

安踏体育(02020)

报告日期: 2024年10月10日

品牌表现分化, FILA 震荡、户外矩阵高增

——安踏体育点评报告

投资要点

安踏体育披露 24Q3 流水, 安踏牌增长总体稳健、FILA 流水波动, 其他品牌继续高增

安踏牌: 流水表现稳健, 积极推动渠道新店型拓展

安踏主品牌 Q3 流水增长中单位数, 表现总体稳健, 其中预计线上表现好于线下, 零售折扣及库销比情况保持稳定。年内安踏牌锐意推动多样化店型渠道创新, 国庆 300+新店开业, 囊括奥运殿堂店、安踏作品集、安踏冠军、超级安踏等多样新店态, 有效推动客流及成交提升。

FILA 牌: 流水表现震荡, 继续推动品类拓宽及渠道优化

FILA 牌 Q3 流水出现了小单位数的下滑, 震荡预计主要与消费者整体对高单价品牌消费决策较为谨慎有关, 分渠道看预计线上表现好于线下, 零售折扣率和库销比基本保持了稳定状态。未来品牌会继续聚焦包括网球、高尔夫、滑雪、户外运动、积极拓宽功能性产品, 并调整现有店铺以多样场景与消费者进行互动, 并积极调整童装和潮牌业务。

其他品牌: 延续靓丽高增趋势

24H1 其他品牌流水增长 35%-40%, 24Q3 则增长 45%-50%, 展现持续靓丽的高增趋势, 高增背后, DESCENTE 始终在滑雪、高尔夫、铁人三项占领消费者心智, KOLON 在户外圈知名度持续提升, 保持细分赛道领导品牌地位。

盈利预测及估值:

考虑主要品牌成长性表现及 AmerSports 上市带来的一次性收益贡献 (15.8 亿), 我们预计 24/25/26 年公司收入+11%/10%/9%至 689/755/822 亿元, 归母净利润同比+33%/+0.3%/+11%至 136/136/152 亿元, 剔除 15.8 亿一次性收益影响, 归母净利润为 120/136/155 亿元, 同比+17%/+14%/+11%, 对应当前 PE 为 20/18/16X。

公司作为中国第一的运动品集团公司的核心壁垒依然显著, 看好长期安踏品牌在产品力提升、渠道运营创新及奥运资源催化下继续推进品牌向上, FILA 保持高零售运营质量, DESCENTE、KOLON、Arc'teryx、Salomon、Wilson 为代表的户外细分领域领头品牌高速发展, 以及 MAIA Active 在女性运动细分市场展现活力, 百亿回购计划也彰显公司对中长期业务发展的信心, 维持“买入”评级。

风险提示: 终端零售不及预期, 新品牌发展不及预期

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002

mali@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨

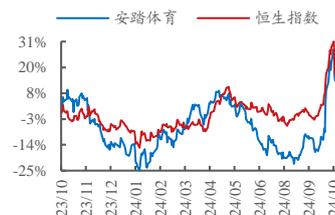
执业证书号: S1230520070005

zhanluyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$100.10
总市值(百万港元)	283,205.55
总股本(百万股)	2,829.23

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	62,356	68,909	75,504	82,246
(+/-) (%)	16.2%	10.5%	9.6%	8.9%
归母净利润	10,236	13,590	13,633	15,155
(+/-) (%)	34.9%	32.8%	0.3%	11.2%
每股收益(元)	3.69	4.80	4.81	5.35
P/E	23.8	18.0	17.9	16.1

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	52140	56339	64205	72762	营业收入	62356	68909	75504	82246
现金	15228	20636	26704	34021	营业成本	23328	25763	27968	30225
交易性金融资产	0	0	0	0	营业费用	21673	24532	27333	29773
应收账款	3758	3133	3433	3719	管理费用	2079	2351	2576	2806
其它应收款	629	695	766	838	研发费用	1614	1784	1954	2129
预付账款	878	971	1069	1170	财务费用	(991)	(1326)	(1582)	(1816)
存货	7210	7512	8470	8802	其他经营收益	1705	2056	2400	2652
其他	24437	23392	23763	24212	营业利润	15367	16536	18074	19965
非流动资产	27685	44752	45346	46102	分占合营公司亏损	(718)	423	517	620
金融资产类	1896	1890	1893	1892	利润总额	15640	19855	20173	22401
长期投资	9283	10883	10883	10883	所得税	(4363)	(4964)	(5043)	(5600)
固定资产	4143	4279	4392	4497	净利润	11377	14891	15130	16801
无形资产	10174	10224	10274	10322	少数股东损益	1041	1301	1496	1646
在建工程	822	699	594	505	归属母公司净利润	10236	13590	13633	15155
其他	1367	16777	17310	18003	EBITDA	14805	14933	16151	17799
资产总计	92228	101091	109551	118864	EPS (最新摊薄)	3.69	4.80	4.81	5.35
流动负债	20591	20722	21329	21500	主要财务比率				
短期借款	3996	4000	4000	4000		2023	2024E	2025E	2026E
应付款项	2077	2010	2392	2336	成长能力				
预收账款	1118	1235	1354	1475	营业收入	16.23%	10.51%	9.57%	8.93%
其他	13400	13476	13582	13690	营业利润	36.84%	7.61%	9.30%	10.46%
非流动负债	15627	15827	16036	16256	归属母公司净利润	34.86%	32.77%	0.32%	11.16%
长期借款	10948	10948	10948	10948	获利能力				
其他	4679	4879	5088	5308	毛利率	62.59%	62.61%	62.96%	63.25%
负债合计	36218	36549	37365	37755	净利率	16.42%	19.72%	18.06%	18.43%
少数股东权益	4550	5851	7348	8994	ROE	23.84%	24.68%	22.07%	22.13%
归属母公司股东权益	51460	58691	64839	72115	ROIC	17.76%	17.32%	17.08%	17.06%
负债和股东权益	92228	101091	109551	118864	偿债能力				
现金流量表					资产负债率	39.27%	36.15%	34.11%	31.76%
(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	净负债比率	-0.55%	-9.69%	-18.13%	-26.45%
经营活动现金流	19634	15482	15298	17079	流动比率	2.53	2.72	3.01	3.38
净利润	10236	13590	13633	15155	速动比率	2.18	2.36	2.61	2.97
折旧摊销	4987	603	627	637	营运能力				
财务费用	(3)	1326	1582	1816	总资产周转率	0.77	0.71	0.72	0.72
投资损失	0	0	0	0	应收账款周转率	20.94	20.00	23.00	23.00
营运资金变动	1683	(405)	(757)	(554)	应付账款周转率	7.85	8.00	8.00	8.00
其它	2731	369	214	26	每股指标(元)				
投资活动现金流	(25793)	(3323)	(1458)	(1596)	每股收益	3.69	4.80	4.81	5.35
资本支出	1091	1200	1320	1452	每股经营现金	7.08	5.47	5.40	6.03
长期投资	0	0	0	0	每股净资产	18.96	20.72	22.89	25.46
其他	(26884)	(4523)	(2778)	(3049)	估值比率				
筹资活动现金流	3471	(6751)	(7772)	(8166)	P/E	23.83	17.95	17.89	16.10
短期借款	445	51	500	64	P/B	4.74	4.16	3.76	3.38
长期借款	10456	0	0	0	EV/EBITDA	17.90	17.40	15.77	13.92
其他	(7430)	(6802)	(8273)	(8230)					
现金净增加额	(2150)	5408	6068	7317					

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>