

安踏体育 (02020.HK)

2023Q4 各品牌流水靓丽，延续稳健高质量增长

2024年01月06日

——港股公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

张霜凝（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

zhangshuangning@kysec.cn

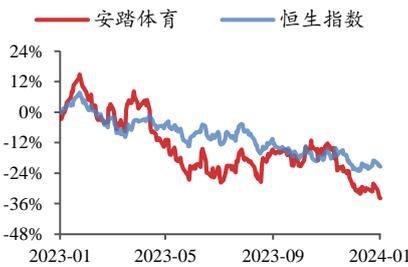
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122070037

日期	2024/1/5
当前股价(港元)	70.150
一年最高最低(港元)	125.30/68.000
总市值(亿港元)	1,987.09
流通市值(亿港元)	1,987.09
总股本(亿股)	28.33
流通港股(亿股)	28.33
近3个月换手率(%)	15.01

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q3 延续高质量增长，FILA 电商流水靓丽—港股公司信息更新报告》-2023.10.13

《2023H1 业绩靓丽，FILA 盈利能力超预期—港股公司信息更新报告》-2023.8.24

《2023Q2 FILA 流水如期回暖，其他品牌持续发力—港股公司信息更新报告》-2023.7.19

● 2023Q4 各品牌均录得靓丽流水表现，维持“买入”评级

安踏/FILA/其他品牌 2023Q4 流水高双/25-30%/55-60%增长，全年高单/高双/60-65%增长，安踏符合预期、FILA 及其他品牌略超预期。我们维持 2023 年并上调 2024-2025 年盈利预测，预计归母净利润为 96.9/115.8/137.7 亿元，此前为 96.9/114.9/137.6 亿元，对应 EPS 为 3.4/4.1/4.9 元，当前股价对应 PE 为 18.6/15.6/13.1 倍。看好商品调整&营销资源强化&渠道分级等措施落地以及奥运催化主品牌向上，FILA 高质量增长，其他品牌持续高增，维持“买入”评级。

● 安踏：2023Q4 线上环比提速，库存健康&折扣良性

分品牌看：线上+线下口径，2023Q4 安踏成人流水高双增长、安踏儿童流水 20-25%增长；2023 年安踏成人流水高单增长、安踏儿童流水高单增长。分渠道：2023Q4 安踏线上中单增长，环比提速（2023Q3 低单增长），2023 年安踏线上低单增长。库存状况健康，折扣同比有改善：截至 2023Q4，安踏库销比<5 且环比改善，全年折扣同比有加深，2023Q4 折扣环比有加深但同比有改善，同比加深幅度环比收窄，2023Q4 线下/线上折扣同比加深 1pct/2pct、环比持平/加深 1pct，2023Q3 线下/线上折扣同比加深 2pct/4pct。2024 年预计流水实现 10-15%增长。

● FILA：2023Q4 流水略超预期，折扣同比改善

分品牌看：2023Q4 Core 流水 30%+增长、儿童流水 25-30%增长，Fusion 流水低双增长。分渠道看：2023Q4 线上中双增长，环比稳定（2023Q3 为中双），2023 年中双增长。库销比<5 且环比改善，2023Q4 折扣同比改善，预计线下 76 折、线上 57 折。2023 年加强鞋及专业产品（高尔夫和网球）的举措收到积极反馈，预计继续通过场景多元化、时尚保鲜、鞋占比提升驱动 2024 年流水 10-15%增长。

● 其他品牌：2023Q4 流水维持高增势头，可隆折扣大幅改善

其他品牌 2023Q4 流水增长 55-60%，其中迪桑特/可隆增长 50-55%/65-70%，2022Q4 迪桑特/可隆分别增长低双/高单；其他品牌 2023 年流水增长 60-65%，其中迪桑特/可隆增长 55-60%/约 80%。迪桑特折扣表现优秀、可隆 2023Q4 折扣同比大幅改善 8pct。预计 2024 年迪桑特/可隆流水分别实现 20-25%/30-35%增长。

● 风险提示：宏观经济逆风加剧、消费信心疲软、新品接受度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	49328	53651	62934	72800	83907
YOY(%)	38.9	8.8	17.3	15.7	15.3
净利润(百万元)	7720	7590	9694	11580	13771
YOY(%)	49.6	-1.7	27.7	19.5	18.9
毛利率(%)	61.6	60.2	63.1	63.4	63.8
净利率(%)	15.7	14.1	15.4	15.9	16.4
ROE(%)	24.4	20.1	21.0	20.9	20.7
EPS(摊薄/元)	2.8	2.8	3.4	4.1	4.9
P/E(倍)	23.4	23.8	18.6	15.6	13.1
P/B(倍)	5.8	4.9	4.0	3.3	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所（2024年1月5日汇率：1港币=0.92人民币）

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn