

方正证券研究所证券研究报告

安踏体育 (02020)

公司研究

纺织服装行业

公司事件点评报告

2019.07.22/强烈推荐(维持)

首席分析师 丰毅
 执业证书编号: S1220518070001
 TEL: 13571855319
 E-mail fengyi@foundersc.com

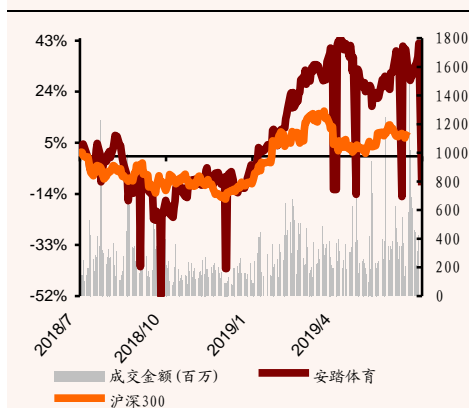
【事件】

7月22日,公司发布2019H1盈利预告,预计2019H1经营利润增长不少于50%(按综合基准),归母净利润增长不少于25%(按综合基准)。

【点评】

业绩预告高成长。(1) 营收增长较快。因安踏品牌、非安踏品牌销售强劲,收益增长超过35%。**①安踏品牌方面**,2018Q1、Q2、Q3、Q4、2019Q1、Q2零售额增速分别达20-25%、低双位数、中双位数、中双位数、低双位数、中双位数,受益线上增长较快(同唯品会恢复合作,预计流水增长25%左右)、安踏儿童较快成长速度(预计流水增长30%左右)以及可口可乐联名款、KT4新品销售较优等因素,2019Q2零售额在Q1增速环比下滑后再次提升。**②非安踏品牌方面**,2018Q1、Q2、Q3、Q4、2019Q1、Q2零售额增速分别达80-85%、90-95%、90-95%、80-85%、65-70%、55-60%,非安踏品牌以FILA为主(FILA整体/大货/fusion/kids/线上流水预计分别增长约60%/45%/约300%/约70%/约80%),高位持续放缓,但仍维持较快增长,2019Q2零售额增长仍超市场预期。**(2) 盈利能力提升。**因零售占比提升(毛利率高于批发业务)、提前收到政府补助、经营开支比率稳定三个原因,公司经营溢利率提升。预计可能受到Amer一次性收购费用(3000万欧元)及二季度亏损影响,归母净利润增速(25%+)低于经营利润增速(50%+)。

历史表现:



数据来源:wind 方正证券研究所

相关研究

- 《主品牌加速,新品牌维持高成长》2019.07.12
- 《核心资产效率提升,稳步向上的运动巨头》2019.02.28
- 《强强联合,安踏拟牵头财团收购 Amer Sports》2018.12.09
- 《运动航母,时尚领军》2018.11.24

请务必阅读最后特别声明与免责条款

2019 公司业绩仍有望维持高成长。①2019 营收:预计2019集团零售流水望达15-20%,其中安踏品牌、FILA品牌零售流水望达中双、30%+。**②2020 流水整体目标:**预计所有品牌、安踏、FILA系列流水CAGR分别达15-20%、中双位数、超过30%。**③2019 门店数预计:**安踏(含儿童)门店望达10100-10200家,FILA(含FILA KIDS/FILA FUSION)门店望达1800-1900家,DESCENTE门店望达130-140家,KOLON SPORT门店望达170-180家,KINKOW门店望达90-100家,Sprandi门店望达140-150家。

【投资建议】

预计公司2019/2020/2021年实现归母净利润49.67/59.69/71.65亿元,同比增长21.06%/20.18%/20.02%,对应P/E为27.46/22.85/19.04,维持“强烈推荐”评级。

【风险提示】

(1) 经济下行超预期；(2) 主品牌销售低于预期；(3) 新品牌发展不及预期。

盈利预测：

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	24100	29626	35441	42003
(+/-) (%)	44.38	22.93	19.63	18.52
净利润	4103	4967	5969	7165
(+/-) (%)	32.88	21.06	20.18	20.02
EPS(元)	1.52	1.84	2.21	2.65
P/E	33.25	27.46	22.85	19.04

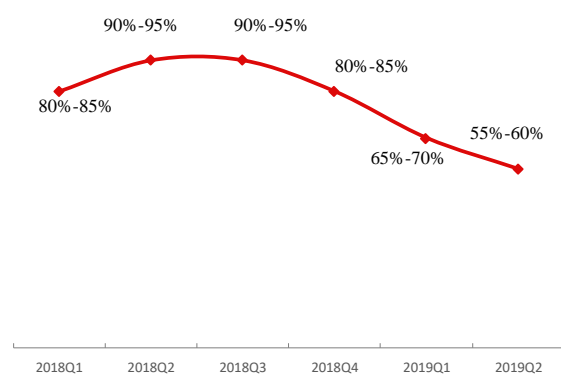
数据来源：wind 方正证券研究所

图表1: 安踏品牌零售额增速



资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表2: 非安踏品牌零售额增速



资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表3: 安踏体育年度财务数据

	2014	2015	2016	2017	2018
营收(亿元)	89.30	111.27	133.48	166.93	241.21
同比	22.31%	24.69%	19.96%	25.08%	44.50%
归母净利润(亿元)	17.00	20.41	23.86	30.88	41.03
同比	29.32%	20.01%	16.91%	29.44%	32.87%
扣非净利润(亿元)	16.14	18.05	20.83	26.36	33.85
同比	31.50%	11.87%	15.38%	26.57%	28.40%
毛利率(%)	0.45	0.47	0.48	0.49	0.53
同比	-4.24%	1.48%	1.79%	0.97%	3.27%
净利率(%)	0.19	0.19	0.18	0.19	0.18
同比	0.48%	-0.63%	-0.45%	0.61%	-1.37%
销售费用率(%)	0.19	0.20	0.21	0.23	0.27
同比	-3.82%	0.87%	1.33%	1.61%	4.23%
管理费用率(%)	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05
同比	-0.95%	0.09%	0.60%	0.27%	-0.33%
财务费用率(%)	0.22%	0.42%	0.48%	0.09%	0.21%
同比	0.12%	0.21%	0.06%	-0.39%	0.11%
经营性现金流(亿元)	16.86	19.03	24.68	31.81	44.40
同比	-47.01%	12.87%	29.68%	28.93%	39.55%
存货周转天数(天)	57	57	60	73	80
同比	-16	0	3	13	6
环比	-16	0	3	13	6
应收账款周转天数(天)	35	33	38	40	34
同比	-6	-2	5	2	-6
环比	-6	-2	5	2	-6
营业周期(天)	92	90	99	114	114
同比	-22	-2	9	15	0

资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表4: 安踏体育分品牌渠道数量(个)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 开店计划
安踏	8850	8489	8860	9467	10057	10100-10200
净增		-361	371	607	590	43-143
FILA	519	591	802	1086	1652	1800-1900
净增		72	211	284	566	148 至 248
DESCENTE			6	64	181	130 至 140
净增				58	117	13 至 23
KOLON SPORT					117	170 至 180
净增						117-127
KINGKOW					77	90-100
净增						140-150
Sprandi					104	140 至 150
净增						36-46

资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

利润表					资产负债表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	24100	29626	35441	42003	流动资产	19284	15132	18350	23733
营业成本	11413	13680	15954	18482	货币资金	9284	3720	6362	10647
毛利	12687	15946	19487	23521	应收账款	4638	5682	5826	6329
其他收入及损益	760	690	701	742	存货	2892	2886	3191	3545
销售费用	6525	7999	9853	11929	非流动资产	5090	4823	5316	5596
管理费用	1223	1570	1843	2142	固定资产净值	1787	1849	2177	2302
营业利润	5699	7067	8492	10192	无形资产	685	797	951	1112
财务费用	-68	74	89	105	在建工程	749	727	738	733
税前利润	5767	6993	8404	10087	资产总计	24374	19955	23666	29329
所得税	1533	1867	2244	2693	流动负债	7548	7245	6536	6838
净利润(含少数股东权	4234	5126	6160	7394	短期借款	1244	1248	1253	1259
净利润(不含少数股东	4103	4967	5969	7165	应付账款	5633	5622	4808	5064
净利率	17.02	16.77%	16.84%	17.06%	非流动负债	307	7215	7225	7255
总股本(摊薄,百万股)	2685	2685	2685	2685	长期借款	70	7000	7000	7000
摊薄每股收益(元/股)	1.53	1.85	2.22	2.67	负债总计	7855	14460	13761	14093
据最新股本调整后 EPS	1.52	1.84	2.21	2.65	归属于母公司股东权	15777	16338	20142	25312
基于调整后 EPS 的 PE	33.25	27.46	22.85	19.04	少数股东权益	743	813	1003	1232
					总权益	16520	17150	21145	26544
现金流量表					财务指标				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	3181	4522	5523	7468	总资产周转率	1.11	1.34	1.62	1.59
净利润	3088	4967	5969	7165	应收账款周转率	5.76	5.74	6.16	6.91
折旧及摊销	250	402	526	635	应付账款周转率	5.02	5.26	6.80	8.51
营运资金变动	-444	-1049	-1263	-601	每股收益	1.52	1.84	2.21	2.65
投资活动现金流	-1201	-12844	-900	-800	每股净资产	6.15	6.39	7.88	9.89
融资活动现金流	-2	6212	-1982	-2382	P/E	33.25	27.46	22.85	19.04
经营活动现金流净额	3181	4522	5523	7468	P/B	8.21	7.90	6.41	5.11
现金流净额	2103	-5564	2642	4286					
期末现金及等价物	9284	3720	6362	10647					

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、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

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com