

管理层入股 Amer Sports 股份，彰显公司对未来信心

买入（维持）

2019年11月13日

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002
010-66573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证号：S0600517070001
021-60199793

chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证号：S0600517050003
021-60199793

linjch@dwzq.com.cn

证券分析师 詹陆雨

执业证号：S0600519070002
021-60199793

zhanly@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	24,100.04	32,523.66	40,251.09	47,497.14
同比(%)	44.38%	34.95%	23.76%	18.00%
归母净利润(百万元)	4,102.85	5,701.11	7,179.53	8,685.35
同比(%)	32.87%	38.95%	25.93%	20.97%
每股收益(元/股)	1.53	2.11	2.66	3.22
P/E(倍)	44.3	31.9	25.3	20.9

投资要点

■ **事件：**公司公告向安踏体育四位执行董事（2.67%）、高级管理层团队成员（0.83%）及红杉资本（1.13%）、ZWC 资本（0.38%）出售所持有的 Amer Sports 5%的经济利益（无投票权 B 股，安踏体育投票权不变），并向 Fountain Vest（方源资本）出售所持有的 Amer Sports 0.25%的股权，总计对价 1.4 亿欧元，收购价格与考虑收购费用后安踏收购 Amer Sports 股权作价一致。此次交易后，安踏体育持有 Amer Sports 57.7%的表决权，并且享受 52.7%经济利益。

■ **安踏体育高管自有资金购入 AMEAS 股权，充分说明管理层对其在中国未来发展的看好；管理层入股进一步绑定利益。**安踏体育执行董事丁世忠、赖世贤、吴永华、郑捷四人将用自有资金出资合计 7120 万欧元收购 Amer Sports B 股。这四位执行董事均对 Amer Sports 的中国区扩张以及整体业务架构调整有直接参与，此次入股能够进一步绑定管理层与公司的利益。

同时公司高管团队成员也将合计出资 2200 万欧元购买 Amer Sports 0.83%的经济利益，这些高管团队成员均将在未来 Amer Sports 的调整及扩张中起到作用。

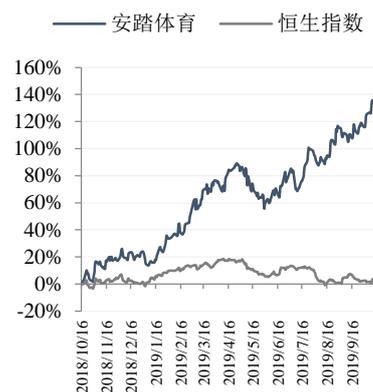
■ **新的战略投资者加入，说明外界对安踏收购 AMEAS 看好的同时，也有望为公司对接更多资源。**本次安踏引入的新战略投资者包括著名的红杉资本以及专注于消费及 TMT 的 ZWC 资本，（1）两家机构均在中国消费品领域有着丰富的投资经验和业内资源，其入股后有望为安踏提供建议并对接更多的行业资源。（2）两家著名基金愿意接受没有表决权的 B 股，也充分说明了其对安踏收购 AMEAS 未来前景的看好。

■ **盈利预测与投资评级：**从 12 年领先全行业完成零售改革，到 FILA 的逆势高增成为集团新增长极，再到启动国际化收购 Amer Sports，安踏作为体育行业龙头展现出的前瞻性及其行动力有目共睹。我们长期看好运动服饰赛道，同时也看好公司作为行业龙头全方位领先的能力。此次以公司执行董事及高管团队为主收购 Amer Sports 股权更说明了公司对该业务未来发展的信心。

公司 19 半年报表现靓丽，Q3 流水表现亦符合公司规划，我们预计 19H2 安踏品牌增速快于 H1，同时 FILA 也有望维持 50%收入增长，带动 19/20/21 年归母净利润同增 39%/26%/21%至 57.0/71.8/86.9 亿元，对应 PE32/25/21X，坚定维持“买入”评级。

■ **风险提示：**零售遇冷导致同店增长不及预期，展店不及预期，AMER SPORTS 收购进展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	75.30
一年最低/最高价	31.80/79.90
市净率(倍)	10.10
港股流通市值(百万港元)	203416.40

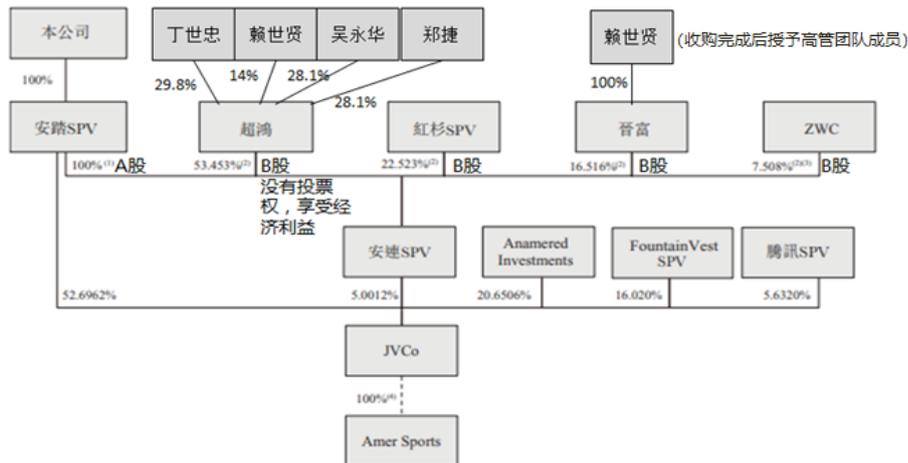
基础数据

每股净资产(元)	6.67
资产负债率(%)	46.42
总股本(百万股)	2701.41
流通股本(百万股)	2701.41

相关研究

1、《安踏体育 (02020)：最佳赛道的最强 α，安踏 Q3 零售增长如期强劲》
2019-10-17

表：此次交易后 Amer sports 股权结构



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

