

今日焦點:

► **特步 (1368 HK, 股價4.41港元, 市值124億港元) - 1Q26銷售流水符合預期, DTC轉型拖累全年純利**

核心品牌銷售穩健, Saucony維持高增長 - 特步是中國第三大本土運動服飾品牌, 市場份額約為5%。公司公佈2026年首季核心品牌零售銷售錄得低單位數(LSD)同比增長, 在線下門店持續優化下, 整體大致符合預期。零售折扣水平維持在25-30%左右, 庫存周轉則保持健康, 約為4.5個月。Saucony延續強勁勢頭, 同比增長超過20%。

相比之下, 同業表現普遍改善。安踏核心品牌及FILA分別錄得高單位數(HSD)增長(2025財年同比增長率為3.7%)及約10-20%增長(2025財年同比增長率為6.9%)。李寧(不包括李寧YOUNG)銷售反彈, 錄得中單位數(MSD)同比增長; 361度則保持穩健。整體行業呈現消費者情緒回暖的正面信號。

DTC轉型侵蝕全年純利 - 2026財年預期有兩項一次性開支, 涉及直接面對消費者(DTC)投資及股權激勵攤銷, 合共人民幣1.3億至1.4億元。預期此將導致全年純利錄得雙位數同比跌幅, 惟市場相信該影響已被消化。公司正加快DTC轉型, 目標於2026財年完成500間門店, 並於2027財年全面完成。因此, 預計2026年底DTC門店總數將達到約600間, 佔總銷售點(POS)約10%。考慮到核心品牌增長緩慢, 我們認為此轉型對長期發展屬必要, 而渠道結構重組有望改善核心品牌的線下銷售及營運效率。

核心品牌增長面臨加速壓力 - 管理層為2026財年設定保守的指引, 預期收入同比增長中單位數(MSD)(2025財年收入同比增長率為4.2%)。考慮到核心品牌(貢獻總收入超過80%)在2026年首季僅錄得低單位數(LSD)同比增長, 我們估計2026年首季整體收入增長介乎LSD至MSD之間。因此, 要達成全年指引, 公司需要在未來季度顯著加快核心品牌的收入增長, 維持至少每季LSD至MSD的按季增幅。

我們的觀點: 特步2026年首季表現符合預期, 但公司仍面臨收入及利潤兩方面的壓力。核心品牌增長需要超越首季水平, 才能達成全年收入目標, 而一次性開支預期將導致純利出現雙位數同比跌幅。儘管如此, 我們對其完成DTC轉型後的較長遠增長持正面看法, 該轉型最終將有助提升利潤率。該股目前對應2026財年預測市盈率8.4倍。(研究部)

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,925	-0.2%	1.2%
中資企業指數	8,756	-0.2%	-1.8%
紅籌指數	4,338	-0.5%	8.0%
滬深300指數	4,770	0.0%	3.0%
上海A股	4,285	0.2%	7.7%
上海B股	273	0.5%	7.7%
深圳A股	2,884	0.5%	8.9%
深圳B股	1,194	0.0%	-5.5%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	49,167	-0.1%	2.3%
標普500	7,173	0.1%	4.8%
美國納斯達克指數	24,887	0.2%	7.1%
日經平均指數	60,122	-0.7%	19.4%
英國富時指數	10,321	-0.6%	3.9%
法國證券公會指數	8,141	-0.2%	-0.1%
德國法蘭克福指數	24,083	-0.2%	-1.7%

