

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

特步国际 (1368. HK)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

刘田田 纺织服饰行业分析师

执业编号: S1500525120001

邮箱: liutiantian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 特步国际：Q1 稳健开局，索康尼高增领跑，DTC 转型加速

2026 年 4 月 21 日

**事件：**特步国际发布 2026 年第一季度最新营运表现。2026 年第一季度，特步主品牌零售销售实现低单位数同比增长，零售折扣水平约七至七五折，渠道存货周转约 4.5 个月。索康尼零售销售增长实现超过 20% 同比增长。

**Q1 稳健开局：**一季度收入、流水及库存健康度等关键指标均表现稳健。主品牌实现低单位数增长，在消费环境承压背景下展现经营韧性；索康尼延续高增长势头，成为增长引擎。公司全渠道库存保持在约 4.5 个月的良性水平，零售折扣稳定在 7-7.5 折未出现大幅加深，运营质量稳健可控。

**分品牌：主品牌结构优化，索康尼高端化势能释放**

**特步主品牌：**核心跑步与户外品类表现突出，均有双位数增长。儿童板块品牌升级为“特步少年”后实现三位数增长，成长鞋销量亮眼。电商板块双位数增长，直播及跨境电商表现亮眼。一季度流水虽为低单位数增长，但核心品类增速远超平均，产品结构持续优化。

**索康尼：**一季度超过 20% 的高速增长，延续较强恢复势头。其坚持“百年跑鞋世家”的高端定位，在重点马拉松赛事穿着率居前。线下启动渠道升级并计划开设较大面积旗舰店，有望进一步拉升品牌形象与单店产出。服装品类占比提升，通勤系列等生活产品矩阵不断丰富，为品牌打开增量空间。公司维持 2027 年收入翻倍目标不变，并明确 2030 年 50 亿的中长期目标。

**渠道与运营：DTC 转型加速，出海展现活力。**DTC 转型稳步推进，2025 年已回收约 100 家门店作为样板工程，2026 年计划回收 500 余家，DTC 核心目的并非简单直营化，而是通过渠道结构调整（关闭低效门店、开设购物中心及奥莱大店）提升终端形象与运营效率。跨境电商一季度继续高增长，出海业务以东南亚为重点顺利开局，渠道多元化与国际化布局为增长打开空间。

**展望：**公司确立主品牌巩固大众跑步市场、索康尼发力高端精英市场的清晰双主线战略。面对 2026 年体育大年，公司赛事赞助资源将更集中投放于重点马拉松及跑步赛事，我们认为有望在提升品牌声量的同时维护利润水平。

**盈利预测：**预计公司 2026-2028 年归母净利润为 12.45/14.78/15.65 亿元，对应 PE 分别为 9.12X、7.68X、7.25X。

**风险提示：**主品牌增长放缓风险，渠道改革与 DTC 转型的执行风险，营销投入与体育大年效益不及预期风险。

重要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	14151	15014	15808	16687
增长率 YoY %	4%	6%	5%	6%
归属母公司净利润(百万元)	1372	1245	1478	1565
增长率 YoY%	11%	-9%	19%	6%
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.44	0.53	0.56
市盈率 P/E(倍)	9.00	9.12	7.68	7.25

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 20 日收盘价

资产负债表				
百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12,222	13,822	14,886	16,044
现金	3,457	4,409	5,260	6,184
应收账款及票据	5,155	5,506	5,797	6,119
存货	1,829	1,832	1,924	2,027
其他	1,781	2,076	1,905	1,714
非流动资产	4,677	4,127	4,172	4,207
固定资产	1,760	1,785	1,809	1,835
无形资产	250	250	250	250
其他	2,667	2,093	2,113	2,123
资产总计	16,899	17,949	19,057	20,251
流动负债	5,151	5,579	5,948	6,359
短期借款	1,293	1,293	1,293	1,293
应付账款及票据	1,756	2,123	2,309	2,518
其他	2,103	2,164	2,346	2,549
非流动负债	1,545	1,545	1,545	1,545
长期债务	1,139	1,139	1,139	1,139
其他	407	407	407	407
负债合计	6,696	7,124	7,493	7,904
普通股股本	25	25	25	25
储备	10,585	11,207	11,945	12,727
归属母公司股东权益	10,203	10,825	11,563	12,345
少数股东权益	0	0	1	2
股东权益合计	10,203	10,825	11,564	12,347
负债和股东权益	16,899	17,949	19,057	20,251

现金流量表				
百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	952	673	1,244	1,300
净利润	1,372	1,245	1,478	1,565
少数股东权益	0	0	1	1
折旧摊销	301	75	76	75
营运资金变动及其他	-720	-647	-310	-340
投资活动现金流	-19	415	456	515
资本支出	-271	-100	-100	-100
其他投资	251	515	556	615
筹资活动现金流	-455	-731	-848	-891
借款增加	-566	0	0	0
普通股增加	685	0	0	0
已付股利	-610	-622	-739	-782
其他	37	-109	-109	-109
现金净增加额	478	357	852	924

利润表				
百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,151	15,014	15,808	16,687
其他收入	0	0	0	0
营业成本	8,088	8,460	8,884	9,361
销售费用	3,195	3,498	3,731	3,971
管理费用	1,367	1,501	1,587	1,682
研发费用	0	405	427	451
财务费用	100	74	65	56
除税前溢利	1,973	1,796	2,126	2,251
所得税	602	551	647	685
净利润	1,372	1,245	1,479	1,566
少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司净利润	1,372	1,245	1,478	1,565
EBIT	2,073	1,870	2,191	2,307
EBITDA	2,375	1,945	2,266	2,381
EPS (元)	0.51	0.44	0.53	0.56

主要财务比率				
百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	4.23%	6.10%	5.29%	5.56%
归属母公司净利润	10.75%	-9.24%	18.73%	5.87%
获利能力				
毛利率	42.85%	43.65%	43.80%	43.90%
销售净利率	9.69%	8.29%	9.35%	9.38%
ROE	13.44%	11.50%	12.78%	12.68%
ROIC	11.41%	9.78%	10.89%	10.86%
偿债能力				
资产负债率	39.63%	39.69%	39.32%	39.03%
净负债比率	-10.06%	-18.27%	-24.47%	-30.40%
流动比率	2.37	2.48	2.50	2.52
速动比率	1.96	2.04	2.13	2.20
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.86	0.85	0.85
应收账款周转率	2.78	2.82	2.80	2.80
应付账款周转率	4.09	4.36	4.01	3.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.44	0.53	0.56
每股经营现金流	0.34	0.24	0.44	0.46
每股净资产	3.64	3.86	4.12	4.40

## 研究团队简介

**姜文锶**，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

**骆峥**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。