

## 滔搏 (06110)

证券研究报告

2026年05月30日

## 高分红回馈股东

## 公司发布 FY26 财报

FY26 受宏观经济消费疲软对零售环境拖累，线下客流下滑，**公司收入同减 4.7%至 257 亿**。在全域零售能力的支撑下，零售线上同增部分缓解零售线下业务的客流压力。

在毛利率层面，鉴于中国运动鞋服线上市场整体促销氛围浓厚，叠加年内本公司零售线上业务的销售占比提升导致年内折扣率同比加深，成为影响毛利率表现的主要负面因素。**公司毛利率同减 0.4 个百分点至 38.0%**。

**FY26 公司归母净利润同减 1.5%至 12.7 亿，归母净利率同增 0.1 个百分点至 4.9%**。

董事会建议派发 FY26 每股普通股派发股息人民币 3.00 分及特别股息人民币 12.00 分，连同已派付的中期股息每股普通股人民币 13.00 分，截至 FY26 派息总额为每股普通股人民币 28.00 分，派息率为 137.1%。

自 2019 年上市以来，公司累计派息总额达 146 亿元人民币，累计派息率 107.3%。在波动市场环境中保持高于行业水平的高派息率，充分体现公司通过稳健现金创收、专注长期股东回报的思路。

## 全域零售：依托实体门店实现流量聚合与经营深耕

公司持续深化全域零售体系的构建与落地应用。以实体门店网络为核心，全面覆盖消费者到店、到家、到场三大消费场景；依托内容电商、私域运营、本地生活、即时零售等线上渠道，持续推动传统门店实现全域转型能力升级。通过“1 线下门店+N 线上多场景布局”的镜像运营模式，门店可同步承载公域引流、私域沉淀、即时履约、内容种草等多重价值功能，打通货品全国流转通道，实现线上线下深度协同联动。此举在一定程度上在宏观经营环境带来的压力上实现了适度缓和，构建了灵活高效、可规模化复制的全域运营核心能力。

截至 FY26 公司共运营 4360 家直营门店，门店数量同比下降 13.1%，较上一年度的 18.3%降幅收窄，主要得益于今年关店数量较去年有所下降。总销售面积同减 9.7%，与门店数量变动幅度基本持平一致。单店销售面积同增 3.9%，增速较去年 7.2%明显放缓，体现公司聚焦店效与坪效的核心经营理念。

从经营质量来看，本年度新开门店与改造门店的表现均优于去年同期，关店带来的整体减亏效果亦好于去年同期。

## 调整盈利预测，维持“增持”评级

当前，运动消费行业在政策红利、科技迭代及消费需求升级的多重驱动下格局持续演变。行业竞争日趋加剧，整体机遇与挑战并存。面对复杂市场格局，集团坚持顺势而为、直面挑战，以前瞻性战略布局与高效落地执行，持续打磨运动零售核心竞争力；致力为消费者提供优质全场景服务，与品牌伙伴共建共赢共生的价值生态，为股东创造稳健可持续的长期价值回报。

展望未来将围绕以下核心方向稳步推进长远发展：聚焦效率，筑牢主营业务基本盘稳健发展；系统布局，完善专业赛道矩阵建设与能力进阶；数智赋能，深化全局数智化与 AI 落地应用；共筑共赢，践行具备自身特色的 ESG 发展之路。

考虑零售环境承压导致的客流下滑及线上折扣加深，我们调整 FY27-28 年并新增 FY29 盈利预测，预计公司 FY27-29 年营业收入分别为 256/264/268 亿元（FY27-28 年前值为 273/286 亿元），归母净利润分别为 13.5/14.2/15.2 亿元（FY27-28 年前值为 14.8/16.7 亿元），EPS 分别为 0.22/0.23/0.24 元，

## 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) 1.57

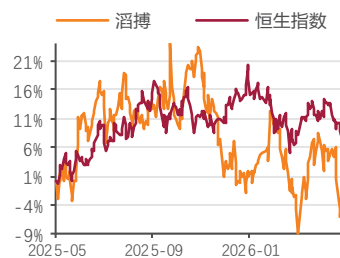
资产负债率(%) 38.71

一年内最高/最低(港元) 3.50/2.47

## 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:短期审慎，长期乐观》 2025-12-26
- 《滔搏-公司点评:积极应对市场变化》 2025-10-26
- 《滔搏-公司点评:创新驱动运动零售新范式》 2025-06-30

对应 PE 分别为 13/12/11x。。

**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。

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