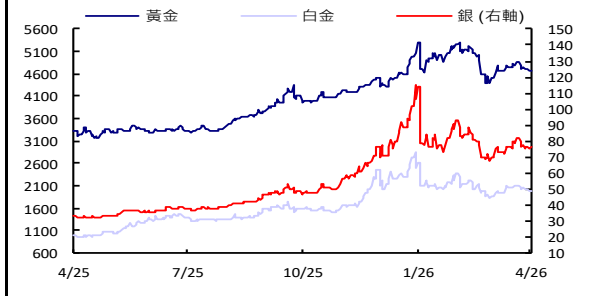
商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,682	-0.6%	8.7%
銅價 (美元/盎司)	3,112	1.8%	22.4%
銀價 (美元/盎司)	75	-0.3%	5.9%
原油 (美元/桶)	96	2.1%	68.9%
銅價 (美元/盎司)	13,213	-1.1%	6.4%
鋁價 (美元/盎司)	3,578	-1.2%	19.4%
鎳價 (美元/盎司)	1,986	-1.5%	-2.8%
鎘價 (美元/盎司)	3,398	-1.6%	9.0%
小麥 (美分/蒲式耳)	621	2.2%	22.7%
玉米 (美分/蒲式耳)	469	1.2%	3.4%
糖 (美分/磅)	112	1.3%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,192	1.1%	11.0%
PVC (美元/噸)	5,206	0.3%	62.5%
CRB 指數	381	-0.2%	3.0%
BDI		-0.3%	42.0%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	159.4	0.8	6.8
港元	0.1		0.1	20.3	10.0	0.9
歐羅	1.2	9.2		186.9	1.1	8.0
日元	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.0	1.1	203.0		8.7
人民幣	0.1	1.1	0.1	23.4	0.1	

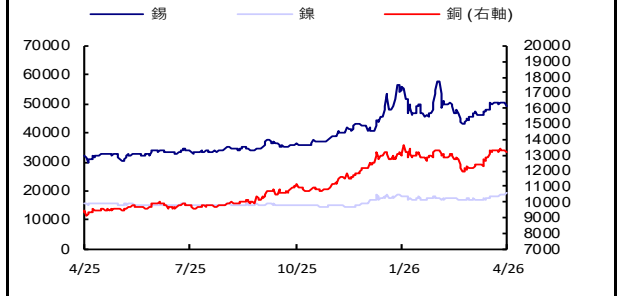
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	18	-4.5%

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

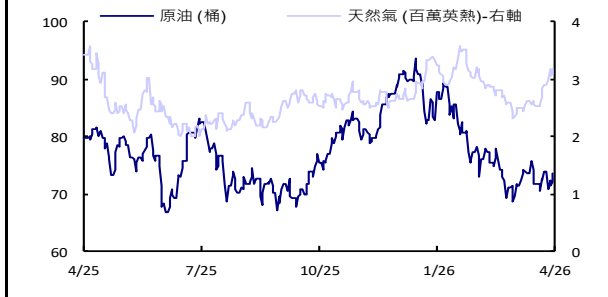
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	4675	0.6	7.7	40.3
白金 (盎司)	1981	16	(2.6)	100.6
銀 (盎司)	75	0.1	6.3	127.3



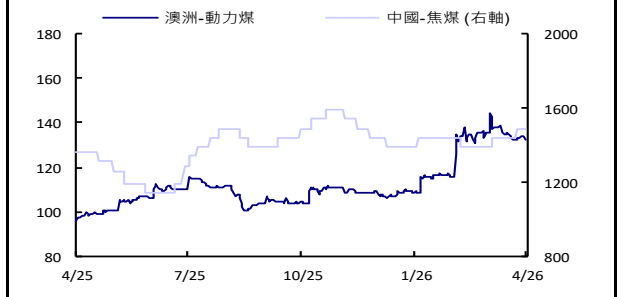
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	13213	7.1	6.4	40.9
鎳 (噸)	19097	116	14.7	22.3
錫 (噸)	49336	5.5	216	54.1



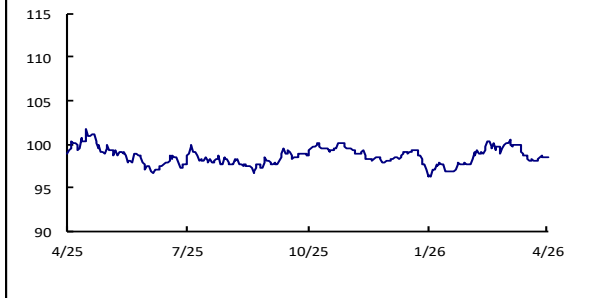
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	96.4	(4.9)	67.8	55.3
天然氣 (百萬英熱)	2.6	(116)	(30.8)	(19.6)



