

特步国际(01368)

报告日期: 2026年04月22日

# 主品牌持续渠道改革, 索康尼靓丽增长

## ——特步国际点评报告

### 投资要点

- 公司发布 2026Q1 运营情况, 特步主品牌流水同比低单增长, DTC 战略持续推进和渠道结构优化之下, 主品牌流水仍保持稳健; 索康尼流水同比+20%以上, 品牌持续高端化战略, 线下高速增长, 电商调整顺利。
- **主品牌: Q1 流水低单增长, 跑步户外增长领跑**  
 特步主品牌 26Q1 流水同比低单位数增长, 分月来看, 1-2 月流水表现好于 3 月; 分品类来看, 功能类产品表现好于生活类, 其中跑步户外品类实现双位数增长, 专业跑步品牌势能持续向上, 大众旗舰跑鞋产品青云系列 Q1 销量实现翻倍增长, 同时积极推出越野跑鞋和户外服装系列, 把握户外赛道高景气度。  
 26Q1 特步少年实现双位数增长, 全新“运动追高”品牌定位, 特步成长鞋 Q1 销售表现亮眼, 同时持续助力青少年街舞发展, 担任 Juste Debout 街舞大赛合作伙伴, 提升品牌国际影响力。  
 26Q1 主品牌折扣 70-75 折, 同比持平, 26Q1 末库销比约 4.5 个月, 库存状况健康, 折扣较为可控。
- **主品牌渠道持续优化调整, 出海积极推进**  
 26Q1 主品牌线下购物中心和奥莱门店表现优于街边店, 并积极进行渠道改革, 规范渠道折扣, 关闭低效街边店, 核心商圈布局直营大店提升店效, 加快 DTC 战略转型, 积极于渠道端投入资源, 深化零售战略升级, 赋能中长期增长。新店型金标领跑店和精选奥莱店未来可期, 目前公司精选奥莱门店 30 家, 平均月店效破百万, 全年预计开到 70-100 家。  
 积极布局出海, 26Q1 海外高增, 跨境电商实现翻倍增长, 公司聚焦东南亚区域积极发展海外业务, 26Q1 于印尼新开 3 家新型门店, 并重点拓展马来西亚等区域, 预计 26 年全年新增线下门店约 20 家。
- **索康尼: 高端化战略持续, 服装线持续加大投入**  
 索康尼 26Q1 流水同比增长 20%以上, 持续践行高端化战略, 新开店聚焦一二线核心商圈, 开大店开好店提升店效, 电商业务持续优化产品价格体系。深耕专业跑步的同时, 积极拓展服装和通勤品类, 26Q1 鞋类产品保持稳健增长, 服装业务持续实现双位数增长, 收入占比超 20%, 同时推出 1898 通勤系列市场反响良好。
- **盈利预测与估值**  
 考虑 26 年加快推进 DTC 战略以及股权激励或将带来的一次性费用超 1 亿元, 我们预计 26/27/28 归母净利润同比-9.8%/+15.9%/+8.8%至 12.4/14.3/15.6 亿元, 对应当前市值的 PE 为 9/8/7X。公司旗下品牌矩阵定位鲜明, 特步品牌持续巩固中国跑步第一品牌地位, 并持续投入渠道战略升级蓄力中长期成长, Saucony 及 Merrell 作为高端及越野跑步品牌代表持续拓展客群, 继续看好中长期稳健增长趋势, 预计 26 年分红率 50%, 对应股息率 5.5%, 维持“买入”评级。
- **风险提示: 终端消费力下降; 索康尼开店不及预期; 店效提升不及预期**

### 投资评级: 买入(维持)

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

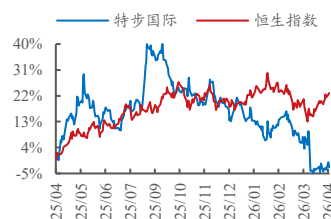
分析师: 詹陆雨  
 执业证书号: S1230520070005  
 zhanluyu@stocke.com.cn

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

### 基本数据

收盘价	HK\$4.57
总市值(百万港元)	12,823.75
总股本(百万股)	2,806.07

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《持续聚焦跑步, 索康尼如期靓丽》 2026.03.27
- 2 《跑步心智向上, 索康尼如期靓丽》 2026.01.27
- 3 《主品牌加速奥莱布局, 索康尼线下高增》 2025.10.19

## 财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	<b>14,151.09</b>	<b>14,888.72</b>	<b>15,921.06</b>	<b>16,957.32</b>
(+/-) (%)	4.23%	5.21%	6.93%	6.51%
归母净利润	<b>1,371.57</b>	<b>1,237.39</b>	<b>1,434.66</b>	<b>1,561.39</b>
(+/-) (%)	10.75%	-9.78%	15.94%	8.83%
每股收益(元)	0.49	0.44	0.51	0.56
P/E	8.19	9.08	7.83	7.19

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

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>12,222</b>	<b>12,763</b>	<b>13,321</b>	<b>13,920</b>
现金	3,457	3,462	3,415	3,485
交易性金融资产	454	468	482	496
应收账款	5,155	5,392	5,897	6,088
其他应收及预付账款	1,028	1,048	1,101	1,156
存货	1,829	2,065	2,067	2,300
其他	299	328	360	396
<b>非流动资产</b>	<b>4,677</b>	<b>4,439</b>	<b>4,470</b>	<b>4,496</b>
金融资产类	0	0	0	0
权益法核算的投资	635	450	450	450
固定资产	1,760	1,534	1,556	1,573
商誉及有使用权资产	250	250	250	250
其他	2,032	2,205	2,214	2,223
<b>资产总计</b>	<b>16,899</b>	<b>17,195</b>	<b>17,784</b>	<b>18,409</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,151</b>	<b>4,600</b>	<b>4,625</b>	<b>4,584</b>
短期借款	1,293	1,163	1,105	1,050
应付款项	1,756	1,603	1,702	1,729
其他	2,103	1,833	1,818	1,805
<b>非流动负债</b>	<b>1,545</b>	<b>1,382</b>	<b>1,328</b>	<b>1,276</b>
长期借款	1,139	1,082	1,028	976
其他	407	300	300	300
<b>负债合计</b>	<b>6,696</b>	<b>5,982</b>	<b>5,952</b>	<b>5,860</b>
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	10,203	11,213	11,832	12,549
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,899</b>	<b>17,195</b>	<b>17,784</b>	<b>18,409</b>

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>952</b>	<b>930</b>	<b>1,215</b>	<b>1,364</b>
净利润	1,372	1,237	1,435	1,561
折旧摊销	301	219	114	119
财务费用	(100)	(119)	(128)	(135)
投资损失	(54)	(57)	(60)	(61)
营运资金变动	(805)	(645)	(461)	(452)
其它	239	296	315	331
<b>投资活动现金流</b>	<b>(19)</b>	<b>(189)</b>	<b>(598)</b>	<b>(535)</b>
资本支出	(271)	(166)	(136)	(136)
长期投资	182	(185)	0	0
其他	70	162	(462)	(399)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(455)</b>	<b>(737)</b>	<b>(665)</b>	<b>(759)</b>
债务的增加	(454)	(186)	(112)	(107)
股息及利息支付	(610)	(686)	(619)	(717)
其他	609	135	66	65
<b>现金净增加额</b>	<b>478</b>	<b>5</b>	<b>(47)</b>	<b>70</b>

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>14,151</b>	<b>14,889</b>	<b>15,921</b>	<b>16,957</b>
营业成本	(8,088)	(8,566)	(9,089)	(9,607)
毛利润	6,063	6,323	6,832	7,351
销售费用	(3,195)	(3,223)	(3,367)	(3,586)
管理费用	(1,367)	(1,566)	(1,624)	(1,730)
其他收入及收益	517	362	352	352
<b>营业利润</b>	<b>2,019</b>	<b>1,895</b>	<b>2,193</b>	<b>2,387</b>
财务费用	(100)	(119)	(128)	(135)
以权益法核算的投资收益	54	57	60	61
非持续经营业务亏损	0	0	0	0
<b>除税前溢利</b>	<b>1,973</b>	<b>1,833</b>	<b>2,125</b>	<b>2,313</b>
所得税	(641)	(596)	(691)	(752)
<b>净利润</b>	<b>1,372</b>	<b>1,237</b>	<b>1,435</b>	<b>1,561</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,372</b>	<b>1,237</b>	<b>1,435</b>	<b>1,561</b>
EBITDA	2,320	2,114	2,307	2,506
EPS (最新摊薄)	0.49	0.44	0.51	0.56

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.23%	5.21%	6.93%	6.51%
营业利润	2.71%	-6.11%	15.70%	8.84%
归属母公司净利润	10.75%	-9.78%	15.94%	8.83%
<b>获利能力</b>				
毛利率	42.85%	42.47%	42.91%	43.35%
净利率	9.69%	8.31%	9.01%	9.21%
ROE	14.51%	11.56%	12.45%	12.81%
ROIC	21.17%	18.66%	20.81%	21.70%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	39.63%	34.79%	33.47%	31.83%
净负债比率	-10.06%	-10.85%	-10.84%	-11.62%
流动比率	2.37	2.77	2.88	3.04
速动比率	2.02	2.33	2.43	2.54
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.86	0.87	0.91	0.94
应收账款周转率	2.98	2.98	2.98	2.98
应付账款周转率	4.09	5.10	5.50	5.60
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.49	0.44	0.51	0.56
每股经营现金	0.34	0.33	0.43	0.49
每股净资产	3.64	4.00	4.22	4.47
<b>估值比率</b>				
P/E	8.19	9.08	7.83	7.19
P/B	1.10	1.00	0.95	0.90
EV/EBITDA	6.24	6.50	5.97	5.43

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>