

# 安踏体育 (02020)

证券研究报告

2025年05月15日

## 产品向上做强欧文系列，向下发力科技平权

### 向上做强欧文系列

今年，安踏为欧文倾心打造欧文二代。主色调依旧是欧文标志性的紫色调，搭配拼贴感线条。鞋身采用高品质皮革打造，氮科技鞋垫轻盈且富有弹性，能有效分散足部压力并减轻长时间运动带来的疲劳感；侧墙TPU则提供了灵活的弯折与侧向支撑。欧文二代的中底采用首次在安踏产品上使用的超轻外骨骼材料，既实现减轻又增强韧性，还优化碳板结构提升抗扭性。

此外，安踏欧文系列盲盒于5月13日早10:00于天猫安踏官方旗舰店以及京东安踏官方旗舰店限量发售，在这组限量618个的盲盒内，粉丝可以随机开出包括斗士无双、花园洲、主场、太极等欧文一代以及欧文先驱一代的其中一双；其中还包含了2个超级盲盒，抽中的粉丝可以一口气获得11双欧文系列篮球鞋，以及最为重磅的一个盲盒内，还内含一双欧文亲笔签名的篮球鞋，可玩性极高。该盲盒仅售519元，所开出的产品均超值。

### 向下发力科技平权

2024年，安踏推出PG7科技，一个专为大众打造的慢跑缓震科技平台，试图做一双适合“多数人”的跑鞋。PG7提出了两个核心创新：1) 将减震G值做到7.8，创造行业极限，大幅减少运动冲击，特别适配慢跑和日常运动；2) 耗时五年收集大量国人脚型数据，打造出更适配东亚人群的“海纳宽楹”设计，让更多人穿上就合脚。截至2025年3月，搭载安踏PG7科技中底的跑鞋全球销量突破300万双。

2025年4月，安踏再次升级，推出搭载升级后的PG7旅步2。在坚持原本理念的基础上，这一代产品实现了进一步的技术进化：1) **更缓震**，升级后的PG7将减震G值从7.8进一步降至7.6，回弹曲线更柔和，冲击回弹提升至79.1%，减少冲击；2) **更舒适**，旅步2代跑鞋定向放宽疼痛三角区，并针对国内22%高脚背人群扩大足背调节范围，如今可以容纳94%人群的脚步；3) **更稳定**，通过加宽外底提升抓地力，后跟采用3D结构增强稳定性，不同尺码的差异化成型工艺，确保了不同体重的用户都能获得匹配的支撑性能。多数市售缓震跑鞋的减震值集中在9-10之间，价格却普遍在千元以上；PG7却反其道而行之，售价仅为300元左右，把“足够好”的科技带入更多人可负担的价位带。

PG7旅步2代发布后，安踏同步发起了“PG7缓震全球计划”，邀请来自上海、芝加哥、旧金山、波士顿、纽约等多个国家和地区的跑者参与实测，让不同体重、不同配速的人们，穿着PG7跑过公园、马路等不同路况，以验证PG7缓震技术的普适性。

### 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；

EPS为4.82元、5.60元、6.39元；

PE分别为18/15/13X。

**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 92.65 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) 260,088.29

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:大消费优质标的》 2025-04-13
- 《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

## 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