

2025年3月17日 星期一

## 【公司评论】

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

**昂跑 (ONON): 24 年第四季度增长依然强劲, 预计 25 年的销售额能最少增长 27%**

行业 鞋履配饰  
 股价 45.17 美元

美股市值 146 亿美元  
 已发行股本 3.23 亿股  
 52 周高/低 64.05 美元/  
 27.37 美元

### 股价表现



来源: 彭博

### 财务概览

在 2024 财年第四季度, 昂跑的销售额同比增长 35.7% 到 606.6 百万瑞士法郎 (受益于全球知名度的提升); 其中 DTC 业务增长 43.4% 到 296.2 百万瑞士法郎, 批发业务增长 29.1% 到 310.4 百万瑞士法郎 (受益于与 Dick's, JD 和 FootLocker 等重要客户的选择性扩张, 及与许多现有合作伙伴一起扩大货架空间 and 市场份额的影响)。按地区来看: EMEA 市场增长 31.0% 到 147.4 百万瑞士法郎, 美洲市场增长 28.1% 到 385.1 百万瑞士法郎, 亚太市场增长 117.5% 到 74.1 百万瑞士法郎。产品来看: 鞋类增长 33.6% 到 568.8 百万瑞士法郎, 服装增长 77.5% 到 32.6 百万瑞士法郎, 配件增长 80.0% 到 5.2 百万瑞士法郎。毛利率提升 1.7 个百分点到 62.1% (受益于 DTC 业务较快的增长和原价产品的需求在假期期间表现强劲的利好)。净利润转亏为盈到 89.5 百万瑞士法郎, 净利润率为 14.8%。摊薄后的每股 Class A 盈利为 0.27 瑞士法郎。账上现金同比增长 86.95 到 924.3 百万瑞士法郎。

2024 年全年: 昂跑的销售额同比增长 29.4% 到 2318.3 百万瑞士法郎; 其中 DTC 业务增长 40.3% 到 942.8 百万瑞士法郎, 批发业务增长 22.8% 到 1375.5 百万瑞士法郎。按地区来看: EMEA 市场增长 18.2% 到 577.8 百万瑞士法郎, 美洲市场增长 27.4% 到 1480.3 百万瑞士法郎, 亚太市场增长 84.5% 到 260.2 百万瑞士法郎。产品来看: 鞋类增长 28.5% 到 2199.6 百万瑞士法郎 (其中 Cloudmonster, Cloudsurfer and Cloudbunner 录得 60%-140% 的增长), 服装增长 46.7% 到 101.0 百万瑞士法郎, 配件增长 49.5% 到 17.7 百万瑞士法郎。毛利率提升 1.0 个百分点到 60.6%。净利润增长 204.5% 到 242.3 百万瑞士法郎, 净利润率提升 6.0 个百分点到 10.4%。摊薄后的每股 Class A 盈利为 0.97 瑞士法郎。

### 其他要点

在 2024 年昂跑实现了几个重要的里程碑, 包括: 推出其创新的 LightSpray™ 技术, 把全球的自有门店扩展到近 50 家, 以及把服装销售额的规模做到超过 1 亿元瑞士法郎。未来, 集团的目标是巩固其广泛的发展势头 (尤其是在跑步界), 继续创造令人难忘的品牌体验, 并进一步确立成为追求功能性、设计和可持续性产品的客户首选品牌的地位。2025 年将扩大在苏黎世的生产能力和在韩国建造更大规模的生产设施; 亚特兰大工厂的全自动厂库解决科案也预计在 25 年上半年投入使用。目前, 中国门店数为 58 家 (其中 30 家自营, 28 家为分销商门店); 未来计划开到 80 家 (40 家自营, 40 家为分销商门店)。中国市场的占比在 2026 年后预计提升到 10%。全球分销商门店数为 10, 700 家, 预计会增加到 11, 300 家 (包括在东南亚地区和中东地区拓展)。

### 2025 年全年和未来展望

预计 2025 年全年的销售额同比增长 27.0% (根据固定汇率) 到 2940 百万瑞士法郎 (其中上半年的增长预计好于下半年); 毛利率在 60.5% 水平左右, 推广费用比率在 11.0% - 12.0%; EBITDA 率在 17.0 - 17.5% 水平左右。2026 年 EBITDA 率的目标要到达 18.0%。

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)	1,792	2,318	2,978	3,719	4,539
变动 (%)	46.6%	29.4%	28.5%	24.9%	22.0%
经营利润 (百万美元)	180	212	362	496	637
变动 (%)	111.9%	17.4%	70.9%	37.2%	28.4%
GAAP净利润 (百万人美元)	80	242	260	351	468
变动 (%)	38.0%	204.4%	7.3%	35.0%	33.4%
基本每股收益 (美元)	0.25	0.74	0.82	1.11	1.41
变动 (%)	38.9%	196.0%	10.5%	35.5%	27.3%
市盈率@45.17美元 (倍)	180.7	61.0	55.2	40.8	32.0
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)