

特步国际 (01368.HK)

2024Q4 流水点评: 主品牌增长环比提速, 索康尼持续高增

买入 (维持)

2025年01月10日

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	14957	15660	17520
同比(%)	29.13	10.94	4.26	4.70	11.87
归母净利润 (百万元)	921.69	1,030.01	1,235.47	1,416.71	1,647.83
同比(%)	1.47	11.75	19.95	14.67	16.31
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.34	0.38	0.46	0.53	0.61
P/E (现价&最新摊薄)	15.00	13.42	11.19	9.76	8.39

投资要点

- **公司公布 2024Q4 经营数据: 1) 2024Q4:** 特步主品牌全渠道零售流水同比增长高单位数, 零售折扣 7-7.5 折; 索康尼全渠道零售流水同比增长约 50%。2) **2024 全年:** 特步主品牌零售流水同比增长高单位数, 渠道库存周转天数为约 4 个月; 索康尼全渠道零售流水同比增长超过 60%。
- **2024Q4 主品牌在高基数下增长提速, 电商增长亮眼。**分渠道看, 24Q4 线下门店同比增长低单位数, 其中主要来自线下客流改善, 连带率、客单价表现稳定; 电商同比增长 20%+, 受益于双十一大促时间延长电商增长亮眼; 童装增长双位数, 延续较快增长水平; 各渠道在 Q4 高基数下均较 Q3 增长提速, 主要来自国内总体消费信心改善以及公司抓住黄金周和双十一大促窗口积极促销。由于 2025 年农历新年早于去年, 1 月以来主品牌流水同比增长双位数, 2025 年开局表现良好。预计 2025 年公司将进一步充实跑步鞋产品矩阵, 迭代 160 系列第 7 代产品, 并配合推出细分产品, 包括宽楦、顶级缓震 vs 入门缓震、有碳板 vs 无碳板的全矩阵新品。
- **主品牌折扣同比改善, 库存维持健康水平。**24Q4 主品牌折扣 7-7.5 折, 环比 Q3 略有增加, 主因黄金周和双十一大促积极促销, 同比小幅改善。库存维持 4 个月左右的健康水平、环比持平。
- **索康尼持续超预期, 预计 2025 年加大开店。**2024Q4 索康尼流水同比增长 50%, 全年增长超过 60%, 保持强劲增长势头。公司预计 2025 年将加大高线城市开店。产品方面, 在聚焦专业跑步的同时, 索康尼将拓展通勤、复古系列, 打开市场空间。
- **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, 主品牌 Q4 流水环比改善, 索康尼持续高增表现超预期。我们维持预计 24-26 年归母净利润 12.4/14.2/16.5 亿元、对应 PE 为 11/10/8X, 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)	5.60
一年最低/最高价	3.68/7.13
市净率(倍)	1.57
港股流通市值(百万港元)	15,028.44

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)	2,683.65
流通股本(百万股)	2,683.65

相关研究

《特步国际(01368.HK): 24Q3 流水点评: 主品牌流水环比放缓、折扣及库存控制较好, 索康尼延续高增》

2024-10-24

《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》

2024-08-25

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	12,959.09	13,548.69	14,652.84	营业总收入	14,345.51	14,957.01	15,660.41	17,520.00
现金及现金等价物	3,294.63	3,942.05	4,460.00	4,743.26	营业成本	8,295.83	8,424.66	8,762.95	9,735.50
应收账款及票据	4,975.40	5,193.41	5,220.14	5,596.67	销售费用	3,369.00	3,514.90	3,601.89	4,029.60
存货	1,793.77	1,872.15	1,825.62	2,028.23	管理费用	1,539.55	1,645.27	1,691.32	1,857.12
其他流动资产	1,980.65	1,951.49	2,042.93	2,284.68	经营利润	1,233.25	1,422.18	1,654.24	1,947.78
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	78.84	89.20
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	433.47	444.50	467.10
长期投资	494.81	694.81	894.81	1,094.81	利润总额	1,449.19	1,745.33	2,001.37	2,327.87
其他长期投资	573.21	873.21	1,173.21	1,473.21	所得税	416.15	506.15	580.40	675.08
其他非流动资产	802.86	846.07	1,046.07	1,246.07	净利润	1,033.05	1,239.18	1,420.98	1,652.79
资产总计	17,325.47	18,727.30	20,061.49	22,000.77	少数股东损益	3.04	3.72	4.26	4.96
流动负债	5,850.64	6,349.38	6,560.62	7,145.15	归属母公司净利润	1,030.01	1,235.47	1,416.71	1,647.83
短期借款	1,372.38	1,372.38	1,372.38	1,372.38	EBIT	1,589.15	1,855.64	2,098.74	2,414.88
应付账款及票据	2,530.50	2,808.22	2,920.98	3,245.17	EBITDA	1,896.56	2,211.66	2,454.15	2,779.75
其他	1,947.77	2,168.79	2,267.26	2,527.61					
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	8,862.87	9,074.11	9,658.63					
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	64.44	68.70	73.66	每股收益(元)	0.38	0.46	0.53	0.61
归属母公司股东权益	8,862.57	9,800.00	10,918.68	12,268.48	每股净资产(元)	3.30	3.65	4.07	4.57
负债和股东权益	17,325.47	18,727.30	20,061.49	22,000.77	发行在外股份(百万股)	2,683.65	2,683.65	2,683.65	2,683.65
					ROIC(%)	9.44	10.20	10.68	11.29
					ROE(%)	11.62	12.61	12.98	13.43
					毛利率(%)	42.17	43.67	44.04	44.43
					销售净利率(%)	7.18	8.26	9.05	9.41
					资产负债率(%)	48.50	47.33	45.23	43.90
					收入增长率(%)	10.94	4.26	4.70	11.87
					净利润增长率(%)	11.75	19.95	14.67	16.31
					P/E	13.42	11.19	9.76	8.39
					P/B	1.56	1.41	1.27	1.13
					EV/EBITDA	5.77	6.06	5.25	4.54

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2025年1月9日的0.92,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>