

安踏体育(2020.HK)

各品牌 2021 年指引正面，宜候低收集



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	128.1
市值 (亿港元)	3463.0
52 周高位	154.30
52 周低位	49.08

*截至 3 月 26 日

FY20 财务资料摘要

人民币(亿元)	
收入	355.1
变动(%)	4.7
毛利	206.5
变动(%)	10.7
归母净利润	51.6
变动(%)	-3.4

主要股东资料

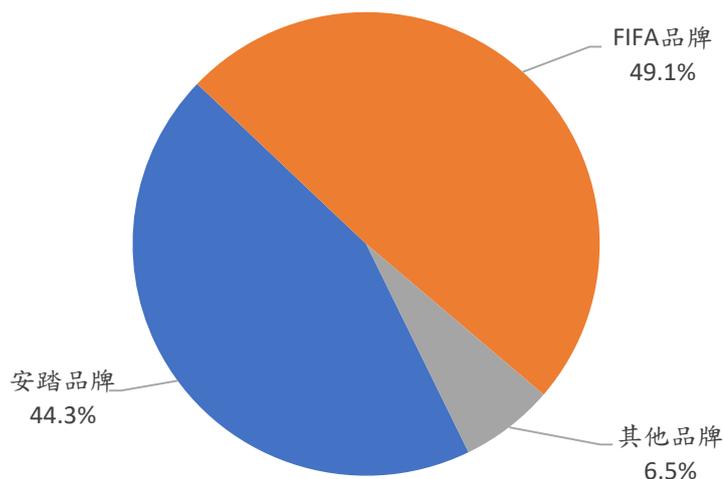
持股	
丁世忠	61.4%

来源: 披露易

公司简介

- 安踏体育(2020)为国内一间体育用品企业，业务主要从事设计、开发、制造和销售体育用品，类型包括运动鞋、服装及配饰。透过多元化的品牌组合，包括安踏、FILA、DESCENTE 及 KOLON SPORT，以及组成投资者财团于二零一九年成功收购芬兰运动品牌集团 Amer Sports Corporation，拥有国际认可品牌包括 Salomon、Arc'teryx、Peak Performance、Atomic、Suunto 和 Wilson 等。
- 截至 2020 年 12 月底止，安踏及 FILA 品牌分别占 93.4%收入来源。门店网络方面，安踏品牌在国内拥有逾 9,900 间门店；FILA 品牌有约 2,000 间；DESCENTE 及 KOLON SPORT 分别有 157 和 175 间。

