

主品牌稳健，专业运动第二成长曲线显现

2025年08月19日

核心观点

- 公司发布 2025 年中期业绩：**公司 2025H1 实现收入 68.38 亿元，同比增长 7.1%，净利润 9.14 亿元，同比增长 21.5%。中期派发股息每股 0.18 港元，派息比例为 50%。
- 主品牌收入稳健，专业运动延续高增长态势：**分品牌看，主品牌 25H1 实现营收 60.52 亿元，同比增长 4.5%，经营利润率 20%，同比减少 0.6pct。收入增长主要驱动是电商渠道销售较好，产品方面服装类产品动销提升显著，鞋履产品销售单价提升，结构持续优化。专业运动收入 7.85 亿元，同比增长 32.5%，经营利润率为 10%，同比增加 6.1pct。25H1 索康尼品牌知名度不断提升，依靠完善且专业跑步产品矩阵，跑鞋产品增长明显，公司加大产品 SKU 覆盖力度，推出更多服装类产品，带动品牌收入明显增长。渠道方面，截止 2025H1，公司主品牌特步成人/特步儿童/索康尼渠道数量分别为 1564/6360/155 家，同比变动-218/-142/+27 家。索康尼成为各大马拉松赛事最受欢迎品牌，期间公司进一步打造索康尼高端运动品牌形象，高端旗舰店进驻核心渠道。特步主品牌持续“开大店关小店”策略，加大购物中心和奥莱渠道布局。
- 毛利率略有下降，剥离 KP 亏损修复：**25H1 公司毛利率为 44.95%，同比下降 0.1pct。其中主品牌/专业运动毛利率分别为 43.6/55.2%，分别同比变动-0.3/-1.6pct。主品牌毛利率下降主要系电商渠道竞争加剧，折扣有所增加以及相对低毛利的儿童业务收入增速快于成人。专业运动毛利率下降主要因为相对低毛利的服装产品销售占比提升。期间公司销售/行政费用率分别为 21.7%/9.4%，分别同比+1.5/-0.8pct。公司加大广告营销推广以及电商渠道平台费用增长较多，行政费用率优化主要因经营效率提升。公司 2024 年因剥离 K-SWISS 和帕拉丁带来一次性亏损 1.06 亿元，剔除该因素影响，25H1 净利润同比增长 6.4%。公司期末存货周转天数为 94 天，同比持平。
- 投资建议：**维持 2025/26/27 年收入预测 144.42/156.02/167.67 亿元，维持 2025/26/27 年归母净利预测 13.64/15.26/17.14 亿元，对应 EPS 分别为 0.49/0.55/0.62 元。当前收盘价 6.15 港元对应 2025/26/27 年 PE 为 11.42/10.18/9.03 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**终端销售低于预期的风险；新品牌门店拓展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13577.22	14441.57	15602.26	16767.09
收入增长率%	6.54	6.37	8.04	7.47
归母净利润(百万元)	1238.40	1364.22	1526.26	1714.31
利润增长率%	20.23	10.16	11.88	12.32
摊薄 EPS(元)	0.45	0.49	0.55	0.62
PE	-	11.41	10.20	9.08

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（PE 计算按 1 港元=0.91 人民币汇率计算得到）

特步国际（股票代码：1368.HK）

推荐 维持评级

分析师

郝帅

☎：15711252705

✉：haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524040001

艾菲拉·迪力木拉提

☎：18810537211

✉：aifeila_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080004

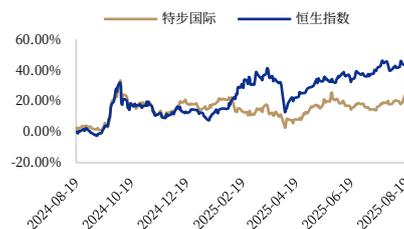
市场数据

2025年08月18日

股票代码	1368.HK
H 股收盘价(元)	6.15
恒生指数	25176.85
总股本(亿股)	27.82
实际流通 H 股(亿股)	27.82
流通 H 股市值(亿港元)	171.12

相对恒生指数表现图

2025年08月18日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河纺服】公司深度_特步国际(1368.HK)_深耕专业跑步，新品牌成长可期

