

安踏体育 (02020)

证券研究报告

2020年12月23日

亚玛芬集团出售旗下 Precor 资产，聚焦资源拓展户外鞋服核心业务

事件: Amer 集团与美国 Peloton Interactive 签署 Precor 品牌资产出售协议。

集团控股合营公司 AS Holding 已与美国 Peloton Interactive 达成协议以 4.2 亿美元（合人民币 27.52 亿元）计划出售旗下 Precor 品牌业务，该品牌聚焦健身器械设计生产销售业务，2018、2019 年税后净利润分别为 1050 万、630 万美元。

交易产生资本净利，预计计入 2021 年集团综合财务报表

预计本次交易将于 2021 年年内完成，Precor 业务截至 2020 年 10 月 31 日资产净值及知识产权账面价值合计约为 3.12 亿美元；本次交易完成后，合营集团预计收获 2000 万美元净利（约合人民币 1.31 亿元），公司将以 52.70% 控股占比获得对应分占利得，计入 2021 年集团综合财务报表期间损益；同时，本次交易后，预计将为合营公司 Amer Sports Holding 带来扣除税项及交易成本后 3.6 亿美元净现金。

出售非核心业务，专注户外核心三大品牌

我们认为此次子品牌出售协议将有利于 Amer Sports 整体内部合营集团资源优化，助力 AS Holding 推进经营策略部署。在出售非核心资产 Precor 业务后，将有助于公司将资源投放在包括以始祖鸟、Salomon、Wilson 的三大核心品牌当中，专注户外鞋服核心品类拓展，加速直面消费者（DTC）销售模式发展。

Amer Sports 延续三大十亿欧元品牌始祖鸟、Salomon、Wilson 重点发展策略，重点拓展户外鞋服核心品类，有望享受国内核心户外市场稳定扩充带来的市场红利，为集团长期业绩成长奠定基础。

安踏体育集团整体季度流水逐步改善，线上年内流水突破百亿规模

公司 2020Q3 品牌零售表现环比 20Q2、20Q1 明显改善：主品牌 ANTA 已经实现转正录得低单位数正增长，FILA 品牌 Q3 零售表现保持 20~25% 同比增长，迪桑特等公司其他品牌维持同比 50~55% 高速增长。

此外，公司 2020 年“十一”双节促销中天猫线上旗舰店 GMV 取得 93.36% 同比增幅；2020“双 11”全平台促销活动中，集团整体 GMV 达到 28.4 亿元，同比增幅达到 53%，2020 年初至今电商年度流水突破 100 亿元，取得历史性突破。此外，集团渠道直营化、数字化转型策略取得良好成效，2020 双 11 集团多品牌触达消费者 1.6 亿人次，新客占比超过 83%，展现出集团强大的数字化纳新的客群运营能力。

我们认为 1) 国内 Q4 疫情整体防控态势整体趋稳，线下客流恢复有望持续，2) 公司 Q3 各品牌零售表现环比明显改善，主品牌同比成功转正，3) Q4 节庆“十一”双节、“双 11”促销活动同比均取得高速增长，营收端保持良好恢复态势，冷冬因素及春节延后冬装销售时间延长等因素影响，我们认为集团 2020Q4 各品牌营收环比或将维持改善态势。

维持“买入”评级，维持此前盈利预测，长期关注坚定推荐。安踏作为我们长期推荐的标的，业绩持续恢复，主品牌精细化管理，DTC 稳步推进；FILA 保持快速增长，品牌势能优势明显；Amer 持续整合加速国际化，聚焦核心资源发展户外业务，未来将持续贡献公司业绩。我们预计公司 2020~2022 年归母净利润分别为 56.91、81.86、103.61 亿元，20~22 年 EPS 分别为 2.11、3.03、3.83 元，对应 P/E 分别为 44.82、31.16、24.61 倍。

风险提示: 交易进度不及预期，卖方违约可能性；美国相关法律法规调整，交易难度增加风险；Amer Sports 运营所需现金超出预期等。

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 111.9 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	2,703.33
港股总市值(百万港元)	302,502.52
每股净资产(港元)	7.88
资产负债率(%)	54.83
一年内最高/最低(港元)	114.50/42.00

作者

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

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：贝格数据

相关报告

- 《安踏体育-公司深度研究:迪桑特有望接力 FILA 成长,助力升级多品牌矩阵》 2020-12-11
- 《安踏体育-公司点评:入选恒指成分股,跻身蓝筹增量资金进场》 2020-11-16
- 《安踏体育-公司深度研究:渠道改革迎新,匠心铸就二次成长曲线》 2020-09-25

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com