

纺织服装海外跟踪系列七十四

亚玛芬一季度业绩超彭博一致预期，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

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5月19日，亚玛芬体育（Amer Sports）披露截至2026年3月31日的2026财年第一季度业绩：收入同比增长32%至19.46亿美元，调整后净利润为2.18亿美元，相较去年同期1.48亿美元大幅提升。

◆ **国信纺服观点：**1) **业绩和指引核心观点：**业绩全面好于此前指引和彭博一致预期，各业务、渠道、地区均双位数增长且超彭博一致预期，管理层上调全年指引。2) **2026年第一季度业绩：**收入同比增长32%（固定汇率+26%），经调毛利率同比+1.9个百分点至59.9%，经调营业利润率同比+1.6个百分点至17.4%。3) **收入拆分：**分业务看，三大业务线收入均好于彭博一致预期，Technical Apparel业务：始祖鸟在全球各区域及渠道实现全面快速增长，其中女性产品线与鞋类业务表现突出；Outdoor Performance业务：萨洛蒙DTC渠道增长强劲，大中华区门店网络加速扩张，鞋类及冬季运动装备业绩优异；Ball & Racquet业务：威尔胜网球360系列产品持续放量，在专业竞技领域不断取得突破。分地区看，大中华区/美洲/EMEA/其他亚太地区分别同比+44.5%/18.1%/26.7%/52.6%；分渠道看，DTC渠道同比增长44.6%至10.0亿美元，占比提升至51.5%；批发渠道增长21%。4) **管理层业绩指引：**根据公司官网，管理层上调2026全年指引，收入预计增长20-22%，其中汇率预计带来200-250bps有利影响，各业务收入增速预期均有上调；毛利率上调至59.0-59.5%；营业利润率上调至13.4-13.7%；EPS预计为1.18-1.23美元；二季度收入增速预计为22-24%。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，管理层基于强劲开局上调2026全年收入指引至增长20-22%，并同步上调毛利率与营业利润率指引，彰显对公司未来发展的信心。同时，公司财务指引已假设沿用较高关税水平，并评估其总体影响可忽略不计，显示关税风险可控。安踏体育持有Amer Sports股份约37.77%，其作为联营公司，盈利能力的显著提升及全年指引的上调，有望为安踏带来更大的盈利贡献。我们看好安踏体育受益于联营公司盈利贡献的增加，以及其长期国际化业务的发展潜力。

评论：

◆ **业绩和指引核心观点：**业绩全面好于此前指引和彭博一致预期，各业务、渠道、地区均双位数增长且超彭博一致预期，管理层上调全年指引

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。根据安踏体育年报披露，2026年3月配售完成后，安踏持股比例预计从39.37%减少至约37.77%。

2026Q1亚玛芬收入、毛利率、利润及各项利润率全面超彭博一致预期，各业务、渠道、地区均双位数增长且超彭博一致预期，始祖鸟品牌女性产品线与鞋类业务延续增长，萨洛蒙鞋类及冬季运动装备业务表现突出，威尔胜网球360系列持续放量；DTC渠道与大中华区持续领跑，管理层上调2026全年指引。

关税方面，公司财务指引已假设2026年全年沿用最高法院裁决前的更高关税水平。管理层预计当前关税环境对利润表的总体影响可忽略不计。公司提交了退税申请并已于上周收到部分退款。此外，公司具备通过提价（依托品牌溢价支撑）、供应商谈判、供应链调整等多种手段进一步对冲潜在关税压力的能力。

图1: Amer Sports (截至 2026/3/31) 业绩和指引一图

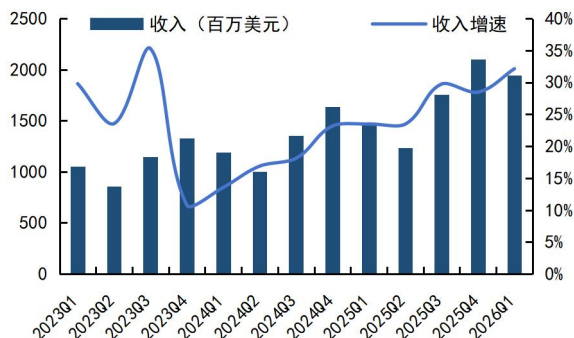
单位: 百万美元	FY25Q1 -实际	FY26Q1 -实际	FY26Q1- 彭博预期	Beat/ Miss	FY2026指引	FY2026 -彭博预期	FY2026 Q2指 引	FY26Q2- 彭博预期
财务数据								
收入	1473	1946	1836	6.0%	上调: 20-22% (原16-18%; 假设按当前汇率 计算, 外汇有利 影响约200-250 个基点)	7771	22-24% (假 设按当前汇率 计算, 外汇有 利影响约200- 250个基点)	1478
收入增速	23.5%	32.1%	24.7%			18.3%		19.6%
经调毛利率	58.0%	59.9%	59.0%	0.9%	上调: 59.0- 59.5% (原约 59.0%)	59.0%	约59.5%	59.7%
销售管理费用率	43.6%	43.2%	45.1%			46.1%		53.6%
EBITDA	291.9	423.7	361.6	25.2%		1435.98		217.2191
经调EBITDA	299	432	354	22.2%		1408		179
经调EBITDA增速	64.9%	44.4%	18.1%			22.4%		29.8%
经调EBITDA比率	20.3%	22.2%	19.3%	2.9%		18.3%		11.7%
经调营业利润	232	339	267	26.8%		1040		93
经调营业利润增速	78.9%	46.0%	15.1%			24.1%		38.0%
经调营业利润率	15.8%	17.4%	14.6%	2.9%	上调: 13.4- 13.7% (原 13.1-13.3%)	13.4%	6-7%	6.4%
财务费用	17	22	23		下调: 70 (原 105-110)	75	15	18
财务费用率	1.1%	1.1%	1.3%			1.0%		1.2%
净利润	135	165	171	-4.0%		654		49
经调净利润	148	218	175	24.9%		685		42
经调净利率	10.1%	11.2%	9.5%	1.7%		9.0%		2.7%
摊薄股数 (百万股)	558	572	568		上调: 约586 (原约564)	572	约590	575
经调摊薄EPS	0.27	0.38	0.31	23.1%	上调: 1.18- 1.23 (原1.10- 1.15)	1.19	0.08-0.10	0.07
分部数据								
分品类收入	1473	1946	1836			7771		1478
Technical Apparel	664	885	858	3.2%		3454		628
YOY	30.1%	33.3%	29.2%		上调: 22-24% (原18-20%)	21.0%		23.3%
Outdoor Performance	502	714	635	12.3%		2910		506
YOY	25.6%	42.0%	26.5%		上调: 22-24% (原18-20%)	21.0%		22.2%
Ball & Racquet Sports	306	347	341	1.8%		1416		340
YOY	12.4%	13.3%	11.3%		上调: 10-12% (原7-9%)	8.4%		8.5%
分渠道收入	1473	1946	1836			7771		1478
零售	693	1002	949	5.5%		4061		825
YOY	41.8%	44.6%	37.0%			26.6%		28.8%
批发	780	944	887	6.4%		3736		653
YOY	12.3%	21.0%	13.7%			11.3%		9.7%
分市场收入	1473	1946	1836			7771		1478
EMEA	405	513	477	7.6%		2038		316
YOY	-2.4%	26.7%	17.7%			12.9%		14.2%
美洲	465	549	548	0.1%		2437		464
YOY	49.1%	18.1%	17.9%			14.7%		17.4%
大中华区	446	645	582	10.7%		2335		499
YOY	23.7%	44.5%	30.6%			25.4%		21.7%
其他亚太地区	157	239	233	2.7%		1023		206
YOY	48.9%	52.6%	48.5%			32.3%		33.5%
分品类经调营业利润								
Technical Apparel	158	233	203	14.8%		750		95
经调营业利润率	23.8%	26.4%	23.8%	2.6%	维持: 22%	21.5%		15.4%
Outdoor Performance	74	145	93	55.8%		427		38
经调营业利润率	14.7%	20.4%	14.7%	5.7%	上调: 15.0- 15.5% (原 14.5-14.8%)	14.6%		7.6%
Ball & Racquet Sports	20	12	21	-40.9%		73		17
经调营业利润率	6.6%	3.6%	6.2%	-2.6%	维持: 4.7-5.0%	5.1%		5.1%

资料来源: 公司公告, Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

◆ 2026 年第一季度业绩: 收入同比增长 32% (固定汇率+26%), 经调毛利率同比+1.9 个百分点至 59.9%, 经调营业利润率同比+1.6 个百分点至 17.4%

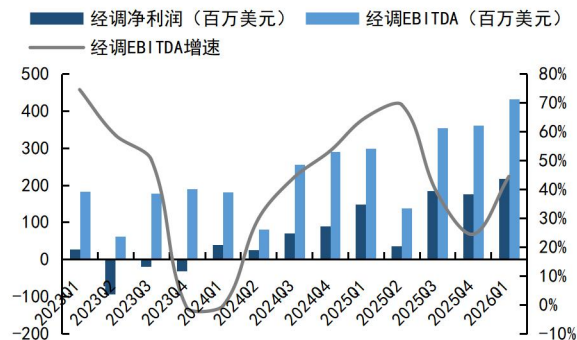
2026 年一季度收入同比增长 32.1%至 19.5 亿美元 (固定汇率+26%), 显著高于彭博一致预期 (+24.7%) 及公司此前指引 (+22-24%)。分业务看, Technical Apparel 业务收入同比+33.3%至 8.9 亿美元, Outdoor Performance 业务同比+42.0%至 7.1 亿美元, Ball & Racquet 业务同比+13.3%至 3.5 亿美元; 分地区看, 大中华区/美洲/EMEA/其他亚太地区分别同比+44.5%/18.1%/26.7%/52.6%; 分渠道看, DTC 渠道同比增长 44.6%至 10.0 亿美元, 占比提升至 51.5%; 批发渠道增长 21%。库存同比+33%至 16.9 亿美元, 略高于收入增长。

图2：公司季度收入及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司季度经调整EBITDA、经调整净利及增速



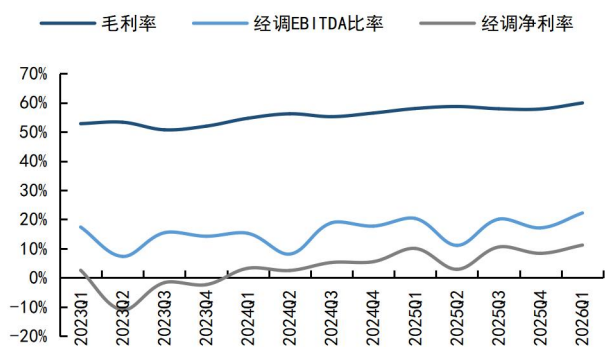
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

盈利大幅提升，好于指引和彭博一致预期。经调毛利率+190bps至59.9%，高于彭博预期（+59.0%）及管理层指引（59.0%）；主要得益于有利的渠道、地域和产品组合。展望未来，最高毛利品牌Arc'teryx将继续成为毛利率持续提升的核心驱动力。

经调整营业利润率同比提升160个基点至17.4%，创历史新高，远高于彭博预期（+14.6%）及管理层指引（14.0-14.5%）；经调净利率同比+110bps至11.2%，经调整摊薄每股收益为0.38美元，高于去年同期的0.27美元，超指引上限（0.28-0.30美元）。

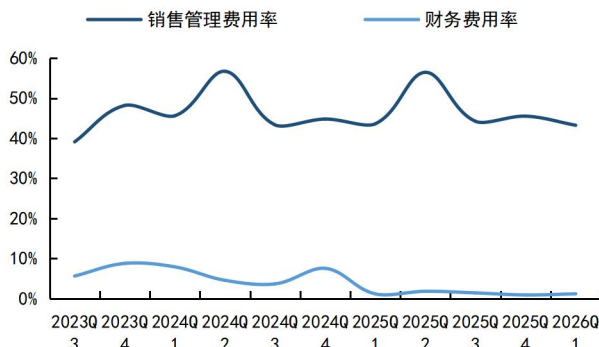
调整后SG&A费用率同比上升60个基点至43.2%。其中，Technical Apparel和Outdoor Performance两个部门在强劲增长的基础上实现了SG&A的正向经营杠杆；Ball & Racquet部门由于对Wilson Tennis 360和DTC增长的持续投资，费用率有所上升。经调整净财务费用为3000万美元，经调财务费用率上升40bps至1.5%。剔除非经常性债务清偿损失后，财务费用同比略有增加。

图4：公司季度利润率水平



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：公司季度费用率水平



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 收入拆分：三大业务线收入均好于彭博一致预期，各渠道和地区均表现出色

1、分业务收入及营业利润：

1) Technical Apparel 业务：始祖鸟各渠道均快速增长，女性品类与鞋类表现突出。收入同比+33%（固定汇率+28%），其中DTC渠道增长41%，批发渠道增长16%，同店销售增长19%。门店总数增至297家，同比净增77家。所有地区均实现双位数增长，女性品类增速超过40%，鞋类增长强劲。经调整营业利润率同

比提升 250 个基点至 26.4%。

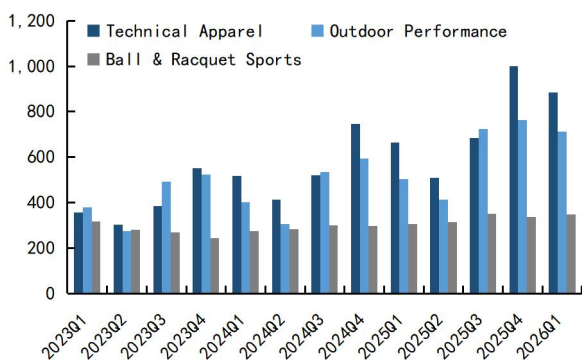
2) Outdoor Performance 业务：萨洛蒙 DTC 渠道强劲增长，大中华区加速开店，鞋类与冬季运动装备表现优异。 收入同比+42%（固定汇率+33%），其中 DTC 渠道增长 57%，批发渠道增长 34%。分区域看，大中华区和亚太地区增长尤为突出，Salomon 在大中华区的门店总数已达 302 家（一季度净增 9 家），全年预计净增 45 家。经调整营业利润率同比提升 480 个基点至 20.4%，规模效应显著释放。

3) Ball & Racquet 业务：威尔胜网球 360 系列延续出色表现，专业赛道持续突破。 收入同比+13%，主要受 Wilson Tennis 360 系列驱动，专业球拍和鞋服均表现出色。大中华区表现优异，公司计划今年在中国开设约 40 家 Wilson Tennis 360 门店（包括自营和合作店）。受持续投资及关税、运费成本上升影响，经调整营业利润率同比下降 370 个基点至 3.6%。

2、分地区收入：分地区看，大中华区收入+44.5%，由各业务条线共同推动；其他亚太地区收入+52.6%，同样各业务条线表现强劲；北美地区收入+18.1%，其中 Technical Apparel 实现双位数增长，Wilson Tennis 360 系列势头强劲，Salomon 鞋服在北美市场也有良好增长；EMEA 地区收入同比增长 26.6%，主要受 Technical Apparel 和 Outdoor Performance 业务驱动。

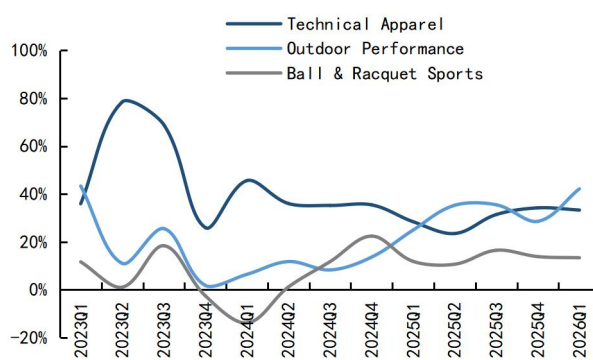
3、分渠道收入：DTC 渠道持续引领增长，收入同比增长 44.6%，占集团总收入比重提升至 51.5%（去年同期 47.0%）；批发收入同比增长 21.0%，其中 Salomon 批发业务表现强劲，主要由欧洲市场驱动。

图6：季度分品类收入（百万美元）



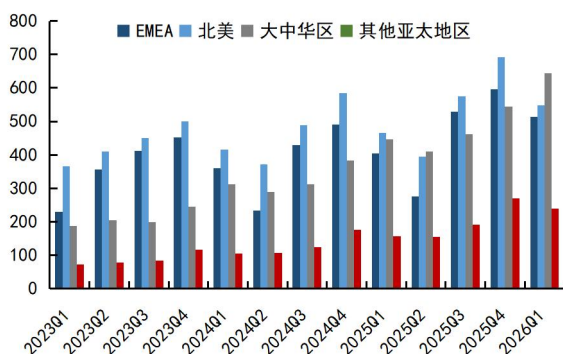
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7：季度分品类收入增速



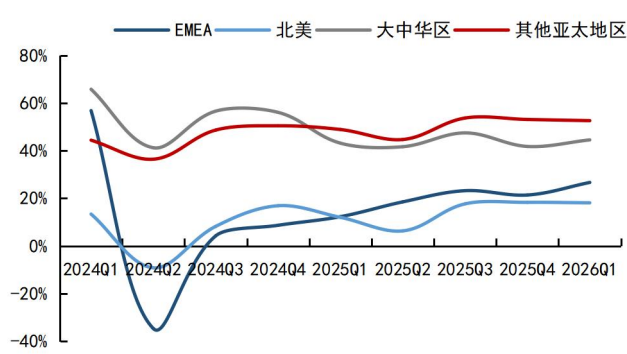
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：季度分地区收入（百万美元）



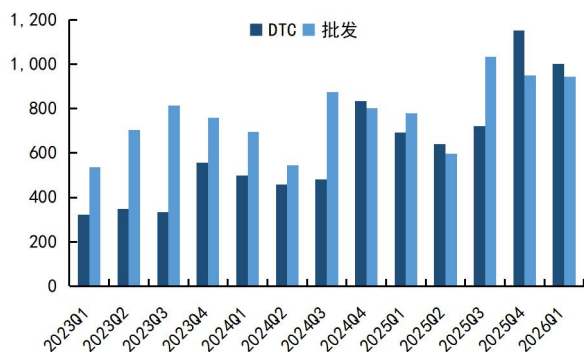
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图9：季度分地区收入增速



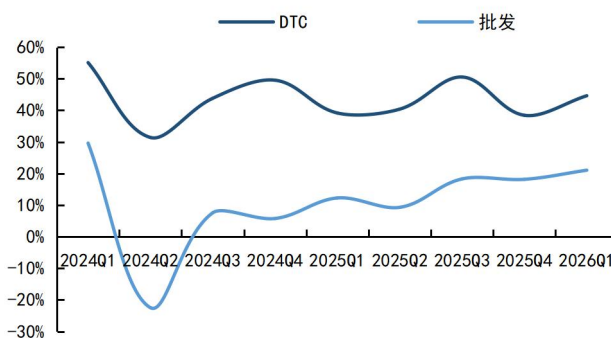
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图10: 季度分渠道收入（百万美元）



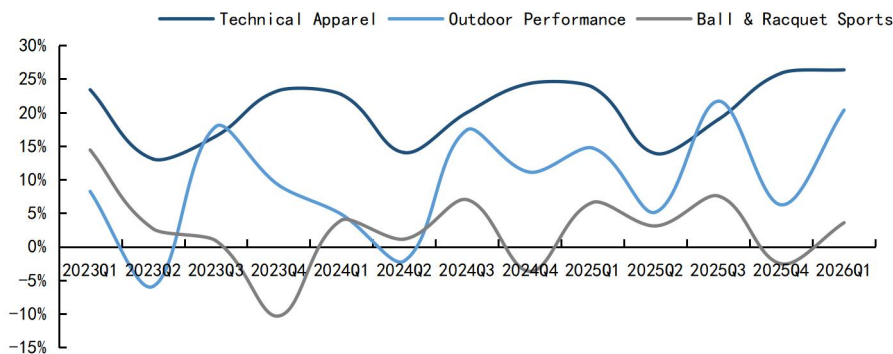
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图11: 季度分渠道收入增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图12: 季度分品类经营利润率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 管理层业绩指引：根据公司官网，管理层上调 2026 全年指引

指引假设最高法院 2 月裁决前已生效的较高 IEEPA 关税税率在 2026 年第二季度全年及余下时间保持不变。

1、2026 全年：

收入：上调至 20-22%（原 16-18%；假设按当前汇率计算，外汇有利影响约 200-250 个基点）；

利润率：调整后毛利率上调至 59.0-59.5%（原约 59.0%），调整后营业利润率上调至 13.4-13.7%（原 13.1-13.3%）；

资本开支：大约 4.0 亿美元；

净财务成本：大约 0.7 亿美元；

调整后摊薄 EPS：上调至 1.18-1.23 美元（原 1.10-1.15 美元）。

分业务看：上调收入指引和 Outdoor Performance 利润率指引。

Technical Apparel： 收入上调至 22-24%（原 18-20%），营业利润率维持 22%；

Outdoor Performance： 收入上调至 22-24%（原 18-20%），营业利润率上调至 15.0-15.5%（原 14.5-14.8%）；

Ball & Racquet: 收入上调至 10-12% (原 7-9%)，营业利润率维持 4.7-5.0%。

2、2026 年二季度：

收入增速 22-24%，经调毛利率 59.5%；经调营业利润率 6-7%；经调摊薄 EPS 0.08-0.10 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、地区及渠道均实现双位数增长，管理层基于强劲开局上调 2026 全年收入指引至增长 20-22%，并同步上调毛利率与营业利润率指引，彰显对公司未来发展的信心。同时，公司财务指引已假设沿用较高关税水平，并评估其总体影响可忽略不计，显示关税风险可控。安踏体育持有 Amer Sports 股份约 37.77%，其作为联营公司，盈利能力的显著提升及全年指引的上调，有望为安踏带来更大的盈利贡献。我们看好安踏体育受益于联营公司盈利贡献的增加，以及其长期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		
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
AS. N	亚玛芬体育	无评级	257.57	5.51	8.46	10.57	46.7	30.4	24.4
可比公司									
NKE. N	耐克	无评级	307.74	15.67	11.47	17.01	19.6	26.8	18.1
ADS. DY	阿迪达斯	无评级	1117.31	57.18	76.27	92.21	19.5	14.6	12.1
DECK. N	Deckers	无评级	717.74	45.92	45.94	50.46	15.6	15.6	14.2
2020. HK	安踏体育	优于大市	70.55	4.86	5.00	5.62	14.5	14.1	12.5
2331. HK	李宁	优于大市	17.25	1.14	1.11	1.31	15.2	15.6	13.2
1368. HK	特步国际	优于大市	3.84	0.49	0.46	0.54	7.9	8.3	7.0

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；亚玛芬 2025 年为实际值。

◆ 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 5 月投资策略-4 月服装社零同增 3.6%，越南鞋靴出口承压》——2026-05-19
- 《纺织服装 2025 年报&26 一季报总结——消费复苏渐显，制造景气承压》——2026-05-13
- 《运动品牌产品竞争分析专题——2026 年第一季度：高端化与差异化景气占优》——2026-05-08
- 《纺织服装海外跟踪系列七十三-阿迪达斯一季度收入增长 14%，所有区域和渠道均实现增长》——2026-04-30
- 《纺织服装 4 月投资策略暨一季报前瞻-3 月服装社零同增 7%，一季度品牌服饰及纺纱龙头业绩预期乐观》——2026-04-16

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