

评级

评级：买入；目标价：75港元（由58港元上调）

公司简介

公司主要在中国内地从事生产及买卖体育用品业务，包括鞋类、服装及配件。公司专注于中国体育用品市场，旗下有多个品牌。

投资亮点

半年报业绩理想：公司上半年收益按年增40.3%至148亿元（人民币，下同）；纯利按年增27.7%至25亿元；剔除合营公司亏损影响后，净利录得53.5%的增长至30.74亿元；毛利率升至56.1%。主要指标不单创新高，更是连续六年每年均保持超双位数的增长，盈利规模远超同业。主要受益于（1）各品牌收入的高速增长（ANTA/FILA/其他品牌分别增8.3%/79.9%/36.2%）；（2）政府补助金增加1.3倍。

FILA业务维持高增：FILA以高端消费群为定位，其分部收益按年增79.9%，占公司总收益44%，毛利率为71.5%。主要受益于品牌的市场认知度提升。公司表示未来将继续加大跨界合作，以多开大店综合店为目标，预计FILA的2019全年收益增速将达到50%，且其营收规模将于2020年超过ANTA主品牌，成为公司最大增长引擎。

「多品牌」战略推进：

（1）公司今年上半年完成收购AMERSPORT，组建了三大品牌群：以安踏等为主的专业运动品牌群；以FILA等为主的时尚运动品牌群；以AMERSPORTS等为代表的户外运动品牌群。三大品牌群协同发展，有助加强各品牌竞争优势，并渗透至不同消费群体，提升公司市占率。
（2）期内公司将继续推进店销升级，预计截至2019年底中国安踏店将达到10,300至10,400家（上半年：10,223家）。公司同时积极拓展电子商务业务，与大型网上平台，如天猫、京东等合作，料电商业务对公司盈利贡献将越趋强大。

持续受惠行业利好：

（1）近期体育行业政策利好频出，国务院《体育强国建设纲要》指出，目标到2035年将体育产业发展成国民经济支柱性产业，产业总量将占GDP大概4%左右。随着内地消费者对体育运动关注增加，料安踏需求将提升，长期增长空间大。
（2）运动服装为行业中增长最快速的品类之一，过去5年的年复合增长率达12%，预计未来2年可维持双位数增长至逾400亿美元。作为行业龙头，预计安踏将受益。

风险因素

- (1) 宏观环境疲弱拖累体育用品需求；
- (2) 与Amer的后续合作整合不及预期；
- (3) 行业竞争加剧的风险。

彭博盈利分析及预测

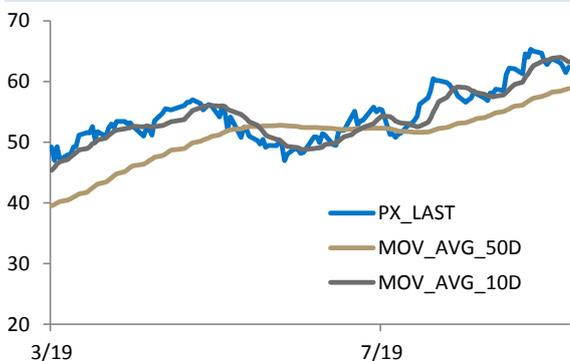
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	49.4	52.6	54.1	54.9
EBITDA利润率(%)	25.3	25.1	26.1	26.2
经营利润率(%)	23.9	23.6	25.0	25.0
净利润率(%)	18.5	17.0	17.6	18.1
资产回报率(%)	18.5	18.9	18.8	18.6
股本回报率(%)	26.6	27.8	31.0	31.3
收入增长(%)	25.1	44.4	31.4	22.2
盈利增长(%)	29.4	32.9	35.9	25.3
每股盈利增长(%)	22.7	30.6	35.8	24.4
股息率(%)	0.9	0.9	1.3	1.7

数据来源：时富、彭博

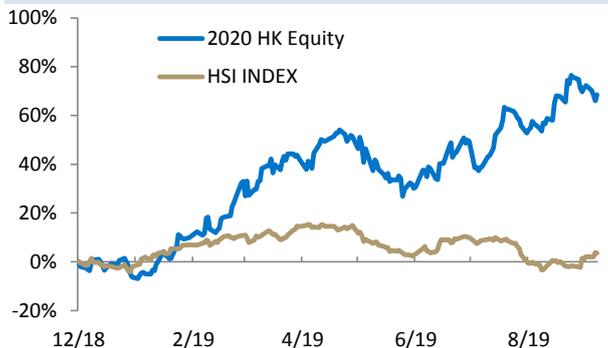
基本数据 (港币)

现价	62.35	市盈率(倍)	32.7
52周低/高	29.05-66.4	市帐率(倍)	8.5
市值(百万)	168,424	日均成交(股)	6,349,809

股价表现



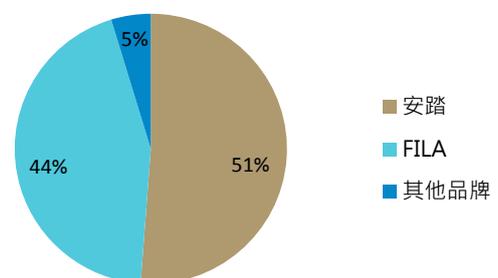
相对市场表现



历史市盈率



最新按产品划分的营业收入贡献





参考数据源

彭博、公司数据、年度报告、新闻稿

联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	(852) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	(852) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区华富路1018号中航中心1004A室	(86-755) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其联属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所述及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。