64,639	72,867	74,324	73,792
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	53,789	55,790	55,790
资产总计	124,295	141,614	153,282	165,136
流动负债	33,358	35,891	37,725	39,403
短期借款	11,532	11,532	11,532	11,532
应付账款及票据	4,158	4,997	5,450	5,819
其他	17,668	19,362	20,743	22,052
非流动负债	18,532	18,279	18,279	18,279
长期债务	11,770	11,770	11,770	11,770
其他	6,762	6,509	6,509	6,509
负债合计	51,890	54,170	56,004	57,682
普通股股本	269	269	269	269
储备	66,658	73,261	80,787	89,001
归属母公司股东权益	65,782	78,735	86,261	94,475
少数股东权益	6,623	8,709	11,017	13,080
股东权益合计	72,405	87,444	97,277	107,554
负债和股东权益	124,295	141,614	153,282	165,236

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	14,801	15,528	15,979
净利润	13,588	13,962	15,443	16,690
少数股东权益	2,074	2,086	2,308	2,063
折旧摊销	6,335	513	543	532
营运资金变动及其他	-1,001	-1,760	-2,766	-3,306
投资活动现金流	-7,046	-10,337	37	3,327
资本支出	-2,716	-4,000	0	0
其他投资	-4,330	-6,337	37	3,327
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	-3,709	6,833	10,016

利润表				
				百万元
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	80,219	88,764	94,643	100,139
其他收入	0	0	0	0
营业成本	30,485	33,466	35,673	37,244
销售费用	28,456	32,356	34,545	36,551
管理费用	5,186	5,734	5,841	5,942
研发费用	2,198	2,397	2,555	2,704
财务费用	-897	-582	-903	13
除税前溢利	21,446	21,507	23,525	25,095
所得税	5,784	5,459	5,774	6,342
净利润	15,662	16,048	17,751	18,753
少数股东损益	2,074	2,086	2,308	2,063
归属母公司净利润	13,588	13,962	15,443	16,690
EBIT	20,549	20,925	22,622	25,108
EBITDA	26,884	21,439	23,165	25,640
EPS (元)	4.89	4.99	5.52	5.97

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%	10.65%	6.62%	5.81%
归属母公司净利润	-12.88%	2.75%	10.61%	8.08%
获利能力				
毛利率	62.00%	62.30%	62.31%	62.81%
销售净利率	16.94%	15.73%	16.32%	16.67%
ROE	20.66%	17.73%	17.90%	17.67%
ROIC	15.68%	14.10%	14.16%	14.34%
偿债能力				
资产负债率	41.75%	38.25%	36.54%	34.93%
净负债比率	15.36%	3.91%	-3.51%	-13.67%
流动比率	1.79	1.92	2.09	2.32
速动比率	1.37	1.46	1.63	1.86
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.67	0.64	0.63
应收账款周转率	17.67	17.63	16.85	16.87
应付账款周转率	7.18	7.31	6.83	6.61
每股指标 (元)				
每股收益	4.89	4.99	5.52	5.97
每股经营现金流	7.51	5.29	5.55	5.71
每股净资产	23.52	28.15	30.84	33.78

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。