



滔搏 (06110.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

FY26 维持高分红率，渠道持续优化

业绩简评

公司于5月27日公布FY2026全年业绩，全年实现营收257.40亿元，同降4.71%，归母净利润12.67亿元，同降1.49%，公司FY26年派发股息0.28港元，派息率约137.1%。

经营分析

耐克品牌调整影响流水，精简端渠道持续提效。 FY26公司主力品牌/其他品牌同比下降4.2%/7.4%至223.30/32.45亿元，主要受到终端消费疲软，线下客流持续下降影响。分渠道来看，公司线下聚焦高效大面积门店，加速淘汰低效门店，FY25期末门店数为4360家，同比下降660家，平均门店面积同比增长3.9%，整体店效和盈利能力均有所提升，较2025年有明显改善。公司举办多样化营销活动增强会员粘性，FY25末会员数量达9290万，同比增长690万，会员贡献店内销售额比例达91.7%，复购表现持续稳健，付费会员消费金额贡献占比稳定在70%左右。线上渠道FY26实现增长，其中电商、私域、及时零售表现更优，一定程度上弥补了线下客流下滑的影响。

毛利率短期承压，销售费用率优化。 FY26全年毛利率为38.01%，同比下降0.43pct，主要受线上业务占比提升以及折扣率加深拖累。销售费用率同比下降0.87个百分点至28.54%，管理费用率保持稳健。净利率为4.91%，同比略有提升。FY2026年公司存货周转天数为130天，同比下降3天，线上渠道销售情况良好有效缓解了库存压力。经营活动现金流同降27.34%至27.28亿元，主要受春节时间错位带来的应收款项同比提升影响，剔除该特殊因素后现金流表现稳健。

展望FY2027：耐克品牌持续积极调整，多品牌矩阵扩展公司能力边界。 1) 营收端预计受宏观环境波动、品牌伙伴订单调整影响，仍面临一些压力。2) 利润端公司将聚焦折扣管理和全域效率持续优化，争取全年利润额同比稳定，带动净利润率同比改善。3) 户外赛道层面，Norrøna进一步夯实高端户外赛道的专业运营版图与服务能力，跑步赛道层面，公司结合各品牌自身差异化特质，稳步推进norda、Soar、Ciele等品牌的全域布局。

盈利预测、估值与评级

耐克当前仍处于品牌复苏期，我们预计公司未来经营有望稳健向好。预计公司FY2027-FY2029年EPS分别为0.21/0.23/0.26元，对应PE分别为10/9/8倍，维持买入评级。

风险提示

耐克品牌恢复不及预期、终端消费复苏不及预期。

国金证券研究所

分析师：杨欣 (执业 S1130522080010)

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦 (执业 S1130524110005)

yangyuqin@gjzq.com.cn

市价 (港币)：2.780 元

相关报告：

- 《滔搏公司点评：维持全年指引，高分红下期期待高弹性》，2025.10.23
- 《滔搏公司点评：一季度经营承压，经营调整进行时》，2025.6.27



公司基本情况 (人民币)

项目	FY2025	FY2026A	FY2027E	FY2028E	FY2029E
A					
营业收入(百万元)	27,013	25,740	25,103	26,566	28,085
营业收入增长率	-6.64%	-4.71%	-2.47%	5.83%	5.72%
归母净利润(百万元)	1,286	1,267	1,295	1,430	1,582
归母净利润增长率	-41.89%	-1.49%	2.24%	10.45%	10.62%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.20	0.21	0.23	0.26
每股经营性现金流净额	0.61	0.44	0.60	0.34	0.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.20%	14.69%	16.08%	18.76%	17.18%
P/E	14.30	13.57	9.75	8.83	7.98
P/B	2.03	1.99	1.78	1.88	1.56

