

評級

評級：買入；目標價：75港元（由58港元上調）

公司簡介

公司主要在中國內地從事生產及買賣體育用品業務，包括鞋類、服裝及配飾。公司專注於中國體育用品市場，旗下有多個品牌。

投資亮點

**半年報業績理想：**公司上半年收益按年增40.3%至148億元（人民幣，下同）；純利按年增27.7%至25億元；剔除合營公司虧損影響後，淨利錄得53.5%的增長至30.74億元；毛利率升至56.1%。主要指標不單創新高，更是連續六年每年均保持超雙位數的增長，盈利規模遠超同業。主要受益於（1）各品牌收入的高速增長（ANTA/FILA/其他品牌分別增18.3%/7.9%/36.2%）；（2）政府補助金增加1.3倍。

**FILA業務維持高增：**FILA以高端消費群為定位，其分部收益按年增79.9%，佔公司總收益44%，毛利率為71.5%。主要受益於品牌的市場認知度提升。公司表示未來將繼續加大跨界合作，以多開大店綜合店為目標，預計FILA的2019全年收益增速將達到50%，且其營收規模將於2020年超過ANTA主品牌，成為公司最大增長引擎。

「多品牌」戰略推進：

- （1）公司今年上半年完成收購AMERSPORT，組建了三大品牌群：以安踏等為主的專業運動品牌群；以FILA等為主的時尚運動品牌群；以AMERSPORTS等為代表的戶外運動品牌群。三大品牌群協同發展，有助加強各品牌競爭優勢，並滲透至不同消費群體，提升公司市佔率。
- （2）期內公司將繼續推進店銷升級，預計截至2019年底中國安踏店將達到10,300至10,400家（上半年：10,223家）。公司同時積極拓展電子商貿業務，與大型網上平台，如天貓、京東等合作，料電商業務對公司盈利貢獻將趨強大。

持續受惠行業利好：

- （1）近期體育行業政策利好頻出，國務院《體育強國建設綱要》指出，目標到2035年將體育產業發展成國民經濟支柱性產業，產業總量將佔GDP大概4%左右。隨著內地消費者對體育運動關注增加，料安踏需求將提升，長期增長空間大。
- （2）運動服裝為行業中增長最快速的品類之一，過去5年的年複合增長率達12%，預計未來2年可維持雙位數增長至逾400億美元。作為行業龍頭，預計安踏將受益。

風險因素

- (1) 宏觀環境疲弱拖累體育用品需求；
- (2) 與Amer的後續合作整合不及預期；
- (3) 行業競爭加劇的風險。

彭博盈利分析及預測

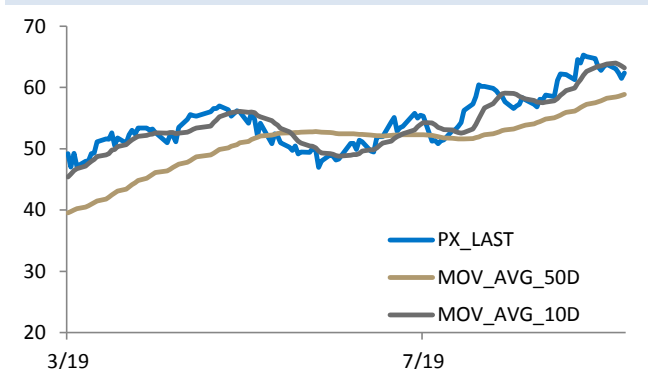
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	49.4	52.6	54.1	54.9
EBITDA利潤率(%)	25.3	25.1	26.1	26.2
經營利潤率(%)	23.9	23.6	25.0	25.0
淨利潤率(%)	18.5	17.0	17.6	18.1
資產回報率(%)	18.5	18.9	18.8	18.6
股本回報率(%)	26.6	27.8	31.0	31.3
收入增長(%)	25.1	44.4	31.4	22.2
盈利增長(%)	29.4	32.9	35.9	25.3
每股盈利增長(%)	22.7	30.6	35.8	24.4
股息率(%)	0.9	0.9	1.3	1.7

數據來源：時富、彭博

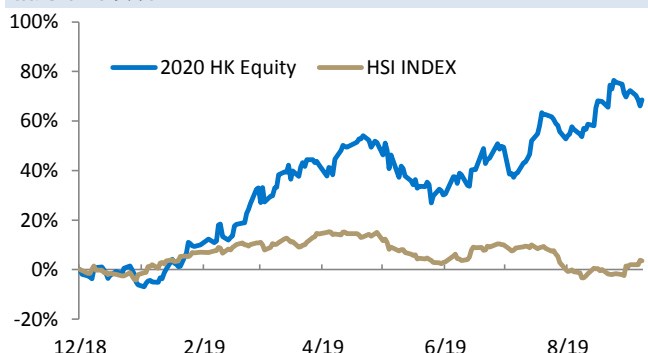
基本數據 (港幣)

現價	62.35	市盈率(倍)	32.7
52週低/高	29.05-66.4	市帳率(倍)	8.5
市值(百萬)	168,424	日均成交(股)	6,349,809

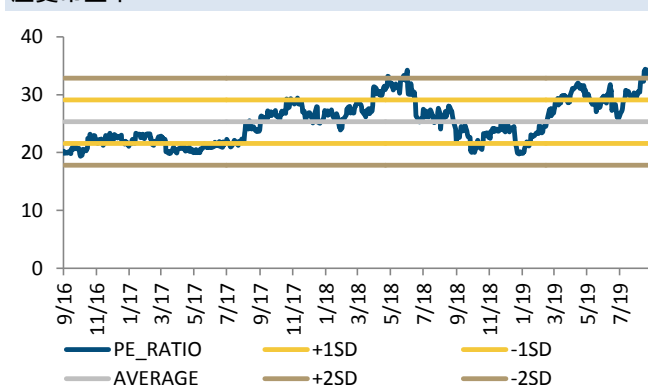
股價表現



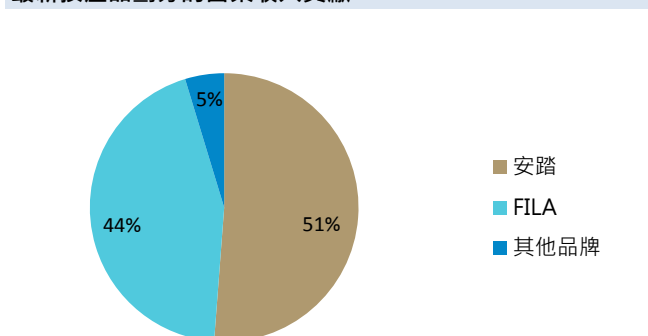
相對市場表現



歷史市盈率



最新按產品劃分的營業收入貢獻





## 參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

## 聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	( 852 ) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	( 852 ) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區華富路1018號中航中心1004A室	( 86-755 ) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	( 86-21 ) 3227 9888

**免責聲明:**  
上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致之直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及之證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。