

2025年2月27日 星期四

## 【公司评论】

王柏俊  
 852-25321915  
 Patrick.wong@firstshanghai.com

hk	
行业	休闲用品
股价	30.31 美元
美股市值	166 亿美元
已发行股本	54,636 万股
52 周高/低	34.00 美元/ 10.11 美元

### 股价表现



来源: 彭博

## 亚玛芬体育 (AS): 24 年第四季度主要品牌均录得良好增长, 以大中华和亚太地区表现更为强劲

### 财务概览

于 2024 年第四季度, 亚玛芬体育的收入增长 23% 到 16.4 亿美元; 其中 Technical Apparel、Outdoor Performance 及 Ball & Racquet Sports 业务分别增长 33%、13% 及 22%。渠道来看, DTC 业务增长 46% (主要由 Arc'teryx 和 Salomon 鞋的业务来带动), 批发业务增长 6% (以 Wilson 的改善趋势为引领)。地区来看: 大中华区增长 54%, 其次是亚太地区 (增长 52%), 美洲地区的增长加速到 15%, 欧洲、中东和非洲地区增长 8%。

毛利率提升 3.7 个百分点到 56.1%, 受益于业务、产品区域、渠道组合的优化和较低的折扣率的影响。经营费用比率提升了 0.2 个百分点到 43.3%, 由于投资增加去推动增长。经营利润和净利润分别增长 224% 和 117% 到 2.2 亿美元和 15 百万美元。

全年来看: 亚玛芬体育的收入增长 18% 到 51.8 亿美元; 其中 Technical Apparel、Outdoor Performance 及 Ball & Racquet Sports 业务分别增长 36%、10% 及 4%。毛利率提升 2.9 个百分点到 55.4%。经营利润增长 56% 到 4.7 亿美元; 经营利润率提升 2.2 个百分点到 9.1%。净利润增长 135% 到 73 百万美元。存货增长 11% 到 12.2 亿美元。成功的融资和强劲的自由现金流使大量债务得以偿还, 杠杆比率从 >5 倍减少到 1 倍。持有现金 3.5 亿美元, 净负债为 5.9 亿美元。

### Technical Apparel

收入增长 33% 到 7.5 亿美元, 主要由 Arc'teryx 品牌来带动。渠道来看: DTC 的扩张增长 44%, 多渠道的同比增长 29%, 批发则持平。地区来看: 主要由大中华区拉动, 其次为亚太地区、美洲地区和欧洲、中东和非洲地区。各品类表现都很好, 尤其以鞋和女装有较大的发展空间。期内, 新增了 8 家 Arc'teryx 品牌门店, 总店数为 33 家。经调整后的经营利润率提升了 1.3 个百分点到 24.3%, 受益于毛利率的提升。Stefano Saccone 被委任为 Peak Performance 的 CEO, 4 月 1 日生效。

### Outdoor Performance

收入增长 13% 达到 5.9 亿美元, 受益于 Salomon 品牌鞋类、服装、箱包和袜子的强劲增长。Salomon 品牌的软商品在去年经历了具挑战性的时期后录得正面的订单增长, 尤其是在欧洲、中东和非洲地区。渠道来看: DTC 业务增长了 58%, 而批发业务以 1% 的速度恢复增长。地区来看: 增长主要由大中华区、亚太地区和欧洲、中东和非洲地区引领, 丹美洲地区则录得下滑。期内, Salomon 品牌门店净开 33 家, 全年净开店数达到 103 家, 其中大部分在中国和亚太地区。经调整后的经营利润率提升了 1.9 个百分点到 11.1%, 受益于产品组合的优化从而提升了毛利率。

### Ball & Racquet

收入加速至两位数增长, 增长 22% 到 2.9 亿美元, 受益于 Racquet Sports 和 Sportswear 的推动。Tennis 360 继续保持强劲增长的势头, 尤其是在美国、中国和亚太地区。期内, 充气球和棒球也有所增长, 而高尔夫业务则略有下降。Wilson

品牌的门店净增加 9 家，全年净开店总数达到 41 家，其中大部分在中国和亚太地区。经调整后的经营利润率提升了 6.6 个百分点到-3.7%，受益于更多全价产品的销售和良好的费用控制。

### 2025 年第一季度和全年的展望

由于集团拥有独特的优质户外和运动品牌组合。各品牌都以技术创新为动力，并处于其细分市场的领先地位。集团的品牌具有很高的转化率和满意度，相信还有巨大的增长空间。

对于 2025 年第一季度：预计收入增长 14%-16%，毛利率为 56.5%-57.0% 营业利润率为 11.0%-11.5%，净财务成本约 30 百万美元，有效税率约 33%，摊薄后每股收益为 0.14 - 0.15 美元。

对于 2025 年全年：预计收入增长 13%-15%，毛利率为 56.5%-57.0% 营业利润率为 11.5%-12.0%，折旧摊销费用约 3.5 亿美元，资本开支约为 3 亿美元，净财务成本约 1.2 亿美元，有效税率约 33%，摊薄后每股收益为 0.64 - 0.69 美元。按业务来看：Technical Apparel 业务的收入增长约 20%，经营利润率约为 21%；Outdoor Performance 业务的收入增长低双位数，经营利润率约为 9.5%；Ball & Racquet 业务的收入增长低到中单位数，经营利润率约为 3-4%。

品牌方面：预计 Arc'teryx 品牌会净增加 25-30 家门店，并会推出更多鞋的新品。预 Salomon 品牌在大中华市场增加 100 家门店（包括合作伙伴的门店），和增加最少 1 家门店在纽约；批发业务也会是美国市场重要的拓展动力之一。Wilson 品牌方面：预计会在中国增加 50 家 Wilson Tennis 360 门店（包括自营和合作伙伴的门店）。

图表 1：盈利摘要

截止12月31日财政年度	2023实际	2024实际	2025预测	2026预测	2027预测
收入（百万美元）	3,549	5,183	5,915	6,696	7,478
变动（%）	15.7%	46.0%	14.1%	13.2%	11.7%
经营利润（百万美元）	303	471	698	852	1,012
变动（%）	498.0%	55.6%	48.2%	22.1%	18.9%
GAAP净利润（百万美元）	-209	73	367	509	618
变动（%）	-	-	405.9%	38.6%	21.3%
基本每股收益（美元）	(0.54)	0.14	0.69	0.96	1.21
变动（%）	-	-	392.1%	39.3%	25.5%
市盈率@30.31美元（倍）	-	216.5	44.0	31.6	25.2
每股派息（美元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
息率（%）	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：公司资料，彭博，第一上海

## 披露事项与免责声明

### 披露事项

--	--	--

### 免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2025 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



#### 第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)