

特步国际 (01368.HK)

2026Q1 流水点评：增长符合预期

2026年04月22日

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	13,577	14,151	14,927	15,926	16,882
同比(%)	(5.36)	4.23	5.48	6.70	6.00
归母净利润(百万元)	1,238	1,372	1,239	1,409	1,589
同比(%)	20.23	10.75	(9.67)	13.73	12.76
EPS-最新摊薄(元/股)	0.44	0.49	0.44	0.50	0.57
P/E(现价&最新摊薄)	9.11	8.23	9.11	8.01	7.10

股价走势



投资要点

- **公司公布 2026Q1 经营数据：**特步主品牌全渠道零售流水同比增长低单位数，零售折扣 7-7.5 折，渠道存货周转 4.5 个月；索康尼全渠道零售流水同比增长 20%+。
- **主品牌：特步少年和电商引领增长。**26Q1 特步少年及电商渠道流水同比增长双位数，为主品牌增长主要驱动。**电商渠道中**，直播平台和跨境电商增长强劲，跑步产品在电商平台表现亮眼，其中竞训慢跑鞋 2000km5 代及 2000km5pro 销量同比翻倍。**线下渠道方面**，主品牌 25 年 12 月开启 DTC，主动优化渠道折扣、关闭低效店铺，加快开设购物中心、奥莱及门店模式表现好于街边店，加快布局购物中心、奥莱及地县大店，提升店效；目前主品牌精选奥莱店平均店效超百万，已开 30 家，2026 年计划开到 70-100 家。**特步少年方面**，26Q1 特步成长鞋销量翻倍，配备 AI 足部检测仪的门店店效有所提升。**大装产品方面**，跑步、户外品类流水同比增长双位数，越野跑鞋及户外服装市场反响良好。此外，26Q1 海外业务增长强劲，Q1 在印尼新开 3 家新型店铺，平均面积 200-300 平米，今年计划继续开拓东南亚市场如马来西亚等。
- **索康尼：继续高端化战略。**26Q1 索康尼鞋类流水稳定增长，服装同比增长双位数（占比超 20%），其中专业跑鞋大单品（如胜利、啡翼、菁华）表现亮眼，Q1 进一步推出专业产品啡鹏五代碳板跑鞋，以及生活产品 1898 通勤系列服务精英人群。营销方面，Q1 官宣蔡徐坤为新代言人，代言生活及服装类产品，推动品牌年轻化。渠道方面，26 年索康尼将继续聚焦在核心高效城市核心商圈开设 200-300 平大店，提升店效。
- **盈利预测与投资评级：**26Q1 主品牌平稳增长，索康尼符合预期。管理层维持 2026 全年指引：集团收入同比增长中单位数，其中主品牌收入同比正增长、新品牌（索康尼等）收入同比增长 20%-30%。我们维持预计 26-28 年归母净利润 12.4/14.1/15.9 亿元、对应 PE 为 9/8/7X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内消费信心偏弱，竞争加剧，主品牌 DTC 进展不及预期。

市场数据

收盘价(港元)	4.57
一年最低/最高价	4.37/6.83
市净率(倍)	1.10
港股流通市值(百万港元)	11,232.32

基础数据

每股净资产(元)	3.64
资产负债率(%)	39.63
总股本(百万股)	2,806.07
流通股本(百万股)	2,806.07

相关研究

《特步国际(01368.HK)：2025 年业绩点评：主品牌推进 DTC，索康尼保持良好趋势》

2026-03-27

《特步国际(01368.HK)：25Q3 流水点评：主品牌加快布局奥莱业态，索康尼延续较快增长》

2025-10-18

特步国际三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12,222.31	12,874.40	13,705.69	14,708.16	营业总收入	14,151.09	14,926.75	15,926.45	16,881.80
现金及现金等价物	3,457.11	3,371.36	3,603.80	4,002.63	营业成本	8,088.04	8,480.76	9,011.28	9,551.06
应收账款及票据	5,155.28	5,372.16	5,733.16	6,096.21	销售费用	3,194.86	3,421.65	3,619.83	3,798.41
存货	1,828.98	1,884.61	2,002.51	2,122.46	管理费用	1,366.76	1,606.69	1,667.03	1,721.94
其他流动资产	1,780.94	2,246.27	2,366.23	2,486.87	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	4,676.57	5,421.15	6,256.28	7,102.90	经营利润	1,501.42	1,417.65	1,628.32	1,810.39
固定资产	1,759.82	1,835.03	1,950.21	2,068.88	利息收入	23.30	69.14	67.43	108.11
商誉及无形资产	249.80	219.18	239.12	267.07	利息支出	123.12	72.93	72.93	72.93
长期投资	635.21	835.21	1,035.21	1,235.21	其他收益	571.82	356.00	389.99	424.10
其他长期投资	1,363.79	1,663.79	1,963.79	2,263.79	利润总额	1,973.41	1,769.86	2,012.80	2,269.67
其他非流动资产	667.95	867.95	1,067.95	1,267.95	所得税	601.84	530.96	603.84	680.90
资产总计	16,898.88	18,295.55	19,961.98	21,811.06	净利润	1,371.57	1,238.90	1,408.96	1,588.77
流动负债	5,151.23	5,309.39	5,567.24	5,827.94	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	1,292.52	1,292.52	1,292.52	1,292.52	归属母公司净利润	1,371.57	1,238.90	1,408.96	1,588.77
应付账款及票据	1,755.82	1,884.61	2,002.51	2,122.46	EBIT	2,073.24	1,773.65	2,018.31	2,234.50
其他	2,102.90	2,132.26	2,272.22	2,412.97	EBITDA	2,374.50	2,129.06	2,383.18	2,587.88
非流动负债	1,545.12	1,545.12	1,545.12	1,545.12					
长期借款	1,138.62	1,138.62	1,138.62	1,138.62					
其他	406.50	406.50	406.50	406.50					
负债合计	6,696.35	6,854.52	7,112.37	7,373.07					
股本	24.70	24.70	24.70	24.70	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.49	0.44	0.50	0.57
归属母公司股东权益	10,202.52	11,441.04	12,849.61	14,438.00	每股净资产(元)	3.64	4.08	4.58	5.15
负债和股东权益	16,898.88	18,295.55	19,961.98	21,811.06	发行在外股份(百万股)	2,806.07	2,806.07	2,806.07	2,806.07
					ROIC(%)	11.90	9.37	9.69	9.73
					ROE(%)	13.44	10.83	10.97	11.00
					毛利率(%)	42.85	42.99	43.24	43.42
					销售净利率(%)	9.69	8.33	8.87	9.41
					资产负债率(%)	39.63	37.47	35.63	33.80
					收入增长率(%)	4.23	5.48	6.70	6.00
					净利润增长率(%)	10.75	(9.67)	13.73	12.76
					P/E	8.23	9.11	8.01	7.10
					P/B	1.11	0.99	0.88	0.78
					EV/EBITDA	5.09	4.86	4.24	3.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年4月21日的0.88,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>