

港股研究 | 公司点评 | 特步国际 (1368.HK)

Q2 增速领跑同行，预告 H1 业绩逆势高增

报告要点

2022Q2, 特步主品牌零售流水增长中双位数, 折扣率为 70-75 折; 2022H1, 零售流水增长 20%-25%, 存货周转~4.5 个月。同时, 2022H1, 公司预计实现归母净利润同增不低于 35%。Q2 零售流水符合预期, 但业绩表现优于预期。

分析师及联系人



于旭辉

SAC: S0490518020002



马榕

SAC: S0490518120001

特步国际 (1368.HK)

2022-07-15

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

Q2 增速领跑同行，预告 H1 业绩逆势高增

事件描述

公司发布 22Q2 营运表现及中报盈利预喜。2022Q2，特步主品牌零售流水增长中双位数，折扣率为 70-75 折；2022H1，零售流水增长 20%-25%，存货周转~4.5 个月。同时，2022H1，公司预计实现归母净利润同增不低于 35%。Q2 零售流水符合预期，但业绩表现优于预期。

事件评论

- 疫情环境下仍表现出强经营韧性，主品牌及索康尼零售增速亮眼。**相对较低的高线城市渠道占比下品牌受疫情影响相对有限，Q2 特步主品牌零售流水增长中双位数，领跑同行；我们预计流水高增主要受益于：1) 近年来持续产品创新、品牌宣传带来的品牌力提升；2) 渠道层面，品牌恢复线下净开店且持续优化渠道质量，而线上亦是增长的核心驱动，弥补疫情导致的线下客流量下降影响，今年 618 期间，特步成人/儿童实现成交额 5.9、0.75 亿元，同比增长 61%、103%，增长强劲；3) 儿童业务经历产品调整后进入快速发力期，预计增速显著优于成人。库存环比增加~0.5 个月，而打折促销致 Q2 零售折扣环比加深 (Q1: ~75 折)，但整体库存及折扣相对健康，处于可控水平。
- 多品牌矩阵共同发力支撑业绩高增。**主品牌：批发为主的经营模式致公司零售流水与收入确认存在时间差，2022H1 主品牌零售流水增长 20%-25%，我们预计在相对积极的批发商订货以及去年同期低基数支撑下收入增速优于零售增速。时尚运动：预计受益于海外需求恢复，收入端延续较快增长。专业运动：索康尼品牌受益于电商业务高增拉动，上半年收入同增超 100%，表现亮眼。多品牌共同发力支撑上半年业绩高增。
- 短期增长确定性相对较高，长期多品牌发力可期。**

展望下半年，伴随疫情防控逐步常态化，终端零售环境有望逐步改善，同时，下半年为服装开店旺季，店铺数量及面积扩张、渠道质量优化等有望持续贡献。长期来看，特步主品牌一方面持续聚焦专业跑步领域，研发及营销资源倾斜，另一方面融入中国文化的少林、XDNA 等新产品的推出，有望推动品牌年轻化及品牌升级；同时，未来渠道质量优化层面仍具显著空间。新品牌层面，时尚运动海外市场有望逐步复苏，而国内市场的货品、店铺及零售调整仍在延续，盖世威国内首店已开；专业运动领域索康尼表现亮眼，产品品类趋于丰富，未来高线城市拓展有望加速。
- 公司作为本土第三大体育运动公司，持续享受运动行业扩容及头部品牌升级后挤出的大众体育市场发展红利。特步主品牌聚焦跑步及时尚细分品类，预计在疫情带来的渠道加速出清、国货品牌崛起及自身竞争力持续强化背景下，基于渠道扩张及内生增长支撑下的流水高增长兑现度高；同时，小众细分化趋势下，聚焦细分领域的子品牌有望相对受益，公司多品牌战略持续发力，第二成长曲线值得期待。我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 11.6、14.8 和 18.8 亿元，同比+28%/+27%/+27%，现价对应 2022-2024PE 分别为 27.5/21.6/17.0X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、疫情扩散导致的终端零售环境承压；
- 2、并购整合及多品牌发展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 14.16

注：股价为 2022 年 7 月 14 日收盘价

相关研究

- 《弱零售下增长提速，经营质量延续改善》2022-04-08
- 《2021 全面改善兑现，2022 高成长持续可期》2022-03-18
- 《三问三答，再看特步的增长持续性》2022-02-21


 更多研报请访问
 长江研究小程序

表 1: 公司 2022-2024 年盈利预测及估值表

单位/百万, 人民币	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10063	12724	15541	18555
(+/-)(%)	23%	26%	22%	19%
净利润	908	1163	1477	1875
(+/-)(%)	77%	28%	27%	27%
EPS (元/股)	0.35	0.44	0.56	0.71
P/E	32.24	27.47	21.64	17.04

资料来源: Wind, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。