

非凡领越(00933)

报告日期: 2026年01月21日

Clarks 线上线下齐发力, 新 CEO 上任大有可为

——非凡领越点评报告

投资要点

❑ 非凡领越: 优秀国际化品牌运营商, 触底向上未来可期

公司作为卓越的国际化品牌运营商, 旗下鞋服品牌包括英国百年鞋履品牌 Clarks、香港知名休闲服装品牌 Bossini、及意大利奢侈皮具品牌 Testoni 等, 并成立合营公司于大中华区经营北欧户外品牌 Haglöfs。25H1 营业收入 48.1 亿港元 (同比-5.7%), 归母净利润 1.8 亿港元 (同比+60.9%)。

❑ Clarks 推出全新概念店, 并启动多个全球电商平台

Clarks 为 200 年全球知名鞋履品牌, 于英国市占率达 14.6% (排名第一), 于美国市占率达 1.8% (排名第八), 于超 80 个国家拥有超 500 家直营店和 3000 家批发商客户。2025H1 Clarks 品牌实现收入 41.5 亿港元 (同比-5.3%), 占总营收 85.7%, 毛利率 48.7% (同比+0.1pct), 主要系美国关税政策下需求疲软, 以及品牌策略性优化产品组合并减少折扣。

2025 年线下线上齐发力, 线下在全球积极开设全新概念店, 以设计创新的全新门店亮相, 2025 年于马来西亚和美国开设 3 家 Cloudstepper™ 独立概念店, 预计将于 2026 年在亚洲和美国新增超 10 家; 2025 年 11 月重返伦敦核心商业区 Tottenham Court Road, 开设规模更大、全新设计的 Canvas 零售概念店。

积极扩充线上销售网络, 首个自主运营的英国电商平台 clarks.com 于 2026 年初上线, 并于 2025 年正式登陆英国 Shein 与 Secret Sales 平台, 欧洲市场进驻 Secret Sales 荷兰站及 Dress for Less 平台, 美洲市场相继进驻 Shop Simon、Shein 及 Walmart、Target 平台, 并持续在 TikTok 电商平台上扩大布局。积极布局线上电商平台, 带动 25H1 Clarks 线上收入同比+9.7%至 6.3 亿港币, 线上收入占比同比+2.1pct 至 15.2%。

❑ 新任联席 CEO 上任, 经验丰富管理能力优秀

25 年 6 月公司正式聘任 Victor Herrero 为公司联席 CEO 和旗下品牌 Clarks CEO, 并由非执行董事调任为执行董事, 新任 CEO 行业运营管理经验丰富, 此前曾任澳洲上市公司 Lovisa (时尚珠宝集团) 首席执行官及董事, 纽交所上市公司 Guess 首席执行官及董事, Inditex 集团 (ZARA 母公司) 亚太区总监及大中华区董事总经理, 且于 20/7-23/4 担任非凡领越全资子公司堡狮龙主席及非执行董事, 对公司情况熟悉。Victor 上任后带领公司扭亏为盈, 25H1 归母净利润同比+60.9%至 1.8 亿港币, 公司在专业优秀的职业经理人运营下触底向上, 未来可期。

❑ 积极布局户外, 加码高端百年户外品牌 Haglöfs

2024 年 7 月, 公司与莱恩资本成立合营企业, 持股 50%, 于大中华区经营北欧百年户外品牌 Haglöfs, 公司在 2025 年开设 20 家以上直营店部署线下渠道, 于 25 年 12 月在上海淮海中路开设全球第一家 VASA 旗舰概念店, 三层门店面积达 698 平方米, 于高客流的高端商圈开大店有助于 Haglöfs 认知破圈, 并开设抖音、小红书等社媒平台, 精准营销提升品牌力。

❑ 盈利预测与估值

25H1 利润扭亏释放积极信号, 新任 CEO 经验丰富管理能力优秀, 主要增长驱动 clarks 线上线下齐发力, 多品牌鞋服业务减亏已逐渐步入向上阶段, 预计公司 25-27 年实现归母净利润 2.1/5.1/5.7 亿港元, 同比分别扭亏/+145%/+13%, 截止 1 月 20 日收盘价对应 PE 为 34/14/12 倍。考虑经验丰富管理层带领下, 主要品牌 Clarks 有望重启成长、利润率持续修复, 我们预计 26 年 clarks 贡献归母净利润 3.1 亿港币, 并持股李宁公司 14.3% 股份, 非凡领越目标市值 97 亿港币, 股价空间 40%, 目标价 0.98 港币, 维持“买入”评级。

❑ 风险提示: 同店增长不及预期; 拓店进展不及预期

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨

执业证书号: S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

分析师: 周敏

执业证书号: S1230525080004
zhoumin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$0.70
总市值(百万港元)	6,971.00
总股本(百万股)	9,958.58

股票走势图



相关报告

- 《业绩扭亏为盈, 品牌鞋服业务启航》 2023.08.21
- 《转型中重焕活力, 多品牌运营重启成长深度》 2023.07.27

财务摘要

(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10427.1	10465.7	11650.3	12646.3
(+/-) (%)	-7.1%	0.4%	11.3%	8.5%
归母净利润	(70.4)	208.2	509.5	574.1
(+/-) (%)	/	/	144.7%	12.7%
每股收益(港元)	(0.01)	0.02	0.05	0.06
P/E	(99.1)	33.5	13.7	12.2

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万港元)					利润表(百万港元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,003	5,426	5,818	6,145	营业收入	10,427	10,466	11,650	12,646
现金	740	1,110	1,221	1,343	营业成本	(5,663)	(5,580)	(5,986)	(6,464)
交易性金融资产	29	29	29	29	毛利润	4764	4886	5664	6183
应收账款	692	723	810	854	销售费用	(3,815)	(3,370)	(3,623)	(3,908)
预付账款	0	0	0	0	管理费用	(1,509)	(1,465)	(1,544)	(1,663)
其他应收款	646	623	709	779	财务费用	(148)	(157)	(163)	(164)
存货	2,880	2,934	3,040	3,129	资产减值损失	(15)	(12)	(9)	(7)
其他	17	7	9	11	其他经营收益	0	0	0	0
非流动资产	8,652	9,345	9,547	9,774	营业利润	(516)	98	548	665
金融资产类	0	0	0	0	分占合营企业业绩	384	419	524	592
长期投资	0	0	0	0	利润总额	(280)	360	909	1,093
固定资产	1,443	1,515	1,590	1,670	所得税	49	47	182	219
无形资产	1,587	1,508	1,432	1,361	净利润	(329)	313	727	874
在建工程	0	0	0	0	少数股东损益	(258)	105	217	300
其他	5,622	6,322	6,524	6,743	归属母公司净利润	(70)	208	510	574
资产总计	13,655	14,771	15,366	15,920	EBITDA	85	638	1,032	1,100
流动负债	3,476	3,682	3,677	3,806	EPS (最新摊薄)	-0.01	0.02	0.05	0.06
短期借款	0	0	0	0					
应付款项	1,470	1,520	1,546	1,697					
应付账款及预收款项	0	0	0	0	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
其他	2,006	2,162	2,132	2,109	成长能力				
非流动负债	1,981	2,684	3,029	3,280	营业收入	-7.06%	0.37%	11.32%	8.55%
长期借款	410	821	780	741	营业利润	-	-	458.71%	21.42%
其他	1,571	1,864	2,250	2,539	归属母公司净利润	-	-	144.68%	12.67%
负债合计	5,458	6,366	6,707	7,086	获利能力				
少数股东权益	942	801	881	969	毛利率	45.69%	46.68%	48.62%	48.89%
归属母公司股东权	7,255	7,604	7,778	7,865	净利率	-3.15%	2.99%	6.24%	6.91%
负债和股东权益	13,655	14,771	15,366	15,920	ROE	-0.94%	2.48%	5.88%	6.50%
					ROIC	-0.90%	1.03%	4.72%	5.62%
					偿债能力				
现金流量表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	39.97%	43.10%	43.65%	44.51%
经营活动现金流	343	488	517	748	净负债比率	66.58%	75.75%	77.46%	80.21%
净利润	(70)	209	510	575	流动比率	1.44	1.47	1.58	1.61
折旧摊销	587	528	475	428	速动比率	0.42	0.51	0.56	0.59
财务费用	(148)	(157)	(163)	(164)	营运能力				
投资损失	0	0	0	0	总资产周转率	0.74	0.74	0.77	0.81
营运资金变动	66	(12)	(254)	(51)	应收账款周转率	14.30	14.80	15.20	15.20
其它	(90)	(80)	(51)	(39)	应付账款周转率	6.88	7.00	7.60	7.80
投资活动现金流	(265)	(333)	(299)	(316)	每股指标(港元)				
资本支出	269	411	340	375	每股收益	-0.01	0.02	0.05	0.06
长期投资	0	0	0	0	每股经营现金	0.03	0.05	0.05	0.08
其他	(3)	(78)	(41)	(59)	每股净资产	0.73	0.76	0.78	0.79
筹资活动现金流	(589)	(632)	(523)	(581)	估值比率				
债务的增加	4656	3551	4104	3827	P/E	-99.07	33.50	13.69	12.15
股息及利息支付	91	46	69	57	P/B	0.96	0.92	0.90	0.89
其他	(5337)	(4229)	(4695)	(4466)	EV/EBITDA	86.41	12.23	7.51	7.01
现金净增加额	(530)	370	111	122					

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>