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	FY2024A	FY2025A	FY2026A	FY2027E	FY2028E	FY2029E
主营业务收入	28,933	27,013	25,740	25,103	26,566	28,085
增长率	6.9%	-6.6%	-4.7%	-2.5%	5.8%	5.7%
主营业务成本	16,852	16,630	15,955	15,564	16,418	17,300
%销售收入	58.2%	61.6%	62.0%	62.0%	61.8%	61.6%
毛利	12,081	10,383	9,785	9,539	10,148	10,785
%销售收入	41.8%	38.4%	38.0%	38.0%	38.2%	38.4%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	8,356	7,944	7,347	7,217	7,651	8,060
%销售收入	28.9%	29.4%	28.5%	28.8%	28.8%	28.7%
管理费用	1,115	996	993	828	930	983
%销售收入	3.9%	3.7%	3.9%	3.3%	3.5%	3.5%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	2,787	1,593	1,522	1,711	1,793	1,975
%销售收入	9.6%	5.9%	5.9%	6.8%	6.7%	7.0%
财务费用	27	33	15	152	71	70
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.6%	0.3%	0.3%
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	2,609	1,444	1,444	1,494	1,567	1,741
营业利润率	9.0%	5.3%	5.6%	6.0%	5.9%	6.2%
营业外收支						
税前利润	2,759	1,560	1,507	1,559	1,722	1,905
利润率	9.5%	5.8%	5.9%	6.2%	6.5%	6.8%
所得税	548	275	242	265	293	324
所得税率	19.9%	17.6%	16.1%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	2,211	1,285	1,265	1,294	1,429	1,581
少数股东损益	-2	-1	-2	-1	-1	-2
归属于母公司的净利润	2,213	1,286	1,267	1,295	1,430	1,582
净利率	7.6%	4.8%	4.9%	5.2%	5.4%	5.6%

资产负债表(人民币 百万)

	FY2024A	FY2025A	FY2026A	FY2027E	FY2028E	FY2029E
货币资金	1,956	2,587	2,074	3,694	3,703	4,401
应收账款	2,193	1,398	2,115	1,903	1,974	2,129
存货	6,284	6,004	5,486	5,664	5,883	6,295
其他流动资产	126	997	1,067	109	116	122
流动资产	10,559	10,986	10,741	11,370	11,676	12,947
%总资产	72.6%	73.7%	76.4%	76.8%	76.8%	79.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	639	541	438	540	642	554
%总资产	4.4%	3.6%	3.1%	3.6%	4.2%	3.4%
无形资产	2,881	2,864	2,444	2,444	2,444	2,444
非流动资产	3,985	3,916	3,326	3,428	3,530	3,441
%总资产	27.4%	26.3%	23.6%	23.2%	23.2%	21.0%
资产总计	14,544	14,903	14,067	14,798	15,206	16,389
短期借款	720	2,130	1,966	1,966	1,966	1,966
应付账款	387	343	403	432	547	481
其他流动负债	2,239	2,023	2,046	3,314	4,039	3,708
流动负债	3,347	4,496	4,415	5,712	6,552	6,154
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1,347	1,347	1,030	1,030	1,030	1,030
负债	4,694	5,844	5,445	6,742	7,582	7,184
普通股股东权益	9,849	9,059	8,622	8,057	7,627	9,209
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	9,741	8,919	8,622	8,057	7,627	9,209
少数股东权益	2	0	0	-1	-3	-4
负债股东权益合计	14,544	14,903	14,067	14,798	15,206	16,389

比率分析

	FY2024A	FY2025A	FY2026A	FY2027E	FY2028E	FY2029E
每股指标						
每股收益	0.36	0.21	0.20	0.21	0.23	0.26
每股净资产	1.59	1.46	1.39	1.30	1.23	1.49
每股经营现金净流	0.50	0.61	0.44	0.60	0.34	0.12
每股股利	0.35	0.28	0.28	0.30	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	22.47%	14.20%	14.69%	16.08%	18.76%	17.18%
总资产收益率	15.22%	8.63%	9.01%	8.75%	9.41%	9.65%
投入资本收益率	21.13%	11.73%	12.06%	14.17%	15.51%	14.67%
增长率						
主营业务收入增长率	6.87%	-6.64%	-4.71%	-2.47%	5.83%	5.72%
EBIT 增长率	14.69%	-42.84%	-4.45%	12.41%	4.79%	10.17%
净利润增长率	20.49%	-41.89%	-1.49%	2.24%	10.45%	10.62%
总资产增长率	-13.54%	2.46%	-5.61%	5.20%	2.76%	7.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.8	13.9	14.6	17.9	15.8	15.8
存货周转天数	133.8	133.0	129.6	128.9	126.6	126.7
应付账款周转天数	14.7	7.9	8.4	9.7	10.7	10.7
固定资产周转天数	8.5	7.9	6.8	7.0	8.0	7.7
偿债能力						
净负债/股东权益	1.13%	9.82%	10.70%	-8.67%	-9.28%	-15.26%
EBIT 利息保障倍数	18.9	13.5	16.2	6.7	7.0	7.7
资产负债率	32.27%	39.21%	38.71%	45.56%	49.86%	43.83%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	8
增持	1	1	1	1	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.50	1.50	1.30

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究