

即时点评

公司调整趋于稳定，核心品牌加大大中华区重视

滔搏 (6110.HK)

2025-12-23 星期二

【事件】

公司于 12 月 22 日盘后公告三季度运营表现并举行了经营电话交流会。公司 FY2025/26 第三季度（9-11 月），零售及批发业务销售金额同比高单位数下跌，毛销售面积环比上季度末-1.3%，同比-13.4%。

【点评观点】

根据公司经营电话会，我们提炼了以下关键点：

经营承压但符合预期，全年利润持平目标面临挑战

- Q3 销售同比下滑高单位数，零售表现优于批发。线下受低基数带动略有改善，但线上因高基数增速放缓。折扣方面，受线上占比提升影响，同比略有加深，但环比上半财年收窄。管理层坦言，宏观环境及线下客流依旧低迷，财年利润额同比持平的目标面临一定压力，但公司预计最终业绩可能存在偏差，但在可控范围内。
- 耐克支持力度增强，对大中华区库存问题加大重视

耐克品牌加大对大中华区库存和老旧货品占比较高的问题的重视，通过加大核心零售商的旧货回购力度、回收后核销。一方面降低零售伙伴运营资金压力，同时也改善品牌在大中华区新旧货品比例。

我们的观点，公司在经营层面已在一定程度上度过拐点，主要体现包括，净关店数量基本稳定、单位坪效持续改善、核心品牌加大实质性支持。分别对应，公司经营调改基本稳定、公司新业务模型具有成效、伙伴支持有望反映在报表端。

我们认为，未来仍需考虑消费环境的恢复程度，后期耐克新产品的终端市场成效以判断公司实质性经营恢复情况。我们会着重观察公司下半财年的利润率改善情况和耐克新产品未来的终端市场反馈。

➤ 投资建议：

公司经营层面一定程度经过拐点，耐克新品逐步推出市场，建议关注。

相关报告

研究部

姓名：冯浩

SFC: BUQ780

电话：0755-2151 9167

Email: fenghao@gyzq.com.hk

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>