

安踏体育（02020）公司点评报告

3Q23 ANTA 及 FILA 维持稳健增长，户外品牌延续高增

方正证券研究所 证券研究报告

分析师

陈佳妮

登记编号：S1220520080002

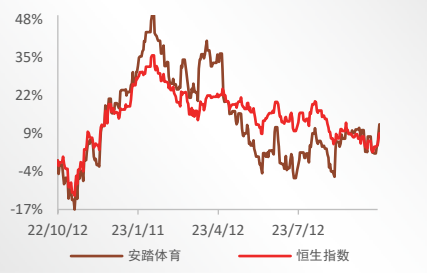
联系人 廖捷

强烈推荐（维持）

公司信息

行业	运动服装
最新收盘价(港元)	91.5
总市值(亿)(港元)	2,512.54
52周最高/最低价(港元)	124.00/69.00

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)：经营杠杆作用下控费提效明显，1H23 业绩超预期》2023.08.23

《安踏体育(02020)：2Q23 ANTA 达成预算 90%+，FILA 符合预期，管理层维持全年业绩指引》2023.07.20

《安踏体育：新旧后新方式募资 118 亿港元，用于偿债及补充营运资金》2023.04.19

《安踏体育：1Q23 ANTA 表现稳健，FILA 重回增长，户外品牌实现高增》2023.04.13

事件：公司披露 3Q23 运营表现数据。

安踏流水同增高单位数，业绩符合预期：3Q23 安踏品牌流水同比增长高单位数，逐月改善，其中 7、8 月流水增速表现较弱但仍为正增长，9 月流水增速改善。分板块看，安踏大货、儿童线下均实现高单位数增长；线上流水实现低单位数增长，线上增速较 2Q23（中单位数）略有放缓。3Q23 库销比约 5 倍，同比改善，环比略有增加，主因公司为 Q4 备货所致，但仍维持健康水平，预计到年底库存水平将进一步降低。3Q23 零售折扣为 72 折（22Q3 为 74 折），同比有所加深，主因去年受疫情封城影响客流背景下品牌未做过多促销举措。

FILA 流水同增低双位数，业绩符合预期：3Q23 FILA 品牌流水同增 10–20% 低段。其中，Fila 大货、儿童、潮牌线下均实现高单位数增长，保持稳健增长；线上业务在去年同期高基数下（3Q22：65%+）仍实现中双位数增长，主因品牌在抖音、小红书等直播、社交平台的布局推动。后续品牌仍将持续发力专业运动、鞋履等品类，推进“顶级品牌、顶级商品、顶级渠道”，保持业绩的高质量增长。Q3 库销比约 5 倍，环比略有提升，主因 8 天长假备货所致，但节后恢复健康；品牌综合折扣为 76 折（22Q3 为 74 折），同比环比均改善，线上折扣改善 1 个点，彰显品牌公司营运能力，也有助于公司毛利率改善。

其他品牌维持高增，流水同增 45–50%：3Q23 其他品牌流水同比增长 45–50%，仍然维持较快增长，其中 Descente 增长 40–45%，Kolon Sport 增长 65–70%。我们认为高增主因品牌聚焦高端户外运动赛道，叠加自身品牌力、产品力、渠道力强劲，也彰显集团对品牌的运营管理能力。

盈利预测与投资评级：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。预计公司 23–25 年归母净利润为 97.0、117.7、141.6 亿元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：运动鞋服市场需求疲软；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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	53,651	62,072	73,284	85,481
(+/-)%	8.8	15.7	18.1	16.6
归母净利润	7,590	9,701	11,774	14,159
(+/-)%	-1.7	27.8	21.4	20.3
EPS (元)	2.8	3.4	4.2	5.0
ROE (%)	24.0	26.1	27.1	27.8
PE	30.5	24.5	20.2	16.8
PB	6.6	6.0	5.1	4.3

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				
截至12月31日	2022E	2023E	2024E	2025E
收入	53,651	62,072	73,284	85,481
安踏主品牌	27,723	30,515	35,914	41,353
FILA品牌	21,523	24,663	28,776	33,302
其他品牌	4,405	6,894	8,593	10,826
销售成本	-21,333	-22,915	-26,834	-31,093
毛利	32,318	39,157	46,449	54,388
经营费用	-21,088	-24,033	-28,661	-33,116
经营利润	11,230	15,124	17,788	21,272
息税折旧摊销前利润	12,304	15,946	17,888	21,472
净利息收入/费用	97	291	413	535
其他收入	28	-380	100	200
特殊项目前利润	11,355	15,036	18,301	22,008
特殊项目	0	0	0	0
税前利润	11,355	15,036	18,301	22,008
所得税拨备	-3,110	-4,375	-5,362	-6,448
少数股东权益	655	959	1,164	1,400
净利润	7,590	9,701	11,774	14,159
每股收益-报告值(元人民币)	2.82	3.42	4.16	5.00
每股收益-摊薄后(元人民币)	2.76	3.42	4.16	5.00
派息率	42.4%	42.4%	42.4%	42.4%