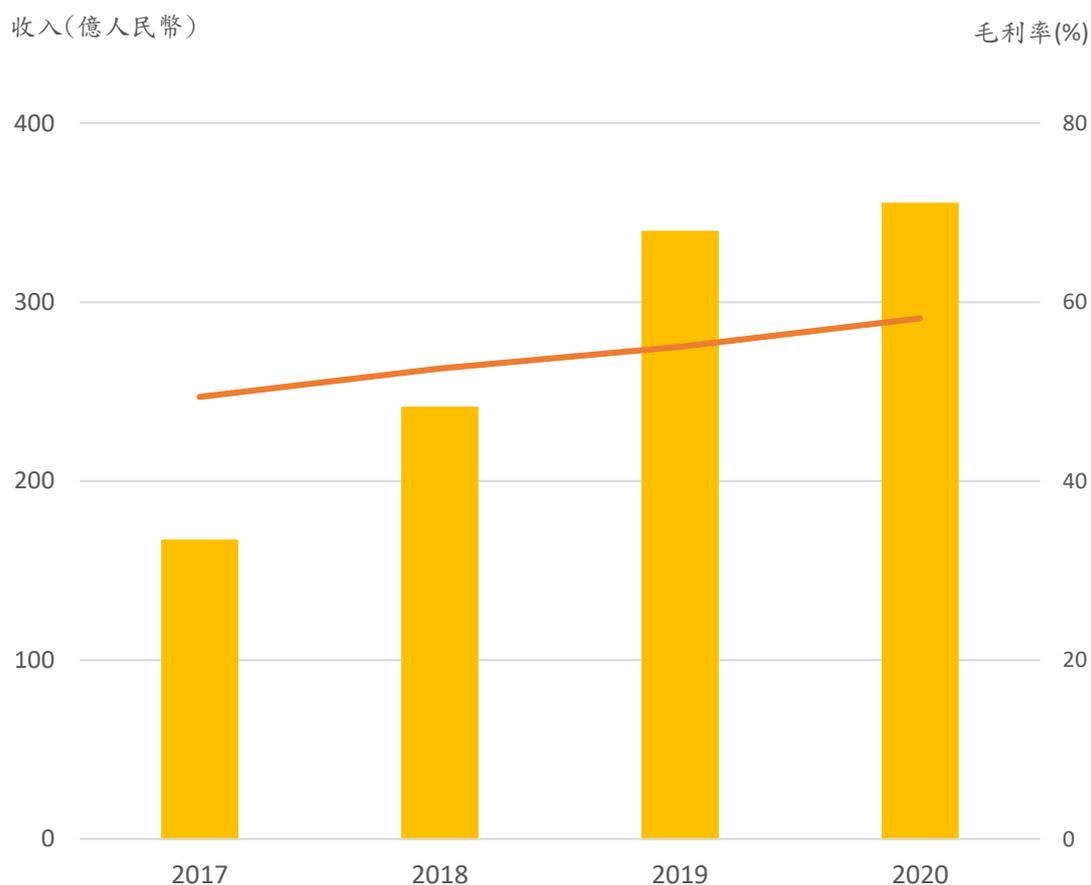
FY20 收入分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 安踏上周公布截至 2020 年 12 月底止之全年业绩，收入按年上升 4.7%至 355.1 亿人民币；公司股东应占利润则同比下跌 3.4%至 57.6 亿人民币，符合市场预期。公司宣派末期股息每股 47 港分，连同中期股息，全年派息 68 港分，派息比率约为三成。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 按品牌划分，安踏品牌收入按年下跌 9.7%至 157.5 亿人民币，主要是公司 2020 年下旬启动在国内 11 地区进行 DTC 模式转型，涉及 3,500 家安踏店，其中六成由公司直营，余下四成由加盟商按照安踏新运营标准营运，故需要进行产品退货。FIFA 品牌收入按年增加 18.1%至 174.5 亿人民币，收入占比提升至 49.1%，受惠于电商强劲增长；其他品牌(DESCENTE 及 KOLON SPORT)收入亦录得 35.4%增幅。整体毛利率按年上升 3.2 个百分点至 58.2%，因毛利率较高的 FIFA 品牌收入贡献上升。

业务前景

展望今年，由于安踏品牌转型速度优于预期，将利好销售表现复苏。管理层对2021各品牌的指引正面，安踏品牌预计流水会有中双位数升幅；FIFA品牌在电商及门店拓展的助力下，流水会有三成以上增长；其他品牌增长更达到55%以上。至于毛利率方面，考虑到安踏及FIFA品牌的库存水平正常化和给予折扣减少，料今年仍有上升空间。

估值

	2021E	2022E
市盈率	37.7	29.4
市帐率	9.81	7.95
股息率	1.0	1.4

来源:彭博

风险因素

- 安踏品牌转型进度不似预期
- 疫情反复削弱消费者信心
- FIFA品牌门店扩张速度逊预期

投资建议

- 综合而言，纵使安踏录得自2013年以后，首次盈利录得负增长。惟管理层对今年各品牌指引倾向正面，加上今年下半年陆续有奥运会及冬季奥运会展开，相信会刺激体育用品牌的销售。策略上，安踏现价为2021年度预测市盈率35.8倍，值得留意是，近日新疆棉花事件发酵，吸引资金流入安踏，预期事件淡化后或出现回吐。安踏股价于110元附近有重要支持，可候低收集。

同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
安踏	2020.HK	3463.0	4.2	37.7	9.81	1.0
361度	1361.HK	45.1	101.9	8.6	0.56	5.1
特步国际	1368.HK	118.2	19.9	14.3	1.3	4.1
李宁	2331.HK	1280.7	-3.5	46.4	10.19	0.7

来源:彭博

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk