

滔搏 (06110)

升级品牌矩阵布局专业垂类赛道

公司发布 25 财年年报和四季度运营表现

FY25 营收 270 亿元，同比-7%，净利润 13 亿元，同比-42%；毛利率 38%，同比-3.4pp，净利率 4.8%，同比-2.8pp。

FY25Q4 零售及批发业务之总销售金额按年同比录得中单位数下跌。

财年收入表现受消费需求疲软及线下客流压力影响，促销力度加大、毛利率下降是影响利润表现的最大因素。

现金流保障高派息

截至财年底，公司现金及现金等价物为人民币 26 亿元，同比+32%。年内，在税前利润同比下降 43.5%的情况下，通过有效的营运资金管理，实现经营活动所产生的现金净额同比增长 20.0%至人民币 38 亿元。全年派息率为 135%，自 2019 年上市以来，公司已实现累计派息总额人民币 129.6 亿元，累计派息率 104.2%。

门店净减，重视门店零售服务能力

截至财年底，公司共运营 5020 家直营店铺，店铺总数同比减少 18.3%，毛销售面积同比减少 12.4%。在开店和改店上，公司执行更严格的筛选标准，谨慎控制面积，重视店铺坪效。年内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，重视门店在消费者购物旅程中更综合的零售服务能力；改造店则更以未来店效的提升为核心。

升级品牌矩阵布局专业垂类赛道

公司将 SOAR Running 品牌引入中国市场，全面负责其在中国市场的发展。高端跑步品牌 SOAR Running 以先锋设计和创新科技材料为核心亮点，为全球跑者提供兼具机能设计与时尚美学的专业运动装备。接下来，公司将陆续通过开设线上官方旗舰店，并在线下以多样化形式与中国消费者见面。

此外，公司将深化与加拿大高端越野跑品牌 norda 的合作，线上已入驻天猫旗舰店、小红书；线下也已入驻上海、北京等多个城市的运动时尚买手店，以充分捕捉越野跑这一户外细分赛道的发展机遇。

在户外垂类赛道，公司持续升级品牌矩阵，包括近期已与顶级专业户外品牌 Norrøna 达成合作。作为其在中国市场的独家运营合作伙伴，公司将负责品牌在中国市场的品牌宣传、市场推广、渠道销售、消费者运营等全链路运营工作，与品牌方携手挖掘户外市场潜力。通过开设线上旗舰店和搭建私域的方式布局线上，同时线上下将结合赛事、圈层活动等，影响核心用户圈层，通过“全域经营+精准触达”的思路实现品牌与用户的有效连接。

调整盈利预测，维持“增持”评级

基于门店净减、客流下降，我们调整盈利预测并新增 28 财年预测，预计 FY26-28 营收 265 亿人民币、273 亿人民币、286 亿人民币（FY26-27 前值为 285 亿人民币、299 亿人民币），

归母净利 13 亿人民币、15 亿人民币、17 亿人民币（FY26-27 前值为 17 亿人民币、19 亿人民币），

EPS 为 0.21 元、0.24 元、0.27 元，PE 为 12x、11x、10x。

风险提示：消费疲软，主力品牌表现不佳，拓店不及预期，新品牌整合失败等风险。

证券研究报告
2025 年 05 月 25 日

投资评级

行业 非必需性消费/专业零售

6 个月评级 增持（维持评级）

当前价格 2.8 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) 17,363.42
每股净资产(港元) 1.58
资产负债率(%) 39.21
一年内最高/最低(港元) 5.46/2.11

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:期待消费刺激政策带动》 2024-12-18
- 《滔搏-公司点评:期待下半年表现》 2024-10-26
- 《滔搏-公司点评:品牌复苏企稳，单店提效高质增长》 2024-01-16

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com