

特步国际 (01368)

证券研究报告

2024 年 08 月 25 日

聚焦健康成长

24H1 收入同增 10.4%，归母净利润同增 13%

公司发布半年报，24H1 收入 72 亿同增 10.4%，主要由主品牌稳健表现与新品中国内地的强劲增长带动；其中特步主品牌 57.9 亿同增 6.6%，专业运动分部（索康尼、迈乐）收入 5.9 亿同增 72.2%，时尚分部收入（盖世威、帕拉丁）8.2 亿同增 9.7%，其中中国内地占时尚分部收入 39%，同增 85.7%。

收入分品类，鞋履收入 44.5 亿同增 14.3%（占比提升至 61.7%），服装收入 26.1 亿同增 4.3%，配饰收入 1.5 亿同增 11.8%。

24H1 公司归母净利润 7.5 亿同增 13%，其中专业运动分部贡献 0.32 亿；集团拟派发中期股息每股 15.6 港仙，派息率 50%。

24H1 毛利率 46%同增 3pct，净利率 10.4%同增 0.2pct

24H1 集团整体毛利率 46%同增 3.1pct，主要系 DTC 业务贡献增加。分品牌来看，特步主品牌 24H1 毛利率 43.9%同增 0.8pct，主要系电商毛利率及收入占比均有提升；专业运动分部毛利率 56.8%同增 14.8pct，主要系期内收购索康尼及迈乐合资公司全部权益；时尚运动分部毛利率 53.4%同增 11.4pct，主要系 DTC 模式更多的中国市场贡献增加，且清库存需求减少。

24H1 集团经营溢利率 15.2%同增 0.1pct，净利率 10.4%同增 0.2pct；各项费率中，主要员工成本占收入比例提升较多，原因系业务扩张以及收购专业运动分部合资企业带来的员工开支增长。

线下门店数基本保持稳定，新兴电商平台快速增长

线下门店数基本保持稳定，截至 24H1 末，特步成人在中国内地及海外共有 6578 家店铺，较年初净增 7 家；特步儿童在中国内地共有 1706 家店铺，较年初净增 3 家；索康尼在内地共有 128 家门店，净增 18 家。

电商业务 24H1 同增超 20%，占特步主品牌收入超 30%；直播与社交电商平台发展迅速，抖音、得物及微信视频号的零售额同增超 80%。跑步产品带动电商增长，618 期间集团及特步主品牌的线上销售额分别同增 50%、40%。

聚焦跑步，索康尼加强品牌建设

特步主品牌继续巩固跑步生态圈，强化研发能力，上半年推出 360X 等鞋款，消费者反馈良好；索康尼今年通过代言人签约、产品创新、渠道升级与活动赞助等，多方面加强品牌推广力度以推动增长，继续扩充产品矩阵，加快高线城市新形象店开设；迈乐拓宽产品线，继续强化越野跑与户外属性。

维持盈利预测，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；归母净利分别为 12.1 亿人民币、14.1 亿人民币、16.5 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；对应 PE 分别为 11/9/7X。

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 5.06 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)	13,381.26
每股净资产(港元)	3.90
资产负债率(%)	46.15
一年内最高/最低(港元)	8.30/3.61

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:战略聚焦，主品牌强化性价比，改善利润率》 2024-07-13
- 《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

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