

安踏体育（02020）公司点评报告

Anta 及户外品牌表现超预期，持续践行高质量增长维持全年指引

方正证券研究所 证券研究报告

分析师

陈佳妮

登记编号：S1220520080002

联系人 廖捷

强烈推荐（维持）

公司信息

行业	运动服装
最新收盘价(港元)	71.35
总市值(亿)(港元)	2,021.08
52周最高/最低价(港元)	94.25/64.15

历史表现



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《安踏体育(02020)：24Q1 流水达标、营运指标改善，积极关注 ANTA 品牌向上战略变革》2024.04.18

《安踏体育(02020)：多品牌矩阵稳健成长，23 年业绩略超预期》2024.03.27

《安踏体育(02020)：Amer Sports 更新 IPO 公告，安踏体育拟增购不超过 2.2 亿美元持股将达 47.1%》2024.01.23

《安踏体育(02020)：多品牌矩阵稳健发展，旗下 Amer Sports 递交赴美上市申请》2024.01.06

事件：公司发布 24Q2 运营表现数据。

Anta 品牌流水同增长高单位数，高质量增长表现超预期：2024 安踏品牌流水同比增长高单位数，表现超预期。分业务看，安踏大货、儿童分别同比高单位数、中单位数增长，增速环比改善；线上增长 20-25%。经营指标健康，库销比小于 5 倍，折扣环比改善、同比持平，其中线上折扣改善 1-2 个点。

Fila 品牌流水增长中单位数，主要受儿童及潮牌拖累：分子品牌看，大装同比高单位数增长符合预期；但童装受儿童市场较为饱和，潮牌受周期性影响，表现均较为一般。线上渠道持续亮眼，在去年同期约 65% 的高基数下仍然实现 20% 的增长，主要通过抖音等新兴渠道推动。库销比环比基本持平为 5 倍以下、整体折扣同比持平。

户外品牌流水增速加速向上：2024 其他品牌实现 40-45% 增长，其中可隆增长 60%，迪桑特增长 35-40%，增速表现均加速向上超预期。库销比同比改善至 5，可隆线上线下折扣均改善 6-7 个点、迪桑特持平。

Anta 品牌产品及渠道等变革初见成效：公司持续践行大众定位、品牌向上战略方针，根据不同市场及渠道推出不同店型、货品，实现门店产出最大化。产品方面，Anta 品牌此前推出欧文系列收效良好，下半年有望加速起量；同时近期发布 PG7 推出慢跑缓震科技，定位性价比消费表现良好，预计下半年及明年相关性性价比产品有望更多推出。渠道方面，品牌一方面在一线城市顶级商圈推出潮鞋、冠军店等尖端店型，同时针对奥莱渠道推出超级安踏店型，目前已开出 3 家，在原有店型上做改变店效提升超 1 倍。

管理层维持全年流水及利润指引：上半年受线下消费环境影响流水增长较慢，但线上表现亮眼整体集团增长 20%，同时下半年基数较低、叠加奥运等事项推动，管理层维持全年各品牌流水增长目标。且在消费环境不确定背景下，管理层维持动态管控，折扣水平改善，合理控制租金、广告等各项费用开支，利润率有望取得较好水平，维持全年 Anta、Fila 品牌 OPM 分别为 20% 以上、25% 左右的指引。中长期来看，公司具备卓越的多品牌运营能力，旗下品牌矩阵差异化布局，发展路径明确，增长具备长期可持续性。我们预计公司 24-25 年归母净利润为 129.6、136.8 亿元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：终端零售环境疲软；安踏品牌升级不及预期；户外运动品牌发展不及预期

盈利预测（人民币）

单位/百万	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	62,356	70,600	80,281	89,687
(+/-)%	16.2	13.2	13.7	11.7
归母净利润	10,236	12,964	13,677	15,475
(+/-)%	34.9	26.6	5.5	13.1
EPS (元)	3.6	4.5	4.8	5.4
ROE (%)	23.8	23.8	22.4	21.4
PE	18.2	14.5	13.7	12.1
PB	3.5	3.2	2.9	2.3

数据来源：wind 方正证券研究所

注：EPS 预测值按照最新股本摊薄

附录：公司财务预测表

单位：(百万元)

