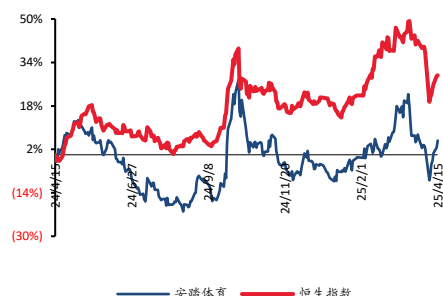


25Q1 经营数据点评: Q1 表现超预期, 收购德国狼爪丰富户外品牌矩阵

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 28.07/28.07
 总市值/流通(亿港元) 2,460/2,460
 12 个月内最高/最低价 107.5/65.55 (港元)

相关研究报告

<<安踏体育 24 年财报点评: 收入超预期, 户外品牌延续高增>>—2025-03-21

<<24H1 财报点评: 业绩超预期, 多品牌高质量增长, 回购计划彰显信心>>—2024-09-01

<<安踏体育: 运营提效显著, 23H1 业绩大超预期, 上调全年业绩>>—2023-08-24

证券分析师: 郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

事件: 公司近日公布 25Q1 经营数据, 整体流水增长中双位数, 其中安踏/FILA/其他品牌(含迪桑特、可隆、MAIA)分别同比增长高单位数、高单位数、65%-70%, 流水表现超预期。

分品牌来看:

安踏牌: 流水符合预期, 超级安踏等新业态顺利推进。1) 流水: Q1 流水增长符合预期, 其中安踏大货、儿童均为高单位数增长, 电商流水实现低双位数增长; 2) 经营指标: 库销比小于 5、环比 Q4 底改善, 主要系冬季产品消化较好; 线下折扣持平、线上折扣略有加深; 3) 新业态: 线下差异化门店布局持续推进, 其中超级安踏店定位高性价比(月店效显著高于普通门店), 安踏冠军店定位高品质户外和商务(预计月平均店效在 50 万元+)。

FILA 牌: Q1 流水超预期, 儿童和潮牌表现亮眼。1) 流水: 大货/儿童/潮牌分别同增中单位数、低双位数、中双位数, 其中童装电商渠道同增 20%+; 2) 经营指标: 库销比在 5 左右, 折扣略有加深但处于正常水平。期待 FILA 在新 CEO 带领下继续实现高质量健康增长。

其他品牌: 户外运动行业高景气下, Q1 延续强劲增长。1) 流水: 迪桑特同增近 60%, 可隆翻倍增长, MAIA 同增 30%+; 2) 经营指标: 迪桑特库销比在 5-6 倍, 可隆低于 4 倍。

收购德国狼爪品牌, 多品牌战略布局持续推进。1) 收购事项: 公司公告以 2.9 亿美元收购德国狼爪品牌 100% 权益, 涵盖该品牌在全球范围内的所有业务, 价格低于 1 倍 PS, 预计于 25Q2 或 Q3 完成交割。2) 德国狼爪: 世界领先的户外服饰鞋履及装备专业品牌之一, 有超过 30 年的户外品牌历史, 产品功能性、工业稳定性和耐用性强, 目前在德国专业户外服饰与装备市场的份额达到 12%, 在中国市场的规模小但知名度高、潜力大。我们认为此次收购进一步完善了集团多品牌的战略布局, 狼爪品牌定位中端户外市场, 与公司现有的品牌在人群、价格带等方面形成互补, 有利于实现对消费者多元需求的全覆盖。同时借助狼爪品牌在海外尤其是欧洲地区的成熟渠道体系和市场基础, 推动全球化的战略布局。

经营展望: 流水方面, 公司预计安踏牌增长高单位数、FILA 品牌增长中单位数、其他品牌增长 30%+, 利润率接近 24 年水平。门店方面, 公司计划 25 年安踏成人/儿童目标分别为 6900-7000 家、2600-2700 家, 积极推进安踏冠军店和探索超级安踏等新业态; FILA 目标为 2100-2200 家, 迪桑特目标为 260-270 家, 可隆目标为 190-200 家。

盈利预测与投资建议: 运动行业长期高景气的逻辑不变, 在消费分化的背景下大众市场的高质价比和小而美的细分专业赛道并行, 公司作为多品牌运动品集团, 集团旗下主要品牌均处于各细分赛道的领先地位, 收购狼爪品牌完善户外矩阵并加速全球化战略推进; 我们认为安踏牌、FILA 的成功运营证明了管理层的能力、效率以及多品牌扩张的能力, 迪桑特和可隆延续高增、MAIA 和 Amer Sports 的靓丽表现持续验证管理团队的多品

牌运营能力，期待多品牌接力成长帮助公司穿越时间周期持续兑现稳健增长。我们预计公司 2025/26/27 年的归母净利润分别为 135.2/151.4/167.7 亿元，对应 PE 分别为 17/15/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，终端消费不及预期，国际贸易风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	70826	78465	86112	94185
营业收入增长率(%)	14%	11%	10%	9%
归母净利（百万元）	15596	13524	15144	16772
净利润增长率(%)	52%	-13%	12%	11%
摊薄每股收益（元）	5.52	4.82	5.39	5.97
市盈率（PE）	13.2	17.1	15.3	13.8

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。