

纺织服装业

滔搏 (6110)

FY2024Q3 流水符合预期, 看好持续高质量增长

——滔搏 FY2024Q3 经营数据点评

	陈力宇(分析师)	曹冬青(研究助理)	赵博(研究助理)
	021-38677618	0755-23976666	010-83939831
	chenliyu@gtjas.com	caodongqing026730@gtjas.com	zhaobo026729@gtjas.com
证书编号	S0880522090005	S0880122070070	S0880122070053

评级: **增持**

当前价格(港元): 6.13

2023.12.18

交易数据

52周内股价区间(港元)	5.44-8.04
当前股本(百万股)	6,201
当前市值(百万港元)	38,013

本报告导读:

FY2024Q3 公司流水符合预期, 实现高质量增长, 预计开店节奏逐步恢复常态化, 看好流水持续高质量增长。

摘要:

- **投资建议:** 公司 FY2024Q3 流水表现符合预期, 经营质量显著改善。我们预计公司 FY2024-2026 的归母净利分别为 23.9/27.8/31.5 亿人民币, 最新收盘价对应 PE 分别为 17/14/12 倍, 给予“增持”评级。
- **FY2024Q3 流水符合预期, 经营质量明显改善。** FY2024Q3 公司批发与零售渠道合计流水同比提升 10-20% 低段, 表现优于 FY2024H1, 主要得益于新品售罄率提升等带动的同店增长。同时, FY2024Q3 公司经营质量明显改善, 折扣同比改善低单位数, 截至 11 月末, 库存金额同比下降双位数, 环比 8 月底基本持平, 库销比略低于 4 个月, 同比明显改善, 环比 8 月底基本持平。
- **FY2024Q3 双主力品牌经营稳健。** 分品牌来看, FY2024Q3 流水增速高于公司整体的品牌加权流水增速增长高双位数, 流水增速低于公司整体的品牌加权流水增长中单位数, 两类品牌流水表现较 FY2024H1 均有明显改善 (FY2024H1 分别为增长中双位数/下降中单位数), 由此可见公司主力品牌经营稳健。分渠道来看, 公司零售渠道增速优于批发渠道, 主要由于零售渠道运营更加灵活, 线上增速与线下基本一致, 主要得益于私域平常的良好运营及会员制度。
- **预计开店节奏逐步恢复常态化, 看好流水持续稳健增长。** FY2024Q3 公司直营门店毛销售面积环比增长 0.5%, 同比下降 1.7%, 毛开店数同比环比均加速, 毛关店数同比环比均放缓, 我们预计公司开店节奏将逐步回归常态化。考虑到国产品牌 2024 年计划发力下沉市场, 国际品牌面对的竞争或边际减弱, 叠加公司自身健康的库存与折扣水平, 我们看好公司在中短期内延续稳健高质量的流水表现。长期来看, 公司积极开拓与高潜力运动品牌的合作, 充分享受运动行业增长红利, 同时数字化转型有望带动零售效率持续提升。
- **风险提示:** 终端消费力恢复不及预期, 主力品牌销售不及预期

财务摘要 (百万人民币)	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	33,693	36,020	31,878	27,074	31,107	35,200	39,244
(+/-)%	103.4%	6.9%	-11.5%	-15.1%	14.9%	13.2%	11.5%
毛利润	14,188	14,681	13,824	11,284	13,376	15,206	17,032
净利润	2,303	2,770	2,447	1,837	2,393	2,775	3,147
(+/-)%	104.7%	20.3%	-11.7%	-24.9%	30.3%	16.0%	13.4%
PE			19	21	14	12	11
PB			4	4	3	2	2

请务必阅读正文之后的免责条款部分

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级。	增持	相对当地市场指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的当地市场指数涨跌幅为基准。	股票投资评级	谨慎增持
		相对当地市场指数涨幅介于 5%~15%之间
		中性
		相对当地市场指数涨幅介于 -5%~5%
		减持
		相对当地市场指数下跌 5%以上
	行业投资评级	增持
		明显强于当地市场指数
		中性
		基本与当地市场指数持平
		减持
		明显弱于当地市场指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 栋 27 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		

附：海外当地市场指数

亚洲指数名称	美洲指数名称	欧洲指数名称	澳洲指数名称
沪深 300	标普 500	希腊雅典 ASE	澳大利亚标普 200
恒生指数	加拿大 S&P/TSX	奥地利 ATX	新西兰 50
日经 225	墨西哥 BOLSA	冰岛 ICEX	
韩国 KOSPI	巴西 BOVESPA	挪威 OSEBX	
富时新加坡海峡时报		布拉格指数	
台湾加权		西班牙 IBEX35	
印度孟买 SENSEX		俄罗斯 RTS	
印尼雅加达综合		富时意大利 MIB	
越南胡志明		波兰 WIG	
富时马来西亚 KLCI		比利时 BFX	
泰国 SET		英国富时 100	
巴基斯坦卡拉奇		德国 DAX30	
斯里兰卡科伦坡		葡萄牙 PSI20	
		芬兰赫尔辛基	
		瑞士 SMI	
		法国 CAC40	
		英国富时 250	
		欧洲斯托克 50	
		OMX 哥本哈根 20	
		瑞典 OMXSPI	
		爱尔兰综合	
		荷兰 AEX	
		富时 AIM 全股	