同比变化

收入	8.8%	15.7%	18.1%	16.6%
安踏主品牌	15.5%	10.1%	17.7%	15.1%
FILA品牌	-1.4%	14.6%	16.7%	15.7%
其他品牌	26.1%	56.5%	24.7%	26.0%
毛利	6.3%	21.2%	18.6%	17.1%
经营利润	2.2%	34.7%	17.6%	19.6%
税前利润	1.0%	32.4%	21.7%	20.3%
净利润	-1.7%	27.8%	21.4%	20.3%

资产负债表

截至12月31日	2022E	2023E	2024E	2025E
现金及现金等值物	17,378	22,580	27,849	34,689
已抵押存款和银行存款	10,310	10,310	10,310	10,310
应收账款	5,800	6,646	7,846	9,152
应收关联人士款项	0	0	0	0
存货	8,490	8,890	10,643	12,338
其他流动资产	618	618	618	618
流动资产	31,083	31,084	31,085	31,086
在建工程	1,058	1,058	1,058	1,058
物业、厂房及设备净值	3,716	3,350	3,078	2,727
租赁预付款项	0	0	0	0
无形资产	1,480	1,357	1,234	1,111
总资产	69,195	75,155	82,981	92,348
银行贷款	12,198	12,198	12,198	12,198
应付账款	8,948	8,940	9,445	9,994
应付关联人士款项	25	25	25	25
控股股东垫款	0	0	0	0
应付税项	2,169	2,169	2,169	2,169
应付股息	0	0	0	0
流动负债	26,207	26,199	26,704	27,253
长期贷款(除去本年到期)	492	492	492	492
其他长期负债	3,966	3,966	3,966	3,966
递延税项负债	691	691	691	691
非流动负债	5,149	5,149	5,149	5,149
股本总额	262	262	262	262
留存收益	34,138	39,745	46,524	54,677
股东权益总额	34,400	40,007	46,786	54,939
少数股东权益	3,439	3,799	4,342	5,007
负债及权益总额	69,195	75,155	82,981	92,348

现金流量表				
截至12月31日	2022E	2023E	2024E	2025E
净利润	7,590	9,701	11,774	14,159
折旧及摊销	983	1,046	1,123	1,201
其他非现金项目	1,102	592	399	399
营运资金变动	-1,534	-1,254	-2,448	-2,452
经营净现金流	8,141	10,084	10,848	13,308
短期投资	-2,313	0	0	0
资本支出	-1,621	-727	-727	-727
卖出物业、厂房及设备所付款项	6	0	0	0
其他投资	-321	-400	-400	-400
投资净现金流	-4,249	-1,127	-1,126	-1,126
融资前现金流	3,892	8,957	9,722	12,181
流动负债净变化	-1,436	0	0	0
增加股本	0	0	0	0
控股股东/关联方垫款	-2,455	360	542	665
股息	-3,950	-4,116	-4,995	-6,007
融资净现金流	-7,841	-3,755	-4,453	-5,341
现金流变动	-3,949	5,202	5,269	6,840
汇率变动	254	0	0	0
期初现金	12,322	8,627	13,829	19,098
期末现金	8,627	13,829	19,098	25,938

财务分析

截至12月31日	2022E	2023E	2024E	2025E
盈利指标				
毛利率	60.2%	63.1%	63.4%	63.6%
经营费用率	-39.3%	-38.7%	-39.1%	-38.7%
经营利润率	20.9%	24.4%	24.3%	24.9%
息税折旧摊销前利润率	22.5%	25.9%	25.6%	26.1%
净利率	14.1%	15.6%	16.1%	16.6%

回报率指标

平均股本回报率	24.0%	26.1%	27.1%	27.8%
平均资产回报率	11.0%	12.9%	14.2%	15.3%
投资回报率	16.1%	18.3%	19.7%	20.9%

效率指标(期末值)

资产周转率	0.78	0.83	0.88	0.93
应收账款周转天数	43	37	36	36
存货周转天数	138	138	133	135
应付账款周转天数	163	142	125	114

流动性/杠杆指标

财务杠杆	2.0	1.9	1.8	1.7
流动比率	1.6	1.9	2.1	2.5
速冻比率	0.9	1.1	1.3	1.6
现金比率	-0.44	-0.50	-0.54	-0.59
净债务权益比	-0.44	-0.50	-0.54	-0.59

每股估值指标

每股收益(人民币)	2.76	3.42	4.16	5.00
每股收益(港币)	3.21	3.98	4.83	5.81
每股股息	1.20	1.45	1.76	2.12
每股净资产	12.78	14.12	16.52	19.39

估值指标

市盈率(x)	30.5	24.5	20.2	16.8
市净率(x)	6.58	5.95	5.09	4.33
EV/EBITDA(x)	6.6	5.1	4.0	3.0
股息率(%)	3.3%	4.1%	4.9%	5.9%

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