

安踏体育 (02020)

证券研究报告

2019 年 12 月 09 日

19 年业绩保持快速增长，盈利能力持续提升

事件：公司发布 2019 年业绩盈利预喜公告，主业绩保持持续快速增长，略超我们此前预期。

1) 若不考虑合营公司亏损，2019 年全年公司归母净利润预计实现不少于 59 亿元，相比 18 年增长超过 45%，主业绩略超我们预期。

2) 考虑合营公司亏损及各项费用影响，安踏集团 2019 年预计实现归母净利润增速在 30%以上。

3) 差异主要系：1) 19 年 11 月减持 Amer 5%股权预计产生的收益为 485 万欧元 (3773 万元左右)；2) 2019 年安踏集团收购亚玛芬公司所产生的一次性财务费用影响不超过 2 亿元；3) 收购价格分摊产生的影响不超过 5 亿元，预计 19 年之后摊销费用影响会逐年减弱。由此预计 19 年合营公司亚玛芬控股公司 JV Co 亏损不超过 6.5 亿元。

公司 2019 年业绩保持持续快速增长主要系：

1) 集团各品牌销售表现良好，导致收益增长超过 35%。其中，我们预计公司安踏主品牌实现中双位数增长，FILA 品牌保持快速增长，预计在 50%以上；Descent 和 Kingkow 等业务的零售贡献持续增加；

2) 公司经营利润率相较 2018 年继续提高，主要系：毛利率较高的零售业务贡献占比提高，及经营开支占收入的比重相对稳定（费用率稳定）。

我们继续看好公司未来长期发展。预计 2019 年安踏品牌维持稳健增长，FILA 维持相对高增长

1) 零售：预计 2019 年安踏品牌流水中双位数增长，FILA 整体流水 50%以上增长，其他品牌中 Descente 流水有望达到 8-10 亿元。

2) 渠道：预计到 2019 年年底，安踏品牌店铺数量达到 10300-10400 家，FILA 店数量达到 1900-2000 家，DESCENTE 数量达到 130-140 家，SPRANDI 店数 120-125 家，KOLON SPORT 店数 170-180 家，KINGKOW 店数 90-100 家。

3) 盈利能力：预计毛利率随着直营规模提升略有上升，经营利润率预计有所上升。

品牌战略持续升级，建立三大事业群。

1) 2019 年 4 月 1 日完成了亚玛芬公司的收购，使得整个集团，从专业运动到时尚运动，从高端品牌到大众品牌实现全覆盖。安踏通过收购 Amer 极大的扩充了安踏的品牌与品类版图，并且为品牌进一步国际化打下基础。Ame 旗下各品牌在海外运营良好，有利于安踏积累海外运营的经验与资源，为品牌国际化打下基础；同时安踏有望为 Amer 旗下各品牌在供应链、渠道及零售运营方面提供支持协同，实现强强联合。

2) 公司对整个的业务组织进行了重新的梳理和打造，根据各个品牌，在不同领域的属性，建立了三大事业群：

第一是专业运动品牌群，以安踏主品牌做为核心品牌，还包含安踏儿童，SPRANDI；第二是时尚运动品牌群，FILA 成为整个集团业务支柱之一，还包括 FUSION，FILA 儿童，KINGKOW；第三是户外运动品牌：主要是亚玛芬、DESCENTE、KONLON。

公司将各品牌组合在一起，在前端、设计、品牌营销都有相对独立的营运单位来主导发展。同时，公司建立三大平台：分别是零售运营平台；采购平台；服务支持平台（涵盖 IT、财务、人力）。三大平台给每个事业群最大的赋能和支持，让每个事业群得到充分的发展。

投资评级

行业 非必需性消费/纺织及服饰

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 75.95 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	2,701.89
港股总市值(百万港元)	205,208.32
每股净资产(港元)	6.71
资产负债率(%)	46.42
一年内最高/最低(港元)	79.90/33.60

作者

吕明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518040001
lvming@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《安踏体育-公司点评:19Q3 安踏主品牌流水增速加快，FILA 持续高增长》 2019-10-18
- 2 《安踏体育-公司点评:19H1 业绩超预期，品牌战略持续升级》 2019-08-28
- 3 《安踏体育-公司点评:18 年业绩超市场预期，预计 19 年继续实现高增长》 2019-02-27



投资建议与盈利预测：

公司坚定执行“单聚焦，多品牌，全渠道”战略，安踏品牌通过产品和渠道的升级近年来保持稳健增长，在国内品牌中稳居第一梯队。FILA 领跑运动时尚赛道，随着运动时尚需求的增长和 FILA 消费客群的增长，我们预计未来两到三年内 FILA 仍能够保持相对高速的增速。预计 2019 年 DESCENTE 和 KOLON 有望实现盈利，Kingkow 等其他品牌或将在 2020-2021 年跨过盈亏平衡点，贡献盈利。考虑到 2019 年公司合营公司亏损及收购价格分摊对于利润产生的影响，我们略下调公司 2019 年盈利预测；随着公司摊销价格减弱以及合营公司预计将来实现盈利，我们略上调公司 2020-2021 年盈利预测。预计公司 19-21 年实现归母净利润 54.61/73.64/92.14 亿元（原值为 56.64/72.60/89.58 亿元），同比增长 32.17%、36.17%、25.21%。预计 19-20 年 EPS 为 2.02/2.73/3.41 元（原值为 2.10/2.69/3.32 元），对应 PE 为 33.78/25.05/20.02，维持买入评级。

风险提示：体育产业发展不达预期，库存风险，外延品牌不达预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com