

研究所:

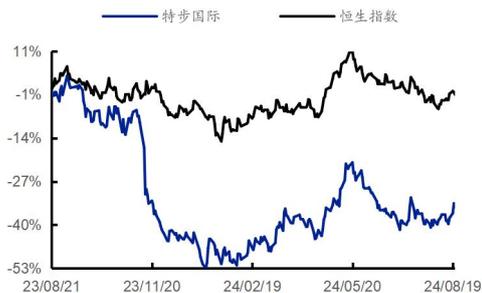
证券分析师: 马川琪 S0350523050001  
macq@ghzq.com.cn

证券分析师: 廖小慧 S0350524080002  
liaoxh@ghzq.com.cn

## 专业运动增长强劲, 盈利水平提升

### ——特步国际 (01368) 2024H1 中报点评

最近一年走势



相对恒生指数表现

2024/08/21

表现	1M	3M	12M
特步国际	3.1%	-13.2%	-34.5%
恒生指数	-0.2%	-9.5%	-1.3%

市场数据

2024/08/21

当前价格 (港元)	5.00
52周价格区间 (港元)	3.61-8.30
总市值 (百万港元)	13,222.59
流通市值 (百万港元)	13,222.59
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)	83.34
换手率 (%)	0.63

相关报告

《特步国际 (01368) 2024Q2 运营点评: 主品牌 Q2 增长环比提速, 运营质量稳健 (买入)\*服装家纺\*马川琪》——2024-07-15

《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

事件:

特步国际 8 月 20 日公告上半年业绩表现: 集团 2024H1 主营业务收入同比+10.4%至 72.03 亿元。归母净利润达人民币 7.52 亿元, 同比+13.0%。毛利率 46%, 较去年同期+3.1pct, 摊薄 EPS 29.18 分人民币, 同比+13.5%。每股中期股息 15.6 港仙, 派息比率 50%。

投资要点:

■ **专业运动表现亮眼, 新品牌增长强劲。**集团 2024H1 主营业务收入同比+10.4%至 72.03 亿元。归母净利润达人民币 7.52 亿元, 同比+13.0%。2024H1, **1) 分品牌:** 大众运动业务表现稳健, 达到人民币 58.0 亿元, 同比+6.6%, 占比 80.4%(yoy-2.8pct), 时尚运动收入 8.2 亿元, 同比+9.7%, 占比 11.4%(yoy-0.1pct), 专业运动收入 5.9 亿元, 同比+72.2%, 占比 8.2%(yoy+2.9pct)。 **2) 分品类:** 鞋履收入 44.5 亿元, 同比+14.3%, 占比 61.7%(yoy+2.1pct), 服装收入 26.1 亿元, 同比+4.3%, 占比 36.2%(yoy-2.1pct), 配饰收入 1.5 亿元, 同比+11.8%, 占比 2.1%。索康尼为集团首个盈利新品牌, 呈现出强劲增长态势, 我们看好公司未来专业运动品牌的顺利发展。

■ **毛利率改善明显, 业务组合优化提升盈利水平。**2024H1, 公司整体毛利率 46.0%, 较 2023H1+3.1pct。分品牌, 大众运动 43.9%, 较 2023H1 +0.8pct, 时尚运动 53.4%, 较 2023H1+11.4pct, 专业运动 56.8%, 较 2023H1+14.8pct, 分品类, 鞋履 46.1%, 较 2023H1 +4.4pct, 服装 46.5%, 较 2023H1+1.5pct, 配饰 34.4%, 较 2023H1 -3.4pct。经营溢利率 15.2%, 较 2023H1+0.1pct。整体毛利率的提升主要得益于直接销售予消费者 (DTC) 业务模式的增长, 尤其是大众运动电子商务贡献增加和时尚运动及专业运动分部收入占比上升。净利率 10.4%, 较 2023H1+0.2pct, 广告及推广费用占比 13.3%, 较 2023H1+0.1pct, 员工成本占比 10.8%, 较 2023H1+0.8pct, 研发成本占比 2.2%, 较 2023H1-0.5pct。其中, 广告及推广费用占比增加主要归因于收购索康尼及迈乐合资企业全部权益所带来的专业运动分部合并所产生的市场推广费用, 另外, 也与更高的电商渠道平台费用及 DTC 业务模式费用增加相关, 包括使用权 (ROU) 资产折旧及店面装修成本。

■ **经营稳健, 存货周转天数下降明显。**2024H1, 集团现金及现金等价

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\*杨仁文,马川琪》——2023-08-24

物 36.6 亿元,较 2023 年底+3.7 亿元,存货 22 亿元,较 2023 年底 +4 亿元。集团整体营运资金周转天数 90 天,较 2023H1+2 天,平均存货周转天数 94 天,较 2023H1-21 天,平均应收帐款周转天数 114 天,较 2023H1+8 天,平均应付帐款周转天数 123 天,较 2023H1 持平。整体运营相对稳定,库存周转回归健康水平。

- **门店升级打造品牌形象,多元品牌策略推动增长。**截至 2024H1,特步成人中国内地及海外共有 6578 家门店,较 2023 年+7 家,特步儿童在中国内地 1706 家门店,较 2023 年+3 家。截至 2024H1,帕拉丁和盖世威在亚太地区分别有 114 和 105 间品牌店,专业运动系列,索康尼在中国内地共有 128 家品牌店。报告期间,凭借更大的店铺平均面积及多元化产品,第九代门店的平均客单价以及店效持续增长。公司将科技与数字化工具融入零售店铺,为顾客打造客制化沉浸式购物体验,提升品牌形象和顾客忠诚度。同时,通过代言人签约,产品创新、渠道升级和运动赛事赞助多方面推动品牌增长。
- **盈利预测与评级:**基于外部经济环境,我们调整盈利预测,预计公司 2024-2026 年实现营业收入 148.0、154.9 及 169.2 亿元人民币,归母净利润 12.6、14.3 及 15.9 亿元人民币,2024 年 8 月 21 日收盘价 5.00 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。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14346	14801	15490	16921
增长率(%)	11%	3%	5%	9%
归母净利润(百万元)	1,030	1,259	1,428	1,585
增长率(%)	12%	22%	13%	11%
摊薄每股收益(元)	0.39	0.48	0.54	0.60
ROE(%)	11.6%	13.2%	13.9%	14.4%
P/E	11.9	9.7	8.6	7.7
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1
P/S	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.0	9.4	8.2	7.4

注:财务单位为人民币,2024 年 8 月 21 日 1 港元=0.91553 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8月21日1港元=0.91553元人民币）

证券代码:	01368				股价:	5.00 港元				投资评级:	买入				日期:	2024/08/21			
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%	13.2%	13.9%	14.4%	EPS	0.39	0.48	0.54	0.60										
毛利率	42.2%	44.1%	45.1%	45.3%	BVPS	3.38	3.64	3.91	4.21										
期间费率	35%	35%	35%	35%	<b>估值</b>														
销售净利率	7.2%	8.5%	9.2%	9.4%	P/E	11.91	9.74	8.59	7.73										
<b>成长能力</b>					P/B	1.37	1.28	1.19	1.10										
收入增长率	11%	3%	5%	9%	P/S	0.85	0.83	0.79	0.72										
利润增长率	12%	22%	13%	11%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	<b>营业收入</b>	14346	14801	15490	16921										
应收账款周转率	2.9	3.6	3.6	3.6	<b>营业成本</b>	8,296	8,268	8,510	9,260										
存货周转率	8.0	4.2	4.2	4.2	<b>营业税金及附加</b>														
<b>偿债能力</b>					<b>销售费用</b>	3,369	3,486	3,595	3,845										
资产负债率	48.5%	52.2%	52.4%	55.0%	<b>管理费用</b>	1,540	1,709	1,816	2,043										
流动比	2.06	1.95	2.05	2.25	<b>财务费用</b>	145	19	35	60										
速动比	1.75	1.46	1.56	1.74	<b>其他费用/(-收入)</b>	454	453	474	518										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>营业利润</b>	1,580	1,790	2,044	2,290										
现金及现金等价物	3,295	4,347	5,277	7,165	<b>营业外净收支</b>	-131	-19	-35	-60										
应收款项	4,975	4,111	4,303	4,700	<b>利润总额</b>	1449	1771	2009	2231										
存货净额	1,794	3,495	3,657	3,995	<b>所得税费用</b>	416	509	577	641										
其他流动资产	1,981	1,981	1,981	1,981	<b>净利润</b>	1033	1262	1432	1590										
<b>流动资产合计</b>	<b>12,044</b>	<b>13,934</b>	<b>15,218</b>	<b>17,841</b>	<b>少数股东损益</b>	-3	-4	-4	-5										
固定资产	1,592	1,940	2,277	2,629	<b>归属于母公司净利润</b>	1,030	1,259	1,428	1,585										
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	723	1,223	1,223	1,223	<b>经营活动现金流</b>	683	2,578	1,484	1,522										
长期股权投资	2,966	2,966	2,966	2,966	EBIT	1,580	1,790	2,044	2,290										
<b>资产总计</b>	<b>17,325</b>	<b>20,063</b>	<b>21,683</b>	<b>24,659</b>	D&A	161	161	196	230										
短期借款	954	1,500	1,600	1,700	<b>财务费用</b>	-145	-19	-35	-60										
应付款项	2,531	4,522	4,733	5,170	<b>营运资金变动</b>	-511	1,155	-144	-298										
预收帐款	0	0	0	0	<b>其他</b>	-401	-509	-577	-641										
其他流动负债	2,367	1,131	1,076	1,076	<b>投资活动现金流</b>	-915	-931	-954	-1,004										
<b>流动负债合计</b>	<b>5,851</b>	<b>7,153</b>	<b>7,409</b>	<b>7,946</b>	<b>资本支出</b>	-493	-509	-532	-581										
长期借款及应付债券	1,691	1,691	1,691	1,691	<b>长期投资</b>	0	0	0	0										
其他长期负债	860	1,633	2,266	3,913	<b>其他</b>	-422	-422	-422	-422										
<b>长期负债合计</b>	<b>2,552</b>	<b>3,324</b>	<b>3,957</b>	<b>5,605</b>	<b>筹资活动现金流</b>	-461	-595	400	1,370										
<b>负债合计</b>	<b>8,402</b>	<b>10,477</b>	<b>11,366</b>	<b>13,551</b>	<b>债务融资</b>	-2,358	-500	100	600										
少数股东权益	61	64	69	73	<b>权益融资</b>	0	0	0	0										
归属母公司股东权益	8,863	9,521	10,249	11,035	<b>其它</b>	2,366	500	1,000	1,500										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17,325</b>	<b>20,063</b>	<b>21,683</b>	<b>24,659</b>	<b>现金净增加额</b>	-693	1,052	930	1,888										

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，廖小慧，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。