

Q3 主品牌稳健经营，索康尼表现亮眼

核心观点

24Q3 特步主品牌流水增长中单位数，较 24Q2 的 10%+有所降速，其中线上增速继续快于线下，预估线上双位数增长，主要得益于线上高性价比产品逐步丰富带动，预估线下持平略增，主要系线下终端消费较为疲软。24Q3 折扣率为 75 折，同比 23Q3 的 7-75 折有所加深、环比 24Q2 持平，截至 Q3 末公司渠道库存周转天数为 4 个月左右，同比 23Q3 的 4.5-5 个月改善明显、环比持平。新品牌索康尼流水 50%+增长。展望 24Q4：1）十一以来伴随着客流改善，客单价和流水环比提升明显，预计公司终端流水增速或在双位数；2）运营方面，公司将继续平衡库存、盈利和销售，保障库存整体的健康；3）利润方面，KP 业务剥离有望助力公司整体减亏并集中资源发展特步主品牌&索康尼及迈乐。

事件

公司发布 2024 年第三季度营运表现报告：24Q3 特步主品牌零售额同比中单位数增长，零售折扣水平约 7.5 折，存货周转为 4 个月。24Q3 索康尼品牌零售额超 50%增长。

简评

特步主品牌：24Q3 流水中单位增长，终端折扣环比 Q2 持平。24Q3 主品牌流水增长中单位数，较 24Q2 的 10%+有所降速，其中线上增速继续快于线下，预估线上双位数增长，主要得益于线上高性价比产品逐步丰富带动，预估线下持平略增，主要系线下终端消费较为疲软。24Q3 折扣率为 75 折，同比 23Q3 的 7-75 折有所加深、环比 24Q2 持平，截至 Q3 末公司渠道库存周转天数为 4 个月左右，同比 23Q3 的 4.5-5 个月改善明显、环比持平，库存水平整体处于健康状态。

新品牌：24Q3 索康尼延续高增，国内业务开展顺利。24Q3 索康尼品牌流水增长超 50%，延续 24 年以来的高增态势。索康尼在渠道端注重高质量拓店，9 月深圳万象城首家全球品牌概念店开业，产品端重点推广 OG 及通勤两大系列，7 月索康尼官宣品牌新代言人彭于晏，并推出新一代舒适缓震跑鞋 TRIUMPH 胜利 22。

KP 业务剥离进程推进顺利，预计对于营收有所影响但有望增厚业绩。公司于 24 年 8 月 23 日的特别股东大会投票表决同意 KP

特步国际(1368.HK)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

发布日期：2024 年 10 月 25 日

当前股价：5.71 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
20.72/8.45	17.73/0.04	-22.10/-41.47
12 月最高/最低价 (港元)		7.29/3.68
总股本 (万股)		264,451.79
流通 H 股 (万股)		264,451.79
总市值 (亿港元)		151.00
流通市值 (亿港元)		151.00
近 3 月日均成交量 (万)		1039.09
主要股东		
群成投资有限公司		46.51%

股价表现



相关研究报告

24.08.23	【中信建投轻工纺织及教育】特步国际 (1368):主品牌稳健增长,索康尼延续高增
24.07.14	【中信建投轻工纺织及教育】特步国际 (1368):Q2 电商流水增速亮眼,库存和折扣逐步改善

Global 剥离事项，**其中 24Q1 KP 业务亏损约 900 万美元、23 年 KP 业务亏损为 3176.2 万美元**，考虑到剥离 KP 业务的交易顺利推进，KP Global 剥离将大幅减少集团的亏损并于未来两年及往后改善盈利能力。结构将更精简，有助于公司集中资源发展特步主品牌、索康尼及迈乐，其中特步主品牌面向大众市场；索康尼满足高端及成熟的跑步顾客群；迈乐则专注于越野跑及户外活动。

后续 24Q4 展望：1) 十一以来伴随着客流改善，客单价和流水环比提升明显，预计公司终端流水增速或在双位数；2) 运营方面，公司将继续平衡库存、盈利和销售，保障库存整体的健康；3) 利润方面，KP 业务剥离有望助力公司整体减亏并集中资源发展特步主品牌&索康尼及迈乐。

盈利预测：考虑到资产剥离的影响，预计公司 2024-2026 年营收 135.5、144.5、154.6 亿元（考虑资产剥离影响后），同比-5.6%、+6.7%、+7.0%；归母净利润为 12.36、13.94、15.29 亿元，同增 20.0%、+12.8%、+9.7%，利润率分别为 9.2%、9.7%、9.9%，对应 PE 为 11.2x、9.9x、9.0x，维持“买入”评级。

