

# 特步国际 (01368)

证券研究报告

2024年10月26日

## 索康尼亮眼，主牌稳健

### 24Q3 营运状况良好

**特步主品牌：**零售销售增长（包括线上线下），同比增速位于中单位数；折扣约七五折；渠道库存周转，约四个月。

**索康尼：**零售销售增长（包括线上线下渠道），同比增长超 50%。

### 逆境中把握机遇，用不同品牌瞄准不同人群

在宏观经济不确定背景下，对价格敏感消费者会根据产品性价比和功能性来评估购买决策。他们对优质国内品牌的偏爱为特步增添不少市场优势。作为大众市场品牌，特步主品牌完美地迎合消费者对高性价比的专业跑步产品日益增长的需求。特步大众跑鞋的成功及受欢迎程度，从品牌位列中国马拉松赛事穿著率榜首中可见一斑，多年来助力公司不断扩大市场份额。

同时，高线城市成熟顾客群日益精明，不断追求可替代传统大型品牌的体育用品，推动新兴国际体育用品品牌在中国的崛起。索康尼抓紧日新月异的消费者需求，成功跻身主流，并成为中国增长最快的体育用品品牌之一。索康尼作为公司首个实现盈利的新品牌，在其专注于中国跑步和社会精英的战略性品牌定位的推动下，近年来展现强劲的增长势头。

### 聚焦资源于跑步业务

公司建议战略性出售 K-SWISS 及帕拉丁，并聚焦资源于跑步业务，预计将有助于巩固在跑步领域的领导地位。通过发挥特步主品牌于跑步领域的绝对优势，叠加中国最大跑步生态圈的支持，以及特步主品牌与索康尼和迈乐之间的协同效应，公司将进一步提高市场份额，拓展潜在顾客群。因此，在持续扩张的中国跑步市场中，公司处于有利位置，能满足不同社会经济背景的顾客需求。

### 优化供应链

位于安徽省蚌埠市的新工业园区已于 23 年 5 月投入运营。该园区包含约 48,000 平方米的鞋履生产设施，以及约 25,000 平方米的服装生产设施，有助于满足不断扩大的业务需求。与此同时，位于福建省晋江市的物流园区正全力建设中。该物流园区总规划建筑面积约 240,000 平方米，将作为公司中央仓库，有效地把成品直接运送到品牌零售店铺，大幅提升运营效率。

### 维持盈利预测，维持“买入”评级

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；

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 11/10/8X。

**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 5.53 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) 14,624.18

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) 7.41/3.61

### 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

1 《特步国际-公司点评:聚焦健康成长》 2024-08-25

2 《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

3 《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

### 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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com