

滔搏（06110）

积极应对市场变化

公司发布 2025/2026 财年中报

FY26H1 收入 123 亿同比下降 5.8%，归母净利润 7.89 亿同比下降 9.7%，毛利率 41.0%，同比-0.1pct；受益于全域化零售布局及精细化管理，销售及分销开支以及一般及行政开支同比下降 5.5%，费用率同比微增 0.1% 至 33.2%；现金流方面，经营业务产生现金净额 13.55 亿元。

全域零售战略深化

公司推动“1+N”模式，线下门店延伸至内容电商、私域运营、本地生活、即时零售等线上场景；截至期末，门店总数 4688 家，同比减少 19.4%，单店销售面积同比增加 6.5%，抖音、视频号账号超 800 个，小程序店铺超 3600 家，即时零售入驻店铺超 3700 家，包含公域和私域在内的零售线上业务销售额实现同比双位数增长，部分缓和了零售线下业务的客流压力；此外，公司围绕全域一体化、智能化、全景化三个主题精进与发力，打造滔搏“智慧零售生态圈”。

加码高潜赛道

公司重点深化跑步和户外细分赛道的品牌布局，已接连开启与跑步品牌 norda™、soar、Ciele 和户外品牌 Norrøna 的合作，作为上述品牌在中国市场的独家运营合作伙伴，负责品牌全链路运营工作；此外，作为加码跑步赛道以及零售业态的创新尝试，公司近期在上海开设第一家跑步集合店 ektos，以“跑者需求”为核心重构传统线下零售语言，强调融入社区，融入跑者生活，来增加用户粘性。

会员经济价值持续释放

在用户运营上，公司紧跟需求细分和升级会员等级体系，通过滔搏原创用户 IP“滔小侠”深化用户粘性，公司累计用户规模达 8900 万，会员贡献零售总额（含增值税）比例 92.9%，复购会员贡献约 60%，高价值会员贡献接近 35%，客单价约为会员平均客单价的 6 倍；此外，与 PINGU、BOBOtheBALL 等潮流二次元 IP 共创联名产品并参与线下主题集市，深化与年轻消费者的情感共鸣。

维持盈利预测，维持“增持”评级

我们维持盈利预测，预计 FY26-28 营收 265 亿人民币、273 亿人民币、286 亿人民币，

归母净利 13 亿人民币、15 亿人民币、17 亿人民币，

EPS 为 0.21 元、0.24 元、0.27 元。

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，汇率波动等风险。

证券研究报告
2025 年 10 月 26 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 3.27 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)	20,278.00
每股净资产(港元)	1.59
资产负债率(%)	45.18
一年内最高/最低(港元)	4.13/2.22

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

- 1 《滔搏-公司点评:创新驱动运动零售新范式》 2025-06-30
- 2 《滔搏-公司点评:升级品牌矩阵布局专业垂类赛道》 2025-05-25
- 3 《滔搏-公司点评:期待消费刺激政策带动》 2024-12-18

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