

特步国际 (01368)

证券研究报告

2024年07月13日

战略聚焦，主品牌强化性价比，改善利润率

24Q2 流水同增 10%，零售折扣约 75 折

24H1 零售销售同比增长高单位数，渠道库存周转约 4 个月。

剥离 KP 减轻负担，改善盈利水平

公司此前发布公告，盖世威和帕拉丁品牌自 2019 年起持续亏损，2024 年一季度亏损约 900 万美元。因此，公司决定战略性出售资产，以消除 KP Global 亏损对特步盈利能力及现金流的持续性影响。

我们认为，此次出售一方面有望减轻公司财务负担，改善盈利能力；另一方面或有助于公司聚焦业务至跑步领域，精简业务矩阵，有效增强品牌间协同效应。其中，特步主品牌面向大众市场，迈乐专注越野跑和户外运动，索康尼瞄准高端客户群体。

具体来看，迈乐作为全球户外鞋服领域的领导者，致力于将性能、时尚和舒适度融为一体，提升用户的户外探索体验。

索康尼跑鞋以卓越性能闻名，得到中国内地专业和大众跑者的青睐。索康尼的受欢迎程度反映于各项大型马拉松赛事的穿着率。在中国内地重点马拉松赛事中，索康尼的穿着率于所有跑者中位列所有品牌第三。品牌受欢迎程度的显著增长，一方面验证了索康尼的品质和性能，另一方面巩固了其在此类竞争激烈赛事中作为跑者首选品牌之一的市场地位。

主品牌持续发力跑步领域，积极扩张索康尼及迈乐业务规模

特步主品牌一直战略性瞄准跑步领域，积极构建中国内地最大的跑步生态圈，稳居市场领先地位。作为向大众市场提供高性价比产品的国产品牌，特步主品牌持续强化研发能力，优化产品表现，推出专为中国跑者设计的跑鞋，助力跑者实现个人成就的新突破。

集团具备与顶尖国际品牌竞争的實力，并致力充分发挥协同效应以取得成功。通过战略性地整合索康尼及迈乐品牌合资公司的股权，集团不仅能最大限度地发挥两个品牌与特步主品牌在产品创新、营销及分销渠道方面的协同效应，亦可提升运营效率，充分激发该等品牌的成长潜力。

展望未来，集团将继续提供专为中国消费者设计的产品系列，以扩张索康尼及迈乐品牌的业务规模，并探索全球市场的商机。此外，索康尼将进一步研发新系列，拓展时尚及休闲的产品供应，从而满足中国消费者在不同场景下对个性化和多功能产品日益增长的需求。

上调盈利预测，维持买入评级

我们看好公司主品牌以高性价比产品稳居市场领先地位，以及 KP 剥离后财务端表现有望提升；业务更加精简，更聚焦跑步赛道。此外索康尼、迈乐有望获得集团更多优势资源倾斜，加速成长，兑现品牌力和产品力。

我们预计公司 24-26 年收入分别为 160 亿人民币、179 亿人民币、198 亿人民币；

归母净利润分别为 12.1 亿人民币、14.1 亿人民币、16.5 亿人民币（原值分别为 11.7 亿人民币、13.4 亿人民币、15.1 亿人民币）；

对应 EPS 分别为 0.46 人民币/股、0.53 人民币/股、0.63 人民币/股（原值为 0.44 人民币/股、0.51 人民币/股、0.57 人民币/股）；

对应 PE 分别为 11/9/8X。

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 5.21 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 2,644.52

港股总市值(百万港元) 13,777.94

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

- 《特步国际-公司点评:剥离 KP 减少拖累，聚焦跑步轻装启航》 2024-05-25
- 《特步国际-公司点评:产品及品牌矩阵完善》 2024-04-21
- 《特步国际-公司点评:预计 2024 延续双位数增长》 2024-03-28

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