

# 特步国际 (01368)

证券研究报告  
2025年01月11日

## 主牌稳中向好，索康尼亮眼

### 24Q4 实现显著增长

公司发布 24Q4 经营数据，特步主品牌 Q4 零售销售同比增长（包括线上线下渠道）录得高单位数；24 全年零售销售同比增长（包括线上线下渠道）录得高单位数。

索康尼 Q4 零售销售同比增长（包括线上线下渠道）约 50%，24 全年零售销售同比增长（包括线上线下渠道）超过 60%。

### 库存维持健康状态，折扣略微改善

特步主品牌 24 全年渠道存货周转为约四个月的健康水平。从折扣率来看，特步主品牌 Q4 零售折扣水平为七至七五折，同比 23Q4 约七折的折扣水平略微改善。

### 跑步领域领先地位持续凸显，品牌协同效应助推增长

特步在 24 年上马中蝉联破 3 跑者穿着率第一并获得全局跑者穿着率榜首，连续 5 年蝉联厦马破 3 跑鞋品牌第一，穿着率占比 49.8%，我们认为有效证明公司跑步领域领先地位，且公司跑步产品持续占领跑者心智。

当下公司运营主要通过特步主品牌面向大众市场，索康尼服务于高端且成熟的顾客群，迈乐专注于越野跑和户外运动。三个品牌独特的共通点突显集团在跑步领域的领先地位，有望产生最大的协同效应并加速可持续增长。

### 索康尼是公司重要增长引擎，25 年仍有望持续发展

索康尼通过代言人签约、产品创新、渠道升级和活动赞助等，多方面加强品牌推广力度以推动增长。索康尼品牌全年零售销售增长超过 60%，展现出强劲的品牌增长潜力和市场认可度。公司计划索康尼将继续扩充产品矩阵，加大推广力度，并加快在高线城市开设新形象店。

我们认为，公司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，集团有望进一步提高市场份额，拓展潜在顾客群。

### 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 12/11/9X。

**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 5.44 港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股) 2,683.65

港股总市值(百万港元) 14,599.06

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) 7.13/3.68

### 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:索康尼亮眼，主牌稳健》 2024-10-26
- 《特步国际-公司点评:聚焦健康成长》 2024-08-25
- 《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

### 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        |