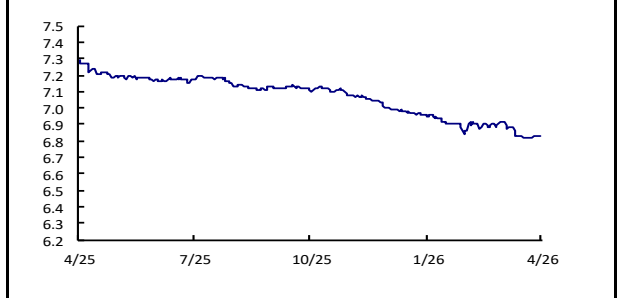
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1490.0	7.2	3.5	9.6
澳洲動力煤 (US\$/t)	132.3	(7.2)	23.0	38.3



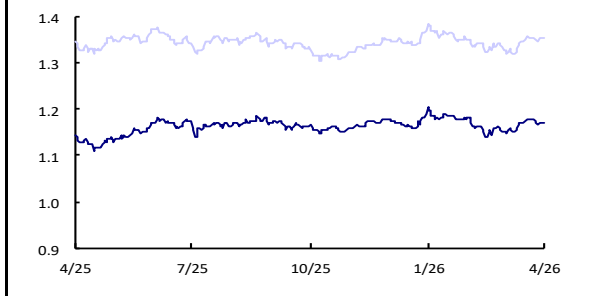
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	98.5	(15)	0.2	(0.5)



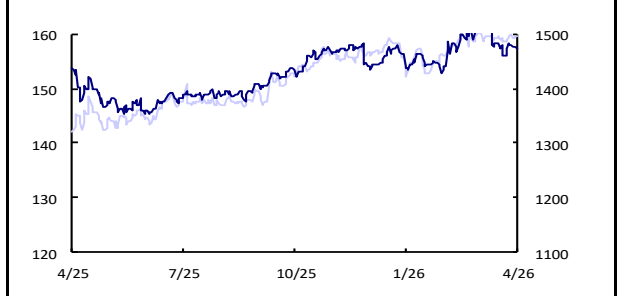
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.8	(10)	(2.3)	(6.3)



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	15	(0.2)	2.6
英鎊	1.4	2.3	0.4	0.7



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	159.4	0.4	1.7	12.3
韓圓	1474.5	(2.7)	2.1	2.7



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
耐久財訂單	月		26年4月29日
新屋開工與營建許可	月		26年4月29日
個人收入與支出	月		26年4月30日
採購經理人指數	月		26年5月1日
貿易收支	月		26年5月5日
新屋銷售	月		26年5月5日
就業報告	月		26年5月8日
生產者物價指數	月		26年5月13日
零售業銷售額	月		26年5月14日
商業庫存	月		26年5月14日
工廠訂單	月		26年5月4日
首次申請失業保險金人數	週		26年4月30日
批發庫存	月		26年4月29日
消費者物價指數	月		26年5月12日
成屋銷售量	月		26年5月11日
工業生產指數	月		26年5月15日
國內生產毛額	季		26年4月30日
消費者信心指數	月		26年4月28日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		26年4月30日
外匯儲備	季		26年5月7日
M2貨幣供應量	月		26年5月9日
貿易收支	月		26年5月9日
生產者物價指數	月		26年5月11日
消費者物價指數	月		26年5月11日
零售業銷售額	月		26年5月18日
工業生產報告	月		26年5月18日
國內生產毛額	年		26年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
貿易收支	月		26年4月28日
M2貨幣供應量	月		26年4月30日
國內生產毛額	季		26年5月5日
零售業銷售額	月		26年5月6日
採購經理人指數	月		26年5月6日
外匯儲備	月		26年5月7日
失業率報告	月		26年5月19日
消費者物價指數	月		26年5月21日
生產價格	季		26年6月12日
工業生產報告	季		26年6月12日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
李旭佳 (Alan Li)

電郵

howard.wong@sunwahkingsway.com
alan.li@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未得滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行者提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行者招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行之董事或作為該等機構或發行之董事會代表。

滙富金融服務及/或其聯屬公司實益擁有安踏體育用品有限公司(2020.HK)之股票。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
中國廣州市南沙區
蕉西路130號3棟6樓601-5室
郵編511455