

安踏体育 (02020)

证券研究报告

2024年06月11日

期待 PG7 表现，科技前沿价格亲民

安踏发布慢跑缓震科技平台 PG7

安踏（中国）6月6日在厦门举办安踏 PG7（新品）科技发布会暨 PG7 科技圆桌会议，正式发布专为大众打造的慢跑缓震科技平台 PG7，缓震性能打破行业天花板。其中，减震 G 值达 7.8；海纳纱线柔软提升 20%。

突破性定价，基于大众需求研发

安踏此次共发布了两款基于 PG7 中底科技的两款慢跑鞋：安踏旅步和安踏旅途，售价分别是 399 元和 299 元，于 6 月 7 日正式起售。近两年上市的国际品牌缓震跑鞋，上市价格均超 1000 元，如 ASICS Nimbus26 为 1290 元；Adidas Ultra Boost Light 为 1399 元；耐克 Nike Invincible3 为 1399 元。国产品牌中李宁越影 3PRO 为 699 元。我们认为，安踏此次定价极具优势，意味着顶级缓震跑鞋正式迈入了三字头时代。

市面上大部分缓震跑鞋，都是自上而下设计，由为精英选手设计的高阶产品减配后向大众提供。安踏 PG7 从产品逻辑上是对缓震行业的颠覆，不是由高阶产品减配而来，而是基于普通跑者的实际需求进行科技研发。

顶级前沿科技，配置全面优化

PG7 系列采用安踏和中石化鞋材料创新实验室联合研发的融合热塑性弹性体，开创缓震新时代；其中：1) 鞋楦：安踏经过长达 5 年时间的数据收集，找到了更贴合国人脚型的三条弧线，打造出海纳宽楦；2) 鞋面：安踏采用的是杜邦公司的 Sorona 纤维，柔软度远超普通涤纶纱线 2 倍，带来全方位的足部舒适度体验；3) 鞋垫：联合上海科技大学 AI 仿真分析验证而来，从最初版本的足弓有更高的峰值压力到最终版本的峰值压力释放在弯折和末端，进一步提升了舒适度；4) 中底：由 AI 设计和迭代而来，针对跑步时跖趾关节的弯折，中间切槽，自然引导弯曲。

安踏聚焦于大众专业运动领域，围绕“大众定位、专业突破、品牌向上”策略，在品牌资源布局、IP 商品打造上，深入变革探索，致力于为中国消费者提供功能性、高性价比的体育产品。

公司拥有强大的研发能力，致力于提升产品性能，巩固专业形象，加强竞争力。强化了专业跑鞋矩阵，围绕核心系列开发更多不同价格体系、多样化的商品，涵盖竞速比赛、竞速训练、缓震保护、越野户外等不同场景的需求。

维持盈利预测，维持“买入”评级

安踏基于大众需求研发 PG7，突破性定价将高端缓震技术带入普通跑者购买范围。我们预计 2024-26 年收入分别为 708 亿元人民币、795 亿元人民币、878 亿元人民币，归母净利分别为 132 亿元人民币、135 亿元人民币、156 亿元人民币，EPS 分别为 4.7 元人民币/股、4.8 元人民币/股、5.5 元人民币/股，对应 PE 分别为 17/17/14x。

风险提示：行业竞争加剧；新品市场接受度不及预期；终端消费不及预期风险等。

投资评级

行业 非必需性消费/纺织及服饰

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 84.95 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 2,832.62

港股总市值(百万港元) 240,631.37

每股净资产(港元) 20.06

资产负债率(%) 39.27

一年内最高/最低(港元) 96.00/60.20

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《安踏体育-公司点评:零售向上，成长提质》 2024-04-20
- 《安踏体育-公司点评:业绩超预期，彰显强劲运营能力》 2024-03-29
- 《安踏体育-公司点评:2024 延续成长节奏，Amer 启动 IPO》 2024-01-10

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com