

## 今日焦點:

### ▶ 滔搏 (6110.HK, 股價2.96港元, 市值184億港元) - 盈利趨穩

**盈利壓力似乎正在緩解** - 公司公佈2026財年業績, 大致符合預期, 收入達257億元人民幣, 按年下跌4.7%, 而淨利潤按年下跌1.5%至12.7億元人民幣。末期股息及特別股息分別宣派0.03元人民幣及0.12元人民幣。連同中期股息0.13元人民幣, 總派息比率從去年的135%微升至137%, 相當於股息率約12%。截至2026年2月底, 滔搏持有淨現金餘額11.7億元人民幣, 約相當於市值的7%。

**主力品牌表現具韌性** - 主力品牌 (Nike及Adidas) 收入按年下跌4.2%, 佔總收入比重為86.7%。與此同時, 其他品牌收入按年下跌7.4%, 導致整體收入按年下跌4.7%。盈利能力具韌性, 毛利率僅溫和收縮40個基點至38%, 主要由於線上折扣率較高所致。營銷及分銷開支的成本控制有助抵銷利潤率壓力, 尤其是在線上銷售佔比上升的情況下, 營銷及分銷開支比率仍下跌87個基點至28.5%。因此, 經營利潤按年下跌4.5%, 而淨利潤僅按年下跌1.5%, 淨利潤率微升10個基點至4.9%。

**線上銷售抵銷線下門店疲弱** - 公司持續關閉表現欠佳的門店。期內, 門店淨關閉660間, 相當於總銷售點數目的13.1%。截至2026年2月底, 共有4,360個銷售點, 較2020財年的8,395個下降48%。儘管實體網絡縮減, 零售業務收入僅按年下跌2.7%, 意味線上銷售錄得約12%的強勁按年增長, 與管理層所指的線上雙位數增長一致。經過連續六年的門店優化, 預期精簡流程在未來財年將會放緩。

**Nike的營運調整有望推動利潤率復甦** - Nike中國仍處於營運調整之中。根據「Win Now」扭轉計劃, Nike正積極減少產品供應、降低折扣水平、清理舊庫存, 並重建與包括滔搏在內的關鍵合作夥伴的批發關係。管理層預期, 這些調整將為2027財年下半年至2028財年初的零售折扣正常化及品牌實力恢復奠定基礎。

**我們的觀點:** 鑑於中國運動服飾市場的競爭格局, 管理層為2027財年提供了保守的指引, 預期淨利潤按年持平, 淨利潤率有所改善, 這意味總收入將溫和下跌。我們預期收入壓力主要來自持續的門店關閉, 儘管未來關店數目可能減少。至於淨利潤率改善, Nike預期將成為重要催化因素。Nike中國的主動戰略調整將有助於在中長期改善Nike的零售折扣水平。此外, 公司正加強非主力品牌的營運, 例如戶外品牌Norrone及鞋類品牌norda和ektos正積極探索增長機會。該股目前對應2027財年預測市盈率為12倍。(研究部)

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,398	0.9%	-0.9%
中資企業指數	8,507	1.0%	-4.6%
紅籌指數	4,427	1.0%	10.3%
滬深300指數	4,844	-1.0%	4.6%
上海A股	4,255	-0.3%	9.2%
上海B股	277	0.5%	9.2%
深圳A股	2,913	-0.8%	10.0%
深圳B股	1,119	0.6%	-11.5%

