

特步国际 (01368.HK)

2024 年业绩符合预期，2025 年期待公司稳健增长

公司 2024 年营收增长 6.5%，业绩增长 20.2%，整体表现符合预期。公司 2024 年公司持续经营业务营收同比增长 6.5% 至 135.77 亿元，毛利率同比提升 1.4pcts 至 43.2%，SG&A 费用率同比提升 0.5pcts 至 31.6%，2024 年归母净利率同比提升 1pcts 至 9.1%，归母净利润增长 20.2% 为 12.38 亿元，整体表现符合预期。2024 年公司派息比率为 138.2%，剔除特别股息后派息率为 50%，同比保持稳定。

➤ **2024 年影响公司归母净利润的重要非经常性因素包括：**1) 原时尚运动分部（盖世威&帕拉丁业务）的剥离助力公司大幅减亏；2) 公司向香港汇款超 15 亿元人民币以偿还银行贷款，因此产生约 7500 万元的一次性股利税。剔除以上两项因素后，公司净利润增长 10%。

特步主品牌：2024 年收入稳健增长，长期专业跑步品牌势能持续提升。2024 年主品牌营收同比增长 3.2% 至 123 亿元，毛利率同比下降 0.2pcts 至 41.8%，经营利润率同比提升 0.1pcts 至 15.9%。

➤ **产品力+品牌力提升，2025 年特步 DTC 转型或提升零售效率。****1) 产品&品牌端：**特步秉持专业赋能大众的战略，旗舰跑鞋家族满足从大众跑者到专业和精英跑者不同能力水平的需求；同时特步目前已经建立起稳定的跑步生态圈，拥有 72 个跑步俱乐部，覆盖超 220 万特跑族会员，品牌护城河稳固。

2) 渠道端：2024 年电商业务营收同比增长 20%，目前特步主品牌电商业务收入占比 30%+，整体表现优异。线下来看，截至 2024 年末特步成人门店数量为 6382 家，同比减少 189 家，波动环境下公司加强渠道管控，对原有低效店铺进行关闭调整，新开九代店的平均客单价以及店效持续增长。展望 2025 年，面对波动的零售环境，公司将启动特步品牌 DTC 转型，大力提升零售效率，推动企业长期业务增长。

➤ **儿童业务表现优异，品牌影响力不断增强。**截止 2024 年末特步儿童拥有门店 1584 家（同比净关 119 家），我们预计特步童装 2024 年收入呈现快速增长态势，特步儿童与上海体育大学建立长期战略合作关系，长期来看产品研发将持续赋能品牌影响力提升。

➤ **渠道库存保持在健康水位。**根据公司披露，库存方面截至 2024Q4 末公司渠道库存周转天数为 4 个月左右，同比 2023Q4 末改善，环比 2024Q3 末持平，年内尽管消费环境波动，但公司仍持续推动零售效率提升与库存去化，当前库存水平处于健康位置。

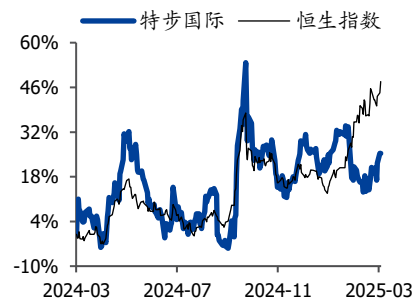
新品牌：专业运动增速优异，期待索康尼后续持续快速增长。2024 年专业运动分部（索康尼&迈乐）营收同比增长 57.2% 至 12.5 亿元，毛利率同比提升 17.2pcts 至 57.2%，经营利润率同比提升 5.2pcts 至 6.3%。索康尼在跑步领域的声量持续提升，2024 年索康尼收入已经

买入（维持）

股票信息

行业	服装家纺
前次评级	买入
03 月 18 日收盘价（港元）	5.69
总市值（百万港元）	15,787.24
总股本（百万股）	2,774.56
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	19.27

股价走势



作者

分析师 杨莹

执业证书编号：S0680520070003

邮箱：yangying1@gszq.com

分析师 侯子夜

执业证书编号：S0680523080004

邮箱：houziye@gszq.com

分析师 王佳伟

执业证书编号：S0680524060004

邮箱：wangjiawei@gszq.com

相关研究

- 《特步国际 (01368.HK)：主品牌 Q4 流水增长稳健，索康尼增速优异》 2025-01-09
- 《特步国际 (01368.HK)：流水稳健增长，库存健康，KP 剥离进度顺利推进》 2024-10-23
- 《特步国际 (01368.HK)：主品牌 H1 稳健增长，索康尼表现超预期》 2024-08-21

突破 10 亿元，在此基础上索康尼启动品牌重塑进程，涵盖零售渠道、产品矩阵以及市场营销，品牌长期规模扩张空间较大。

展望 2025 年，我们预计公司归母净利润增长 10% 左右。展望 2025 年，我们判断消费环境正处于波动复苏阶段，索康尼快速增长持续，特步主品牌整体仍将采取谨慎乐观的经营策略，伴随 DTC 业务的推进，我们预计公司 2025 年收入增长 7% 左右，归母净利润增长 10% 左右。

