

Amer Q2 业绩超预期，增厚安踏全年利润

安踏体育(2020)

纺织服装业

——安踏体育更新报告

评级:

增持



刘佳昆(分析师)

曹冬青(分析师)



021-38038184

0755-23976666



liujiakun029641@gtjas.com

caodongqing026730@gtjas.com

登记编号 S0880524040004

S0880524080001

当前价格(港元):

67.45

交易数据

52 周内股价区间 (港元)

64.15-94.25

当前股本 (百万股)

2,833

当前市值 (百万港元)

191,060

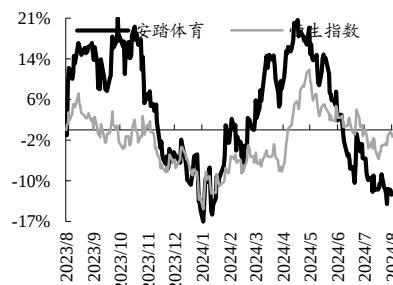
本报告导读:

Q2 Amer 收入利润均超预期，看好 2024 年 Amer 增厚安踏集团业绩。

投资要点:

- 投资建议: 2024 年至今国内终端销售整体弱复苏, H1 公司整体取得稳健流水表现, Amer 利润贡献有望提升, 期待全年业绩增长。我们维持 2024-2026 年公司归母净利分别为 132.6/140.7/160.8 亿元人民币, 当前股价对应 PE 分别为 13/12/10 倍, 维持“增持”评级。
- Q2 Amer 收入利润均超预期。Amer Q2 收入为 9.94 亿美元, 同比增长 16% (货币中性+18%), 超预期, 其中批发发货部分从 Q3 提前到 Q2, 带来 2pct 收入增速贡献, 但剔除该因素仍增长强劲; 调整净利为 0.25 亿美元, 同比增长 129%, 超预期; 调整后毛利率为 55.8%, 同比提升 2.0pct, 超预期, 主要得益于品牌强定价能力, 以及高毛利的始祖鸟收入占比提升。分品牌来看, 始祖鸟表现优异, 在所有地区、渠道和品类方面 (尤其是鞋类、女装和硬壳夹克) 都实现健康增长。分市场来看, 大中华区 Q2 收入为 2.89 亿美元, 同比增长 53.7%, 主要得益于公司旗下品牌定位相对高景气的高端和户外市场, 且各品牌为细分市场龙头, 运营优势显著。
- Amer 上修全年 EPS 指引, 利润贡献有望增厚。考虑到 Q2 优异的业绩表现, 针对 2024 年 Amer 上修收入增速指引至 15-17% (此前为中双位数), 上修 EPS 指引为 0.40-0.44 美元高段 (此前为 0.3-0.4 美元)。考虑到安踏集团持有 Amer 47% 股权, 我们预计本次 Amer 业绩上修后, 其对安踏集团贡献的投资收益也有望增加。
- H1 公司流水稳健增长, 看好全年业绩表现。H1 主品牌/FILA/其他品牌流水增速分别为正中单/正高单/35-40%, 实现稳健增长, 整体符合公司预期。8 月至今考虑到奥运会召开, 公司作为中国国家奥委会赞助商, 预计流水表现有望受益。我们预计全年来看, 主品牌/FILA 流水有望增长 10-15%, 迪桑特流水增长不低于 20%, 可隆流水增长不低于 30%。在利润端, 我们预计主品牌经营利润率为 20-25%, FILA 经营利润率为 25-30%, Amer 有望带来利润增厚。
- 风险提示: 终端消费不及预期, 奥运催化效果不及预期等

52周内股价走势图



财务摘要 (百万人民币)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	35,512	49,328	53,651	62,356	70,857	80,264	90,609
(+/-)%	4.7%	38.9%	8.8%	16.2%	13.6%	13.3%	12.9%
毛利	20,651	30,404	32,318	39,028	44,720	50,997	57,880
净利润	5,162	7,720	7,590	10,236	13,260	14,072	16,082
(+/-)%	-3.4%	49.6%	-1.7%	34.9%	29.5%	6.1%	14.3%
PE				18.4	12.6	11.9	10.4
PB				3.4	2.1	1.8	1.5

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准		评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级。	股票投资评级	增持	相对当地市场指数涨幅 15%以上
		谨慎增持	相对当地市场指数涨幅介于 5%~15%之间
		中性	相对当地市场指数涨幅介于-5%~5%
		减持	相对当地市场指数下跌 5%以上
以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的当地市场指数涨跌幅为基准。	行业投资评级	增持	明显强于当地市场指数
		中性	基本与当地市场指数持平
		减持	明显弱于当地市场指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 栋 27 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		

附：海外当地市场指数

亚洲指数名称	美洲指数名称	欧洲指数名称	澳洲指数名称
沪深 300	标普 500	希腊雅典 ASE	澳大利亚标普 200
恒生指数	加拿大 S&P/TSX	奥地利 ATX	新西兰 50
日经 225	墨西哥 BOLSA	冰岛 ICEX	
韩国 KOSPI	巴西 BOVESPA	挪威 OSEBX	
富时新加坡海峡时报		布拉格指数	
台湾加权		西班牙 IBEX35	
印度孟买 SENSEX		俄罗斯 RTS	
印尼雅加达综合		富时意大利 MIB	
越南胡志明		波兰 WIG	
富时马来西亚 KLCI		比利时 BFX	
泰国 SET		英国富时 100	
巴基斯坦卡拉奇		德国 DAX30	
斯里兰卡科伦坡		葡萄牙 PSI20	
		芬兰赫尔辛基	
		瑞士 SMI	
		法国 CAC40	
		英国富时 250	
		欧洲斯托克 50	
		OMX 哥本哈根 20	
		瑞典 OMXSPI	
		爱尔兰综合	
		荷兰 AEX	
		富时 AIM 全股	