

安踏体育 (02020)

证券研究报告

2026年01月16日

具备扎实运营实力及丰富品牌矩阵应对环境变化

2025年公司鞋服配供应链合作伙伴大会顺利召开

差异化、互补性强的多品牌组合是安踏持续增长的核心引擎。过去一年，运动鞋服行业面临多重挑战，安踏集团坚持‘单聚焦、多品牌、全球化’战略，持续强化多品牌协同管理、多品牌零售运营和全球化运营与资源整合三大核心能力，与合作伙伴勠力同心，实现了全球拓展和稳健增长。

全球采购与资源整合能力是安踏集团的核心竞争力之一。在品牌全球化发展的关键阶段，服配供应链以‘十五五体育产业提质扩容’为契机，推动优势产业链的全球布局，构建韧性强、效率高的智慧供应链生态。

近年来，安踏集团鞋供应链全面融合 AI 技术，推动业务创新和绿色转型。现已搭建起全球首个实现“数字化资产-AI 辅助设计-3D 渲染”全链路的 VR 技术平台，实现上下游产业链高效协同；持续升级智能化产线，在提升响应速度的同时减少资源浪费，为打造敏捷、柔性的产业共同体奠定基础。下一步，公司鞋供应链将继续拓展“AI+业务”全链协同，以科技创新和人工智能引领产业高质量发展。

2025年以来全球宏观环境形势复杂多变

地缘政治的紧张局势、贸易保护主义的抬头与国际贸易壁垒的影响相互交织，为消费市场蒙上了不确定性的阴影。中国宏观经济于 2025 年内仍稳中有增，前三季度中国 GDP 同增 5.2%，截至 2025 年 11 月，社会消费品零售总额达人民币 45.6 万亿，同增 4%。其中服装、鞋帽、针纺织品类消费品零售总额为人民币 1.36 万亿，同增 3.5%。

消费者信心指数较二零二四年下半年有所回升，但仍低于长期平均水平，显示居民消费仍持谨慎态度，经济持续恢复的基础有待进一步巩固。尽管面临挑战，中国运动用品市场仍展现韧性，特别是户外运动赛道处于成长周期初段，预计将保持较优的增长态势。

中国消费者对高品质生活方式追求及专业运动装备要求持续提高

高质感专业运动品牌 DESCENTE 通过持续商品创新及高店效模型建立，公司于 2025 年上半年在线上及线下渠道均实现了令人满意的增长。品牌藉由高效会员体系及与专业赛事深度合作，有效触达高端运动爱好者，巩固其在高端、高质感专业运动领导品牌的市场地位。

户外运动品牌 KOLON SPORT 把握中国户外市场消费升级趋势，聚焦徒步与露营两大户外场景，关注一、二线城市的高端消费群体及户外运动爱好者，持续加大研发与设计投入，提升产品功能性与时尚感，展现强劲的增长动能，于 2025 年上半年成为集团增长最快的品牌。

作为专为亚洲女性设计的专业运动品牌，MAIA ACTIVE 聚焦瑜伽市场，凭借对目标人群身型与专业需求的精准洞察，以创新剪裁工艺打造兼具功能性与设计感的瑜伽服饰，于中国运动市场建立起差异化竞争优势。

公司于 2025 年 5 月完成对德国专业户外品牌 JACK WOLFSKIN 收购。此次收购将集团成熟的多品牌管理平台与 JACK WOLFSKIN 深厚的品牌资产和专业技术结合起来。双方的结合将有效提升品牌的运营效率，并赋能本集团全球化布局、产品创新及市场份额拓展，从而巩固在全球市场的竞争力。

调整盈利预测，维持“买入”评级

安踏于 2025 年并购狼爪，预计其在培育运营前期有一定业绩拖累；同时基于外部环境有一定不确定性，小幅调整盈利预测。我们预计 2025-2027 年营收分别为 784 亿、870 亿、963 亿人民币，归母净利润分别为 132 亿人民币、142 亿人民币、168 亿人民币（原值为 132 亿人民币、152 亿人民币、171

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 82.05 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 2,796.65

港股总市值(百万港元) 229,465.40

每股净资产(港元) 24.91

资产负债率(%) 41.03

一年内最高/最低(港元) 106.30/73.55

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:经营底色不变》 2025-11-09
- 《安踏体育-公司点评:具备成熟的多品牌管理经验》 2025-10-02
- 《安踏体育-公司点评:依旧在运动行业保持领先成长》 2025-09-07

亿人民币), PE 分别为 17X、16X、14X。

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, 并购不及预期, 汇率波动等风险。

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