

亚玛芬体育 (AS)

乐观展望 2025

Amer 发布 FY2024 业绩

2024Q4 公司收入 16.36 亿美元，同增 24% (固定汇率，下同)；

调后 OPM13.6%，同增 3.3pct；调后 OP2.2 亿美金，同增 63%；调后净利 9000 万美元，同增 388%。

分业务看，**24Q4 功能服饰 (始祖鸟等) 收入 7.45 亿美金，同增 34% (同店增长 29%)**；户外 (萨洛蒙等) 收入 5.94 亿美金，同增 14%；球类&球拍运动收入 2.96 亿美金，同增 23%。

分地区看，**24Q4 大中华收入 3.8 亿美金，占总 23%，同增 54%**；美国收入 5.8 亿美金，占总 36%，同增 15%；EMEA 同增 8%。

2024 年公司收入 51.83 亿美元，同增 19%；调后 OPM11.1%，同增 1.3pct；调后 OP5.8 亿美金，同增 33%。调后净利 2.36 亿美元，同增 329%。

分业务看，24 全年功能服饰 (始祖鸟等) 收入 21.94 亿美金，同增 38% (其中同店增长 28%)；户外 (萨洛蒙等) 收入 18.36 亿美金，同增 10%；球类&球拍运动收入 11.53 亿美金，同增 4%。

分地区看，**24 年大中华区收入 13 亿美金，占比 25%，同增 54%**；美国收入 18.6 亿美金，占总 36%，同增 7%；EMEA 同增 4%。

公布 FY2025 全年及 FY25Q1 指引

预计 FY25 全年收入同增 13-15%；OPM 为 11.5-12%；净财务成本 1.2 亿美金，所得税率 33%；净利 3.6-3.9 亿美金；其中技术服装收入同增 20%，OPM21%；户外同增低双，OPM9.5%。

预计 FY25Q1 收入同增 14-16%；OPM11-11.5%；净财务成本 0.3 亿美金，所得税率 33%；净利 0.78-0.84 亿美金。

始祖鸟引领全球扩张，2025 年增长前景可期

集团第四季度在各个领域和地区都表现强劲。在始祖鸟的引领下，公司独特的高端技术品牌组合继续进军空白空间，并占据市场份额，长期增长的跑道仍然领先。

鉴于全球强大的体育和户外趋势，以及公司仍未渗透的品牌，公司预计目前的管理团队具有优势，能够在 2025 年及以后取得强劲的业绩。

凭借超过 20%收入增长、健康利润率增长、强劲自由现金流以及资本结构优化；**24Q4 成为亚玛芬体育发展历程中重要财务转折点。**

尽管外汇波动可能对 2025 年财务表现略有影响，但始祖鸟持续强劲增长势头，萨洛蒙鞋类业务加速增长，以及在运动装备业务稳定的市场领先地位，**让公司相信亚玛芬体育已做好充足准备，在 2025 年再次实现强劲的增长。**

调整盈利预测，维持“买入”评级

我们预计公司 FY24-26 年收入分别为 52 亿美元、60 亿美元、69 亿美元 (原

证券研究报告

2025 年 02 月 27 日

投资评级

6 个月评级

买入 (维持评级)

作者

孙海洋

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518070004

sunhaiyang@tfzq.com

相关报告

1 《亚玛芬体育-公司动态研究:FY24 收入靠指引上限，加速成长可期》
2025-01-20

2 《亚玛芬体育-公司动态研究:大中华区成长靓丽，上调 FY24 收入指引并预计 FY25 低中双数增长》
2024-11-23

3 《亚玛芬体育-公司动态研究:大中华区及始祖鸟表现亮眼，上调全年收入指引》
2024-08-22

值为 51 亿美元、58 亿美元、67 亿美元)；

调后利润 2.4 亿美元、3.9 亿美元、5.4 亿美元（原值为 1.7 亿美元、3.2 亿美元、4.4 亿美元）；

对应 EPS 分别为 0.5 美元/股、0.8 美元/股、1.1 美元/股（原值为 0.35 美元/股、0.66 美元/股、0.90 美元/股）；

对应 PE 分别为 64X、39X、28X。

风险提示：行业竞争加剧风险；供应链相关风险；商品价格风险；通货膨胀风险；资金风险；流动性风险；业绩快报仅为初步核算，具体结果请以正式年报为准。

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，相对同期标普 500 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，相对同期标普 500 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