盈利预测和投资建议：公司作为国内领先的体育用品企业，在专业跑步领域具有较大优势，索康尼盈利规模逐步扩张，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 13.65/15.04/16.31 亿元，对应 2025 年 PE 为 11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：消费环境波动、渠道优化不及预期、索康尼经营表现不及预期等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,346	13,577	14,519	15,785	16,884
增长率 yoy（%）	10.9	-5.4	6.9	8.7	7.0
归母净利润（百万元）	1,030	1,238	1,365	1,504	1,631
增长率 yoy（%）	11.8	20.2	10.3	10.2	8.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.37	0.45	0.49	0.54	0.59
净资产收益率（%）	11.6	14.2	13.6	13.0	12.4
P/E（倍）	14.2	11.8	10.7	9.7	8.9
P/B（倍）	1.6	1.7	1.4	1.3	1.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 18 日收盘价，汇率为 1 港元 = 0.92 人民币元

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12044	11230	13510	14771	16348
现金	3295	2979	5511	6796	7360
应收账款及票据	4975	5011	3788	3911	4747
其他应收款	1040	857	1563	1068	1344
衍生金融工具及短投	7	7	0	0	0
存货	1794	1596	1868	2216	2117
其他流动资产	934	780	780	780	780
非流动资产	5281	4738	3919	3904	3833
权益性投资	495	453	585	435	335
固定资产	1592	1669	1582	1488	1386
无形资产	1818	154	156	157	158
其他非流动资产	1376	2462	1596	1824	1954
资产总计	17325	15968	17429	18675	20180
流动负债	5851	5283	5569	5657	5883
短期借款	1372	1161	1161	1161	1161
应付账款及票据	2531	2195	2592	2573	2603
其他流动负债	1948	1926	1815	1923	2119
非流动负债	2552	1983	1792	1446	1094
长期借款	2152	1724	1379	1034	689
其他非流动负债	400	259	413	411	404
负债合计	8402	7266	7361	7103	6977
股本	23	24	24	24	24
储备	8839	8679	10044	11549	13180
归属母公司股东权益	8863	8703	10068	11572	13203
少数股东权益	61	0	0	0	0
负债和股东权益	17325	15968	17429	18675	20180

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1255	1228	1565	1561	772
净利润	1030	1238	1365	1504	1631
折旧摊销	307	380	172	180	188
财务费用	140	98	95	62	39
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-21	-439	192	113	-787
其他经营现金流	-201	-50	-260	-298	-299
投资活动现金流	-915	651	908	133	182
资本支出	-493	-400	239	91	94
长期投资	-66	27	-304	-30	-88
其他投资现金流	-356	1025	972	72	176
筹资活动现金流	-461	-2197	60	-409	-391
短期借款	0	0	1161	1161	1161
长期借款	48	-833	-345	-345	-345
股本增加	0	0	0	0	0
支付股利	-469	-1444	0	0	0
其他筹资现金流	-41	80	-757	-1226	-1207
现金净增加额	-122	-317	2532	1285	563

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14346	13577	14519	15785	16884
营业成本	8296	7712	8139	8781	9317
销售费用	3369	2868	3056	3386	3638
管理费用	1540	1428	1481	1642	1790
财务费用	140	98	95	62	39
其他非经营性损益	162	396	260	298	299
投资净收益	-12	15	0	0	0
营业利润	1177	1901	2008	2212	2399
非经常项目损益	272	0	0	0	0
利润总额	1449	1901	2008	2212	2399
所得税	416	596	643	708	768
净利润	1033	1238	1365	1504	1631
少数股东损益	3	0	0	0	0
归属母公司净利润	1030	1238	1365	1504	1631
EBITDA	1897	2312	2275	2454	2626
EPS (元)	0.37	0.45	0.49	0.54	0.59

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.9	-5.4	6.9	8.7	7.0
营业利润(%)	1.5	61.5	5.6	10.2	8.4
归属于母公司净利润(%)	11.8	20.2	10.3	10.2	8.4
获利能力					
毛利率(%)	42.2	43.2	43.9	44.4	44.8
净利率(%)	7.2	9.1	9.4	9.5	9.7
ROE(%)	11.6	14.2	13.6	13.0	12.4
ROIC(%)	8.8	11.1	10.6	10.6	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	45.5	42.2	38.0	34.6
净负债比率(%)	57.2	49.3	18.4	2.6	-2.9
流动比率	2.1	2.1	2.4	2.6	2.8
速动比率	1.8	1.8	2.1	2.2	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.1	2.7	3.3	4.1	3.9
应付账款周转率	3.1	3.3	3.4	3.4	3.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.45	0.49	0.54	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.44	0.56	0.56	0.28
每股净资产(最新摊薄)	3.22	3.14	3.63	4.17	4.76
估值比率					
P/E	14.2	11.8	10.7	9.7	8.9
P/B	1.6	1.7	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.1	6.4	5.5	4.4	3.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 18 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com