

安踏體育(2020.HK)

各品牌 2021 年指引正面，宜候低收集



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	128.1
市值 (億港元)	3463.0
52 周高位	154.30
52 周低位	49.08

*截至 3 月 26 日

FY20 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	355.1
變動(%)	4.7
毛利	206.5
變動(%)	10.7
歸母淨利潤	51.6
變動(%)	-3.4

主要股東資料

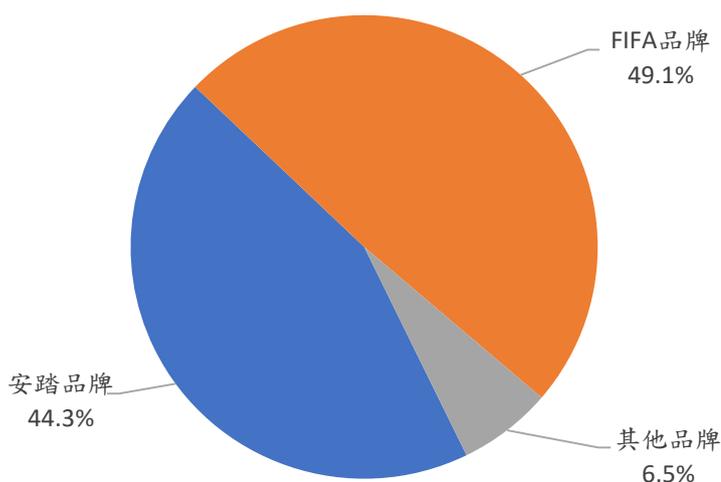
持股	
丁世忠	61.4%

來源: 披露易

公司簡介

- 安踏體育(2020)為國內一間體育用品企業，業務主要從事設計、開發、製造和銷售體育用品，類型包括運動鞋、服裝及配飾。透過多元化的品牌組合，包括安踏、FILA、DESCENTE 及 KOLON SPORT，以及組成投資者財團於二零一九年成功收購芬蘭運動品牌集團 Amer Sports Corporation，擁有國際認可品牌包括 Salomon、Arc'teryx、Peak Performance、Atomic、Suunto 和 Wilson 等。
- 截至 2020 年 12 月底止，安踏及 FILA 品牌分別佔 93.4%收入來源。門店網絡方面，安踏品牌在國內擁有逾 9,900 間門店；FILA 品牌有約 2,000 間；DESCENTE 及 KOLON SPORT 分別有 157 和 175 間。

