

特步国际 (01368)

证券研究报告
2024年05月25日

剥离 KP 减少拖累，聚焦跑步轻装启航

拟以 1.5 亿美元出售盖世威、帕拉丁品牌，减轻品牌亏损拖累

公司此前宣布战略性出售旗下持有盖世威及帕拉丁两品牌的全资附属公司 KP Global Investment Limited，并进行一系列优化集团投资组合、强化核心业务运营的融资工具重组，具体包括：

- 1) 特步与其控股股东丁水波及其家族签署协议，基于截至 2024/3/31 KP Global 的账面价值出售并私有化该公司，交易对价 1.5 亿美元；
- 2) 出售事项完成后，公司董事会拟派发特别股息约 1.5 亿美元以回馈投资者；
- 3) KP Global 向特步发行价值 1.54 亿美元、为期 8 年的可换股债券，年利率 3.5%，特步有权在未来 8 年内将该债券转为 KP Global 30% 股权，以此与 KP Global 2019 年被收购以来的亏损以及截至 24 年 3 月末的资本投资、运营资金相抵；
- 4) 特步与高瓴资本达成支持性协议，KP Global 赎回与 21 年向高瓴发行的 6500 万美元可转债，特步向高瓴发行价值 5 亿港元、为期 6 年的可转债，年利率 3.5%，换股价为每股 5.5 港元，同时高瓴保留未来 5 年内以 6500 万美元购买 KP Global 20% 股权的权利。

优化财务结构，聚焦跑步赛道

公司本次出售并私有化 KP Global，主要考虑疫情以及当前经济缓慢复苏的情况下，消费者需求减弱，对盖世威、帕拉丁品牌业务造成较大不利影响，24Q1 两品牌亏损约 900 万美元，公司预计其 24 年亏损或与 23 年相近；因此战略性出售资产以消除 KP Global 亏损对特步盈利能力与现金流的持续影响。

本次出售一方面有望减轻两品牌对公司业绩方面的影响，巩固特步的财务健康状况，以持续盈利能力及特别股息回馈投资者；

另一方面精简业务结构，专注于跑步领域，其中特步主品牌面向大众市场，索康尼服务于高端且成熟的顾客群体；迈乐专注于越野跑和户外活动，特步主品牌产生的强劲现金流或将用于支持索康尼、迈乐提速发展，品牌间协同效应进一步增强。

维持盈利预测，维持“买入”评级

我们持续看好公司巩固强化跑步心智，本次品牌剥离后财务表现有望进一步优化，同时业务端更加聚焦跑步赛道，索康尼、迈乐有望提速成长；考虑交易尚未完成，我们暂不调整盈利预测，预计公司 24-26 年收入分别为 160/179/198 亿人民币，归母净利 11.7/13.4/15.1 亿人民币，对应 EPS 分别为 0.44/0.51/0.57 人民币/股，对应 PE 分别为 12/10/9X

风险提示：市场竞争加剧；新品市场接受度不及预期；终端消费不及预期风险等。

投资评级

行业 非必需性消费/纺织及服饰

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 5.66 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	2,641.46
港股总市值(百万港元)	14,950.65
每股净资产(港元)	3.70
资产负债率(%)	48.50
一年内最高/最低(港元)	9.38/3.61

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《特步国际-公司点评:产品及品牌矩阵完善》 2024-04-21
- 2 《特步国际-公司点评:预计 2024 延续双位数增长》 2024-03-28
- 3 《特步国际-公司点评:2024 收入双位数增长可期》 2024-01-10

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com