

滔搏 (06110)

证券研究报告

2024年01月16日

品牌复苏企稳，单店提效高质增长

FY24Q3 零售及批发业务总销售金额同增 10%-20%低段

公司发布 FY24Q3 运营表现，FY24Q3 (23/9-23/11) 零售及批发总销售金额同增 10%-20%低段 (FY24Q2 同减低单, FY24Q1 同增 20%-30%低段)，截至 11 月末，直营门店毛销售面积同减 1.7%，较 8 月末增长 0.5%。

存货管理匹配门店布局和品牌复苏节奏，公司 FY24H1 平均存货周转期 141 天同减 27 天；截至 2023/8/31 存货金额同减 10%，较 2 月末减少 7.9%，与门店布局与品牌复苏节奏相匹配；新品销售同比改善，带动零售折扣同比改善、同店销售增长。

拓宽品牌合作矩阵，布局运动细分赛道

公司开启与跑鞋品牌 HOKA ONE ONE、户外运动品牌凯乐石的品牌合作 (目前共 14 个合作品牌)；同时完成对专业滑雪设备零售商冷山和专业户外内容机构 Mounster 的投资，为消费者提供更加多元丰富的产品品类，把握全域化高质量增长机遇。

门店结构升级，聚焦单店提质

稳步推进规模发展及结构升级，聚焦门店效率提升，伴随着客流的回归和渠道调整进入尾声，门店保有量和总销售面积保持与市场需求相匹配。根据合作的 14 个品牌所对应的消费者特征、品类及产品属性，精准定位与之匹配的最佳门店面积大小。以最适配的效率为出发点，驱动整体门店结构再升级，充分释放不同品牌类型门店的潜力。

聚焦用户，构建新连接新体验

公司在多场景下持续拓宽消费者触达，实现用户体量的持续累积。截至 FY24Q2 末，公司累计用户数达到 7310 万人同增 16%；会员贡献店内零售总额 (含增值税) 比例为 93%，持续保持较高比例且稳健的销售贡献。复购会员对会员整体消费贡献也持续稳定在 60-70%之间，同比稳定；高价值会员占总消费会员比例为中单位数，对总消费会员的销售贡献近 4 成。

上调盈利预测，维持“买入”评级。

公司持续协同品牌伙伴把握市场机会，拓宽品牌合作矩阵，探索多元细分运动赛道；同时聚焦自身长期效率再升级，继续优化渠道结构，增强消费者触达及沉淀。考虑公司零售及批发销售较好、折扣改善，我们上调盈利预测，预计公司 FY24-26 年收入分别为 309/347/385 亿人民币 (前值分别为 304/345/394 亿)，归母净利润分别为 23.8/28.1/32.4 亿人民币 (前值分别为 21.2/24.5/28.7 亿)，EPS 分别为 0.38/0.45/0.51 元人民币/股 (前值分别为 0.34/0.40/0.46 元人民币/股)，对应 PE 分别为 14/12/10x。

风险提示：人员开支、租金开支成本提升，门店平均管理、销售费率承压，品牌商合作条款变化等。

投资评级

行业 非必需性消费/专业零售

6 个月评级 买入 (维持评级)

当前价格 6.03 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 6,201.22

港股总市值(百万港元) 37,393.37

每股净资产(港元) 1.76

资产负债率(%) 35.67

一年内最高/最低(港元) 8.12/5.30

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《滔搏-公司点评:库存健康提质增效，高质量成长回归》2023-06-30
- 《滔搏-公司点评:深炼内功迎接黎明，应时而变守正出奇》2023-05-28
- 《滔搏-公司点评:品牌客户矩阵持续改善，数字化赋能新零售迎增长拐点》2022-06-29

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com