

证券研究报告—动态报告/海外公司快评

港股

(HS) 纺织及服饰

特步国际 (01368)

重大事件快评

2021年01月17日

Q4 流水增长加快，线上助力库存健康

证券分析师： 丁诗洁 0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980520040004

事项：

2021年1月15日，公司公告2020年第四季度营运表现，特步主品牌第四季度零售销售增长（包括线上线下渠道）实现高单位数增长，零售折扣水平为65折至70折，零售存货周转在5个月以下。

国信观点：1) 四季度主品牌经营有所改善，下半年新品牌开设较多门店；2) 线上大促增长迅速，“双11”与12月表现亮眼；3) 风险提示：宏观经济与消费需求疲弱，疫情反复或持续时间长于预期；新品牌发展进度不及预期；4) **投资建议：**公司流水快速增长，渠道去库存顺利，短期收入与毛利率水平或将受到疫情拖累，而2021年起有望逐步复苏。考虑疫情下公司去库存与新品牌发展的进度，我们小幅上调公司2020年盈利预测，下调公司2021-2022年盈利预测，预计公司20-22年EPS分别为0.18/0.24/0.29（原为0.17/0.25/0.31）元，当前股价对应PE分别为18.3x/13.5x/11x，维持“买入”评级。

评论：

■ 四季度主品牌经营有所改善，下半年新品牌开设较多门店

主品牌四季度流水增速加快，库存周转环比改善，折扣率环比持平。主品牌特步四季度流水（包括线上线下渠道）实现高单位数的同比增长，比三季度的中单位数同比增长有所加快；零售库存周转环比改善，折扣率环比持平，同比下跌约10个点。具体数据情况如下：

1、分渠道流水增长：

公司预计特步主品牌线上、线下流水均预计实现正增长。

2、库存折扣情况：

特步主品牌零售存货周转：在5个月以下，环比改善（去年同期零售存货周转约为4个月）。

特步主品牌零售折扣水平：在65折至70折之间，环比持平（去年同期零售折扣水平在75折至80折）。

3、新品牌开店情况：

新品牌方面，2020年均有开设新门店。2020全年，索康尼、迈乐开设大约30到40家店；2020年下半年，帕拉丁开设大约20到30家自营店。

■ 线上大促增长迅速，“双11”与12月表现亮眼

2020年的“双11”与12月，公司各个品牌在线上渠道的收入均实现高速增长。根据公司数据，“双11”期间（11月1日至11月11日），公司全品牌线上渠道“双11”总业绩为5.3亿元，同增超过50%，其中特步主品牌线上总收入为4.3亿元，特步天猫旗舰店收入超过2.4亿元，同增40%以上。此外，特步儿童全渠道同比增长约100%，索康尼同比增长300%，而迈乐同增38%。

根据阿里第三方数据，12月特步天猫官方旗舰店实现销售额2.6亿元，同增130.2%；迈乐旗舰店销售额为196.2万元，同增138.3%。公司近期推出了国朝系列产品，与少林进行联名，迎合年轻消费者的喜好。

图1：特步X少林 联名系列


资料来源：淘宝网、国信证券经济研究所整理

图2：特步X少林 联名系列


资料来源：淘宝网、国信证券经济研究所整理

■ 投资建议：短期渠道改善显著，长期业绩有望逐步恢复

公司流水快速增长，渠道去库存顺利，短期收入与毛利率水平或将受到疫情拖累，2021年起有望逐步复苏。考虑疫情下公司去库存与新品牌发展的进度，我们小幅上调公司2020年盈利预测，下调公司2021-2022年盈利预测，预计公司20-22年EPS分别为0.18/0.24/0.29（原为0.17/0.25/0.31）元，当前股价对应PE分别为18.3x/13.5x/11x，维持“买入”评级。

表1：盈利预测及市场重要数据

盈利预测及市场重要数据	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,183	8,279	9,653	11,082
(+/-%)	28.2%	1.2%	16.6%	14.8%
净利润(百万元)	728	451	610	747
(+/-%)	10.8%	-38.0%	35.4%	22.4%
每股收益(元)	0.29	0.18	0.24	0.29
毛利率	43.4%	40.9%	41.3%	41.5%
经营利润率	11.3%	7.4%	8.8%	9.5%
净利率	8.9%	5.4%	6.3%	6.7%
净资产收益率(ROE)	10.6%	6.4%	8.3%	9.8%
市盈率(PE)	11.3	18.3	13.5	11.0
EV/EBITDA	17.3	17.6	13.7	11.7
市净率(PB)	1.20	1.17	1.13	1.08

资料来源：公司资料，国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告

《特步国际-01368.HK-财报点评：疫情及非现金项目影响利润表现，静待复苏》——2020-08-31

《衍生

《特步国际-01368.HK-重大事件快评：Q1 流水恢复良好但经营压力仍存》——2020-05-10

《衍生

《特步国际-01368.HK-财报点评：业绩出色高股息，长期空间可期》——2020-03-19

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

1. 本报告所述所有观点准确反映了本人对上述美股、港股市场及其证券的个人见解。
2. 本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观的出具本报告，并保证报告所采用的数据均来自公开、合规渠道。
3. 本人不曾因、不因、也将不会因本报告中的内容或观点而直接或间接地收到任何形式的补偿。

风险提示

国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告版权归我公司所有，仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告仅适用于在中华人民共和国境内（不包括港澳台地区）的中华人民共和国内地居民或机构。在此范围之外的接收人（如有），无论是否曾经或现在为我公司客户，均不得以任何形式接受或者使用本报告。否则，接收人应自行承担由此产生的相关义务或者责任；如果因此给我公司造成任何损害的，接收人应当予以赔偿。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，我公司力求但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，可随时更新但不保证及时公开发布。本公司其他分析人员或专业人士可能因为不同的假设和标准，采用不同的分析方法口头或书面的发表与本报告意见或建议不一致的观点。

我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不

构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险。我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032