

特步国际 (01368.HK)

2026Q1 主品牌表现平稳，索康尼快速增长

事件：特步国际发布 2026Q1 经营情况公告。2026Q1 主品牌特步流水同比实现低单位数增长，索康尼流水增长 20%+。

特步主品牌：Q1 流水表现平稳，营运健康。

1) 流水层面：电商以及儿童增速优异，成人装功能性产品或表现良好。 2026Q1 特步主品牌流水同比增长低单位数，其中 1-2 月受益于春节消费刺激，表现或优于 3 月。分品类来看，我们判断童装业务表现或优于成人，与此同时受益于跑步以及户外赛道的火热以及特步自身的积极布局，我们判断 2026Q1 跑步与户外品类或也有优异增长表现。分渠道来看，我们判断期内电商业务表现优异，增速或有双位数；目前主品牌积极推进海外业务布局，我们预计 2026Q1 跨境电商或延续高速增长势头。线下表现较弱部分原因系消费环境波动下，线下客流承压，当前公司推动渠道结构优化，一方面进行 DTC 门店布局打造样本店，同时积极进驻奥莱以及购物中心，我们判断该渠道优化举措有望带动后续线下销售表现改善。

2) 营运层面：折扣水平平稳，库销比维持健康。 2026Q1 特步品牌终端零售折扣维持在 7-7.5 折，与去年同期基本持平。截至 2026Q1 末特步品牌渠道库销比约为 4.5 个月，较 2025Q1 末略有延长，但也处于健康合理水平。

索康尼品牌：持续快速增长，积极丰富产品品类，优化渠道布局。 2026Q1 索康尼流水增长超过 20%，我们判断期内索康尼在产品端聚焦专业跑鞋，同时积极丰富运动生活鞋类以及服装类产品；渠道端索康尼稳步推进优质形象店开拓，同时对已有门店进行优化升级提升店效；营销端索康尼近日签约蔡徐坤，强化和年轻消费者沟通。中长期来看，我们认为索康尼规模扩张和盈利能力提升有望同步实现。

展望 2026 年，我们预计公司收入增长中单位数，短期费用投入对利润率造成一定压力。 展望 2026 年，我们判断消费环境正处于波动复苏阶段，索康尼快速增长持续，特步主品牌整体仍将采取稳健经营策略，全年我们预计公司收入增长 5.4%，考虑到索康尼正处于快速发展阶段，同时主品牌 DTC 转型仍需要一部分费用投入，当前我们预计公司 2026 年归母净利润为 12.60 亿元，同比下降 8.1%。

盈利预测和投资建议：公司作为国内领先的体育用品企业，在专业跑步领域具有较大优势，索康尼经营规模逐步扩张，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 12.60/14.17/16.00 亿元，对应 2026 年 PE 为 9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：消费环境波动、渠道优化不及预期、索康尼表现不及预期等。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万人民币)	13,577	14,151	14,909	16,056	17,302
增长率 yoy (%)	-5.4	4.2	5.4	7.7	7.8
归母净利润(百万人民币)	1,238	1,372	1,260	1,417	1,600
增长率 yoy (%)	20.2	10.8	-8.1	12.5	12.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.44	0.49	0.45	0.51	0.57
净资产收益率 (%)	14.2	13.4	11.6	12.3	13.0
P/E (倍)	9.3	8.4	9.1	8.1	7.2
P/B (倍)	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 4 月 20 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	服装家纺
前次评级	买入
04 月 20 日收盘价 (港元)	4.65
总市值 (百万港元)	13,048.24
总股本 (百万股)	2,806.07
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	12.20

股价走势



作者

分析师	杨莹
执业证书编号	S0680520070003
邮箱	yangying1@gszq.com
分析师	侯子夜
执业证书编号	S0680523080004
邮箱	houziye@gszq.com
分析师	王佳伟
执业证书编号	S0680524060004
邮箱	wangjiawei@gszq.com

相关研究

- 《特步国际 (01368.HK)：2025 年主品牌经营稳健，索康尼规模持续扩张》 2026-03-27
- 《特步国际 (01368.HK)：2025 年经营表现符合预期，期待 2026 年跑步赛道表现》 2026-01-23
- 《特步国际 (01368.HK)：公司 Q3 经营稳健，持续夯实跑步赛道影响力》 2025-10-17

