

特步国际 (01368)

主牌加强 DTC，索康尼加速成长

2024 年主品牌表现稳健，专业运动收入同增 57%

全年收入 136 亿同增 7%；分品牌，其中特步主品牌收入 123 亿同增 3%，专业运动（索康尼+迈乐）收入 13 亿同增 57%。

分品类，鞋履收入 81 亿（占比 59%）同增 16%，服装 52 亿同减 6%，配饰 3 亿同增 18%。

截至 24 年末库存总额 16.3 亿，平均存货周转天数减少 22 天至 68 天。

2024 年整体毛利率 43%同增 1.4pct；分品牌，特步主品牌毛利率 42%同减 0.2pct，专业运动毛利率 57%同增 17.2pct。

24 年经营利润 20 亿同增 9%，OPM 为 14.5%同增 0.4pct；其中主品牌经营利润 20 亿同增 3%，OPM15.9%微涨；专业运动经营利润 7800 万+830%，OPM 为 6%；企业分部经营亏损 6700 万。

24 年归母净利 12 亿同增 20%，派发末期每股股息 9.5 港仙，全年派息比率 50%。

持续聚焦跑步，巩固“中国跑步第一品牌”

中国跑步热潮持续升温。根据中国田径协会数据，2024 年全国共举办 671 场马拉松和路跑赛事，参赛人次达 656 万。于 2024 年 11 月，全国共举办 114 场赛事，而于 11 月 3 日马拉松超级周末当日，一共有超过 30 场马拉松同时举行，其中包括北京、杭州和西安马拉松，吸引全球逾 40 万名跑者参与。

特步跑鞋穿着率实现多个第一。在 24 及 25 年六个重点马拉松赛事中，特步跑鞋的穿著率于所有参赛者及三小时内完赛跑者中高踞榜首，成为历史上首个取得如此佳绩的品牌。上海白金标赛场中，特步跑鞋的穿著率在所有跑者中达 22.4%，高居榜首。与此同时，特步跑鞋的穿著率分别连续第三年及第二年位居中国男子及女子马拉松百强榜第一。

索康尼作为公司第二增长曲线，已迅速成为跑者新贵。在中国马拉松比赛中，索康尼的穿著率排名前三，进一步巩固其作为百年跑鞋品牌的地位。

展望 2025，DTC 战略有望释放增长潜力

截至 24 年底，公司于中国内地及海外共有 6382 家特步成人品牌店铺，以及 1584 家特步儿童门店，同时索康尼在中国内地已有 145 家门店。

公司未来将加大对特步主品牌直接面向消费者(DTC)战略的投入。受到索康尼在零售网络管理方面取得卓越成果的启发，公司将加强直营业务，与顾客进行更深入及个性化的互动，增强品牌忠诚度，提高保留率，预计 2025 年下半年及 2026 年向约 400-500 家特步店铺收回分销权。

随着索康尼继续扩大中国的业务规模，公司推动索康尼品牌战略，加快开设新的直营旗舰店和概念店，加强产品研发，增加服装和生活休闲产品，有望持续贡献业绩增量。

更新盈利预测，维持“买入”评级

根据公司 24 年业绩公告，考虑终端消费需求，我们预计公司 25-27 年收入 147 亿人民币、158 亿人民币、170 亿人民币；（25-26 年前值为 179 亿人民币、198 亿人民币）

归母净利 13.6 亿元、15.2 亿人民币、16.9 亿人民币；（25-26 年前值为 14.1 亿人民币、16.5 亿人民币）

证券研究报告
2025 年 03 月 20 日

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 5.28 港元
目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 2,774.56
港股总市值(百万港元) 14,649.67
每股净资产(港元) 3.47
资产负债率(%) 45.50
一年内最高/最低(港元) 7.13/4.15

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:主牌稳中向好，索康尼亮眼》 2025-01-11
- 2 《特步国际-公司点评:索康尼亮眼，主牌稳健》 2024-10-26
- 3 《特步国际-公司点评:聚焦健康成长》 2024-08-25

对应 EPS 分别为 0.49 元、0.55 元、0.61 元；对应 PE11/10/9x。

风险提示：消费环境变化、渠道优化不及预期、新品牌经营表现不及预期等。

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