

2026年4月27日
 特步国际 (1368.HK)

公司动态分析

证券研究报告

运动鞋服

投资评级: **买入**

维持评级

6个月目标价 **5.8 港元**

股价 2026-4-24 **4.35 港元**

流水增长稳健，索康尼表现亮眼

事件: 近日, 特步国际公布 2026Q1 经营情况, 主品牌流水录得低单位数增长, 索康尼流水增长超过 20%, 整体表现符合预期。综合考虑, 我们预测 2026-2028 年 EPS 为 0.50/0.54/0.58 元, 目标价 5.8 港元, 维持“买入”评级。

报告摘要

主品牌增长稳健, 电商及儿童业务引领增长。26Q1 特步主品牌实现低单位数增长, 1-2 月受到春节消费的拉动, 表现好于 3 月。电商及儿童业务引领增长, 其中电商保持双位数增长, 主要是直播和跨境电商增长强劲(跨境电商实现超过 100% 增长); 特步少年同样录得双位数增长, 全新的品牌定位推动儿童品类高质量增长。折扣和库存方面, 零售折扣维持 7-7.5 折, 渠道库存周转约 4.5 个月, 保持健康水平。从品类上来看, 公司精准把握户外增长趋势, 推出更多越野跑鞋和户外服装系列, 跑步和户外录得双位数增长。

索康尼保持亮眼增速, 成为集团第二增长曲线。26Q1 索康尼零售流水同比增长超过 20%, 保持亮眼增长, 高端化战略持续推进, 服装加大投入, 目前占比持续提升至 20% 以上。此外, 除了原来的代言人彭于晏外, 索康尼近期还官宣了新代言人蔡徐坤, 强化与精英人群的链接。接下来也会继续深耕跑步领域并丰富生活产品矩阵。未来索康尼预计仍能保持较好的增长态势, 和主品牌在跑步领域形成优势互补, 成为集团第二增长曲线。

特步主品牌持续优化渠道结构。渠道方面, Q1 购物中心和奥莱的表现好于街铺店。自去年 12 月开展 DTC 后, 公司优化渠道结构, 主动关闭低效店, 加速入驻购物中心及奥莱。精选奥莱店平均店效达百万, 目前已开店 30 家, 全年预计开设 70-100 家精选奥莱店。2026 年公司计划新增约 500 家 DTC 门店, 主要集中在下半年完成, 公司通过库存回购与直营化运营, 提升终端管控与服务能力, 预计调整效果将于 2027 年显著释放。

投资建议: 公司持续专注跑步领域, 相信随着跑步市场的景气度提升, 特步主品牌+索康尼的跑鞋品牌矩阵能够更好的覆盖不同层级的消费者。公司业绩也有望实现稳步增长。Q1 表现基本符合我们预期, 综合考虑, 我们预测 2026-2028 年 EPS 为 0.50/0.54/0.58 元, 考虑业绩增速及行业估值水平, 给予 2026 年 10 倍 PE, 目标价 5.8 港元, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济下行; 行业竞争加剧; 新品牌发展不及预期。

财务及估值摘要

(年结 31/12; RMB 百万)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13,577	14,151	14,919	15,887	16,839
增长率 (%)	6.5%	4.2%	5.4%	6.5%	6.0%
归母净利润	1,238	1,372	1,327	1,437	1,556
增长率 (%)	20.2%	10.8%	-3.2%	8.3%	8.3%
毛利率 (%)	43.2%	42.8%	43.1%	43.4%	43.8%
归母净利率 (%)	9.1%	9.7%	8.9%	9.0%	9.2%
每股盈利 (元)	0.49	0.51	0.50	0.54	0.58
每股净资产 (元)	3.25	3.64	3.87	4.13	4.41
市盈率	7.90	7.49	7.74	7.15	6.60
市净率	1.18	1.06	0.99	0.93	0.87
股息收益率 (%)	6.02	7.15	6.15	6.66	7.21

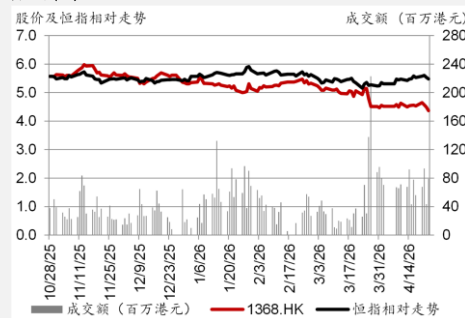
数据来源: 公司资料, 国投证券国际预测

总市值(百万港元)	12,206.41
流通市值(百万港元)	12,206.41
总股本(百万股)	2,806.07
流通股本(百万股)	2,806.07
12个月低/高(港元)	4.3/5.5
平均成交(百万港元)	53.02

股东结构

群成投资有限公司	45.95%
富达国际	6.14%
贝莱德	6.07%
英国汇丰环球资管	3.40%
丁水波	2.75%
其他	35.68%
总共	100.0%

股价表现



数据来源: Wind、港交所、公司

杨怡然 CFA

消费行业分析师

laurayang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

利润表 (RMB 百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13,577	14,151	14,919	15,887	16,839
营业成本	-7,712	-8,088	-8,486	-8,984	-9,460
毛利	5,865	6,063	6,433	6,902	7,379
销售费用	-2,868	-3,195	-3,372	-3,590	-3,806
管理费用	-1,428	-1,367	-1,567	-1,668	-1,768
经营溢利	1,966	2,019	1,960	2,119	2,290
财务开支	-98	-100	-104	-106	-108
应占联营公司亏损	33	54	53	54	56
除税前溢利	1,901	1,973	1,910	2,068	2,238
所得税	-596	-602	-582	-631	-683
期内净利润	1,238	1,372	1,327	1,437	1,556
股东应占利润	1,238	1,372	1,327	1,437	1,556
EPS (元)	0.49	0.51	0.50	0.54	0.58
同比增长率					
收入 (%)	6.55%	4.23%	5.43%	6.48%	5.99%
净利润 (%)	20.23%	10.75%	-3.23%	8.26%	8.25%

资产负债表 (RMB 百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2,979	3,457	4,454	4,109	5,295
应收账款	5,011	5,155	5,472	5,844	6,150
存货	1,596	1,829	1,798	2,042	2,001
其他流动资产	1,644	1,781	1,813	1,850	1,892
流动资产总额	11,230	12,222	13,537	13,845	15,339
固定资产	1,669	1,760	1,833	1,878	1,897
无形资产	17	25	25	26	27
其他非流动资产	3,053	2,892	2,833	2,781	2,735
非流动资产总额	4,738	4,677	4,691	4,684	4,659
总资产	15,968	16,899	18,228	18,529	19,998
应付账款	2,195	1,756	2,429	2,001	2,664
应付即期税项	113	126	137	147	159
其他流动负债	2,974	3,269	3,257	3,258	3,274
流动负债总额	5,283	5,151	5,822	5,407	6,097
衍生金融工具	0	0	0	0	0
递延税项负债	176	264	238	214	193
其他非流动负债	1,807	1,281	1,302	1,324	1,347
非流动负债总额	1,983	1,545	1,540	1,538	1,539
总负债	7,266	6,696	7,362	6,945	7,636
归属股东权益	8,703	10,203	10,866	11,585	12,362

(转下页)

现金流量表 (RMB 百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,228	952	1,386	92	1,606
投资活动现金流	651	-19	-192	-173	-155
融资活动现金流	-2,197	-455	-198	-265	-264
净现金流	-317	478	997	-345	1,186
期初持有现金	3,295	2,979	3,457	4,454	4,109
期末持有现金	2,979	3,457	4,454	4,109	5,295

重点财务数据					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
毛利率	43.2%	42.8%	43.1%	43.4%	43.8%
净利率	9.1%	9.7%	8.9%	9.0%	9.2%
ROE	14.1%	14.5%	12.6%	12.8%	13.0%
营运表现					
行销费用/收入(%)	31.6%	32.2%	33.1%	33.1%	33.1%
实际税率(%)	31.3%	30.5%	30.5%	30.5%	30.5%
股息支付率(%)	133.5%	49.8%	50.0%	50.0%	50.0%
库存周转天数	80	77	78	78	78
应收账款天数	134	131	130	130	130
应付账款天数	112	89	90	90	90
杠杆比率					
资本负债率	45.5%	39.6%	40.4%	37.5%	38.2%
总资产/股本	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6

资料来源：公司公告，国投证券国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国投证券国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系**收益评级：**

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国投证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010