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,230.01	12,453.31	13,441.50	14,446.03
现金	3,569.45	4,332.47	4,680.68	5,030.13
应收账款及票据	5,011.32	5,014.67	5,417.71	5,822.18
其它应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	903.45	918.66	992.49	1,066.59
存货	1,595.65	1,658.28	1,778.85	1,912.67
其他	150.12	529.23	571.76	614.45
非流动资产	4,738.13	4,816.91	4,675.26	4,471.86
长期投资	453.31	473.31	493.31	513.31
固定资产	1,669.06	1,693.37	1,585.62	1,516.13
无形资产	766.23	638.53	510.82	383.12
其他	1,849.53	2,011.71	2,085.50	2,059.30
资产总计	15,968.14	17,270.22	18,116.75	18,917.88
流动负债	5,282.62	6,669.58	7,676.33	8,594.53
短期借款	1,161.25	2,034.62	2,692.50	3,240.86
应付账款及票据	2,195.44	2,562.54	2,748.86	2,955.66
其他	1,925.93	2,072.42	2,234.96	2,398.01
非流动负债	1,982.96	1,506.36	948.25	384.26
长期借款	1,723.54	1,246.95	688.84	124.85
其他	259.41	259.41	259.41	259.41
负债总计	7,265.57	8,175.93	8,624.58	8,978.79
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	8,702.57	9,094.28	9,492.18	9,939.09
负债和股东权益	15,968.14	17,270.22	18,116.75	18,917.88

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1228.08	1492.55	1320.45	1522.69
净利润	1238.40	1364.22	1526.26	1714.31
折旧摊销	380.28	304.60	311.65	323.40
财务费用	97.53	73.59	76.82	73.39
其他经营现金流	-488.13	-249.87	-594.29	-588.41
投资活动现金流	651.40	-80.21	133.18	183.18
资本支出	540.59	200.00	150.00	100.00
其他投资现金流	110.81	-280.21	-16.82	83.18
筹资活动现金流	-2196.52	-649.33	-1105.41	-1356.41
短期借款	-211.13	873.37	657.88	548.36
长期借款	-428.25	-476.60	-558.11	-563.99
其他	-1557.15	-1046.10	-1205.19	-1340.78
现金净增加额	-317.05	763.02	348.21	349.45

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13,577.22	14,441.57	15,602.26	16,767.09
营业成本	7,711.82	8,070.30	8,657.07	9,308.35
税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	2,867.91	3,220.47	3,448.10	3,604.93
管理费用	1,427.58	1,559.69	1,671.00	1,762.22
财务费用	97.53	73.59	76.82	73.39
其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营性损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	33.40	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,505.79	1,537.52	1,769.26	2,038.21
资产收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营性收益	395.62	405.00	405.00	405.00
利润总额	1,901.41	1,942.52	2,174.26	2,443.21
所得税	663.01	578.29	648.00	728.90
净利润	1,238.40	1,364.22	1,526.26	1,714.31
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	1,238.40	1,364.22	1,526.26	1,714.31
EBITDA	2,379.22	2,320.71	2,562.74	2,840.00
EPS (元)	0.45	0.49	0.55	0.62

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	6.54%	6.37%	8.04%	7.47%
归母净利润增长率	20.23%	10.16%	11.88%	12.32%
毛利率	43.20%	44.12%	44.51%	44.48%
净利率	9.12%	9.45%	9.78%	10.22%
ROE	14.23%	15.00%	16.08%	17.25%
ROIC	8.70%	9.92%	11.13%	12.26%
资产负债率	45.50%	47.34%	47.61%	47.46%
净负债比率	-7.87%	-11.56%	-13.69%	-16.75%
流动比率	2.13	1.87	1.75	1.68
速动比率	1.80	1.54	1.44	1.39
总资产周转率	0.85	0.84	0.86	0.89
应收账款周转率	2.71	2.88	2.88	2.88
存货周转率	4.83	4.87	4.87	4.87
固定资产周转率	8.13	8.53	9.84	11.06
每股收益	0.45	0.49	0.55	0.62
每股经营现金流	0.44	0.54	0.47	0.55
每股净资产	3.13	3.27	3.41	3.57
P/E	12.57	11.41	10.20	9.08
P/B	1.97	1.88	1.80	1.72
EV/EBITDA	1.20	1.18	1.08	0.95
PS	1.26	1.18	1.10	1.02

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

郝帅，纺织服饰行业首席分析师。加拿大温莎大学经济学硕士，2015年起先后在中国银河证券、东吴证券、国泰君安证券、中银国际证券担任分析师、首席分析师。曾获得2019-2020年机构投资者II评选纺织零售行业第三名，2021-2023水晶球评选纺织服装行业入围、第四名、第五名。

艾菲拉·迪力木拉提，纺织服饰行业分析师。中国人民大学本硕，2023年7月加入中国银河证券研究院，从事纺织服饰行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	超配：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn