

纺织服装海外跟踪系列七十七

亚玛芬二季度收入利润表现均超预期，管理层上调全年指引

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 纺织服饰

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 丁诗洁 0755-81981391 dingshijie@guosen.com.cn
证券分析师： 刘佳琪 010-88005446 liujiaqi@guosen.com.cn

执证编码：S0980520040004
执证编码：S0980523070003

事项：

公司公告：2026年8月18日，亚玛芬体育（Amer Sports）披露截至2026年6月30日的2026财年第二季度业绩：2026年上半年财年收入同比增长32%至35.78亿美元，调整后净利润同比增长87%至3.45亿美元；2026年第二季度收入同比增长32%至16.33亿美元，调整后净利润同比增长252%至1.27亿美元。

◆ **国信纺服观点：**1) **业绩和指引核心观点：**收入及利润好于此前指引和彭博一致预期，萨洛蒙品牌、DTC渠道、大中华及亚太地区带动收入增长，管理层上调全年收入及利润指引。2) **2026年第二季度业绩：**收入同比增长32%，经调毛利率同比增长7.1个百分点至65.8%（含关税退款净收益390bp），经调营业利润率同比增长7.3个百分点至12.8%（剔除关税退款后同比仍扩张超300bp，仍高于彭博一致预期及指引）。3) **收入拆分：**分业务看，三大业务均双位数增长，Technical Apparel业务（始祖鸟主导）收入+32%，DTC/批发分别增长34%/27%，全渠道同店增长17%；Outdoor Performance业务（萨洛蒙主导）收入+37%，经调营业利润率提升8个百分点，DTC渠道强劲增长，鞋类表现优异，中国当季净开13家门店；Ball & Racquet业务（威尔胜主导）网球360系列延续强劲动能，球拍引领增长，盈利能力提升。分地区看，大中华区/亚太/北美/EMEA地区分别同比+36%/60%/26%/20%。分渠道看，DTC渠道同比增长40%至9.0亿美元，占比提升至55%；批发渠道增长24%。4) **管理层业绩指引：**根据公司官网，管理层上调2026全年收入、利润和EPS指引，收入预计增长24%，其中汇率预计贡献200-250基点，各业务收入增速预期均有上调，调整后毛利率预计为60.5%-61.0%，调整后营业利润率预计为14.2%-14.5%，调整后摊薄EPS预计为1.27-1.30美元；三季度收入增速预计为18%-20%，其中汇率预计贡献50基点。5) **投资建议：**公司此次业绩全面好于彭博一致预期和公司此前指引，各业务线、地区及渠道均超20%增长，公司收到关税退款6430万美元，全年指引上调彰显管理层信心；盈利方面伴随高毛利的业务、产品、渠道快速增长，毛利率、销管费用率均有改善，在债务规模和结构持续优化的带动下财务成本改善、盈利能力显著提升，经调净利润大幅增长。安踏体育持有Amer Sports股份约37.77%，看好安踏受益联营公司盈利贡献的增加，与长期安踏集团国际化业务的发展潜力。

评论：

◆ **业绩和指引核心观点：**收入及利润好于此前指引和彭博一致预期，萨洛蒙品牌、DTC渠道、大中华及亚太地区带动收入增长，管理层上调全年收入及EPS指引

亚玛芬体育（Amer Sports）是一个全球性的标志性运动和户外品牌集团，旗下品牌包括Arc'teryx、Salomon、Wilson、Atomic和Peak Performance。公司于2024-2-1在纽交所上市，安踏体育持有Amer Sports股份约37.77%。

2026Q2亚玛芬收入、利润及各项利润率全面超彭博一致预期，各业务部门均实现双位数增长且超彭博一致预期，始祖鸟品牌延续强势增长，萨洛蒙鞋类业务加速放量，威尔胜网球360系列表现亮眼；DTC渠道与大中华及亚太地区增长持续领跑，均超彭博一致预期，管理层上调2026全年收入、利润及EPS指引。关税方面，二季度公司确认6430万美元一次性净关税退款，计入净利润的收益为5010万美元，对调整后EPS贡献约0.08美元。Ball & Racquet受益最大，其经调营业利润率的1,300bp提升中有970bp来自退款。管理层表示已收到绝大部分退款申请金额，剩余影响预计较小，全年指引调整后毛利率指引中已包含