利润表					现金流量表				
截至12月31日	2023A	2024E	2025E	2026E	截至12月31日	2023A	2024E	2025E	2026E
收入	62,356	70,600	80,281	89,687	净利润	10,236	12,964	13,677	15,475
安踏主品牌	30,306	33,843	37,902	41,705	折旧及摊销	1,143	1,196	1,255	1,311
FILA品牌	25,103	27,693	30,767	33,807	其他非现金项目	932	528	528	528
其他品牌	6,947	9,065	11,612	14,174	营运资金变动	2,438	-1,513	-1,631	-1,365
销售成本	-23,328	-26,034	-29,400	-32,629	经营净现金流	14,749	13,174	13,829	15,949
毛利	39,028	44,566	50,881	57,057	短期投资	-21,447	0	0	0
经营费用	-23,661	-27,516	-31,444	-35,196	资本支出	-1,161	-796	-796	-796
经营利润	15,367	17,050	19,438	21,861	卖出物业、厂房及设备所付款项	-6	0	0	0
息税折旧摊销前利润	15,904	20,385	19,946	22,472	其他投资	-1,657	-400	-400	-400
净利息收入/费用	991	929	1,157	1,407	投资净现金流	-24,752	-1,196	-1,196	-1,196
其他收入	-718	2,024	509	611	融资前现金流	-10,003	11,979	12,633	14,753
特殊项目前利润	15,640	20,003	21,104	23,878	流动负债净变化	1,283	0	0	0
特殊项目	0	0	0	0	增加股本	10,497	0	0	0
税前利润	15,640	20,003	21,104	23,878	控股股东/关联方垫款	-3,946	311	529	601
所得税拨备	-4,363	-5,721	-6,036	-6,829	股息	-4,363	-6,570	-6,932	-7,844
少数股东权益	1,041	1,318	1,391	1,574	融资净现金流	3,471	-6,260	-6,403	-7,242
净利润	10,236	12,964	13,677	15,475	现金流变动	-6,532	5,719	6,230	7,511
每股收益-报告值 (元人民币)	3.69	4.58	4.83	5.46	汇率变动	538	0	0	0
每股收益-摊薄后 (元人民币)	3.60	4.52	4.77	5.40	期初现金	8,627	2,633	8,352	14,582
派息率	50.7%	50.7%	50.7%	50.7%	期末现金	2,633	8,352	14,582	22,093
同比变化					财务分析				
收入	16.2%	13.2%	13.7%	11.7%	截至12月31日	2023A	2024E	2025E	2026E
安踏主品牌	9.3%	11.7%	12.0%	10.0%	盈利指标				
FILA品牌	16.6%	10.3%	11.1%	9.9%	毛利率	62.6%	63.1%	63.4%	63.6%
其他品牌	57.7%	30.5%	28.1%	22.1%	经营费用率	-37.9%	-39.0%	-39.2%	-39.2%
毛利	20.8%	14.2%	14.2%	12.1%	经营利润率	24.6%	24.2%	24.2%	24.4%
经营利润	36.8%	11.0%	14.0%	12.5%	息税折旧摊销前利润率	26.3%	25.7%	25.6%	25.7%
税前利润	37.7%	27.9%	5.5%	13.1%	净利率	16.4%	18.4%	17.0%	17.3%
净利润	34.9%	26.6%	5.5%	13.1%	回报率指标				
资产负债表					平均股本回报率	23.8%	23.8%	22.4%	21.4%
截至12月31日	2023A	2024E	2025E	2026E	平均资产回报率	11.1%	13.1%	12.8%	14.4%
现金及现金等值物	15,228	20,947	27,176	27,176	投资回报率	16.9%	17.5%	16.9%	16.7%
已抵押存款和银行存款	21,453	21,453	21,453	21,453	效率指标 (期末值)				
应收账款	6,867	7,672	8,724	9,746	资产周转率	0.68	0.71	0.75	0.83
应收关联人士款项	49	49	49	49	应收账款周转天数	37	38	37	38
存货	7,210	8,259	9,300	10,085	存货周转天数	123	108	109	108
其他流动资产	1,333	1,333	1,333	1,333	应付账款周转天数	156	157	144	135
流动资产	31,084	31,085	31,086	31,087	流动性/杠杆指标				
在建工程	822	822	822	822	财务杠杆	1.8	1.7	1.7	1.3
物业、厂房及设备净值	4,143	3,546	3,212	2,027	流动比率	2.5	2.9	3.2	3.2
租赁预付款项	0	0	0	0	速冻比率	1.1	1.4	1.7	1.7
无形资产	2,089	1,964	1,839	1,714	现金比率	-0.42	-0.48	-0.52	-0.42
总资产	92,228	99,079	106,942	107,439	净债务权益比	-0.42	-0.48	-0.52	-0.42
银行贷款	3,996	3,996	3,996	3,996	每股估值指标				
应付账款	11,037	11,379	11,840	12,282	每股收益 (人民币)	3.60	4.52	4.77	5.40
应付关联人士款项	32	32	32	32	每股收益 (港币)	4.18	5.25	5.54	6.27
控股股东垫款	0	0	0	0	每股股息	1.87	2.32	2.45	2.77
应付税项	2,825	2,825	2,825	2,825	每股净资产	18.55	20.36	22.78	28.35
应付股息	0	0	0	0	估值指标				
流动负债	20,591	20,933	21,394	21,836	市盈率 (x)	18.2	14.5	13.7	12.1
长期贷款 (除去本年到期)	10,948	10,948	10,948	10,948	市净率 (x)	3.53	3.22	2.88	2.31
其他长期负债	3,824	3,824	3,824	3,824	EV/EBITDA (x)	4.9	3.6	3.2	2.8
递延税项负债	855	855	855	855	股息率 (%)	5.2%	6.5%	6.8%	7.7%
非流动负债	15,627	15,627	15,627	15,627					
股本总额	272	272	272	272					
留存收益	51,188	57,387	64,260	80,024					
股东权益总额	51,460	57,659	64,532	80,296					
少数股东权益	4,550	4,861	5,389	5,991					
负债及权益总额	92,228	99,079	106,942	107,439					

数据来源: wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载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。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com