

滔搏 (06110.HK)

FY25H1 业绩点评: 需求疲软致业绩承压, 延续高分红

买入 (维持)

2024年10月27日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

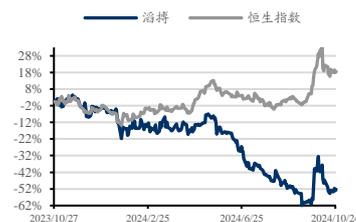
执业证书: S0600522090003
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业总收入(百万元)	27074	28950	26209	27813	29502
同比(%)	(15.07)	6.93	(9.47)	6.12	6.07
归母净利润(百万元)	1837	2213	1330	1636	1907
同比(%)	(24.93)	20.49	(39.91)	23.00	16.57
EPS-最新摊薄(元/股)	0.30	0.36	0.21	0.26	0.31
P/E(现价&最新摊薄)	9.49	7.87	13.10	10.65	9.14

投资要点

- 公司公布 FY25H1 业绩: FY25H1 (2024/3/1-2024/8/31) 收入 130.55 亿元/yoy-7.9%, 归母净利润 8.74 亿元/yoy-34.7%。收入在波动的零售环境下小幅下滑, 利润下滑幅度较大, 主因加大促销力度、折扣加深毛利率下降。中期派息 0.14 元/股, 分红比例 99%。
- 充实品牌矩阵、优化线下门店、加强会员运营。1) 分品牌看, FY25H1 主力品牌 (Nike&Adidas) /其他品牌收入分别同比-8.1%/-6.5%, 收入分别占比 87%/12.3%。23 年以来公司持续增加合作品牌如 HOKA ONE ONE、凯乐石、加拿大高端越野跑品牌 norda 等, 其他品牌收入降幅略小于主力品牌。2) 分模式看, FY25H1 零售/批发收入分别同比-8.9%/-2.2%, 收入分别占比 83.7%/15.6%, 零售收入降幅相对较大, 主因门店调整, 截至 FY25H1 末直营门店共 5813 家, 同比-6.4%、环比-5.4%, 总销售面积同比-1.9%、环比-2.7%。3) 分线上线下来看, ①线上方面, 公司持续利用线上社群促进用户活跃, 用企业微信与用户一对一沟通、抖音和视频号增加流量曝光、小程序完成交易, 构建用户生态闭环, FY25H1 抖音平台直播销售额同比增长约 200%, 直营线上占直营销售额比例约 30%; ②线下方面, 门店面临客流低迷压力, 公司加速淘汰低效尾部门店, 制定更严格筛选标准开店和改店。同时深耕门店直播业务, 截至 FY25H1 小程序店铺数目超过 2500 家、同比大幅增长, 店铺直播账号超 300 个、同比约翻倍。4) 会员运营方面, FY25H1 公司累计用户数 8100 万人/yoy+10.8%, 其中复购会员对会员整体消费贡献约 60-70%, 高价值会员占比中单位数, 但消费贡献占比接近 40%。
- 毛利率承压, 存货压力有所增加。1) 毛利率: FY25H1 同比-3.6pct 至 41.1%, 主因①加大促销力度, 线上线下折扣均有所加深, ②线上折扣高于线下, 线上占比提升, ③相对低毛利的批发占比提升。2) 费用率: FY25H1 销售及分销开支/一般及行政开支费用率分别同比+0.3pct/-0.1pct 至 29.3%/3.8%, 主因客流下滑对线下门店的负向经营杠杆影响。3) 归母净利率: FY25H1 同比-2.7pct 至 6.7%。4) 存货: 截至 FY25H1 存货 61.2 亿元/yoy+6.4%, 存货周转天数同比增加 7 天至 145 天。5) 现金流: FY25H1 经营活动现金流 26.1 亿元/yoy+2.5%, 截至 FY25H1 末货币资金 28.4 亿元, 资金充足。
- 盈利预测与投资评级: 公司为国内最大运动鞋服零售商, FY25H1 受国内零售环境低迷影响业绩承压, 我们将 FY25-26 归母净利润预测从 27.5/31.5 亿元下调至 13.3/16.4 亿元, 增加 FY27 预测值 19.1 亿元, 对应 FY25-27PE 分别为 13/11/9X, 考虑到长期看公司所处运动赛道仍具有成长性, 且公司现金流稳健、维持高分红, 同时股价经过调整当前估值较低, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 国内消费持续疲软, 竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	2.81
一年最低/最高价	2.11/6.96
市净率(倍)	1.83
港股流通市值(百万港元)	17,425.43

基础数据

每股净资产(元)	1.53
资产负债率(%)	36.27
总股本(百万股)	6,201.22
流通股本(百万股)	6,201.22

相关研究

- 《滔搏(06110.HK.): FY2024Q3 流水点评: 持续高质量复苏, 直营门店毛销售面积回归扩张》
2023-12-18
- 《滔搏(06110.HK.): FY2024H1 业绩点评: 业绩稳健复苏, 费用率改善促净利率提升》
2023-10-23

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>