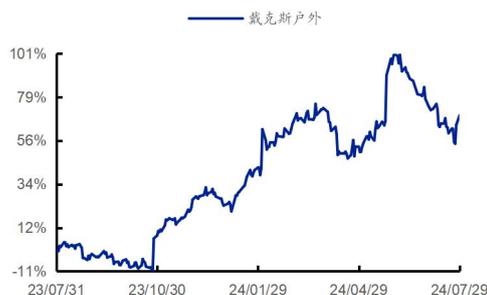


研究所:
 证券分析师: 马川琪 S0350523050001
 macq@ghzq.com.cn
 联系人: 廖小慧 S0350122080035
 liaoxh@ghzq.com.cn

营收及 EPS 均超预期, 公司上调全年指引

——戴克斯户外 (DECK) FY2025Q1 财报点评

最近一年走势



相对标普 500 表现	2024/07/29		
表现	1M	3M	12M
戴克斯户外	-4.83	12.55	72.49
标普 500	0.06	8.50	19.23

市场数据	2024/07/29
当前价格 (美元)	921.22
52 周价格区间 (美元)	484.02-1,106.89
总市值 (百万美元)	24,557.82
流通市值 (百万美元)	23422.60
总股本 (万股)	2,744.81
流通股本 (万股)	2542.56
日均成交额 (百万美元)	297.36
近一月换手 (%)	34.16

相关报告

《戴克斯户外 (DECK) FY2024 财报点评: 收入收益均超预期, HOKA 引领增长 (买入)*海外*马川琪》——2024-05-29

《DECKERS(DECK.N)深度报告: 小众鞋履品牌的胜利 (买入)*海外*马川琪, 杨仁文》——2024-05-20

事件:

戴克斯户外 (DECK) 2024 年 7 月 26 日发布 2025 财年第一季度 (2024 年 4-6 月) 业绩: FY2025Q1 营收 8.3 亿美元, 同比+22%; OP 1.3 亿美元, 同比+87.8%, OPM 16.1%, 较上年同期+5.6pct; 净利润 1.2 亿美元, 同比+81.9%, 净利率 14%, 较上年同期+4.6pct; GPM 56.9%, 较上年同期+5.6pct; 摊薄 EPS 4.52 美元, 上财年同期为 2.41 美元。

投资要点:

- 营收及 EPS 均超预期, 利润率显著改善:** FY2025Q1 (2024 年 4-6 月) 营收 8.3 亿美元, 同比+22%, 按固定汇率+23%, 超市场预期的 8.1 亿美元; OP 1.3 亿美元, 同比+87.8%; 净利润 1.2 亿美元, 同比+81.9%; 摊薄 EPS 4.52 美元, 市场预期为 3.59 美元, 上财年同期为 2.41 美元; 季末库存 7.5 亿美元, 同比+1.7%, 小幅增长主要是由于公司业务规模扩张, 整体库存水平健康。利润率方面, OPM 16.1%, 较上年同期+5.6pct; 净利率 14%, 较上年同期+4.6pct; GPM 56.9%, 较上年同期+5.6pct, 得益于高毛利产品的热销及全价销售占比的提升。分地区来看, 美国营收 5.16 亿美元, 同比+23.0%; 国际营收 3.10 亿美元, 同比+20.8%, 其中中国和 EMEA 地区表现亮眼。分渠道来看, 批发营收 5.15 亿美元, 同比+21%; DTC 营收 3.11 亿美元, 同比+24%。
- 产品力助力 HOKA 营收高增, 补货需求推动 UGG 批发增长:** 分品牌来看, FY2025Q1 HOKA 营收 5.45 亿美元, 同比+29.7%, 其核心系列 Clifton 和 Bondi 持续保持健康增长, 新产品系列的推出也为品牌带来销售增量; HOKA 在各渠道都取得了优异增长, 其中 DTC 营收同比+33%至 2.1 亿美元, 批发营收同比+28%至 3.3 亿美元。UGG 营收 2.23 亿美元, 同比+14%, 其中 DTC 营收同比+8%至 0.8 亿美元, 批发营收同比+18%至 1.43 亿美元, 批发营收的高增长主要由补货需求推动。Teva 营收 0.46 亿美元, 同比-4.3%; Sanuk 营收 0.069 亿美元, 同比-28.4%; 主要包括 Koolaburra 的其他品牌营收 0.04 亿美元, 同比+123.5%。
- 预计 FY2025 营收同比增长 10%, 上调利润率及 EPS 指引:** 公司预计 FY2025 营收 47 亿美元, 同比+10%; GPM 指引自年初的 53.5% 上调至 54%, 但仍然低于 FY2024 的 55.63%, 主要由于公司预计

FY2025 将有更多的促销活动且运输成本会相对提升；OPM 自 19.5%上调至 19.5%-20%；SG&A 费用率预期 34%-34.5%；摊薄 EPS 自 29.5~30.0 美元上调至 29.75~30.65 美元。按品牌来看，公司预计 2025 财年 HOKA 营收将增长 20%左右，UGG 营收同比增长中单位数。

- **Sanuk 将于 8 月剥离，新首席执行官即将上任：** 公司表示已经签署剥离 Sanuk 品牌的协议，预计将于 2024 年 8 月完成。除此之外，公司于 2024 年 2 月曾宣布总裁兼首席执行官 Dave Powers 将于 2024 年 8 月 1 日退休，届时由现任首席商务官 Stefano Caroti 接替 Powers 的职位。公司表示，Dave Powers 将继续担任董事会成员直至 2025 年，而 Caroti 将于今年被提名进入董事会。
- **盈利预测和投资评级：** 考虑公司坚持 DTC 渠道扩张和国际化发展战略，我们预计公司 2025-2027 财年实现收入 47.9/52.9/58.1 亿美元，同比+11.8%/+10.3%/+9.8%；归母净利润 7.88/8.82/9.65 亿美元，同比+3.7%/+12%/+9.4%；实现 EPS 30.2/33.9/37.0 美元，2024 年 7 月 29 日收盘价 921.22 美元，对应 2025-2027 财年 PE 为 30.7/27.4/25.0X，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 经济环境风险；行业竞争风险；消费者偏好风险；原材料风险；市场开拓及产品推广风险；国内市场与国际市场或不完全对比；中美股市估值体系存在差异。

预测指标	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入（百万美元）	4287.8	4792.3	5287.5	5807.0
增长率(%)	18.2%	11.8%	10.3%	9.8%
归母净利润（百万美元）	760	788	882	965
增长率(%)	47.0%	3.7%	12.0%	9.4%
摊薄每股收益（美元）	29.2	30.2	33.9	37.0
ROE(%)	35.5%	33.6%	34.0%	33.6%
P/E	32.1	30.7	27.4	25.0
P/B	11.4	10.3	9.3	8.4
P/S	5.6	5.0	4.5	4.1
EV/EBITDA	23.6	23.0	20.6	18.9

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：戴克斯户外盈利预测表（货币单位均为美元）

证券代码:	DECK				股价:	921.22	投资评级:	买入	日期:	2024/07/29
财务指标	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E	每股指标与估值		FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
盈利能力					每股指标					
ROE	35.5%	33.6%	34.0%	33.6%	EPS		29.2	30.2	33.9	37.0
毛利率	55.6%	54.1%	54.4%	53.7%	BVPS		80.9	89.5	99.1	109.7
期间费率	34.0%	34.3%	34.0%	33.9%	估值					
销售净利率	17.7%	16.4%	16.7%	16.6%	P/E		32.1	30.7	27.4	25.0
成长能力					P/B		11.4	10.3	9.3	8.4
收入增长率	18.2%	11.8%	10.3%	9.8%	P/S		5.6	5.0	4.5	4.1
利润增长率	47.0%	3.7%	12.0%	9.4%						
营运能力					利润表(百万美元)		FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
总资产周转率	1.4	1.4	1.3	1.3	营业收入		4287.8	4792.3	5287.5	5807.0
应收账款周转率	12.0	12.0	12.0	12.0	营业成本		1902.3	2197.9	2412.9	2685.8
存货周转率	9.0	9.6	10.1	10.6	销售、行政及一般费用		1458.0	1642.1	1795.2	1966.4
偿债能力					营业利润		927.5	952.3	1079.4	1154.8
资产负债率	32.79%	33.72%	35.36%	37.43%	营业外净收支		1081.8	1052.3	1166.8	1302.2
流动比	3.39	5.32	6.00	6.83	利润总额		2009.3	2004.6	2246.2	2457.0
速动比	2.73	4.35	5.00	5.79	所得税费用		219.4	211.0	237.6	260.1
资产负债表(百万美元)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E	净利润		1789.9	1793.6	2008.6	2196.9
现金及现金等价物	1,502.1	1,831.9	2,189.4	2,633.4	归属于母公司净利润		759.6	787.6	881.8	964.8
应收款项	296.6	301.5	301.5	301.5	现金流量表(百万美元)		FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
存货净额	474.3	499.3	524.3	549.3	经营活动现金流净额		1,022.9	818.8	916.0	1,001.9
其他流动资产	170.6	127.9	128.4	128.8	EBIT		759.6	787.6	881.8	964.8
流动资产合计	2,443.5	2,760.7	3,143.6	3,613.0	D&A		57.6	60.6	63.6	66.6
固定资产	302.1	362.2	434.2	520.5	财务费用		38.0	24.9	24.9	24.9
无形资产	266.7	252.4	250.4	248.4	营运资金变动		167.8	-54.3	-54.3	-54.3
其他	123.2	143.2	163.2	183.2	投资活动现金流		-89.3	-120.0	-140.0	-140.0
资产总计	3,135.6	3,518.5	3,991.4	4,566.2	购买物业及设备		-89.4	-120.0	-140.0	-140.0
非流动负债	308.1	667.3	887.0	1,180.0	筹资活动现金流		-417.7	-361.5	-411.5	-411.5
流动负债	720.0	519.3	524.3	529.3	汇率变动对现金的影响		-5.9	-10.0	-10.0	-10.0
负债合计	1,028.1	1,186.6	1,411.3	1,709.3	现金净增加额		510.0	327.3	354.4	440.4
归属母公司股东权益	2,107.5	2,331.9	2,580.2	2,854.9						
负债和股东权益总计	3,135.6	3,518.5	3,991.4	4,566.2						

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。