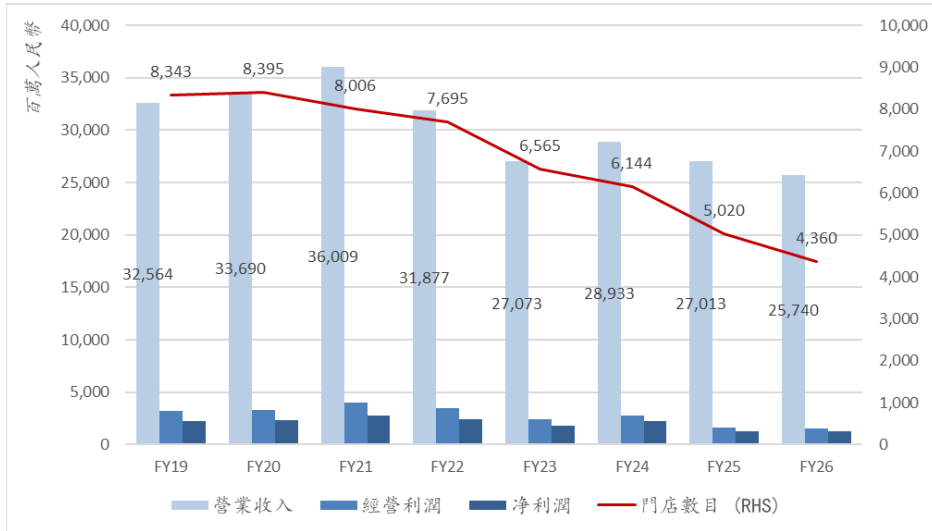
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	51,078	0.1%	6.3%
標普500	7,599	0.3%	11.0%
美國納斯達克指數	27,086	0.4%	16.5%
日經平均指數	66,367	-0.8%	31.8%
英國富時指數	10,338	-0.7%	4.1%
法國證券公會指數	8,146	-0.4%	-0.0%
德國法蘭克福指數	25,003	-0.4%	2.1%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,484	-1.2%	3.8%
銅價 (美元/盎司)	3,400	0.5%	33.7%
銀價 (美元/盎司)	74	-0.6%	4.6%
原油 (美元/桶)	92	5.5%	60.5%
鋁價 (美元/盎司)	13,832	1.0%	11.3%
鎳價 (美元/盎司)	3,716	1.5%	24.1%
鉛價 (美元/盎司)	1,929	0.5%	-6.2%
錳價 (美元/盎司)	3,578	0.8%	14.8%
小麥 (美分/蒲式耳)	608	-0.3%	19.2%
玉米 (美分/蒲式耳)	444	-0.6%	-2.9%
糖 (美分/磅)	119	3.0%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,180	-0.5%	9.5%
PVC (美元/噸)	4,981	1.1%	58.3%
CRB 指數	385	0.3%	3.0%
BDI		-0.1%	71.8%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	159.7	0.8	6.8
港元	0.1		0.1	20.4	10.0	0.9
歐羅	1.2	9.1		185.7	1.1	7.9
日元	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.0	1.1	203.0		8.6
人民幣	0.1	1.2	0.1	23.6	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	16	-3.9%

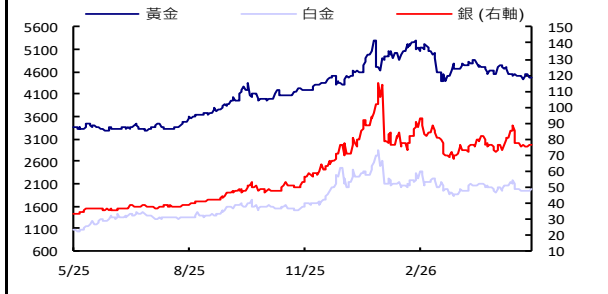
圖 1: 收入及銷售點數目



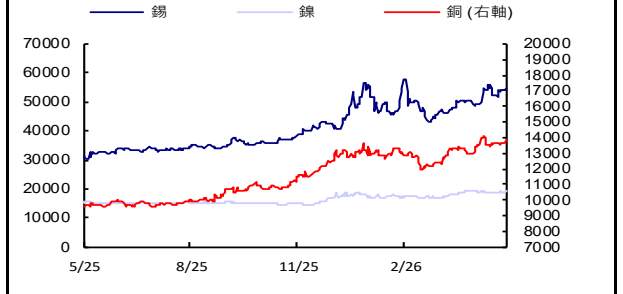
來源: 公司數據, 新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

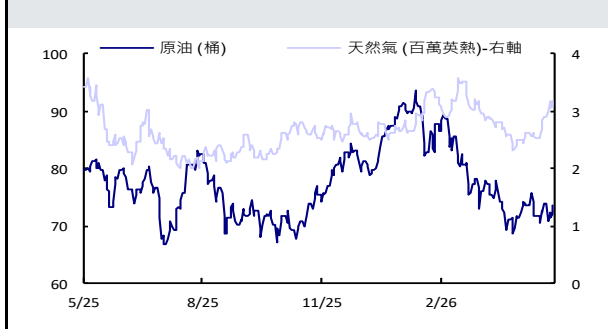
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	4475	(3.9)	(0.5)	32.8
白金 (盎司)	1952	0.1	(4.1)	80.8
銀 (盎司)	76	18	8.1	130.2



