

纺织服饰

2026年04月26日

特步国际

(01368)

—— 业务表现符合预期，主品牌稳健，索康尼高增

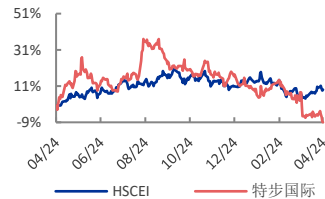
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月24日

收盘价 (港币)	4.35
恒生中国企业指数	8775.62
52周最高/最低 (港币)	6.83/4.33
H股市值 (亿港元)	122.06
流通H股 (百万股)	2,806.07
汇率 (港币/人民币)	0.8767

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
刘佩 A0230523070002
liupeil@swsresearch.com

联系人

刘佩 A0230523070002
liupeil@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

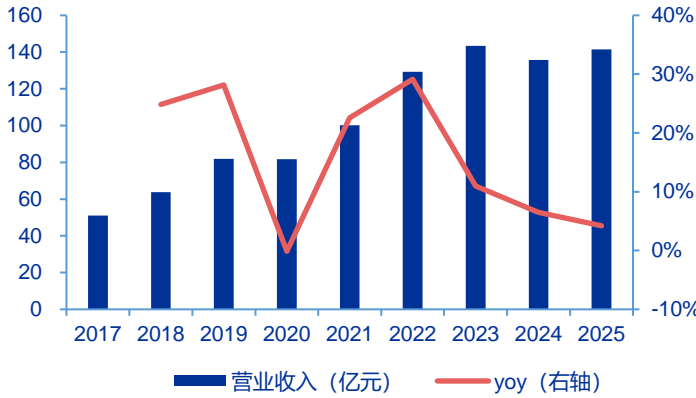
投资要点：

- **特步发布一季度运营数据，主品牌稳健增长，索康尼延续高增。**26Q1 特步主品牌全渠道流水同比增长低单位数，基本盘稳固。新品牌延续快速增长，索康尼一季度流水同比增长超20%，迈乐流水同比增长双位数，整体表现符合预期。
- **库存与折扣维持健康水平，经营质量稳健。**一季度零售折扣率稳定在7-7.5折。至一季度末，主品牌库销比约为4.5个月，保持在合理水位，整体运营情况稳健。
- **主品牌儿童与线上引领增长。**儿童业务增长快于成人，一季度实现双位数增长，配备足部检测仪的成长店受市场认可，店效持续提升，特步成长鞋一季度销量实现翻倍。就渠道而言，线上表现优于线下，一季度线上双位数增长，尤其是直播平台及跨境电商表现强劲。线下深化DTC改革，关闭低效店铺，加快街边店向购物中心和奥莱转移，同时在合适商圈开设地县大店以提升店效。25年收回100余家门店，26年计划收回500家门店，主要集中在下半年。精选奥莱店目前已开30家，平均店效超百万，年底预计达70-100家。
- **分品类看，跑步及功能性产品依然领跑。**一季度主品牌功能性产品表现优于生活类产品。功能性产品中跑步和户外品类实现双位数增长，篮球等品类有所下滑。跑步产品方面，公司积极拓展旗舰跑鞋矩阵，大众旗舰产品青云系列一季度销量翻倍。户外产品方面，公司把握户外增长趋势，推出越野跑鞋和户外服装系列，一季度实现高速双位数增长，3月代言人丰配友在东京马拉松刷新国家纪录，继续以专业影响大众。
- **海外加快布局东南亚市场，一季度业务增长亮眼。**一季度海外跨境电商增长超100%，并在印尼开设3家形象精选商店，平均面积200-300平米，26年将在东南亚继续开店，包括马来西亚等国，预期未来几年东南亚业务维持强劲增长。
- **索康尼延续强劲势头，新品类拓展效果显现。**一季度鞋类产品稳定增长，服装在25年加大投入后，实现双位数增长，目前服装业务收入占比超20%。公司持续丰富产品矩阵，发布专业运动新品啡鹏五代和1898通勤系列，广受市场好评。渠道维度，索康尼在线上重点调整渠道布局和产品价格体系，以为品牌健康成长和高端化战略打好基础，线下维持强劲的流水表现和同店增长势头，一季度在一二线城市重点商圈拓展新店，5月规划在香港开设第一家新形象店，通过优质门店打造及产品矩阵的丰富，提升店效和品牌形象。近期索康尼聘请蔡徐坤为新代言人推动品牌年轻化，26年将开展更多面向精英人群的营销活动。
- **公司持续优化多品牌矩阵，24年剥离时尚运动品牌，聚焦核心跑步业务，优化资源配置，25年开启DTC转型，探索更加高效优质的渠道布局，有利于夯实专业运动优势地位，维持“买入”评级。**维持盈利预测，预计26-28年净利润分别为12.5/13.9/15.0亿元，对应PE 9/8/7倍。公司在时尚品牌剥离后业务更加聚焦跑步赛道，有助于强化跑步业务优势，发挥品牌的协同效应，继续看好未来发展，维持买入评级。
- **风险提示：消费恢复低于预期；存货风险增加；市场竞争加剧风险。**

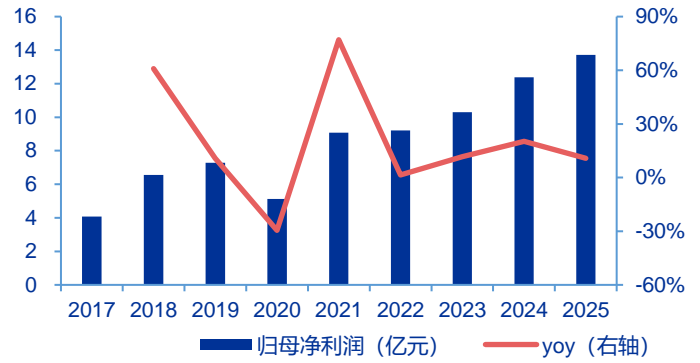
财务数据及盈利预测

货币单位：人民币	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入 (亿元)	136	141.5	148.4	155.7	164.8
同比增长率 (%)	-5%	4%	5%	5%	6%
归母净利润 (亿元)	12.4	13.7	12.5	13.9	15.0
同比增长率 (%)	20%	11%	-9%	11%	8%
每股收益 (元/股)	0.49	0.49	0.45	0.49	0.54
毛利率 (%)	43%	42.8%	42.9%	43.3%	43.7%
市盈率	9	8	9	8	7

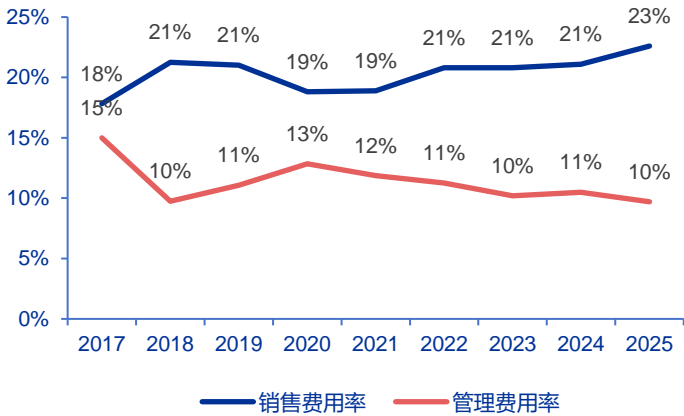
注：“每股收益”为归属普通股股东净利润除以总股本

图 1: 2025 年营业收入 141.5 亿元, 同比增长 4.2%


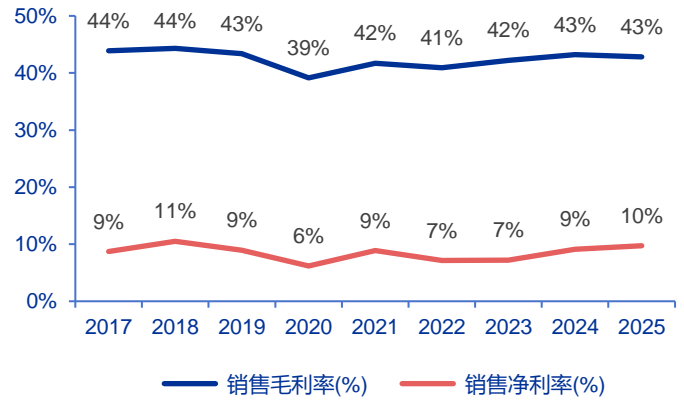
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 2: 2025 年归母净利润 13.7 亿元, 同比增长 10.8%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 3: 2025 年销售费用率同比提升 1.5pct 至 22.6%, 管理费用率同比下降 0.9pct 至 9.7%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 4: 2025 年毛利率同比下降 0.4pct 至 42.8%, 净利率改善至 9.7%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

表 1: 公司分季度零售额表现

主品牌	Q1	Q2	Q3	Q4	全年	
2024	零售流水 yoy (包括线上线下)	高单位数	10%	中单位数	高单位数	高单位数
	零售折扣水平	7-7.5 折	约 7.5 折	约 7.5 折	7-7.5 折	7-7.5 折
	库销比	4-4.5 个月	约 4 个月	约 4 个月	约 4 个月	约 4 个月
2025	零售流水 yoy (包括线上线下)	中单位数	低单位数	低单位数	持平	低个位数
	零售折扣水平	7-7.5 折	7-7.5 折	7-7.5 折	7-7.5 折	
	库销比	4 个月	4-4.5 个月	4-4.5 个月	4.5 个月	4.5 个月
2026	零售流水 yoy (包括线上线下)	低单位数				
	零售折扣水平	7-7.5 折				
	库销比	约 4.5 个月				

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

合并损益表

单位: 百万元, 人民币	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
收入	13,577	14,151	14,831	15,552	16,460
成本	-7,712	-8,088	-8,463	-8,827	-9,271
毛利	5,865	6,063	6,368	6,724	7,189
销售费用	-2,868	-3,195	-3,441	-3,561	-3,753
管理费用	-1,428	-1,367	-1,513	-1,524	-1,597
其他收入及收益净额	395	-	490	500	510
经营溢利	1,964	1,501	1,904	2,139	2,349
财务收入/(费用)净额	-98	-100	-119	-156	-198
应占联营公司损益	33	54	10	10	10
除税前溢利	1,901	1,973	1,796	1,994	2,162
所得税	-596	-602	-548	-608	-659
净利润	1,305	1,372	1,248	1,386	1,503
归母净利润	1,238	1,372	1,248	1,386	1,503
少数股东损益	67	0	0	0	0

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。