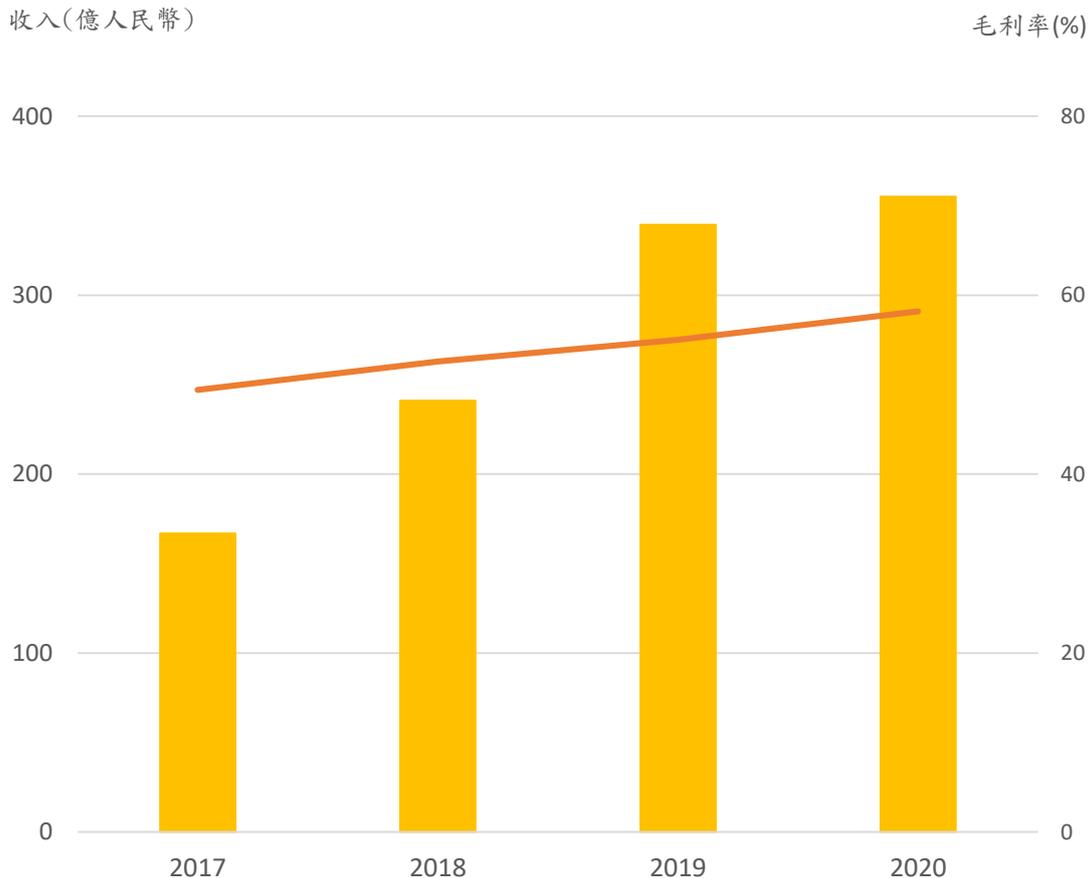
FY20 收入分布



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 安踏上周公布截至 2020 年 12 月底止之全年業績，收入按年上升 4.7%至 355.1 億人民幣；公司股東應佔利潤則同比下跌 3.4%至 57.6 億人民幣，符合市場預期。公司宣派末期股息每股 47 港分，連同中期股息，全年派息 68 港分，派息比率約為三成。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 按品牌劃分，安踏品牌收入按年下跌 9.7%至 157.5 億人民幣，主要是公司 2020 年下旬啟動在國內 11 地區進行 DTC 模式轉型，涉及 3,500 家安踏店，其中六成由公司直營，餘下四成由加盟商按照安踏新運營標準營運，故需要進行產品退貨。FIFA 品牌收入按年增加 18.1%至 174.5 億人民幣，收入佔比提升至 49.1%，受惠於電商強勁增長；其他品牌(DESCENTE 及 KOLON SPORT)收入亦錄得 35.4%增幅。整體毛利率按年上升 3.2 個百分點至 58.2%，因毛利率較高的 FIFA 品牌收入貢獻上升。

業務前景

展望今年，由於安踏品牌轉型速度優於預期，將利好銷售表現復甦。管理層對 2021 各品牌的指引正面，安踏品牌預計流水會有中雙位數升幅；FIFA 品牌在電商及門店拓展的助力下，流水會有三成以上增長；其他品牌增長更達到 55% 以上。至於毛利率方面，考慮到安踏及 FIFA 品牌的庫存水平正常化和給予折扣減少，料今年仍有上升空間。

估值

	2021E	2022E
市盈率	37.7	29.4
市帳率	9.81	7.95
股息率	1.0	1.4

來源: 彭博

風險因素

- 安踏品牌轉型進度不似預期
- 疫情反覆削弱消費者信心
- FIFA 品牌門店擴張速度遜預期

投資建議

- 綜合而言，縱使安踏錄得自 2013 年以後，首次盈利錄得負增長。惟管理層對今年各品牌指引傾向正面，加上今年下半年陸續有奧運會及冬季奧運會展開，相信會刺激體育用品的銷售。策略上，安踏現價為 2021 年度預測市盈率 35.8 倍，值得留意是，近日新疆棉花事件發酵，吸引資金流入安踏，預期事件淡化後或出現回吐。安踏股價於 110 元附近有重要支持，可候低收集。

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 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
特步國際	1368.HK	118.2	19.9	14.3	1.3	4.1
李寧	2331.HK	1280.7	-3.5	46.4	10.19	0.7

來源: 彭博

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk