

汲肖飞 纺服&amp;化妆品行业分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师

执业编号: S1500522010001

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 22H1 业绩符合预期，多品牌矩阵逆势前行

2022年7月14日

**事件:** 公司发布 2022H1 业绩预告, 受特步主品牌及特步儿童销售收入快速增长, 以及专业运动索康尼销售额强劲增长驱动, 报告期内公司实现综合收入增长超 35%, 归母净利润增长超 35%; 主品牌特步实现中双位数销售收入增长, 业绩表现亮眼。

### 点评:

- **主品牌增长稳健，特步儿童快速放量。** 上半年受疫情影响, 部分地区线下门店开店受限、物流运输受阻, 5 月份后疫情得到控制, 主品牌特步销售得到改善, 回归正常水平, 2022H1 零售销售实现中双位数 20%-25% 的增长; 折扣力度方面, 特步维持 7-7.5 折, 与去年基本持平。截至 22H1 主品牌特步库存零售周转为 4.5 月, 较同期增加 0.5 月, 预计 22H2 公司将转移部分库存至电商、奥莱渠道进行销售, 以抵消库存对于毛利水平和管理费用的影响。得益于儿童运动市场需求的高景气度延续以及公司产品力、品牌力的持续提升, 22H1 特步儿童销售表现亮眼, 取得超 50% 的流水增长, 销售额占比持续提升, 全年有望实现超 50 亿规模目标。
- **跑鞋领域差异化竞争，推动品牌穿越周期。** 公司不断丰富 160X 为代表的跑鞋产品矩阵, 强化产品高科技与专业运动属性, 广泛受到跑步群体青睐; 索康尼跑鞋定位高端, 覆盖越野跑跑者群体, 与主品牌特步形成差异化竞争, 22H1 索康尼电商渠道表现亮眼, 带动收入同增超 100%。此外公司积极拓展营销手段, 通过赞助马拉松、组建跑者俱乐部等营销模式, 实现营销的精准投放, 吸引年轻消费群体, 提高目标群体消费忠诚度与复购率。此外公司将积极推动同经销商的合作, 以实现在各线城市的快速渗透, 推动品牌跨越周期, 实现稳健增长。
- **“五五”长期目标不改，多品牌矩阵抢占细分市场份额。** 2021 年公司发布“五五”规划, 为旗下五大品牌确定五年发展目标。国内运动鞋服市场高景气度持续, 公司以跑步场景为代表, 不断强化专业属性, 旗下品牌分别走高性价比、专业运动、时尚运动路线, 凭借较强的产品力、品牌力, 有望成为广泛的 Z 世代青睐的本土品牌。特步定位大众市场, 未来将持续升级零售渠道设计、品牌形象, 提升品牌影响力, 特步儿童将加速布局儿童运动功能性品类, 有望充分受益于日益增长的儿童运动鞋服市场。盖世威、帕拉丁等时尚运动品牌将加大国内市场拓展, 优化渠道结构, 推动收入增长。
- **投资建议:** 伴随 22H2 全国疫情得到有效控制, 消费信心、线下开店逐步恢复, 公司有望完成全年 30% 左右的同比增长的收入规划。此外公司在运动赛道高景气下保持快速成长, 规划 2025 年特步主品牌实现收入目标 200 亿元, 新品牌实现收入目标 40 亿元, 长期仍有较大成长空间。公司 7 月 13 日收盘价相对于 22 年仅 30.78 倍 PE, 估值处于较低水平, 建议重点关注。

- **风险因素：**行业竞争加剧、疫情影响超预期、终端库存积压等。

## 研究团队简介

**汲肖飞**，北京大学金融学硕士，五年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究金榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

**冯翠婷**，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商、新消费等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice最佳分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。