

# 滔搏 (06110)

证券研究报告

2024年10月26日

## 期待下半年表现

### 公司发布半年报

FY25H1 公司收入 131 亿同减 8%，其中主力品牌收入 114 亿，占 87%，同减 8%；其他品牌收入 16 亿，占 12%，同减 7%；

分渠道，零售收入 109 亿元，占总 84%，同减 9%；批发 20 亿元，占总 16%，同减 2.2%；

本期归母净利润 8.7 亿同减 35%；

中期股息每股人民币 14.0 分，合计分红 8.7 亿元，分红率约 99%；

**FY25Q2 公司零售及批发业务销售额同减 10-20%低段；直营店铺毛销售面积环比减少 1.3%，同比减少 1.9%，**

**截止 FY25H1 公司门店 5813 家，FY25H1 减少 331 家。**

公司持续深耕门店直播，并加强线下门店的在线镜像店布局。截至 24 年 8 月 31 日，小程序店铺数目超 2500 家，同比大幅增长；店铺直播帐号超 300 个，同比约翻倍。同时，通过社群营销、本地生活平台以及三方异业合作等方式反哺引流至线下门店，部分弥补线下客流压力。

基于完整全局经营策略，持续用在线社群促进用户活跃，用企业微信进行一对一的用户沟通，用抖音号和视频号增添更多流量视窗，用小程序完成交易，已构建层层相连的用户生态闭环。

FY25H1，通过超过 9 万个企业微信群与用户无缝连接，私域小程序在腾讯官方发布的微信热门小程序运动户外类排行榜中保持排名第一。同时 FY25H1，抖音平台直播销售额同比增长约 200%，并跻身抖音平台运动户外榜第一。

FY25H1 包含公域和私域在内的直营在线占整体直营销售额的比例约 30%。

### 全局零售：丰富全局布局

截至 FY25H1，公司以效率为核心，结合品牌属性采取了一系列措施调整线下门店网络布局；在线场景逐步成为消费日常的重要阵地，消费者全旅程的全局化覆盖成为必要选择，公司不断夯实全局零售布局，在「平台电商+内容电商+私域运营」全面组合下，拓展在线更丰富的消费场景，把握更多生意机遇。

在门店布局上，公司坚持「优选+优化」的原则，针对 10 余个品牌伙伴的品牌属性，聚焦效率和质量，「一品一策」地调整线下门店结构，以应对客流减少所带来的经营挑战。

在开店和改店上，制定更严格的筛选标准，谨慎控制面积，重视店铺坪效。截至 FY25H1，公司的新开店主要聚焦于主力品牌的主力店型以及专业垂类品牌的新布局，改造店则更以未来店效的提升为核心；在关店策略上，公司结合市场情况和品牌策略加速淘汰低效尾部店铺，减少客流低迷对线下实体经营效益的冲击。

### 创新布局更多品类，为未来发展蓄能

公司进一步拓宽了品牌合作矩阵，启用多样化的模式布局新兴的潮流运动领域和更趋专业化的细分运动赛道。在与 HOKA ONE ONE 和凯乐石 (KAILAS) 开启品牌合作后，滔搏作为加拿大高端越野跑品牌 norda 在中国市场的独家运营合作伙伴，已助力 norda 入驻天猫旗舰店和小红书等社交媒体帐号，norda 线下快闪店、单品店也在计划当中，以充分捕捉越野跑这一户外细分赛道的发展潜质。

### 投资评级

行业 非必需性消费/专业零售

6 个月评级 增持 (调低评级)

当前价格 2.81 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) 17,425.43

每股净资产(港元) 1.68

资产负债率(%) 36.27

一年内最高/最低(港元) 6.96/2.11

### 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:品牌复苏企稳，单店提效高质增长》 2024-01-16
- 《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

此外，滔搏与全球领先的授权体育用品数字化平台 Fanatics 开启合作后，持续扩展 Fanatics 旗下特许体育 IP 在大中华区的商业化运营，包括已在大中华地区全面开展「始于 1904，传承永续」的复古运动品牌 Mitchell & Ness，在线上及线下门店的开设，以及社交媒体的矩阵式运营。公司相信以上细分品类的布局，将为滔搏未来发展埋下新的种子。

### 调整盈利预测，改为“增持”评级

基于宏观消费环境客观因素，客流、折扣及购买力存在不确定性，以及 FY25H1 业绩表现，我们调整盈利预测。

预计公司 FY25-27 年收入分别为 269 亿人民币、305 亿人民币、338 亿人民币（FY25-26 原值分别为 347 亿人民币、385 亿人民币）；

归母净利分别为 15.8 亿人民币、17.8 亿人民币、19.8 亿人民币（FY25-26 原值分别为 28.1 亿人民币、32.4 亿人民币）；

对应 EPS 分别为 0.25 人民币/股、0.28 人民币/股、0.31 人民币/股（FY25-26 原值分别为 0.45 元人民币、0.51 元人民币）；对应 PE 分别为 10/9/8X。

**风险提示：**市场竞争加剧；新品市场接受度不及预期；终端消费不及预期风险等。

### 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 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com