

特步国际 (01368.HK)

25Q2 流水点评: 主品牌表现稳健, 索康尼推进品牌升级

买入 (维持)

2025年07月17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 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 14,346 | 13,577 | 14,313 | 15,471 | 16,708 |
| 同比(%) | 10.94 | (5.36) | 5.42 | 8.09 | 7.99 |
| 归母净利润 (百万元) | 1,030 | 1,238 | 1,369 | 1,566 | 1,769 |
| 同比(%) | 11.75 | 20.23 | 10.58 | 14.36 | 12.93 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 0.37 | 0.45 | 0.49 | 0.56 | 0.64 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 13.08 | 10.88 | 9.84 | 8.60 | 7.62 |

投资要点

- 公司公布 2025Q2 及上半年经营数据: 1) 2025Q2: 特步主品牌全渠道零售流水同比增长低单位数, 零售折扣 7-7.5 折; 索康尼全渠道零售流水同比增长 20%+。2) 2025H1: 特步主品牌零售流水同比增长中单位数, 渠道库存周转天数 4-4.5 个月; 索康尼全渠道零售流水同比增长 30%+。
- 主品牌折扣同比小幅加深, 库存略有增加。Q2 电商大促行业竞争加剧, 行业平均折扣有所加深, 公司折扣 7-7.5 折 (24Q2 约 7.5 折), 库存 4-4.5 个月 (同环比均略有增加)。分结构看, 主品牌电商流水表现好于线下、儿童好于成人、鞋类好于服装、跑步户外产品好于其他品类。下半年公司预计推出 160 系列第七代产品, Q4 开始回收 100-200 家门店转为 DTC, 2026 年进一步回收 300-400 家, DTC 规模较当前整体门店数量占比不足 10%, 我们预计对整体营收影响有限。
- 索康尼调整电商战略, 预计下半年加快高线城市开店。公司推进索康尼品牌升级, 主动对索康尼电商业务进行战略性调整, 减少低价产品推出, 收紧电商折扣, 以实现线上线下产品同步。线下流水保持高速增长, 下半年将略微加快在高线城市新型商店的布局, 全年计划开店 30 家, 重点开设千万级店铺, 提升店效。品类方面专注跑步品类, 7 月推出新品胜利 23, 并计划陆续推出更多新品。全年维持 30-40% 的增速指引不变, 盈利能力有望保持提升。
- 盈利预测与投资评级: 维持预计 25-27 年归母净利润 13.7/15.7/17.7 亿元、对应 PE 为 10/9/8X, 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) | 5.31 |
| 一年最低/最高价 | 4.15/7.13 |
| 市净率(倍) | 1.49 |
| 港股流通市值(百万港元) | 13,451.20 |

基础数据

| | |
|-----------|----------|
| 每股净资产(元) | 3.24 |
| 资产负债率(%) | 45.50 |
| 总股本(百万股) | 2,782.49 |
| 流通股本(百万股) | 2,782.49 |

相关研究

《特步国际(01368.HK): 2024 年业绩点评: 业绩符合预期, 25H2 主品牌推进 DTC》

2025-03-20

《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》

2025-01-10

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>