纺织服装海外跟踪系列八十

优于大市

亚玛芬三季度收入利润表现均超预期，管理层再次上调全年指引

◆ 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 执证编码：S0980520040004
证券分析师： 刘佳琪 010-88005446 liujiaqi@guosen.com.cn 执证编码：S0980523070003

事项：

公司公告：2026年11月17日，亚玛芬体育（Amer Sports）披露截至2026年9月30日的2026财年第三季度业绩：2026年前三季度收入同比增长约29%至57.47亿美元，调整后净利润同比增长约61%至5.95亿美元；2026年第三季度收入同比增长24%至21.69亿美元，调整后净利润同比增长35%至2.50亿美元。

◆ **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，萨洛蒙鞋服业务及始祖鸟表现强劲，DTC 渠道、大中华及亚太地区持续带动收入增长；管理层上调全年收入、利润率及每股收益指引。**2)2026 年第三季度业绩：**收入同比增长 24%，经调毛利率同比提升 1.5 个百分点至 59.4%，经调营业利润率同比提升 0.7 个百分点至 16.4%，高于彭博一致预期及此前指引。**3）收入拆分：**分业务看，三大业务均实现双位数增长。Technical Apparel 业务（始祖鸟主导）收入同比增长 26%，DTC 及批发渠道分别增长 32%和 14%，全渠道同店增长 16%；Outdoor Performance 业务（萨洛蒙主导）收入增长 27%，经调营业利润率提升 0.8 个百分点至 23.1%，DTC 渠道增长 48%，鞋服表现强劲，萨洛蒙在大中华区当季净开 15 家门店；Ball & Racquet 业务（威尔胜主导）收入增长 12%，网球 360 业务延续增长，鞋服及球拍表现强劲，但经调营业利润率下降 2.1 个百分点至 6.1%。分地区看，大中华区、亚太、美洲及 EMEA 地区收入分别同比增长 30%、48%、22%及 10%。分渠道看，DTC 渠道收入同比增长 36%至 9.83 亿美元，占总收入约 45%；批发渠道收入增长 15%。**4）管理层业绩指引：**根据公司官网，管理层上调 2026 年全年收入、经调营业利润率及 EPS 指引：收入预计增长 25%-26%，其中汇率预计贡献约 200 基点，三大业务收入增速预期均有上调；经调毛利率指引收窄至约 60.8%，经调营业利润率预计为 14.5%-14.7%，经调摊薄 EPS 预计为 1.32-1.35 美元。**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、地区及渠道均实现双位数增长，全年收入、经调营业利润率及 EPS 指引上调，彰显管理层信心；盈利方面受益于渠道、业务、地区及产品组合优化，以及折扣减少，毛利率有所改善，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 37.63%，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，萨洛蒙鞋服业务及始祖鸟表现强劲，DTC 渠道、大中华及亚太地区持续带动收入增长；管理层上调全年收入、利润率及每股收益指引**

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 37.63%。

2026Q3 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，萨洛蒙鞋服业务表现强劲，威尔胜网球 360 业务保持增长；DTC 渠道与大中华及亚太地区增长持续领跑。管理层上调 2026 全年收入、经调营业利润率及 EPS 指引。
关税方面，管理层表示，公司已在二季度收到绝大部分关税退款申请金额，预计剩余收款影响很小。全年已收到的约 6,500 万美元净关税退款中，约一半与 2025 年有关，对 2026 年经调毛利率和营业利润率的贡

献均约为40bp。剔除这部分退款后，全年经调毛利率指引约为60.4%，经调营业利润率指引为14.1%-14.3%。

图1：Amer Sports（截至2026/9/30）业绩和指引一图

单位：百万美元	FY26Q3-实际	FY26Q3-彭博预期	Beat/Miss	FY2026指引	FY2026彭博预期	FY2026 Q4指引	FY26Q4-彭博预期
财务数据							
收入	**2169**	**2133**	1.7%	上调：25%-26%（原24%；假设按当前汇率计算，外汇有利影响约200个基点）	**8207**	约17.1%-20.2%	**2502**
收入增速	23.5%	21.5%			25.0%		19.1%
经调毛利率	**59.4%**	**59.3%**	0.1%	收窄：60.8%（原约60.5-61.0%）	**60.5%**	约59.3%	**59.1%**
销售管理费用率	43.6%	45.1%			46.9%		45.8%
EBITDA	460.1	405.083			1567.65		463.0576
经调EBITDA	**465**	**417**	11.6%		**1617**		**459**
经调EBITDA增速	31.7%	18.0%			40.5%		27.4%
经调EBITDA比率	21.5%	19.5%	2.0%		19.6%		18.3%
经调营业利润	**357**	**309**	15.3%		**1203**		**351**
经调营业利润增速	29.7%	12.5%			43.6%		33.3%
经调营业利润率	16.4%	14.3%	2.1%	上调：14.5-14.7%（原14.2-14.5%）	14.5%	约11.6%-12.4%	13.8%
财务费用	14	16		下调：80（原85）	95		15
财务费用率	0.7%	0.8%			1.2%		0.6%
净利润	240	201	19.4%		726		232
经调净利润	**250**	**205**	22.3%		**768**		**234**
经调净利率	11.5%	9.7%	1.8%		9.4%		9.7%
摊薄股数（百万股）	589	590			586		590
经调摊薄EPS	**0.42**	**0.35**	19.1%	上调：1.32-1.35（原1.27-1.30）	**1.33**	0.30-0.33	**0.40**
分部数据							
分品类收入	**2169**	**2133**			**8207**		**2502**
Technical Apparel	861	840	2.5%		3603		1207
YOY	26.0%	23.0%		上调：27-28%（原25-26%）	26.2%	约20.7%-23.5%	20.8%
Outdoor Performance	917	895	2.5%		3096		921
YOY	26.7%	23.6%		上调：28-29%（原27-28%）	28.8%	约14.9%-18.0%	20.5%
Ball & Racquet Sports	391	391	0.0%		1495		370
YOY	12.0%	11.9%		上调：14-15%（原14%）	14.4%	约7.2%-11.1%	9.7%
分渠道收入	**2169**	**2133**			**8207**		**2502**
零售	983	949	3.6%		4287		1440
YOY	36.0%	31.3%			33.6%		24.9%
批发	1187	1181	0.4%		3921		1057
YOY	14.8%	14.3%			16.8%		11.5%
分市场收入	**2169**	**2133**			**8207**		**2502**
EMEA	582	606	-4.0%		2141		674
YOY	10.2%	14.8%			18.6%		13.0%
美洲	702	663	5.8%		2526		799
YOY	22.2%	15.5%			18.9%		15.6%
大中华区	602	578	4.0%		2441		683
YOY	30.4%	25.3%			31.1%		25.5%
其他亚太地区	284	243	16.8%		1073		321
YOY	47.6%	26.3%			38.9%		19.2%
分品类经调营业利润							
Technical Apparel	182	150	21.3%		811		310
经调营业利润率	21.1%	18.1%	3.0%	上调：23.0-23.2%（原22.5%）	22.5%	约24.2%-24.8%	25.6%
Outdoor Performance	211	197	7.3%		497		90
经调营业利润率	23.1%	22.0%	1.1%	上调：17.0-17.2%（原16.0-16.5%）	16.0%	约9.5%-10.4%	9.8%
Ball & Racquet Sports	24	30	-19.2%		105		3
经调营业利润率	6.1%	7.6%	-1.5%	下调：6.0%（原6.7-7.2%）	7.0%	约-3.9%至-3.6%	1.0%

资料来源：公司公告，Bloomberg，国信证券经济研究所整理

注：2026Q4指引为管理层2026财年全年指引与前三季度实际值之差推算

◆ **2026 年第三季度业绩：收入同比增长 24%，经调毛利率同比提升 1.5 个百分点至 59.4%，经调营业利润率同比提升 0.7 个百分点至 16.4%，高于彭博一致预期及此前指引。**

2026 年三季度收入同比增长 24%至 21.69 亿美元（固定汇率+23%），高于彭博一致预期（21.5%）及公司此前指引（+20%－22%）。分业务看，Technical Apparel 业务收入同比增长 26%至 8.61 亿美元，Outdoor Performance 业务同比+27%至 9.17 亿美元，Ball & Racquet 业务增长 12%至 3.91 亿美元；分地区看，大中华区/亚太/美洲/EMEA 地区收入分别同比+30%/48%/22%/10%；分渠道看，DTC 渠道收入同比增长 36%至 9.83 亿美元，占总收入约 45%；批发渠道收入增长 15%。库存同比+16%至 19.76 亿美元，增速低于收入增速，管理层表示库存规模和质量健康，库存相对收入的水平已按计划恢复正常。

盈利能力提升，好于指引和彭博一致预期。经调毛利率同比+150bps 至 59.4%，高于彭博预期（59.3%）及管理层此前约 59.0%的指引，主要得益于渠道、业务、地区及产品组合优化，以及折扣和折价销售减少。经调营业利润率同比+70bps 至 16.4%，高于彭博预期（14.3%）及管理层指引（14.1%）；经调净利润同比+35%至 2.50 亿美元，经调净利率约为 11.5%，同比提升约 100bps，高于彭博预期（9.7%）。经调摊薄 EPS 为 0.42 美元，高于去年同期的 0.33 美元及管理层指引（0.31－0.33 美元）。

经调 SG&A 费用率同比上升 80bps 至 43.1%。Outdoor Performance 业务受益于一定的费用杠杆；Technical Apparel 因投入 Peak Performance、Ball & Racquet 因投入 Wilson Tennis 360，费用杠杆有所承压。公司层面费用由上年同期的 4,500 万美元升至 6,100 万美元，主要受人员及 IT 投入增加影响。经调净财务费用为 1,430 万美元，费用率约 0.7%，低于此前管理层 1,500 万-2,000 万美元的指引。

◆ **收入拆分：三大业务均实现双位数增长，大中华区和亚太地区增速领先**

1、分业务收入及营业利润：

1）Technical Apparel 业务：始祖鸟在各地区、渠道、品类保持强劲增长。收入同比增长 26%（固定汇率+24%），主要由始祖鸟推动。其中，DTC 渠道+32%，批发渠道+14%，同店销售（omni-comp）+16%。分区域看，亚太和北美增速领先，大中华区保持强劲增长及高盈利能力，EMEA 增长稳健。第三季度全球净增 9 家始祖鸟门店，全年计划净增 30－35 家；其中大中华区期末共有 144 家直营及加盟店，全年计划净增 12 家。经调营业利润率同比+210bps 至 21.1%，主要受益于原材料成本改善、空运使用减少及产品组合优化。

2）Outdoor Performance 业务：萨洛蒙鞋服表现强劲，DTC 渠道持续领跑。收入同比+27%（固定汇率+26%），其中 DTC 渠道增长 48%，同店销售增长 28%，批发增长 18%，主要受 Sportstyle 产品售罄及补货需求、门店扩张推动。分区域看，亚太、大中华区和美洲增速领先，萨洛蒙鞋类在美洲 DTC 及电商渠道需求旺盛，巴黎和伦敦等欧洲重点市场继续保持强劲增长。第三季度大中华区净增 15 家萨洛蒙直营及加盟店，期末门店数接近 330 家，全年计划净增约 50 家；亚太地区在日本和澳大利亚净增 7 家。经调营业利润率同比+80bps 至 23.1%，受益于业务组合改善、一定的 SG&A 杠杆以及部分费用由三季度推迟至四季度。

3）Ball & Racquet 业务：威尔胜网球 360 业务保持增长，利润率有所承压。收入同比+12%（固定汇率+11%），主要由鞋服及球拍业务推动。威尔胜鞋服保持强劲增长，高性能球拍在 Defyer 和 Blade V10 等新品带动下继续增长；充气球类产品增长强劲，棒球业务持平，高尔夫业务略有拖累。球拍业务区域增长由大中华区领跑，其次为亚太和美洲。第三季度净增 10 家威尔胜品牌门店，大部分位于大中华区；全年继续计划在中国净增约 40 家直营及合作伙伴 Tennis 360 门店。经调营业利润率同比下降 210bps 至 6.1%，主要由于持续投入威尔胜鞋服及 Tennis 360 业务，以及低毛利棒球棒产品占比提升等因素。

2、分地区收入：分地区看，大中华区收入同比增长 30%，超彭博一致预期，始祖鸟及萨洛蒙继续保持强劲增长；其他亚太地区增长 48%，为增长最快的地区，始祖鸟在韩国和日本、萨洛蒙在韩国、日本及澳大利亚表现强劲；美洲地区增长 22%，始祖鸟保持强劲增长，萨洛蒙鞋类在直营、电商及批发渠道的需求持续扩大；EMEA 地区增长 10%，萨洛蒙在巴黎、伦敦等重点市场表现强劲，始祖鸟保持稳健增长。

3、分渠道收入：DTC 渠道持续引领增长，收入同比+36%至 9.83 亿美元，占总收入约 45%，高于去年同期的约 41%；批发收入+15%，主要由始祖鸟和萨洛蒙共同驱动，其中萨洛蒙 Sportstyle 产品的强劲售罄、补货需求及门店扩张推动 Outdoor Performance 批发业务增长。

◆ **管理层业绩指引：根据公司官网，管理层上调 2026 年全年收入、经调营业利润率和 EPS 指引**

1、2026 全年：

收入增长率：上调至 25%－26%（其中汇率预计贡献约 200 基点），原指引约 24%；
利润率：经调毛利率指引收窄至约 60.8%，原指引为 60.5%－61.0%；经调营业利润率上调至 14.5%－14.7%，原指引为 14.2%－14.5%。剔除与 2025 年相关的关税退款贡献后，经调毛利率和营业利润率指引分别约为 60.4%和 14.1%－14.3%；
资本开支：维持约 4.0 亿美元；
净财务成本：下调至约 0.80 亿美元，原指引约 0.85 亿美元；
经调摊薄 EPS：上调至 1.32－1.35 美元，原指引为 1.27－1.30 美元。

分业务看：三大业务收入增速指引均上调，Ball & Racquet 利润率指引下调。
Technical Apparel：收入增长指引上调至 27%－28%，原指引为 25%－26%；经调营业利润率上调至 23.0%－23.2%，原指引约 22.5%；
Outdoor Performance：收入增长指引上调至 28%－29%，原指引为 27%－28%；经调营业利润率上调至 17.0%－17.2%，原指引为 16.0%－16.5%；
Ball & Racquet：收入增长指引上调至 14%－15%，原指引约 14%；经调营业利润率下调至约 6%，原指引为 6.7%－7.2%，主要由于持续投入 Wilson Tennis 360 以及棒球棒产品组合变化。

◆ 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、地区及渠道均实现双位数增长，全年收入、经调营业利润率及 EPS 指引上调，彰显管理层信心；盈利方面受益于渠道、业务、地区及产品组合优化，以及折扣减少，毛利率有所改善，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 37.63%，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 2025A	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2025A	PE 2026E	PE 2027E
AS.N	亚玛芬体育	无评级	201.56	6.47	8.59	10.64	31.2	23.5	18.9
可比公司									
NKE.N	耐克	无评级	238.96	14.40	10.53	11.43	16.6	22.7	20.9
ADS.DY	阿迪达斯	无评级	1305.65	54.61	68.51	85.22	23.9	19.1	15.3
DECK.N	Deckers	无评级	596.49	42.19	42.69	49.89	14.1	14.0	12.0
2020.HK	安踏体育	优于大市	69.87	4.86	5.70	5.80	14.4	12.3	12.0
2331.HK	李宁	优于大市	13.12	1.14	0.89	0.92	11.5	14.7	14.2
1368.HK	特步国际	优于大市	3.13	0.49	0.42	0.47	6.4	7.5	6.6

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：

《从商业模式和现金流角度挖掘板块红利价值投资机遇》 ——2026-11-16
《纺织服装三季报总结-把握消费细分景气赛道，重视红利价值重估机会》 ——2026-10-31
《纺织服装海外跟踪系列七十九-阿迪达斯三季度收入增长 7%，公司上调全年营业利润指引》 ——2026-10-30
《纺织服装 10 月投资策略-9 月服装社零增速转正，中国鞋服出口增速均超 20%》 ——2026-10-21
《纺服行业 2026 年三季度业绩前瞻-品牌盈利弹性释放，上游制造提价兑现》 ——2026-10-14

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