

# 安踏体育 (02020)

证券研究报告

2026年01月29日

## 国际化再下一城

### 公司发布收购公告

公司与卖方订立购股协议，据此公司有条件同意购买，而卖方有条件同意出售合共 4301 万股 PUMA 普通股（占 PUMA 全部已发行股本约 29.06%），对价为每股普通股 35 欧元，合共 15 亿欧元（不含税）（相当于约人民币 123 亿元）。

25H1 PUMA 营收 40 亿欧元，净亏 2.5 亿欧；2024 年营收 88 亿欧，净利 3.4 亿欧。

### 本次收购是公司深入推进「单聚焦、多品牌及全球化」战略的重要举措

PUMA 作为享誉全球、拥有深厚历史沉淀的国际领先运动品牌，在专业运动及潮流运动领域具有广泛的全球影响力。其全球业务及运动品类细分定位，与公司现有的多品牌、专业化布局高度互补。

通过收购具有重大战略意义的少数股权，成为 PUMA 最大股东，公司有望进一步提升其于全球体育用品市场地位及品牌知名度，从而增强其整体国际竞争力。公司在中国及全球市场推动多品牌转型、价值重塑及高质量成长等方面，已积累了经市场验证成功经验。

依托公司独特、成熟的「品牌+零售」商业模式，以及多品牌综合管理与零售运营能力，公司已经构建了支撑全球发展的品牌建设、零售执行与供应链管理等等体系。

公司拟于交易完结后尽快寻求于监事会获得充分代表席位。该（等）代表将与来自股东代表及雇员代表方面的其他监事会成员密切合作，同时致力于保持 PUMA 深厚的品牌身份及基因，旨在助力 PUMA 重新激活品牌价值、激发其品牌优势与传统，为全球消费者及持份者创造长期价值。

### 此前公司公告 25Q4 及 2025 全年零售表现

其中安踏品牌 25Q4 零售同比下降低单位数，斐乐品牌零售同比增长中单位数，其他所有品牌零售同比增长 35-40%；

对 2025 年全年来看，安踏品牌零售同比增长低单位数，斐乐品牌零售同比增长中单位数，其他所有品牌零售同比增长 45-50%；

安踏体育使命是将超越自我的体育精神融入每个人的生活；主要从事研发、设计、制造、营销和销售专业体育用品，包括鞋类、服装及配饰。透过多元化的品牌组合，包括安踏、FILA、DESCENTE、KOLON SPORT、JACK WOLFSKIN、MAIA ACTIVE 等，旨在发掘大众及高端体育用品市场的潜质。

安踏亦为 Amer Sports, Inc.最大股东，该公司是全球标志性体育和户外品牌集团，包括 Arc'teryx、Salomon、Wilson、Peak Performance 和 Atomic，其于纽约证券交易所上市（NYSE:AS）。

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

基于 25Q4 零售表现及当前多变市场环境，我们小幅调整盈利预测，我们预计 2025-27 年公司净利分别为 132 亿人民币、139 亿人民币、161 亿人民币（原值为 132 亿人民币、142 亿人民币、168 亿人民币）。

**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。

### 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 80.7 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) 225,689.92

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

- 1 《安踏体育-公司点评:具备扎实运营实力及丰富品牌矩阵应对环境变化》 2026-01-16
- 2 《安踏体育-公司点评:经营底色不变》 2025-11-09
- 3 《安踏体育-公司点评:具备成熟的多品牌管理经验》 2025-10-02

## 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