风险提示：

零售折扣率加深，影响品牌利润率：特步主品牌当前库存仍高于理想水平，后续如果通过增加零售折扣率处理库存，将对品牌的利润率水平造成一定影响。

流水复苏进展及幅度不及预期：预计随着出行、消费的逐步复苏，公司各品牌的流水表现也将直接受益，如果公司各品牌的流水复苏进展或幅度不及预期，将影响公司的营运表现。

海外需求疲软，影响盖世威及帕拉丁的海外市场销售：盖世威及帕拉丁的海外市场销售占比较高，欧美等海外市场如果出行需求下行，将影响盖世威及帕拉丁的销售表现。

图 1：特步品牌季度零售流水增速及零售折扣

零售流水	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
特步主品牌	约55%	30%-35%	中双位数	20%-25%	30%-35%	中双位数	20%-25%	高单位数	约20%	高双位数	高双位数	超20%	高单位数	10%	中单位数
	增长	增长	增长	增长	增长	增长	增长	下降	增长	增长	增长	增长	增长	增长	增长
折扣率	7折-75折	75折-8折	75折-8折	75折-8折	约75折	7折-75折	7折-75折	约7折	7折-75折	约75折	7折-75折	约7折	7折-75折	75折	75折
零售库存周转	约4.5个月	约4个月	约4个月	约4个月	约4个月	约4个半月	4.5-5个月	约5.5个月	5个月以下	5个月以下	4.5-5个月	4-4.5个月	4-4.5个月	4个月	4个月

数据来源：公司公告、中信建投

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,338	12,044	17,283	24,235	31,290
现金	3,961	4,156	9,018	15,429	21,878
应收票据及应收账款合计	4,213	4,975	4,629	4,937	5,282
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	883	804	1,014	1,081	1,157
存货	2,287	1,794	1,977	2,100	2,236
其他流动资产	994	315	645	688	736
非流动资产	4,155	5,281	4,773	4,264	3,756
长期投资	190	495	495	495	495
固定资产	1,368	1,592	1,343	1,093	844
无形资产	1,408	1,541	1,284	1,027	770
其他非流动资产	1,189	1,653	1,651	1,649	1,647
资产总计	16,494	17,325	22,055	28,499	35,046
流动负债	6,645	5,851	4,506	4,793	5,112
短期借款	2,231	1,372	0	0	0
应付票据及应付账款合计	2,772	2,531	2,742	2,912	3,101
其他流动负债	1,642	1,948	1,764	1,881	2,011
非流动负债	1,542	2,552	2,552	2,552	2,552
长期借款	1,005	2,152	2,152	2,152	2,152
其他非流动负债	537	400	400	400	400
负债合计	8,187	8,402	7,058	7,344	7,663
少数股东权益	63	61	64	68	73
股本	23	23	1,023	2,023	3,023
资本公积	8,221	8,839	13,269	17,699	22,129
留存收益	0	0	641	1,364	2,156
归属母公司股东权益	8,244	8,863	14,934	21,086	27,309
负债和股东权益	16,494	17,325	22,055	28,499	35,046

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	572	1,255	1,206	1,375	1,451
净利润	912	1,033	1,240	1,398	1,534
折旧摊销	257	328	508	508	508
财务费用	91	145	75	14	-25
其他经营现金流	-689	-252	-618	-546	-567
投资活动现金流	-873	-915	269	291	280
资本支出	289	633	-	-	-
其他投资现金流	-1,162	-1,548	269	291	280
筹资活动现金流	-236	-461	825	4,745	4,718
短期借款	1,826	-859	-1,372	-	-
长期借款	-1,128	1,147	620	-	-
其他筹资现金流	-934	-750	1,577	4,745	4,718
现金净增加额	-537	-122	4,862	6,411	6,449

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,930	14,346	13,547	14,449	15,461
营业成本	7,639	8,296	7,680	8,157	8,687
营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他净收入	317	439	378	408	393
销售费用	2,690	3,369	3,116	3,323	3,556
管理费用	1,157	1,138	1,056	1,143	1,242
研发费用	252	297	429	464	486
营业利润	1,464	1,580	1,815	1,975	2,127
财务费用	91	145	75	14	-25
投资净收益	-12	15	0	0	0
利润总额	1,361	1,449	1,739	1,961	2,151
所得税	449	416	499	563	618
净利润	912	1,033	1,240	1,398	1,534
少数股东损益	-9	3	4	4	5
归属母公司净利润	922	1,030	1,236	1,394	1,529
EBITDA	1,709	1,923	2,323	2,484	2,635

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	29.1	10.9	-5.6	6.7	7.0
归母净利润(%)	1.5	11.8	20.0	12.8	9.7
获利能力					
毛利率(%)	40.9	42.2	43.3	43.5	43.8
净利率(%)	7.1	7.2	9.2	9.7	9.9
经营利润率(%)	11.3	11.0	13.4	13.7	13.8
ROE(%)	11.2	11.6	8.3	6.6	5.6
ROIC(%)	10.1	9.3	10.5	11.8	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	49.6	48.5	32.0	25.8	21.9
流动比率	1.9	2.1	3.8	5.1	6.1
速动比率	1.4	1.7	3.3	4.5	5.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.6	0.5	0.4
应收账款周转率	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.39	0.47	0.53	0.58
每股经营现金流	0.22	0.47	0.46	0.52	0.55
每股净资产(最新摊薄)	3.12	3.35	5.65	7.97	10.33
估值比率					
P/E	15.0	13.4	11.2	9.9	9.0
P/B	1.7	1.5	0.9	0.7	0.5

数据来源: wind, 中信建投

分析师介绍

叶乐

中信建投证券轻工纺服&教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2016年加入中信建投证券研究发展部，2017年“新财富”中小市值最佳分析师第3名团队成员，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名团队成员，2023年“新浪金麒麟”菁英分析师纺服第4、家居第5。目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

黄杨璐

中信建投证券轻工纺服&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，专注于家居、黄金珠宝、教育人力、医美个护、运动服饰等消费服务产业研究，6年证券从业经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk