

滔搏 (06110.HK)

FY2026 业绩点评: 费控优秀运营提效, 全年派息率达 137%

买入 (维持)

2026 年 05 月 29 日

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2025A	FY2026A	FY2027E	FY2028E	FY2029E
营业总收入 (百万元)	27,013	25,740	25,118	26,373	27,683
同比(%)	(6.64)	(4.71)	(2.42)	5.00	4.97
归母净利润 (百万元)	1,286	1,267	1,277	1,348	1,437
同比(%)	(41.89)	(1.49)	0.83	5.50	6.61
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.21	0.20	0.21	0.22	0.23
P/E (现价&最新摊薄)	11.80	11.98	11.88	11.26	10.56

股价走势



投资要点

- 公司公布 FY2026 业绩: FY26 (2025/3/1-2026/2/28) 实现收入 257.40 亿元/yoy-4.7%, 归母净利润 12.67 亿元/yoy-1.5%。公司拟派发末期股息每股 3.00 人民币分及特别股息每股 12.00 人民币分, 结合已付中期股息 13.00 人民币分, 全年合计派息每股 28.00 人民币分, 派息率高达 137.1%。
- 全域零售对冲线下压力, 新品牌布局深化。1) 分品牌看, FY26 主力品牌 (耐克&阿迪达斯)/其他品牌收入分别同比-4.2%/-7.4%, 收入占比分别为 86.7%/12.6%, 其他品牌受休闲运动品类表现影响下滑相对更多。公司持续加码跑步、户外等高景气赛道, 作为 Norrøna、norda®、Soar、Ciele 等品牌在中国市场的独家运营合作伙伴, 进一步丰富品牌矩阵。2) 分模式看, FY26 零售/批发收入分别同比-2.7%/-16.6%, 收入占比分别为 87.0%/12.3%。3) 分线上线看, ①线上方面, 公司深化全域零售布局, 零售线上业务的同比增长部分缓和了线下客流下滑的压力。截至期末, 抖音及微信视频号帐号超 700 个, 小程序店铺数超 3,700 家, 入驻即时零售的店铺约 3,800 家。②线下方面, 公司持续优化门店网络, 截至 FY26 末直营门店共 4,360 家、同比净减少 660 家(-13.1%), 总销售面积同比-9.7%, 单店销售面积同比提升 3.9%, 体现了聚焦店效的经营思路。4) 会员运营方面, FY26 公司累计用户数达 9,290 万人, 期内会员贡献的线下及小程序零售总额占比达 91.7%。
- 毛利率小幅承压, 费用管控有效, 库存健康。1) 毛利率: FY26 同比下降 0.4pct 至 38.0%。毛利率下降主因线上业务销售占比提升且折扣率较高。2) 费用率: FY26 销售及分销+一般及行政费用率同比下降 0.7pct 至 32.4%。受益于门店网络优化及审慎的费用管控, 经营负杠杆压力得到舒缓。3) 归母净利率: FY26 同比提升 0.1pct 至 4.9%。4) 存货: 截至 FY26 末存货 54.86 亿元/yoy-8.6%, 库存控制较好。5) 现金流: FY26 经营活动现金流净额 27.28 亿元, 期末净现金 11.75 亿元, 财务状况稳健。
- 盈利预测与投资评级: FY26 公司业绩在宏观消费疲软环境下展现韧性, 盈利能力在有效的费用控制下企稳, 分红比例超出市场预期, 高股息特点突出。考虑国内零售环境偏弱, 我们将 FY27-28 归母净利润预测值从 14.45/15.96 亿元下调至 12.77/13.48 亿元, 增加 FY29 预测值 14.37 亿元, 分别同比+0.83%/+5.50%/+6.61%, 对应 PE 分别为 12/11/11X, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 国内消费复苏不及预期, 行业竞争加剧。

市场数据

收盘价(港元)	2.80
一年最低/最高价	2.47/3.50
市净率(倍)	1.75
港股流通市值(百万港元)	15,111.39

基础数据

每股净资产(元)	1.39
资产负债率(%)	38.71
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): FY26H1 业绩点评: 线下短期承压, 积极布局全域零售》  
2025-10-23
- 《滔搏(06110.HK): FY25H1 业绩点评: 需求疲软致业绩承压, 延续高分红》  
2024-10-28

## 滔搏三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	FY2026A	FY 2027E	FY 2028E	FY 2029E		FY 2026A	FY 2027E	FY 2028E	FY 2029E
<b>流动资产</b>	<b>10,741.10</b>	<b>11,936.71</b>	<b>13,362.65</b>	<b>15,412.44</b>	<b>营业总收入</b>	<b>25,739.90</b>	<b>25,117.63</b>	<b>26,373.25</b>	<b>27,683.00</b>
现金及现金等价物	2,073.50	3,160.67	4,149.68	5,605.58	营业成本	15,955.30	15,570.35	16,343.77	17,149.01
应收账款及票据	1,338.70	1,395.31	1,465.07	1,537.94	销售费用	7,347.10	7,157.95	7,515.81	7,889.65
存货	5,485.90	5,622.63	5,901.92	6,192.70	管理费用	993.30	904.16	949.37	996.59
其他流动资产	1,843.00	1,758.09	1,845.99	2,076.22	<b>经营利润</b>	<b>1,444.20</b>	<b>1,485.16</b>	<b>1,564.31</b>	<b>1,647.74</b>
<b>非流动资产</b>	<b>3,325.60</b>	<b>3,305.60</b>	<b>3,295.60</b>	<b>3,073.78</b>	利息收入	79.50	61.47	63.21	82.99
固定资产	437.90	467.90	497.90	489.26	利息支出	94.10	117.64	115.64	113.64
商誉及无形资产	2,444.40	2,394.40	2,354.40	2,141.23	其他收益	77.60	90.06	90.69	91.34
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	<b>1,507.20</b>	<b>1,519.05</b>	<b>1,602.57</b>	<b>1,708.44</b>
其他长期投资	45.90	45.90	45.90	45.90	所得税	242.20	243.05	256.41	273.35
其他非流动资产	397.40	397.40	397.40	397.40	<b>净利润</b>	<b>1,265.00</b>	<b>1,276.00</b>	<b>1,346.16</b>	<b>1,435.09</b>
<b>资产总计</b>	<b>14,066.70</b>	<b>15,242.31</b>	<b>16,658.25</b>	<b>18,486.22</b>	少数股东损益	(1.80)	(1.29)	(1.36)	(1.45)
<b>流动负债</b>	<b>4,414.90</b>	<b>4,314.51</b>	<b>4,384.29</b>	<b>4,777.18</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,266.80</b>	<b>1,277.29</b>	<b>1,347.52</b>	<b>1,436.54</b>
短期借款	1,966.00	1,916.00	1,866.00	1,816.00	EBIT	1,521.80	1,575.22	1,655.00	1,739.09
应付账款及票据	403.00	389.26	408.59	428.73	EBITDA	1,521.80	1,625.22	1,695.00	2,040.91
其他	2,045.90	2,009.25	2,109.70	2,532.45					
<b>非流动负债</b>	<b>1,029.80</b>	<b>1,029.80</b>	<b>1,029.80</b>	<b>1,029.80</b>					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	1,029.80	1,029.80	1,029.80	1,029.80					
<b>负债合计</b>	<b>5,444.70</b>	<b>5,344.31</b>	<b>5,414.09</b>	<b>5,806.98</b>					
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>	<b>FY 2026A</b>	<b>FY 2027E</b>	<b>FY 2028E</b>	<b>FY 2029E</b>
少数股东权益	0.00	(1.29)	(2.65)	(4.11)	每股收益(元)	0.20	0.21	0.22	0.23
归属母公司股东权益	8,622.00	9,899.29	11,246.81	12,683.35	每股净资产(元)	1.39	1.60	1.81	2.05
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,066.70</b>	<b>15,242.31</b>	<b>16,658.25</b>	<b>18,486.22</b>	发行在外股份(百万股)	6,201.22	6,201.22	6,201.22	6,201.22
					ROIC(%)	11.73	11.81	11.16	10.58
					ROE(%)	14.69	12.90	11.98	11.33
					毛利率(%)	38.01	38.01	38.02	38.05
					销售净利率(%)	4.92	5.09	5.11	5.19
					资产负债率(%)	38.71	35.06	32.50	31.41
					收入增长率(%)	(4.71)	(2.42)	5.00	4.97
					净利润增长率(%)	(1.49)	0.83	5.50	6.61
					P/E	11.98	11.88	11.26	10.56
					P/B	1.76	1.53	1.35	1.20
					EV/EBITDA	11.23	8.57	7.60	5.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年5月28日的0.88,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>