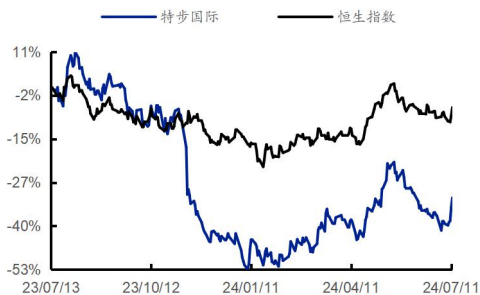


研究所:  
 证券分析师: 马川琪 S0350523050001  
 macq@ghzq.com.cn  
 联系人: 廖小慧 S0350122080035  
 liaoxh@ghzq.com.cn

## 主品牌 Q2 增长环比提速，运营质量稳健

### ——特步国际 (01368) 2024Q2 运营点评

#### 最近一年走势



#### 相对恒生指数表现

2024/07/12

表现	1M	3M	12M
特步国际	4.6%	11.4%	-29.9%
恒生指数	2.0%	9.4%	-3.0%

#### 市场数据

2024/07/12

当前价格 (港元)	5.21
52 周价格区间 (港元)	3.61-9.38
总市值 (百万港元)	13,777.94
流通市值 (百万港元)	13,777.94
总股本 (万股)	264,451.79
流通股本 (万股)	264,451.79
日均成交额 (百万港元)	92.14
近一月换手 (%)	0.3495

#### 相关报告

《特步国际 (01368) 2023 年业绩点评: 库存回归健康水平, 索康尼表现亮眼 (买入)\*服装家纺\*杨仁文, 马川琪》——2024-03-20

《特步国际 (01368) 2023Q4 运营情况点评报告: Q4 库存去化顺利, 期待 2024 年健康增长 (买入)\*服装家纺\*杨仁文, 马川琪》——2024-01-12

《特步国际 (01368) 2023Q3 运营情况点评报告: Q3 流水表现亮眼, 看好库存持续改善 (买入)\*服装家纺\*杨仁文, 马川琪》——2023-10-18

《特步国际 (01368) 2023 年中报点评: 上半年稳健增长, 专业运动表现亮眼 (买入)\*服装家纺\*杨

#### 事件:

特步国际 7 月 11 日发布公告: 2024Q2 特步主品牌零售流水同比增长 10%, 零售折扣约 75 折; 2024H1 特步主品牌流水同比高单位数增长, 渠道库存周转约 4 个月。

#### 投资要点:

- **主品牌 Q2 增长提速, 性价比跑鞋 360X 系列带动流动增长。**2024Q2 公司特步主品牌零售流水同比增长 10% (2024Q1 为高单位数同比增长), 环比提速, 我们预计主要由电商渠道带动, 公司 3 月发布的高性价比碳板跑鞋 360X 积极带动了线上流水增长。线下渠道方面, 我们判断 Q2 部分地区雨水天气较多造成公司线下门店客流表现较弱, 影响了同店增长。
- **2024Q2 集团零售折扣、库存环比改善。**零售折扣方面, 公司 Q2 折扣环比改善至约 75 折 (2024Q1 约 7-75 折)。库存周转处于健康水平, 截至 Q2 末, 公司库销比回到 4 个月 (2024Q1 库销比为 4-4.5 个月)。2024 年上半年外部需求疲软, 公司通过合理的库存管控, 推动了零售折扣的改善, 我们看好公司今年在费用端的保守控制下实现利润率的提升。
- **盈利预测与评级:** 未来集团在 KP 剥离后, 预计将投入更多资源在索康尼、迈乐及儿童业务中, 有望推动集团未来的持续增长。我们预计公司 2024-2026 实现收入 154.20、162.55 及 184.38 亿元人民币, 归母净利润 12.2、14.0 及 16.2 亿元人民币, 2024 年 7 月 12 日收盘价 5.21 港元, 对应 PE 估值分别为 10/9/8X。我们看好公司库存回归正常后的健康增长、运营效率持续提升, 新品牌市占率有望持续扩张, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动引致的风险; 行业竞争风险; 消费者偏好变化风险; 产品推出不及预期风险; 供应链风险; 新品牌增长不及预期风险。

仁文, 马川琪》——2023-08-24

《特步国际(01368)点评报告: Q2 流水增长亮眼, 零售折扣环比改善(买入)\*服装家纺\*杨仁文, 马川琪》——2023-07-20

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	14346	15420	16255	18438
增长率(%)	11%	7%	5%	13%
归母净利润(百万元)	1,030	1,218	1,397	1,619
增长率(%)	12%	18%	15%	16%
摊薄每股收益(元)	0.39	0.46	0.53	0.61
ROE(%)	11.6%	12.8%	13.7%	14.7%
P/E	12.2	10.3	9.0	7.8
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1
P/S	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.1	10.1	8.7	7.7

注: 财务单位为人民币, 2024年7月12日 1港元=0.91339元人民币

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：特步国际盈利预测表（注：财务单位为人民币，2024年7月12日1港元=0.91339元人民币）

证券代码:	01368				股价:	5.21 港元	投资评级:	买入		日期:	2024/07/12	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值 (元)				2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>							
ROE	11.6%	12.8%	13.7%	14.7%	EPS	0.39	0.46	0.53	0.61			
毛利率	42.2%	42.4%	42.8%	43.2%	BVPS	3.38	3.62	3.89	4.20			
期间费率	35%	34%	34%	34%	<b>估值</b>							
销售净利率	7.2%	7.9%	8.6%	8.8%	P/E	12.18	10.30	8.98	7.75			
<b>成长能力</b>					P/B	1.41	1.31	1.22	1.13			
收入增长率	11%	7%	5%	13%	P/S	0.87	0.81	0.77	0.68			
利润增长率	12%	18%	15%	16%								
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>				2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7	营业收入	14346	15420	16255	18438			
应收账款周转率	2.9	3.6	3.6	3.6	营业成本	8,296	8,882	9,304	10,473			
存货周转率	8.0	4.2	4.2	4.2	营业税金及附加							
<b>偿债能力</b>					销售费用	3,369	3,497	3,672	4,078			
资产负债率	48.5%	52.8%	53.1%	55.9%	管理费用	1,540	1,780	1,782	2,123			
流动比	2.06	1.92	2.01	2.16	财务费用	145	19	29	51			
速动比	1.75	1.42	1.50	1.64	其他费用/(-收入)	454	472	497	564			
<b>资产负债表 (百万元)</b>	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1,580	1,733	1,995	2,329			
现金及现金等价物	3,295	4,156	5,000	6,717	营业外净收支	-131	-19	-29	-51			
应收款项	4,975	4,283	4,515	5,122	利润总额	1449	1713	1966	2277			
存货净额	1,794	3,641	3,838	4,353	所得税费用	416	492	564	654			
其他流动资产	1,981	1,981	1,981	1,981	净利润	1033	1221	1401	1623			
<b>流动资产合计</b>	12,044	14,060	15,334	18,173	少数股东损益	-3	-4	-4	-5			
固定资产	1,592	1,961	2,322	2,722	归属于母公司净利润	1,030	1,218	1,397	1,619			
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>							
无形资产及其他	723	1,223	1,223	1,223	经营活动现金流	683	2,408	1,425	1,403			
长期股权投资	2,966	2,966	2,966	2,966	EBIT	1,580	1,733	1,995	2,329			
<b>资产总计</b>	17,325	20,211	21,845	25,083	D&A	161	161	198	234			
短期借款	954	1,500	1,600	1,700	财务费用	-145	-19	-29	-51			
应付款项	2,531	4,712	4,967	5,634	营运资金变动	-511	1,026	-174	-455			
预收帐款	0	0	0	0	其他	-401	-492	-564	-654			
其他流动负债	2,367	1,131	1,076	1,076	投资活动现金流	-915	-952	-981	-1,056			
<b>流动负债合计</b>	5,851	7,342	7,642	8,409	资本支出	-493	-530	-559	-634			
长期借款及应付债券	1,691	1,691	1,691	1,691	长期投资	0	0	0	0			
其他长期负债	860	1,633	2,266	3,913	其他	-422	-422	-422	-422			
<b>长期负债合计</b>	2,552	3,324	3,957	5,605	筹资活动现金流	-461	-595	400	1,370			
<b>负债合计</b>	8,402	10,666	11,599	14,014	债务融资	-2,358	-500	100	600			
少数股东权益	61	64	68	73	权益融资	0	0	0	0			
归属母公司股东权益	8,863	9,480	10,177	10,996	其它	2,366	500	1,000	1,500			
<b>负债和股东权益总计</b>	17,325	20,211	21,845	25,083	现金净增加额	-693	861	844	1,717			

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【海外消费&纺织服装小组介绍】

马川琪：海外消费负责人，资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。

廖小慧：研究助理，复旦大学硕士，从事海外消费、纺服行业研究，全球视角。

刘毅：研究助理，香港中文大学硕士，西南财经大学学士，主要覆盖美股消费，全球视角。

## 【分析师承诺】

马川琪，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。