

未评级

安踏体育 (02020.HK)

优秀的供应链管理能力和积极延伸产品线

**市场数据**

报告日期	2015.1.13
收盘价(港元)	13.68
总股本(亿股)	25.0
总市值(亿港元)	340.16
总资产(亿元)	109.09
每股净资产(港元)	3.72

数据来源: wind 公司资料

**事件:**

我们于1月9日与安踏的IR经理Suki交流了公司最新的经营状况。

**主要观点:**

- **上游供应链管理能力和行业领先:** 在营运方面,公司96年就有自己的工厂,因此在供应链的上游能够做到快速反映,目前50%的鞋是自产,16%的服装是自产。在补单时能够快速反应需求。80%的原材料供应商和外包的工厂和我们都有超过3年的合作,当原材料价格波动时,一起去采购,成本会比同行低,因此,公司的自产能力和供应链的效率会比同行高。
- **存货管理能力优于行业:** 公司强调订货会的准确度,以保证终端的存货处于合理水平。公司在订货会的源头就科学管理,分销商必须依据公司的产品套餐订货,目前70%的产品来自套餐,分东南西北不同区域。因为套餐是主推产品,高科技含量会高一些,产品都是公司自己的工厂做的,毛利率会更高。目前终端库销比目前是4-5之间的合理水平。
- **终端门店管理能力优于行业:** 公司在07和08年就做了ERP系统,目前7700家门店都联上了公司的ERP系统,所有门店中有1/3都是分销商开设的,渠道相对更扁平化,且能够对零售端数据及时掌控,因此公司管理零售的能力优于同行强。
- **产品线积极延伸:** 公司定位高端的FILA品牌目前是450家店,有70%是自营,30%是分销,目前新开的门店都是自营,到今年底会是500家门店,未来增加到1000家左右。公司的童装业务目前占比5-10%,随着二胎政策的不断开放,需求会有所提升。
- **估值:** 目前股价对应2015财年市盈率14.38倍。

兴证香港研究部

电话: 852-3509 5999

86-755-23826013

邮箱: research@xyzq.com.hk

## 会议要点:

### 1. 我们的经营数据是如何在行业中一直处于最好的水平?

在营运方面, 我们 96 年就有自己的工厂, 因此我们在供应链的上游能够做到快速反映, 目前 50% 的鞋是自产, 16% 的服装是自产。在补单时能够快速反应需求。80% 的原材料供应商和外包的工厂和我们都有超过 3 年的合作, 当原材料价格波动时, 一起去采购, 成本会比同行低, 因此, 我们的自产能力和供应链的效率会比同行高。另外, 我们强调订货会的准确度, 存货管理是很重要的一个环节, 因此我们在订货会的源头就要订的准, 分销商必须跟我们的套餐订, 目前 70% 的产品来自我们的套餐, 分东南西北不同区域, 我们套餐政策是在 2011 年推出的, 到了 2013 年时就占到了 50% 的产品份额。

### 2. 我们有多少比例的门店联到了总部的 ERP 系统?

7700 家门店都联上了公司的 ERP 系统, 目前门店有 1/3 都是分销商开设的, 因此我们管理零售的能力比同行强。我们 ERP 系统做的很早, 在 07, 08 年就开始做了。

### 3. 我们补单机制是怎样的?

目前不到 10% 的补单比例。我们做自产的是可以快速做补单的, 但是做补单成本会提升, 比如, 3 个月做的东西, 补单 3 个星期做出来, 成本会提升很多。

### 4. 我们门店的产出率为何比同行高?

这个和我们的存货管理能力, 分销商的能力, 产品定位和零售折扣都有关系。

### 5. 我们产品套餐的毛利率会高一些吗?

套餐是主推产品, 高科技含量会高一些, 产品都是自己的工厂做的, 毛利率会高一些。

### 6. 我们批发和零售折扣率是怎样的?

如果 100 块的终端价, 批发价在 2013 年开始, 是 39-41 块左右的区间, 分销商给加盟商的价格是 46-48, 零售价格是 75 左右。

### 7. Filia 品牌的经营?

目前是 450 家店, 有 70% 是自营, 30% 是分销。新开的门店都是自营, 到今年年底会是 500 家门店, 未来增加到 1000 家左右。80% 都是店中店。

**8. 我们的护城河是什么，能否从零售价格的提升上反映护城河？**

我们的产品在未来 3-5 年内都不会有大的提价空间，但是这个不能和护城河联系起来。我们的定位是收入在 3000-4000 收入的群体，他们看重产品的性价比，我们的护城河在于产品的质量 and 价格的匹配度很好。

**9. 我们的营销有根据不同的产品分类去做吗？**

我们的营销重点是跑步，篮球和训练。跑步主要是赞助赛事，篮球主要的签大明星，训练主要是做微电影，赞助球队。每年广告开支占比 11-13%。

**10. 我们产品的售罄率是多少？**

当季的是 60-70%的售罄率，没有卖出的拿到工厂店去卖，以半年到一年的时间出清。

**11. 我们门店租售比是多少？**

目前是 25%左右，加盟商的净利润率是中单位数。

**12. 目前每月的店销是多少，预计明年的同店增速是怎样的水平？**

每个月在 18 万左右，预计明年是中单位数的同店增速。

## 【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第 1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

## 【分析师声明】

本研究报告由兴证（香港）证券经纪有限公司分析员撰写。（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，该分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。