

# 安踏体育 (02020)

证券研究报告

2025年04月13日

## 大消费优质标的

### 公司发布 25Q1 营运表现和收购狼爪公告

25Q1 安踏品牌零售金额同比高单增长、FILA 品牌零售金额同比高单增长、其他品牌（迪桑特、可隆、MAIA）零售金额同比 65-70% 增长。

此外，公司拟以 2.9 亿现金美元作为基础对价（后期加上净营运资金及其他惯常调整项进行调整）收购 Jack Wolfskin（狼爪），交易预计在 25 年第二季末或第三季初完成。

### 拟收购狼爪完善品牌矩阵

狼爪（Jack Wolfskin）是全球领先的户外运动品牌之一，成立于 1981 年，总部位于德国伊德斯斯坦因，其市场聚焦于欧洲和中国。

Jack Wolfskin 针对活跃户外及都市户外客群打造专业户外产品，应用场景涵盖徒步、自行车、滑雪以及露营。其产品秉承德国工程、技术及设计，以功能性出色、质量卓越及突出创新而闻名遐迩。

Jack Wolfskin 有一整套先进且可持续的技术加持，当中包括广受市场认可的 Texapore 系列材料。秉持“让每个人都能通过无尽探索参与体验户外”的理念，Jack Wolfskin 持续为户外鞋服及装备提供创新和永续的解决方案，助力用户拓展与深化户外体验。

本次收购符合公司“单聚焦、多品牌、全球化”的策略，进一步强化和拓展户外运动板块。狼爪的加入完善了公司现有的品牌矩阵，将户外产品线从高端延伸至大众市场，同时为更广泛的户外活动场景提供多样的产品解决方案。

公司也将受惠于 Jack Wolfskin 独有的材料科技及德国工程设计团队的丰富经验，从而进一步提升在户外运动领域的竞争力。此外，Jack Wolfskin 作为户外鞋服及装备领域的全球领先专业品牌之一，在欧洲市场（尤其是德国）具有强大的影响力，整合 Jack Wolfskin 将会是公司全球化策略的重要步伐。

透过融合公司与 Jack Wolfskin 各自的优势，双方有望在本次收购完成后实现供应链、产品研发、零售营运等方面的协同效应。

### 维持盈利预测，维持“买入”评级

公司作为体育品牌龙头企业，旗下品牌矩阵丰满，充分受益运动户外红利。我们预计公司 25-27 年营收为 786 亿人民币、883 亿人民币、1011 亿人民币，归母净利润为 135 亿人民币、157 亿人民币、179 亿人民币。因股本变动 EPS 调整为 4.82 元、5.60 元、6.39 元（原值为 4.78 元、5.54 元、6.12 元），PE 分别为 17/15/13X。

**风险提示：**市场竞争加剧；新品市场接受度不及预期；终端消费不及预期风险；品牌整合失败等风险等。

### 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 83.85 港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	2,807.21
港股总市值(百万港元)	235,384.82
每股净资产(港元)	23.61
资产负债率(%)	40.74
一年内最高/最低(港元)	107.50/65.55

### 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:领跑体育品牌成长》 2025-03-21
- 《安踏体育-公司点评:全力迎接 2025》 2025-01-11
- 《安踏体育-公司点评:24Q3 流水增长,期待差异化店型表现》 2024-10-14

## 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