

2024年3月8日

AMER SPORTS (AS.US)

公司动态分析

证券研究报告

体育用品

业绩增长亮眼，增长预期稳健

事件：Amer Sports 公布 23Q4 及 2023 全年业绩表现，整体表现好于预期，全年营收实现快速增长，同比有所减亏，同时公司的 24 年增长指引较为稳健。随着大中华区业务和 DTC 业务的持续推进以及核心三大品牌的持续扩张，相信公司业绩将会有更亮眼的表现。

报告摘要

知名户外运动品牌集团，营收稳步增长 Amer Sports 是全球知名户外运动品牌集团，旗下拥有多个知名运动品牌，包括 Arc'teryx (始祖鸟)、Salomon (萨洛蒙)、Wilson (威尔胜) 等，涵盖户外、滑雪、网球、高尔夫等多个运动领域，集团于 2 月 1 日在美股上市。23Q4 公司实现营收 13.15 亿美元，同比增长 10%，增速有所放缓。按区域划分，大中华区收入实现 45% 的高速增长至 2.46 亿美元，亚太地区收入同比增长 22% 至 1.17 亿美元，美洲地区收入同比增长 5% 至 5 亿美元，EMEA 地区收入同比微降 1% 至 4.52 亿美元。按渠道划分，批发业务收入同比下滑 4% 至 7.59 亿美元，主要是 EMEA 和美洲地区的零售库存积压带来的负面影响，DTC 业务收入同比增长 37% 至 5.56 亿美元，其中电商收入同比增长 30%，实体零售收入同比增长 45%。Q4 经调整毛利率水平同比提高 170bp 至 52.2%，主要得益于毛利水平较高的始祖鸟品牌的快速增长，同时物流和采购成本优化以及渠道和区域结构调整均在一定程度上改善了毛利率。

大中华区和 DTC 渠道表现强劲带动全年销售增长 2023 全年，Amer Sports 收入同比增长 23% 至 43.68 亿美元，主要由大中华区和 DTC 渠道的强劲增长带动。按区域划分，大中华区收入同比实现 61% 的大幅增长至 8.41 亿美元，亚太地区收入同比增长 40% 至 3.50 亿美元，美洲地区收入同比增长 15% 至 17.27 亿美元，EMEA 地区收入同比增长 14% 至 14.50 亿美元。按渠道划分，批发收入同比增长 12% 至 28.10 亿美元，DTC 业务同比增长 49% 至 15.59 亿美元，其中电商收入同比增长 40%，实体零售收入同比增长 58%。2023 年经调整毛利率为 52.5%，同比提高 240bp。在收入和毛利率提升的情况下，2023 年公司实现营业利润为 3.03 亿美元，同比提升近 5 倍，净亏损为 2.09 亿美元，同比减亏（去年同期亏损 2.53 亿美元）。

多元化战略稳步推进，专业运动品类表现优异 公司旗下有多个品牌，覆盖品类广泛，根据不同产品类别，大致可以划分为三大类，专业运动、户外运动、球类及拍类（2023 年收入占比分别为 36.5%/38.2%/25.3%）。专业运动品类的增速最为亮眼，Q4 和全年收入增长分别为 26% 和 45%，户外运动的风潮兴起也带动相关品类的增长，Q4 和全年收入增长分别为 2% 和 18%，而球类及拍类由于库存积压问题表现较弱。预计随着整体品牌力的提升和消费市场逐步回暖，专业运动和户外运动品类都将实现较好增长，而球类及拍类将会注重库存清理，多元化战略的稳步推进也使得公司能够更好的应对快速变化的市场需求。

增长预期稳健，期待新一年表现 公司公布了 24Q1 和 2024 年全年预期：24Q1 收入预计增长 6-8%，其中专业运动品类增速预计超 30%，户外运动品类预计持平，球类及拍类预计双位数下滑；调整后毛利率预计为 53.5%；调整后营业利润率预计为 9.0-10.0%。2024 全年收入预计增长中双位数，其中专业运动品类增速预计超 20%，户外运动品类预计高单位数增长，球类及拍类预计低到中单位数增长；调整后毛利率预计为 53.5-54.0%；调整后营业利润率预计为 10.5-11.0%。随着大中华区业务和 DTC 业务的持续推进以及核心三大品牌的持续扩张，相信公司业绩将会有更亮眼的表现。

风险提示：宏观经济下行，影响消费形势；行业竞争加剧；地缘政治风险。

投资评级： 未有

目标价格： 未有

现价(2024-3-7)： 15.06 美元

总市值(百万美元)	7,371.87
流通市值(百万美元)	7,371.87
总股本(百万股)	489.50
流通股本(百万股)	489.50
12个月低/高(美元)	13.1/18.2
平均成交(百万美元)	42.85

股东结构

Anta Sports	43.33%
Anamer Investments	15.65%
Fountainvest China	12.15%
腾讯控股	4.27%
其他股东	24.60%
总共	100.00%

股价表现



	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-4.56	N/A	N/A
绝对收益	-0.46	N/A	N/A

数据来源：WIND、港交所

杨怡然 消费行业分析师

+852-22131401

laurayang@eif.com.hk

收入表现及拆分

2023 年 Amer Sports 收入同比增长 23% 至 43.68 亿美元，其中 Q4 收入同比增长 10% 至 13.15 亿美元。从招股书披露情况来看，公司在近年来保持高速增长态势，主要是旗下三大核心品牌 Arc'teryx（始祖鸟）、Salomon（萨洛蒙）、Wilson（威尔胜）的快速扩张带动了整体业绩的提升。

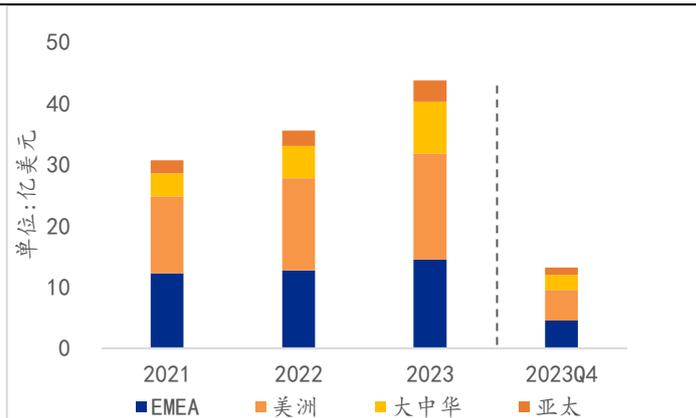
按区域划分，收入占比最大的是 EMEA 地区，其次是美洲地区，但从增速上看，大中华区和亚太地区持续扩张，保持较好的增长态势，2023 年大中华区收入同比增长 61% 至 8.41 亿美元，亚太地区收入同比增长 40% 至 3.50 亿美元，美洲地区收入同比增长 15% 至 17.27 亿美元，EMEA 地区收入同比增长 14% 至 14.50 亿美元。

图表 1. 收入表现



资料来源：公司财报，安信国际

图表 2. 各地区收入占比

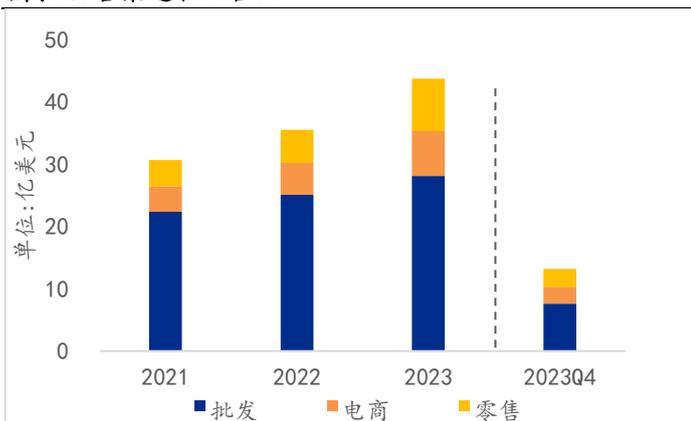


资料来源：公司财报，安信国际

按渠道划分，批发渠道占比最大，而 DTC 业务（包括电商和实体零售）则保持较好的增长，2023 年批发收入同比增长 12% 至 28.10 亿美元，DTC 业务同比增长 49% 至 15.59 亿美元，其中电商收入同比增长 40%，实体零售收入同比增长 58%。

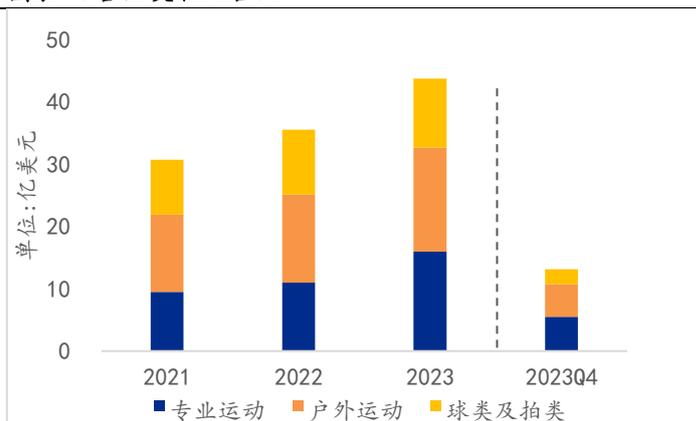
按品类划分，三大品类占比较为接近，其中专业运动品类的增速最为亮眼，2023 年收入增长达 45%，户外运动的增速次之，2023 年收入增长为 18%，而球类及拍类由于库存积压问题表现较弱，2023 年仅有 7% 的增速。

图表 3. 各渠道收入占比



资料来源：公司财报，安信国际

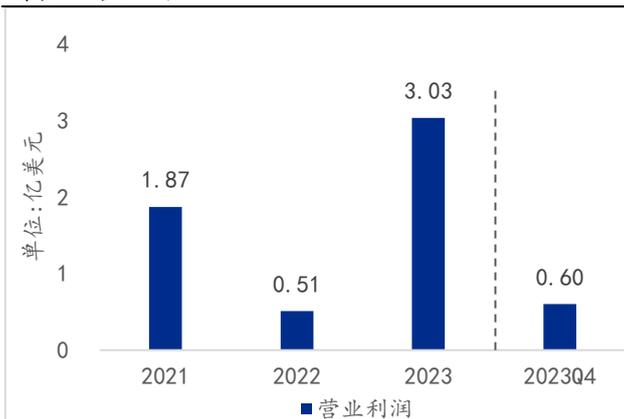
图表 4. 各品类收入占比



资料来源：公司财报，安信国际

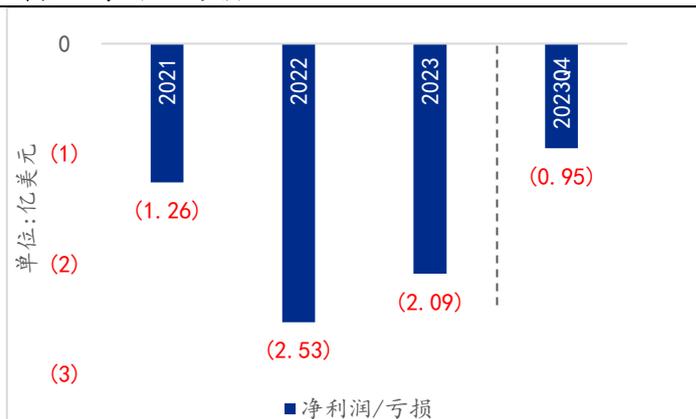
在收入提升和毛利较高的 DTC 业务加速增长的情况下，公司的毛利率水平显著提升，2023 年经调整毛利率同比提高 240bp 至 52.5%，从而带动营业利润的显著提高。2023 年公司营业利润同比提升近 5 倍至 3.03 亿美元。此外，公司虽然还保持亏损状态，但同比去年亏损缩窄至 2.09 亿美元。

图表 5. 营业利润



资料来源：公司财报，安信国际

图表 6. 净利润/亏损



资料来源：公司财报，安信国际

业绩指引

此外，公司也公布了 24Q1 及 2024 年全年预期：

24Q1：收入预计增长 6-8%，其中专业运动品类增速预计超 30%，户外运动品类预计持平，球类及拍类预计双位数下滑；调整后毛利率预计为 53.5%；调整后营业利润率预计为 9.0-10.0%。

2024 全年：收入预计增长中双位数，其中专业运动品类增速预计超 20%，户外运动品类预计高单位数增长，球类及拍类预计低到中单位数增长；调整后毛利率预计为 53.5-54.0%；调整后营业利润率预计为 10.5-11.0%。

整体来看，增长预期较为稳健，预计在大中华区业务和 DTC 业务的持续推进下，公司业绩有望得到更加亮眼的表现。

图表 7. 24Q1 及 24 年全年预期

	24Q1	2024 全年
总收入	6-8%	中双位数
调整后毛利率	53.5%	53.5-54.0%
调整后经营利润率	9.0-10.0%	10.5-11.0%
专业运动	>30%	>20%
调整后经营利润率	>20%	>20%
户外运动	持平	高单位数
调整后经营利润率	中单位数	高单位数
球类及拍类	双位数下滑	低到中单位数
调整后经营利润率	低到中单位数	中单位数

资料来源：公司财报，安信国际

客户服务热线

香港：22131888

国内：4008695517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-22131000 传真：+852-22131010