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,230	12,222	13,177	14,313	15,564
现金	2,979	3,457	3,971	4,440	4,971
应收票据及应收账款	5,011	5,155	5,431	5,849	6,303
其他应收款	857	1,028	1,083	1,166	1,257
预付账款	0	0	0	0	0
存货	1,596	1,829	1,923	2,065	2,215
其他流动资产	787	753	769	792	818
非流动资产	4,738	4,677	4,683	4,689	4,694
长期投资	1,637	1,364	1,364	1,364	1,364
固定资产	1,669	1,760	1,762	1,763	1,764
无形资产	154	250	255	259	263
其他非流动资产	1,278	1,303	1,303	1,303	1,303
资产总计	15,968	16,899	17,860	19,002	20,257
流动负债	5,283	5,151	5,483	5,917	6,372
短期借款	1,161	1,293	1,424	1,555	1,686
应付票据及应付账款	2,195	1,756	1,846	1,982	2,126
其他流动负债	1,926	2,103	2,213	2,379	2,560
非流动负债	1,983	1,545	1,545	1,545	1,545
长期借款	1,724	1,139	1,139	1,139	1,139
其他非流动负债	259	407	407	407	407
负债合计	7,266	6,696	7,028	7,462	7,917
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	24	25	25	25	25
资本公积	9,233	10,585	11,214	11,923	12,722
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	8,703	10,203	10,832	11,540	12,340
负债和股东权益	15,968	16,899	17,860	19,002	20,257

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,228	952	992	987	1,084
净利润	1,238	1,372	1,260	1,417	1,600
折旧摊销	380	301	383	384	385
财务费用	135	123	123	128	133
投资损失	33	54	54	54	54
营运资金变动	-439	-805	-241	-364	-395
其他经营现金流	-120	-93	-587	-632	-693
投资活动现金流	651	-19	143	188	248
资本支出	-400	-271	-390	-390	-390
长期投资	-1,064	274	0	0	0
其他投资现金流	2,116	-22	533	578	638
筹资活动现金流	-2,197	-455	-621	-705	-802
短期借款	-211	131	131	131	131
长期借款	-428	-585	0	0	0
普通股增加	0	685	0	0	0
资本公积增加	-33	1,351	630	708	799
其他筹资现金流	-1,524	-2,037	-1,382	-1,545	-1,733
现金净增加额	-315	478	514	470	531

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13,577	14,151	14,909	16,056	17,302
营业成本	7,712	8,088	8,505	9,132	9,793
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	2,868	3,195	3,548	3,805	4,083
管理费用	1,428	1,367	1,498	1,582	1,687
财务费用	98	100	78	76	75
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	396	517	479	523	584
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	33	54	54	54	54
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,570	1,501	1,358	1,538	1,739
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	1,901	1,973	1,813	2,039	2,302
所得税	596	602	553	622	702
净利润	1,306	1,372	1,260	1,417	1,600
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,238	1,372	1,260	1,417	1,600
EBITDA	2,379	2,375	2,274	2,500	2,762
EPS (元/股)	0.44	0.49	0.45	0.51	0.57

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-5.4	4.2	5.4	7.7	7.8
营业利润(%)	37.6	-4.4	-9.6	13.3	13.1
归属母公司净利润(%)	20.2	10.8	-8.1	12.5	12.9
获利能力					
毛利率(%)	43.2	42.8	43.0	43.1	43.4
净利率(%)	9.1	9.7	8.5	8.8	9.2
ROE(%)	14.2	13.4	11.6	12.3	13.0
ROIC(%)	11.8	11.4	9.8	10.3	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	45.5	39.6	39.4	39.3	39.1
净负债比率(%)	-1.1	-10.1	-13.0	-15.1	-17.4
流动比率	2.1	2.4	2.4	2.4	2.4
速动比率	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	3.3	4.1	4.7	4.8	4.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.49	0.45	0.51	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.34	0.35	0.35	0.39
每股净资产(最新摊薄)	3.10	3.64	3.86	4.11	4.40
估值比率					
P/E	9.3	8.4	9.1	8.1	7.2
P/B	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.6	5.1	4.4	3.9	3.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 4 月 20 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com