二季度退款约 80bp 贡献。

图1: Amer Sports (截至 2026/6/31) 业绩和指引一图

单位: 百万美元	FY26Q1- 实际	FY26Q2- 实际	FY26Q2- 彭博预期	Beat/ Miss	FY2026指引	FY2026 彭博预期	FY2026 Q3指 引	FY26Q3- 彭博预期
财务数据								
收入	1946	1633	1537	6.2%	上调: 24% (原 20-22%; 假设按当前汇率计算, 外汇有利影响约200-250个基点)	8009	18-20% (假设按当前汇率计算, 外汇有利影响约50个基点)	2059
收入增速	32.1%	32.1%	24.3%			22.0%		17.2%
经调毛利率	59.9%	65.8%	59.7%	6.1%	上调: 60.5-61.0% (原约 59.0-59.5%)	59.4%	约59.0%	59.1%
销售管理费用率	43.2%	54.9%	54.0%			46.0%		43.3%
EBITDA	423.7	304.2	201.81			1483.85		420.8421
经调EBITDA	432	312	197	58.6%		1500		431
经调EBITDA增速	44.4%	126.3%	42.8%			30.4%		21.9%
经调EBITDA比率	22.2%	19.1%	13.0%	6.1%		18.8%		20.8%
经调营业利润	339	208	108	92.1%		1108		331
经调营业利润增速	46.0%	209.2%	61.0%			32.3%		20.5%
经调营业利润率	17.4%	12.8%	7.1%	5.7%	上调: 14.2-14.5% (原 13.4-13.7%)	13.9%	13.5%-14.0%	16.0%
财务费用	22	15	15		上调: 85 (原 70)	79	15-20	13
财务费用率	1.1%	0.9%	1.0%			1.0%		0.6%
净利润	165	107	64	67.8%		687		223
经调净利润	218	127	64	98.3%		721		227
经调净利率	11.2%	7.8%	4.1%	3.7%		9.2%		11.4%
摊薄股数 (百万股)	572	589	587		下调: 约585 (原约586)	583	约590	588
经调摊薄EPS	0.38	0.22	0.10	110.7%	上调: 1.27-1.30 (原1.18-1.23)	1.25	0.31-0.33	0.39
分部数据								
分品类收入	1946	1633	1537			8009		2059
Technical Apparel	885	674	658	2.5%		3541		813
YOY	33.3%	32.5%	29.3%		上调: 25-26% (原22-24%)	24.0%		19.1%
Outdoor Performance	714	569	533	6.7%		3005		854
YOY	42.0%	37.4%	28.8%		上调: 27-28% (原22-24%)	25.0%		18.1%
Ball & Racquet Sports	347	390	347	12.3%		1452		386
YOY	13.3%	24.3%	10.7%		上调: 14% (原 10-12%)	11.2%		10.4%
分渠道收入	1946	1633	1537			8009		2059
零售	1002	897	870	3.0%		4193		910
YOY	44.6%	39.9%	35.8%			30.7%		25.9%
批发	944	736	668	10.1%		3815		1147
YOY	21.0%	23.6%	12.2%			13.6%		10.9%
分市场收入	1946	1633	1537			8009		2059
EMEA	513	332	320	3.9%		2099		587
YOY	26.7%	20.3%	15.8%			16.2%		11.1%
美洲	549	497	467	6.3%		2459		647
YOY	18.1%	25.6%	18.2%			15.7%		12.6%
大中华区	645	556	517	7.6%		2377		558
YOY	44.5%	35.5%	26.0%			27.7%		21.0%
其他亚太地区	239	248	234	5.9%		1080		260
YOY	52.6%	60.3%	51.3%			39.8%		35.4%
分品类经调营业利润								
Technical Apparel	233	127	95	33.6%		785		156
经调营业利润率	26.4%	18.8%	14.4%	4.4%	上调: 22.5% (原22.0%)	22.1%		19.3%
Outdoor Performance	145	83	42	99.5%		454		197
经调营业利润率	20.4%	14.6%	7.9%	6.7%	上调: 16.0-16.5% (原 15.0-15.5%)	15.1%		23.1%
Ball & Racquet Sports	12	67	19	258.0%		72		39
经调营业利润率	3.6%	17.2%	5.5%	11.7%	上调: 6.7-7.2% (原4.7-5.0%)	5.0%		10.2%

资料来源: 公司公告, Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

◆ 2026 年第二季度业绩：收入同比增长 32%，经调毛利率同比增长 7.1 百分点至 65.8%，经调营业利润率同比增长 7.3 百分点至 12.8%，剔除关税退款后仍高于彭博一致预期及指引

2026 年二季度收入同比增长 32% 至 16.3 亿美元（固定汇率+30%），显著高于彭博一致预期（+24.3%）及公司此前指引（+22-24%）。分业务看，Technical Apparel 业务收入同比+32% 至 6.74 亿美元，Outdoor Performance 业务同比+37% 至 5.69 亿美元，Ball & Racquet 业务同比+24% 至 3.90 亿美元；分地区看，大中华区/亚太/北美/EMEA 地区分别同比+36%/60%/26%/20%；分渠道看，DTC 渠道同比增长 40% 至 8.97 亿美元，占比提升至 55%，创历史新高；批发渠道增长 24%。库存同比+19% 至 18.97 亿美元，低于收入增长，管理层表示库存规模和结构健康，库存相对收入的增长已较计划更早恢复正常。

盈利大幅提升，好于指引和彭博一致预期。经调毛利率+710bps 至 65.8%，高于彭博预期（59.7%）及管理层指引（59.5%），其中一次性净关税退款贡献 390bps，剔除该影响后毛利率仍实现超过 300bps 的内生改善，主要得益于定价以及产品、渠道和地区组合优化，以及运输和关税成本改善。

经调营业利润率同比+730bps 至 12.8%，高于彭博预期（7.1%）及管理层指引（6.0-7.0%），其中关税退款贡献 390bps，剔除后仍同比提升 340bps；经调净利率同比+490bps 至 7.8%，高于彭博预期（4.1%）；经调摊薄 EPS 达 0.22 美元，高于去年同期（0.06 美元）及管理层指引（0.08-0.10 美元），其中关税退款对 EPS 贡献约 0.08 美元。

经调 SG&A 费用率升高 20bps 至 54.9%。Technical Apparel 和 Outdoor Performance 受益于销售和管理费用杠杆，而 Ball & Racquet 因持续投入 Wilson Tennis 360、叠加公司层面 IT 和人员费用上升而有所拖累。经调财务费用约 2,100 万美元，费用率约 1.3%，但高于管理层 1,500 万美元指引，主要由于对冲成本上升及汇兑损失。

◆ 收入拆分：三大业务均双位数增长，大中华区和亚太增长继续领跑

1、分业务收入及营业利润：

1) **Technical Apparel 业务：始祖鸟各地区、渠道、品类均快速增长。**收入同比+32%（固定汇率+30%），主要由始祖鸟推动，其中 DTC 渠道 +34%，批发渠道+27%，同店销售（omni-comp）+17%；分区域看，各区域均实现强劲双位数增长，亚太增速领先，EMEA 和美洲增长加速，大中华区继续保持高增长和高盈利能力；第二季度全球净增 8 家始祖鸟门店，全年预计净增 30 - 35 家；其中大中华区约有 140 家直营及加盟店，全年计划净增 10 - 12 家。经调营业利润率同比+470bps 至 18.8%，其中包含 170bps 的净关税退款贡献，改善主要来自毛利率提升及 SG&A 杠杆。

2) **Outdoor Performance 业务：萨洛蒙 DTC 渠道强劲增长，鞋服延续强劲增长。**收入同比+37%（固定汇率+35%），其中 DTC 渠道增长 52%，同店销售增长 28%，批发增长 25%，主要受 Sportstyle 的强劲售罄和补货、渠道扩张推动；分区域看，主要由大中华地区和亚太地区推动，美洲加速、EMEA 保持双位数增长；第二季度大中华区净开 13 家萨洛蒙门店，期末总门店数达 315 家，全年计划净开 45 家；亚太净开 7 家，美洲全年计划新开 7 - 10 家。经调营业利润率同比+800bps 至 14.6%，其中包括 270bps 净关税退款贡献，受益于渠道、产品组合改善及 SG&A 杠杆。

3) **Ball & Racquet 业务：威尔胜网球 360 系列加速增长，球拍引领增长，盈利能力提升。**收入同比+24%（固定汇率+23%），由服装和球拍运动驱动。服装实现双位数增长，高性能球拍增长超过 50%，主要受 Blade V10 新品推动；棒球、高尔夫及充气产品亦恢复增长。各区域均实现双位数增长，大中华区、亚太和 EMEA 领先；第二季度净开 12 家威尔胜门店，主要位于大中华区和亚太，全年计划在中国净开约 40 家 Tennis 360 门店。经调营业利润率同比+1,300bps 至 17.2%，其中 970bps 来自净关税退款；剔除该因素后，改善主要来自定价及产品、渠道和区域组合优化，部分被对 Tennis 360 和软品的持续投入抵消。

2、**分地区收入：**分地区看，大中华区收入+36%，超彭博一致预期，各业务线均实现双位数增长；其他亚太地区收入+60%，为各地区最快，三大业务均表现优异；美洲地区收入+26%，始祖鸟和萨洛蒙增长加速，萨洛蒙鞋类在美洲 DTC 与电商渠道需求旺盛，威尔胜各品类亦恢复增长；EMEA 地区收入+20%，由始祖鸟和萨洛蒙驱动；巴黎、伦敦等萨洛蒙重点市场增长强劲，始祖鸟在当地门店持续扩张。

3、**分渠道收入：**DTC 渠道持续引领增长，收入+40%，占比提升至 55%（去年同期 52%）；批发收入+24%，主要由始祖鸟和萨洛蒙共同驱动，萨洛蒙 Sportstyle 产品的高售罄率、补货需求及门店扩张带动批发增长。

◆ 管理层业绩指引：根据公司官网，管理层上调 2026 全年收入、利润和 EPS 指引

指引假设最新公布的 Section 301 关税税率在 2026 年剩余时间维持不变。

1、2026 全年：

收入增长率：上调至约 24%（其中汇率预计贡献 200 - 250 基点），原指引 20% - 22%；

利润率：经调毛利率上调至 60.5% - 61.0%（包含二季度净关税退款约 80bps 的贡献），原指引 59.0% - 59.5%；

经调营业利润率上调至 14.2% - 14.5%，原指引 13.4% - 13.7%；

资本开支：维持约 4.0 亿美元；

净财务成本：上调至约 0.85 亿美元，原指引约 0.70 亿美元；

经调摊薄 EPS：上调至 1.27 - 1.30 美元，原指引 1.18 - 1.23 美元。

分业务看：收入及利润率指引均上调。

Technical Apparel： 收入增长上调至+25% - 26%，原指引+22% - 24%；经调营业利润率上调至约 22.5%，原指引约 22.0%；

Outdoor Performance： 收入增长上调至+27% - 28%，原指引+22% - 24%；经调营业利润率上调至 16.0% - 16.5%，原指引 15.0% - 15.5%；

Ball & Racquet： 收入增长上调至约+14%，原指引+10% - 12%；经调营业利润率上调至 6.7% - 7.2%，原指引 4.7% - 5.0%。

2、2026 年三季度：

收入增速约 18% - 20%（其中汇率预计贡献约 50 基点），经调毛利率约 59%；经调营业利润率 13.5% - 14.0%；经调摊薄 EPS 0.31 - 0.33 美元。

◆ 投资建议

公司此次业绩全面好于彭博一致预期和公司此前指引，各业务线、地区及渠道均超 20% 增长，公司收到关税退款 6430 万美元，全年指引上调彰显管理层信心；盈利方面伴随高毛利的业务、产品、渠道快速增长，毛利率、销管费用率均有改善，在债务规模和结构持续优化的带动下财务成本改善、盈利能力显著提升，经调净利润大幅增长。安踏体育持有 Amer Sports 股份约 37.77%，看好安踏受益联营公司盈利贡献的增加，与长期安踏集团国际化业务的发展潜力。

表1：可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 人民币	EPS			PE		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
AS. N	亚玛芬体育	无评级	262.45	6.54	8.29	10.38	40.1	31.7	25.3
可比公司									
NKE. N	耐克	无评级	270.11	14.56	14.16	12.20	18.5	19.1	22.1
ADS. DY	阿迪达斯	无评级	1207.63	58.23	74.57	91.92	20.7	16.2	13.1
DECK. N	Deckers	无评级	698.74	42.68	43.19	50.47	16.4	16.2	13.8
2020. HK	安踏体育	优于大市	61.98	4.86	5.11	5.85	12.8	12.1	10.6
2331. HK	李宁	优于大市	12.25	1.14	1.00	1.18	10.8	12.3	10.4
1368. HK	特步国际	优于大市	3.03	0.49	0.44	0.52	6.2	6.9	5.8

资料来源：wind, Bloomberg, 国信证券经济研究所整理；

注：无评级公司的 EPS 预测来自彭博一致预期。

◆ 风险提示

下游需求不及预期，海外经济衰退，国际政治经济风险。

相关研究报告：

《纺织服装 8 月投资策略-7 月服装社零同减 1%，中国和越南纺织出口维持正增长》 ——2026-08-18
《纺织服装行业专题：品牌出海系列—— SHEIN 的竞争力、机遇与定价探讨》 ——2026-08-15
《纺织服装海外跟踪系列七十六-阿迪达斯品牌二季度收入增长 14%，公司上调全年收入指引》 ——
2026-07-31
《SHEIN 招股书梳理-全球第一大线上时尚平台，1P+3P 模式双轮驱动增长》 ——2026-07-28
《纺织服装 7 月投资策略-6 月服装社零同增 4%，越南纺织出口同比转正》 ——2026-07-17

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032