

非凡领越(00933)

报告日期: 2026年04月14日

Clarks 运营效率向上, 降本增效扭亏为盈

——非凡领越点评报告

投资要点

❑ **公司发布 25 年年报**, 25 年实现收入 103.0 亿港元, 同比-1.2%, 收入略减主要系经调整 ebitda 13.3 亿港元, 同比+46.5%, 归母净利润 1.7 亿港元, 扭亏为盈主要由于强化供应链成本管理、优化产品品类提升折扣、运营效率提升和降本增效推动多品牌鞋服分部经营表现显著改善。

❑ **Clarks 直营电商发力发展, 批发业务主动调整**

25 年 Clarks 品牌实现收入 89.3 亿港元 (同比-0.9%), 占总营收 86.6%, 收入略有下降主要系欧洲批发业务模式转变所致, 毛利率 49.1% (同比+1.2pct), 来自产品成本及零售折扣的有效控制所致, 供应链管理、运营效率和品牌势能均向上, 带动品牌扭亏为盈。

25 年直营、批发收入分别同比+1.5%、-5.0%至 37.8、37.6 亿港元, 线下在全球积极开设全新概念店, 2025 年于东南亚和美国开设 Cloudstepper™独立概念店, 预计将于 2026 年在亚洲和美国新增超 10 家, 构建沉浸式零售体验, 并将继续在现有市场和新兴市场开设全新门店及发展新分销商。

25 年 Clarks 线上收入同比+4.6%至 13.8 亿港元, 线上收入占比同比+0.8pct 至 15.5%, 公司产品端主打三瓣鞋、pace 等运动休闲鞋款, 并增加手袋、袜子、帽子等跨品类产品带动销量增长, 同时积极发展线上销售网络, 入驻包括 Shein、WalmartTarget、Secret Sales 及 TikTok Shop 等多个电子商务平台。

❑ **堡狮龙持续调整, Haglöfs 布局户外未来可期**

25 年堡狮龙品牌实现收入 2.5 亿港元, 同比-44.2%, 占总营收 2.5%, 收入大幅减少由于产品及渠道重新定位, 以及于中国内地关闭多家低效零售店铺, 毛利率 48.7%, 同比-0.5%, 主要由于中国内地门店加深折扣去库存所致, 2025 年亏损较 2024 年已明显收窄, 后续将持续推进减亏。

公司于 2024 年 7 月与莱恩资本成立持股 50%的合营企业, 负责北欧百年户外品牌 Haglöfs 在大中华区的运营, 并于 2025 年在中国大陆新开 25 家线下门店, 积极拓展新增长曲线。

❑ **降本增效扭亏为盈, 联营公司持续贡献利润**

25 年毛利率/销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比+0.7pct/-4.5pct/-1.2pct/+0.4pct 至 46.4%/32.1%/13.3%/1.8%, 预计毛利率逆势向上系 clarks 有效控制产品成本和零售折扣, 销售费用率下降系关闭低效零售店铺, 管理费用率下降主要系架构重组后员工成本减少。

25 年末公司持有李宁公司 14.3%股权、红双喜 19.5%股权, 受益 25 年李宁和红双喜业绩良好稳定表现, 以及年内公司增持李宁公司股权 3.8%, 25 年公司分占联营和合营公司利润同比+16.3%至 4.5 亿港元。

25 年净利润率/归母净利率+5.8pct/+2.3pct 至 2.7%/1.7%, 实现扭亏为盈, 成本管控和降本增效成效显现。

❑ **盈利预测与估值**

25 年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 26-28 年实现归母净利润 5.0/6.0/6.9 亿港元, 同比分别+193%/+21%/+15%, 截止 4 月 14 日收盘价对应 PE 为 12/10/9 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, 堡狮龙和 testoni 持续减亏, 我们预计 26 年 clarks 贡献归母净利润 2.4 亿港元, 并持股李宁公司 14.3%股份, 非凡领越目标市值 115 亿港元, 目标价 1.15 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

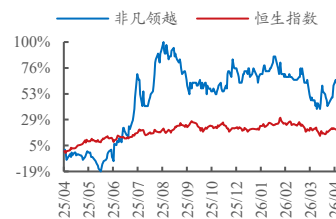
分析师: 周敏

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

基本数据

收盘价	HK\$0.61
总市值(百万港元)	6,074.73
总股本(百万股)	9,958.58

股票走势图



相关报告

- 《Clarks 线上线下齐发力, 新 CEO 上任大有可为》 2026.01.21
- 《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)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10299.5	10939.1	11560.6	12162.8
(+/-) (%)	-1.2%	6.2%	5.7%	5.2%
归母净利润	170.4	498.7	601.0	693.5
(+/-) (%)	/	192.8%	20.5%	15.4%
每股收益(港元)	0.02	0.05	0.06	0.07
P/E	35.7	12.2	10.1	8.8

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,167	5,568	5,965	6,598	营业收入	10,299	10,939	11,561	12,163
现金	880	1,123	1,469	1,892	营业成本	(5,520)	(5,785)	(6,056)	(6,313)
交易性金融资产	9	9	9	9	毛利润	4779	5155	5504	5850
应收账款	717	771	791	842	销售费用	(3,305)	(3,413)	(3,572)	(3,746)
预付账款	0	0	0	0	管理费用	(1,365)	(1,356)	(1,410)	(1,472)
其他应收款	514	701	555	739	财务费用	(182)	(183)	(181)	(179)
存货	3,039	2,955	3,130	3,107	资产减值损失	0	0	0	0
其他	8	9	11	9	其他经营收益	0	0	0	0
非流动资产	10,947	11,399	11,658	12,026	营业利润	183	477	614	726
金融资产类	0	0	0	0	分占合营企业业绩	447	542	618	618
长期投资	0	0	0	0	利润总额	448	836	1,051	1,165
固定资产	1,512	1,587	1,667	1,750	所得税	173	167	210	233
无形资产	1,862	1,769	1,680	1,596	净利润	275	669	841	932
在建工程	0	0	0	0	少数股东损益	104	170	240	239
其他	7,574	8,043	8,311	8,680	归属母公司净利润	170	499	601	694
资产总计	16,114	16,967	17,623	18,624	EBITDA	786	1,093	1,261	1,405
流动负债	4,186	4,234	4,306	4,518	EPS (最新摊薄)	0.02	0.05	0.06	0.07
短期借款	224	0	0	0					
应付款项	1,927	2,124	2,238	2,440					
应计负债及预收款项	0	0	0	0	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
其他	2,035	2,110	2,068	2,078	成长能力				
非流动负债	3,196	3,695	4,068	4,687	营业收入	-1.22%	6.21%	5.68%	5.21%
长期借款	1,472	1,398	1,328	1,262	营业利润	-	161.07%	28.80%	18.15%
其他	1,725	2,297	2,740	3,426	归属母公司净利润	-	192.76%	20.51%	15.39%
负债合计	7,383	7,929	8,375	9,205	获利能力				
少数股东权益	984	1,082	1,190	1,309	毛利率	46.40%	47.12%	47.61%	48.10%
归属母公司股东权益	7,748	7,956	8,059	8,110	净利率	2.67%	6.12%	7.27%	7.66%
负债和股东权益	16,114	16,967	17,623	18,624	ROE	1.95%	5.52%	6.50%	7.36%
					ROIC	2.65%	3.66%	4.65%	5.44%
					偿债能力				
现金流量表(百万港元)	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	45.82%	46.73%	47.52%	49.42%
经营活动现金流	1062	1083	1253	1303	净负债比率	84.55%	87.73%	90.55%	97.72%
净利润	170	499	601	694	流动比率	1.23	1.32	1.39	1.46
折旧摊销	586	616	646	679	速动比率	0.39	0.45	0.53	0.61
财务费用	(182)	(183)	(181)	(179)	营运能力				
投资损失	0	0	0	0	总资产周转率	0.69	0.66	0.67	0.67
营运资金变动	366	40	65	(10)	应收账款周转率	14.62	14.70	14.80	14.90
其它	122	111	122	120	应付账款周转率	6.06	5.40	5.30	5.20
投资活动现金流	(1469)	(867)	(1168)	(1018)	每股指标(港元)				
资本支出	233	251	242	246	每股收益	0.02	0.05	0.06	0.07
长期投资	0	0	0	0	每股经营现金	0.11	0.11	0.13	0.13
其他	1236	616	926	771	每股净资产	0.78	0.80	0.81	0.81
筹资活动现金流	503	27	261	137	估值比率				
债务的增加	5794	5225	5510	5368	P/E	35.68	12.19	10.11	8.76
股息及利息支付	0	46	23	34	P/B	0.78	0.76	0.75	0.75
其他	(5291)	(5244)	(5272)	(5265)	EV/EBITDA	9.89	6.84	5.87	5.23
现金净增加额	140	243	346	423					

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>