

滔搏 (06110.HK)

2026 年 05 月 29 日

2026 财年经营质量稳步提升, 137% 高派息延续
——港股公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
郭彬 (分析师)
吕明 (分析师)

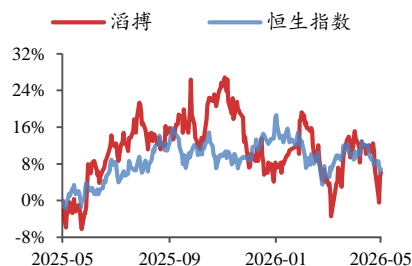
guobin@kysec.cn

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790525090002

证书编号: S0790520030002

日期	2026/5/29
当前股价(港元)	2.800
一年最高最低(港元)	3.500/2.470
总市值(亿港元)	173.63
流通市值(亿港元)	173.63
总股本(亿股)	62.01
流通港股(亿股)	62.01
近 3 个月换手率(%)	10.74

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告
● 2026 财年利润韧性凸显, 高分红延续, 维持“买入”评级

2026 财年(截至 2026 年 2 月 28 日)公司实现营收 257.40 亿元, 同比下降 4.7%; 归母净利润 12.67 亿元, 同比下降 1.5%, 主要系年内受宏观消费疲软以及线下客流下滑的影响, 公司经营韧性依然较强。盈利能力方面, 全年毛利率 38.0%, 同比下降 0.4 pct, 主要受线上销售占比提升及行业整体促销氛围浓厚影响; 净利率 4.9%, 同比提升 0.2 pct, 费用端精细化管控有效对冲了毛利率压力。现金流与分红方面, 全年经营活动现金流净额 27.28 亿元, 现金创收能力保持稳健; 全年合计派息 28.00 分/股, 派息率高达 137.1%, 自 2019 年上市以来累计派息 146 亿元, 累计派息率 107.3%, 持续保持行业领先水平。展望未来, 公司将继续坚持利润优先、效率优先核心策略, 依托稳健财务底盘与充沛现金流, 持续深化全域运营与数智化能力建设; 同时加码户外、跑步等高景气细分赛道, 深化 Norrøna、norda® 等独家品牌运营, 完善专业品牌矩阵与生态布局, 静待终端需求回暖带动业绩修复。考虑到 2026 财年经营表现略低于预期, 我们小幅下调 FY2027-2028 年盈利预测, 并新增 FY2029 年预测, 预计归母净利润分别为 12.87/13.68/14.88 亿元(原值为 15.91/18.50 亿元); 当前股价对应 PE 分别为 11.7/11.0/10.1 倍, 但公司高分红、强现金流、低估值、长期成长逻辑不变, 安全边际充足、长期价值明确, 维持“买入”评级。

● 2026 财年业务结构持续优化, 零售业务表现优于批发

分渠道来看, 零售业务实现收入 224.14 亿元, 同比下降 2.7%, 占总收入 87.0%, 表现显著优于批发业务, 主要得益于全域零售体系对线下客流压力的有效对冲; 批发业务实现收入 31.61 亿元, 同比下降 16.6%, 占总收入 12.3%, 主要受下游经销商备货谨慎及品牌渠道策略调整影响; 联营费用及电竞业务合计收入 1.65 亿元, 同比下降 16.5%, 占总收入 0.7%。分品牌来看, 主力品牌(耐克、阿迪达斯)实现收入 223.30 亿元, 同比下降 4.2%, 占总收入 86.7%, 仍是公司核心收入来源; 其他品牌实现收入 32.45 亿元, 同比下降 7.4%, 占总收入 12.6%, 其中公司作为 Norrøna、norda®、Soar、Ciele 等高端户外及跑步品牌的中国独家运营商, 全面承接品牌本土化运营、全域零售落地及社群培育等全链路工作, 在高景气细分赛道的布局持续深化, 为未来中长期增长储备了充足动能。

● 2026 财年门店效率持续提升, 全域运营能力深化

门店布局方面, 公司延续“效率优先”导向, 持续优化线下门店网络, 全年门店总量净减少但单店效率稳步提升。截至 2026 年 2 月 28 日, 公司共运营直营门店 4360 家, 同比下降 13.1%, 较 2025 财年 18.3% 的降幅明显收窄; 总销售面积同比下降 9.7%, 单店销售面积同比提升 3.9%, 资源进一步向优质大店倾斜。全年资本开支 2.87 亿元, 同比下降 24.0%, 投资更加审慎, 新开门店与改造门店的经营表现均优于上年同期, 低效门店关停带来的减亏效果显著。全域运营方面, 公司持续深化“1 线下门店 + N 线上多场景”镜像运营模式, 内容电商矩阵持续扩大, 抖音及微信视频号运营账号超过 700 个; 私域运营体系不断完善, 小程序店铺数量超过 3700 家, 通过社群构建“服务 + 销售”闭环; 即时零售布局加速, 入驻门店约 3800 家, 满足消费者“随时开练”的即时性运动需求。同时, 公司自主研发“全景罗盘”终端数智工具, 赋能一线员工经营决策, 推动门店管理从经验驱动向数据驱动转变, 单店运营效率持续提升。

● **风险提示:** 市场竞争加剧、终端消费疲软、核心品类修复不及预期等风险。

财务摘要和估值指标

指标	FY2025A	FY2026A	FY2027E	FY2028E	FY2029E
营业收入(百万元)	27013	25740	26255	26767	27275
YOY(%)	-6.6	-4.7	2.0	1.9	1.9
净利润(百万元)	1286	1267	1287	1368	1488
YOY(%)	-41.9	-1.5	1.6	6.3	8.8
毛利率(%)	38.4	38.0	39.3	40.0	40.4
净利率(%)	4.8	4.9	4.9	5.1	5.5
ROE(%)	14.9	9.6	9.8	8.6	7.7
EPS(摊薄/元)	0.21	0.20	0.21	0.22	0.24
P/E(倍)	11.7	11.8	11.7	11.0	10.1
P/B(倍)	1.7	1.7	1.1	0.9	0.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所(注: 2026/5/29 港币兑人民币汇率为 1:0.86)

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新四路锦都之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn