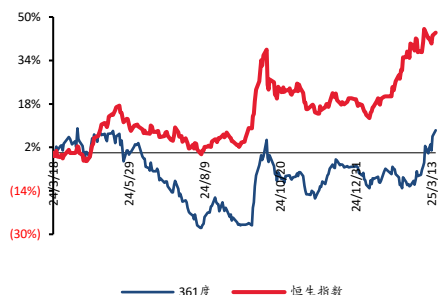


24 年财报点评：营收破百亿，25 年布局超品店有望带来新增量

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	20.68/20.68
总市值/流通(亿港元)	99.66/99.66
12 个月内最高/最低价(港元)	4.98/3.15

相关研究报告

<<24Q3 经营数据点评：运营持续稳健，国庆表现强劲，看好全年百亿收入目标达成>>—2024-10-21

<<361 度点评：24Q1 流水表现亮眼，期待全年百亿收入目标达成>>—2024-04-13

<<2023 年业绩点评：业绩表现超预期，24 年收入有望破百亿>>—2024-03-14

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

证券分析师：龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524100004

事件：公司近日发布 2024 年财报，实现营业收入 100.7 亿元，同比+19.6%，归母净利润 11.5 亿元，同比+19.5%，收入业绩表现亮眼。每股派息 0.265 港元，派息比率 45%（同比+5pct）。

科技赋能专业运动，童装延续亮眼表现，突破百亿规模。分业务来看，
1) 成人鞋/服收入分别同比+22%/+15%至 43/31 亿元，主要得益于公司夯实专业运动领域科技赋能，**跑步品类**持续推新(如“飞燃 4”、“速湃 FLOAT2”等)完善产品矩阵、赞助马拉松赛事等，延续高增长；**篮球品类**通过布局约基奇等核心 NBA 球星资源以及中国行实现逆势增长，JOKER 1 全球首发加快品牌国际化进程。**2) 童装鞋/服收入**分别同比+18%/+23%至 11/12 亿元，专业运动+健康科技+童趣时尚满足青少年多元化需求，建立运动童装领先优势。**分渠道来看，1) 线下收入**同比+23%至 73 亿元，截至 24 年底，国内门店数 8298 家，成人/童装分别净开店 16/3 家至 5750/2548 家，门店形象升级，成人/童装的十代店/五代店开始落地有望带动店效提升；同时积极探索新店型，12 月首家超品店落地。**2) 电商收入**同比+12%至 26 亿元，线上专供品占比达 83.6%，与线下门店产品形成有效区隔。**3) 海外收入**1.85 亿元，同比持平，占公司收入的 1.8%，截至 24 年底，海外销售网点同比净增加 105 个至 1365 个，25 年 1 月在马来西亚吉隆坡开设首家直营门店。

积极探索新业态超品店，打造一站式购物体验。1) 产品结构：约 30%是尖货产品，约 40%是二次销售产品，约 30%是高性价比的产品。**2) 开店进展：**目前已经开业 5 家，预计 3 月底开业 10 家，到 6 月底开业 50 家左右，25 年全年预计开 100 家。**3) 门店运营：**面积不低于 800 平，选址定在购物中心一楼或奥莱客流高的点位；按照超市的模式运营，实现一站式购买，提高连带率。

毛利率提升，费用率稳中有降，净利率持平主要系信贷亏损拨备影响；营运能力总体稳健，库存增加主要系春节备货。盈利方面，毛利率同比+0.4pct 至 41.5%，销售费用率同比-0.2pct 至 22.0%，其中广宣开支占比同比+0.1pct 至 12.8%；管理费用率同比-0.5pct 至 6.9%，研发支出同比-0.3pct 至 3.4%。年内信贷拨备 4232 万元（去年同期为拨回 4521 万元），拨备占收入比例同比+0.96pct，归母净利润率同比持平在 11.4%。**营运方面，**存货/应收/应付周转天数分别+14/持平/-22 天至 107/149/88 天，存货周转天数增加主要系 2024 年底临近春节提前备货，应付账款周转天数缩短主要系公司策略性缩短结算周期、加强和供应商合作。

展望：根据公司交流会，25 年前三季度订货会的订单表现较好，预计 2025 年销售同比增长 10%-15%，以量增为主；毛利率在 40-42%，A&P 在 10-13%，研发费用率在 3-4%，净利率稳定在 10-12%。

盈利预测与投资建议：公司作为国内第四大国产运动品牌，持续打磨核心品类的产品实力，渠道优化和品牌升级同步推进下，迎来快速增长。我们认为，公司强调科技赋能专业运动，夯实高性价比优势，渠道优化升级带动店效提升，线上持续发力+童装产品组合增强领先优势，关注新业态

态超品店的拓店进展和运营表现。我们看好公司在国货崛起的背景下，保持良好增长势头，市占率有望进一步提升。我们预计公司 2025/26/27 年的归母净利润分别为 13.22/14.95/16.53 亿元，对应 EPS 分别为 0.64/0.72/0.80 元，当前股价对应 PE 分别为 7/6/5 倍，给予“买入”评级。

风险提示：新业态开店进展不及预期，童装市场竞争加剧，消费复苏不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10074	11348	12647	13940
营业收入增长率(%)	20%	13%	11%	10%
归母净利（百万元）	1149	1322	1495	1653
净利润增长率(%)	19%	15%	13%	11%
摊薄每股收益（元）	0.56	0.64	0.72	0.80
市盈率（PE）	7.58	6.93	6.13	5.54

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。