

特步国际 (01368.HK)

24H1 业绩点评: 主品牌电商+专业运动带动增长, 盈利水平提升

2024年08月24日

买入 (维持)

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

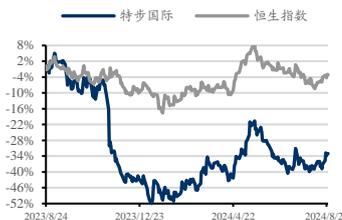
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	12930	14346	15399	16083	18020
同比(%)	29.13	10.94	7.34	4.44	12.04
归母净利润 (百万元)	921.69	1,030.01	1,271.68	1,383.99	1,612.60
同比(%)	1.47	11.75	23.46	8.83	16.52
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.35	0.39	0.48	0.52	0.61
P/E (现价&最新摊薄)	13.19	11.80	9.56	8.78	7.54

投资要点

- 公司公布 24H1 业绩:** 24H1 营收 72.0 亿元/yoy+10.4%、归母净利润 7.52 亿元/yoy+13.0%，符合预期。中期派息每股 15.6 港仙、派息比率维持 50%。收入增长基本匹配终端流水表现 (24Q1/Q2 主品牌全渠道流水分别同比增长高单位数/10%)；净利增速略高于收入，主因收入结构变化促进毛利率同比+3.1pct 至 46.0%，期间费用率同比+1.6pct 至 35.3% (销售/管理/财务费用率分别同比+0.4/+1.4/-0.16pct)，结合政府补助减少，24H1 归母净利润率同比+0.27pct 至 10.38%。截至 24H1 末公司存货 22.0 亿元/yoy-8.9%、存货周转天数 92 天/同比-21 天，存货控制良好。
- 主品牌特步: 电商快增带动收入增长及毛利率改善。** 1) **收入:** 24H1 收入 57.9 亿元/yoy+6.6%/收入占比 80%，其中电商平台客流回暖增速较高、同比+20%+ (占主品牌收入的 30%+)。截至 24H1 末主品牌门店共 8284 家 (成人 6578+儿童 1706 家)、较 23H1 末净增 253 家 (成人+135&儿童+118 家)。2) **利润率:** 24H1 毛利率 43.9%/yoy+0.8pct、经营利润率 20.6%/yoy+0.2pct、净利润率 16.1%/yoy+0.1pct，毛利率提升主因 DTC 电商渠道贡献提升，以及新品 360 系列和儿童销售规模扩大。
- 专业运动 (索康尼 S+迈乐 M): 收入延续快速增长，利润率提升。** 1) **收入:** 24H1 收入 5.93 亿元/yoy+72.2%/收入占比 8.2%，延续快速增长趋势，主要来自线下持续开店及同店双位数增长带动，线上增长稳健。截至 24H1 末中国内地门店 128 家、较 23H1 末净开 43 家。2) **利润率:** 24H1 毛利率 52.7%/yoy+14.8pct、经营利润率 3.9%/同比持平、净利率 5.4%/yoy+2.8pct，利润率提升主因收购 JV 全部权益增厚收益。
- 时尚运动 (盖世威 K+帕拉丁 P): 中国市场收入高增，剥离事项推进中。** 1) **收入:** 24H1 收入 8.2 亿元/yoy+9.7%/收入占比 11.4%，其中中国市场收入同比增长 85.7%、占 K&P 总收入的 39.2%。截至 24H1 末亚太地区门店 219 家、较 23H1 末净开 79 家。2) **利润率:** 24H1 毛利率 53.4%/yoy+11.4pct，经营利润率-12.1%/yoy-3.2pct，毛利率改善主因国内市场占比大幅提升 (国内以 DTC 为主，毛利率高于海外)，经营亏损加大主因拓展国内市场相关费用增加。公司 5 月公告拟出售 K&P 业务，目前推进中，预计剥离完成将对集团盈利形成贡献。
- 盈利预测与投资评级:** 公司深耕国内大众体育市场，打造跑鞋优势品类，构建多品牌矩阵，24H1 在国内消费偏弱环境下收入保持双位数增长，同时收入结构中 DTC 占比提升带动利润率改善，业绩表现领先同行。我们维持 24-26 年归母净利润 12.7/13.8/16.1 亿元的预测、对应 PE 为 10/9/8X，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 国内消费持续疲软，竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	5.06
一年最低/最高价	3.61/8.30
市净率(倍)	1.42
港股流通市值(百万港元)	13,381.26

基础数据

每股净资产(元)	3.57
资产负债率(%)	46.15
总股本(百万股)	2,644.52
流通股本(百万股)	2,644.52

相关研究

《特步国际(01368.HK): 24Q2 流水点评: 运营质量改善, 稳健增长符合预期》

2024-07-14

《特步国际(01368.HK): 2023 年业绩符合预期, 索康尼高增转盈》

2024-03-27

特步国际三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,044.45	13,137.64	13,687.08	14,779.34	营业总收入	14,345.51	15,399.04	16,083.35	18,020.10
现金及现金等价物	3,294.63	3,856.08	4,355.13	4,589.79	营业成本	8,295.83	8,665.68	8,990.02	10,000.49
应收账款及票据	4,975.40	5,346.89	5,361.12	5,756.42	销售费用	3,369.00	3,618.78	3,765.88	4,183.04
存货	1,793.77	1,925.71	1,872.92	2,083.44	管理费用	1,539.55	1,693.89	1,769.17	1,982.21
其他流动资产	1,980.65	2,008.95	2,097.91	2,349.69	经营利润	1,233.25	1,470.69	1,608.27	1,904.36
非流动资产	5,281.02	5,768.22	6,512.80	7,347.93	利息收入	41.35	65.89	77.12	87.10
固定资产	1,592.16	1,622.94	1,698.15	1,813.33	利息支出	181.31	176.21	176.21	176.21
商誉及无形资产	1,817.99	1,731.19	1,700.57	1,720.51	其他收益	355.90	436.11	445.95	462.85
长期投资	494.81	694.81	894.81	1,094.81	利润总额	1,449.19	1,796.49	1,955.14	2,278.10
其他长期投资	573.21	873.21	1,173.21	1,473.21	所得税	416.15	520.98	566.99	660.65
其他非流动资产	802.86	846.07	1,046.07	1,246.07	净利润	1,033.05	1,275.50	1,388.15	1,617.45
资产总计	17,325.47	18,905.85	20,199.88	22,127.27	少数股东损益	3.04	3.83	4.16	4.85
流动负债	5,850.64	6,491.61	6,695.52	7,303.49	归属母公司净利润	1,030.01	1,271.68	1,383.99	1,612.60
短期借款	1,372.38	1,372.38	1,372.38	1,372.38	EBIT	1,589.15	1,906.80	2,054.23	2,367.20
应付账款及票据	2,530.50	2,888.56	2,996.67	3,333.50	EBITDA	1,896.56	2,262.82	2,409.64	2,732.07
其他	1,947.77	2,230.67	2,326.47	2,597.62					
非流动负债	2,551.54	2,513.49	2,513.49	2,513.49					
长期借款	2,151.79	2,151.79	2,151.79	2,151.79					
其他	399.75	361.70	361.70	361.70					
负债合计	8,402.18	9,005.09	9,209.01	9,816.98					
股本	23.19	23.19	23.19	23.19	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	60.72	64.55	68.71	73.56	每股收益(元)	0.39	0.48	0.52	0.61
归属母公司股东权益	8,862.57	9,836.21	10,922.17	12,236.73	每股净资产(元)	3.35	3.72	4.13	4.63
负债和股东权益	17,325.47	18,905.85	20,199.88	22,127.27	发行在外股份(百万股)	2,644.52	2,644.52	2,644.52	2,644.52
					ROIC(%)	9.44	10.47	10.44	11.08
					ROE(%)	11.62	12.93	12.67	13.18
					毛利率(%)	42.17	43.73	44.10	44.50
					销售净利率(%)	7.18	8.26	8.61	8.95
					资产负债率(%)	48.50	47.63	45.59	44.37
					收入增长率(%)	10.94	7.34	4.44	12.04
					净利润增长率(%)	11.75	23.46	8.83	16.52
					P/E	11.80	9.56	8.78	7.54
					P/B	1.37	1.24	1.11	0.99
					EV/EBITDA	5.71	5.22	4.70	4.06

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年8月23日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>