

2022年7月15日

特步国际 (1368.HK)

公司动态分析

证券研究报告

运动鞋服

盈利预喜发布，Q2 流水表现亮眼

事件：近日，特步国际发布盈利预喜公告和2022年Q2及上半年零售表现，特步主品牌Q2全渠道零售销售同比录得中双位数增长，上半年全渠道零售销售同比增长20-25%。此外，公司预计上半年收入和股东应占溢利同比大幅增加不少于35%。我们预测2022/2023/2024年EPS为0.45/0.57/0.69元，维持目标价16港元，给予“增持”评级。

报告摘要

疫情下流水表现仍亮眼，流水表现逐月改善 特步主品牌22Q2全渠道零售销售同比录得中双位数增长（Q1为30-35%），零售折扣水平为七至七五折，其中4月受到疫情的冲击较明显，零售同比低单位数下滑，5月恢复至10%左右增长，6月线下零售全面恢复且线上有促销购物节，同比增长达30-35%，流水表现呈现按月改善。预计7月同比增长超30%，延续亮眼表现。上半年全渠道零售销售同比增长20-25%，线上同比增长超30%，线下同比录得低双位数增长。零售存货周转约4.5个月，维持在较为健康的水平。在Q2多地疫情反复的情况下，特步主品牌的销售情况仍保持了较好的状态，随着疫情的逐渐缓和和各地促消费政策的推出，预计Q3公司也将会较好的表现。

盈喜公告发布，新品牌成长迅猛 集团发布盈利预喜公告，预计上半年股东应占溢利同比大幅增加不少于35%，主要由于收入同比增长不少于35%，其中主品牌收入同比增长超35%，运动时尚品牌（盖世威、帕拉丁）同比增长超30%，专业运动品牌（索康尼、迈乐）同比增长超100%。收入增长的主要原因有：1）特步主品牌及特步儿童业务在产品创新、零售渠道升级及品牌知名度提升方面取得突破，零售表现令人鼓舞，从而带来可观的订货会订单；2）专业运动分部的索康尼零售销售强劲，尤其是电子商务业务的零售表现，带动收入取得超过100%的同比增长。主品牌稳健增长之余，新品牌也有喜人的表现。

携手宝胜落地新门店，进一步拓展渠道布局 公司与宝胜展开合作，7月以来完成2家门店落地。未来公司也将持续和更多的国际品牌经销商合作，预计今年合作开设20-30家门店。国际品牌经销商的合作意愿也体现了特步的品牌力逐渐提升。未来门店将会入驻更多的高线城市及购物中心，实现更全面的区域覆盖，进一步拓展其渠道布局。

投资建议：近年来中国一直坚持体育强国的策略，相信国产运动依然是值得持续关注的赛道。未来随着五五规划的逐渐实现，公司有望通过多品牌布局形成协同效应，并进一步提升市场份额。综合考虑，我们预测2022/2023/2024年EPS为0.45/0.57/0.69元，维持目标价16港元，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行，库存积压；新品牌培育不及预期；行业竞争加剧。

人民币百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,172	10,013	12,659	15,593	18,806
增长率(%)	-0.1%	22.5%	26.4%	23.2%	20.6%
净利润	513	908	1,112	1,415	1,712
增长率(%)	-29.5%	77.1%	22.5%	27.3%	20.9%
毛利率(%)	39.1%	41.7%	41.5%	41.9%	42.0%
净利润率(%)	6.3%	9.1%	8.8%	9.1%	9.1%
每股收益(元)	0.21	0.34	0.45	0.57	0.69
每股净资产(元)	2.84	3.04	3.37	3.60	3.68
市盈率	55.27	33.76	25.86	20.32	16.80
市净率	4.06	3.79	3.41	3.20	3.13
股息收益率(%)	1.22	1.81	2.20	2.80	3.39

数据来源：公司资料，安信国际预测

投资评级：**买入**

目标价格：**16 港元**

现价(2022-7-14)：**14.16 港元**

总市值(百万港元)	37,309.37
流通市值(百万港元)	37,309.37
总股本(百万股)	2,634.84
流通股本(百万股)	2,634.84
12个月低/高(港元)	8.1/15
平均成交(百万港元)	170.40

股东结构

群成投资有限公司	52.27%
丁水波	2.42%
先锋集团	1.70%
其他股东	43.61%
总共	100%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	11.44	30.60	31.15
绝对收益	9.94	27.04	5.83

数据来源：WIND、港交所、公司

杨怡然 消费行业分析师

+852-2213 1401

laurayang@eif.com.hk

附表：财务报表预测

利润表 (人民币百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
收入	8,172	10,013	12,659	15,593	18,806
销售成本	(4,973)	(5,835)	(7,411)	(9,053)	(10,901)
毛利	3,198	4,178	5,247	6,540	7,905
销售费用	(1,537)	(1,891)	(2,405)	(2,963)	(3,573)
管理费用	(1,050)	(1,189)	(1,456)	(1,793)	(2,163)
经营溢利	918	1,396	1,745	2,196	2,643
财务开支	(140)	(63)	(70)	(76)	(84)
应占联营公司亏损	(17)	(46)	(32)	(13)	(6)
税前盈利	762	1,287	1,643	2,107	2,553
所得税	(257)	(397)	(542)	(695)	(842)
期内净利润	505	889	1,101	1,412	1,710
股东应占利润	513	908	1,112	1,415	1,712
EPS(元)	0.21	0.36	0.45	0.57	0.69
同比增长率					
收入(%)	-0.13%	22.53%	26.42%	23.18%	20.61%
净利润(%)	-29.50%	77.05%	22.45%	27.25%	20.94%

资产负债表 (人民币百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	3,472	3,930	2,391	2,457	1,260
应收账款	3,236	3,528	4,795	5,458	6,908
存货	975	1,497	1,548	2,172	2,308
其他流动资产	1,345	1,477	1,500	1,422	1,251
流动资产总额	9,027	10,432	10,234	11,509	11,726
固定资产	796	1,119	1,676	2,210	2,708
无形资产	709	671	671	671	671
于联营公司投资	34	144	111	98	92
其他非流动资产	2,039	2,393	2,275	2,294	2,255
非流动资产总额	3,544	4,183	4,622	5,176	5,634
总资产	12,572	14,615	14,856	16,685	17,360
应付账款	1,479	2,352	2,115	3,342	3,229
应付即期税项	86	123	135	149	164
其他流动负债	1,770	1,578	1,621	1,669	1,780
流动负债总额	3,334	4,053	3,871	5,159	5,173
衍生金融工具	22	56	56	56	56
递延税项负债	237	253	228	205	185
其他长期负债	1,680	2,270	2,273	2,270	2,268
非流动负债总额	1,939	2,580	2,558	2,532	2,509
总负债	5,273	6,633	6,428	7,691	7,682
股东权益	7,299	7,982	8,427	8,993	9,678
少数股东权益	75	53	53	53	53

(转下页)

现金流量表 (人民币百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	320	701	(55)	601	(741)
投资活动现金流	573	(329)	(547)	(523)	(499)
融资活动现金流	(380)	96	(937)	(13)	44
现金变化	513	469	(1,539)	66	(1,197)
期初持有现金	2,970	3,472	3,930	2,391	2,457
汇率变动	(11)	(11)	0	0	0
期末持有现金	3,472	3,930	2,391	2,457	1,260

财务数据					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力					
毛利率	39.1%	41.7%	41.5%	41.9%	42.0%
净利率	6.3%	9.1%	8.8%	9.1%	9.1%
ROE	7.2%	11.9%	13.6%	16.2%	18.3%
营运表现					
行销费用/收入(%)	31.7%	30.8%	30.5%	30.5%	30.5%
实际税率(%)	33.7%	30.9%	33.0%	33.0%	33.0%
股息支付率(%)	60.0%	43.1%	60.0%	60.0%	60.0%
库存周转天数	74	77	75	75	75
应付账款天数	137	123	120	120	120
应收账款天数	106	120	110	110	110
杠杆比率					
资本负债率	41.9%	45.4%	43.3%	46.1%	44.3%
总资产/股本	1.7	1.8	1.8	1.9	1.8
利息覆盖倍数	6.4	16.5	18.8	21.5	23.5

资料来源：公司资料，安信国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接、间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010