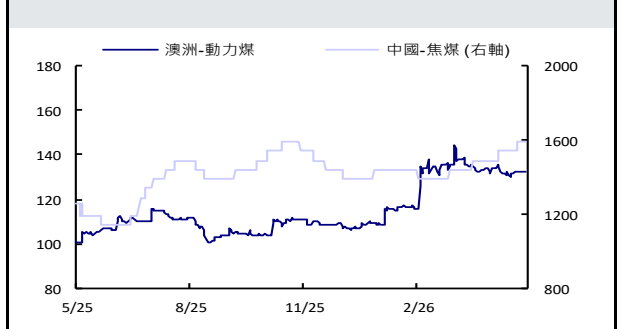
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	13832	11.9	4.5	43.8
鎳 (噸)	19251	12.7	3.9	23.9
錫 (噸)	54746	17.1	35.0	68.0



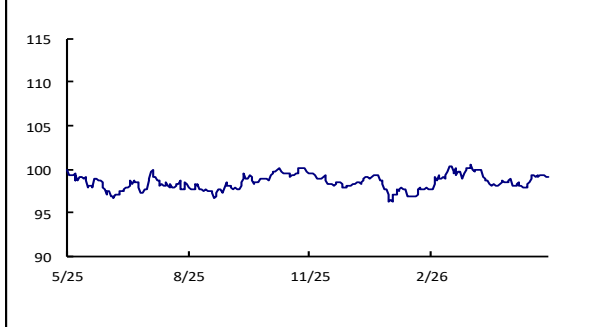
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	92.2	(13.0)	61.3	47.4
天然氣 (百萬英熱)	3.2	13.1	(5.1)	(13.9)



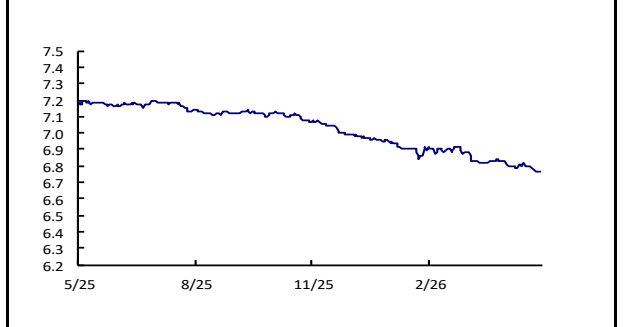
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1590.0	10.4	14.4	26.2
澳洲動力煤 (US\$/t)	132.6	(6.9)	23.3	31.4



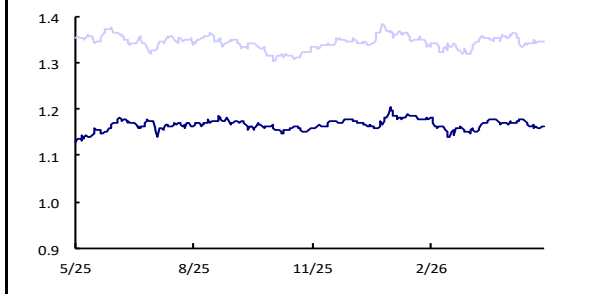
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	99.2	(0.8)	0.9	(0.4)



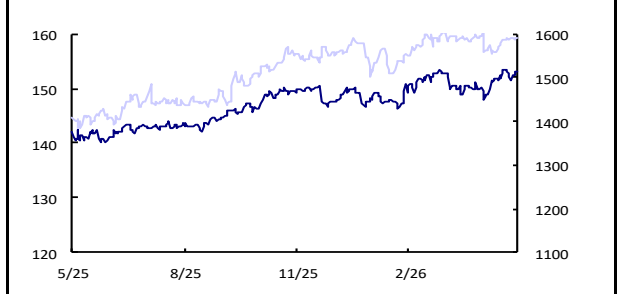
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.8	(17)	(3.1)	(6.0)



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	0.7	(10)	2.7
英鎊	1.3	17	(0.3)	(0.7)



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	159.3	0.4	1.7	10.4
韓圓	1513.2	0.3	4.5	9.7



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		26年6月1日
耐久財訂單	月		26年6月3日
就業報告	月		26年6月5日
貿易收支	月		26年6月9日
消費者物價指數	月		26年6月10日
生產者物價指數	月		26年6月11日
新屋開工與營建許可	月		26年6月16日
商業庫存	月		26年6月17日
零售業銷售額	月		26年6月17日
新屋銷售	月		26年6月24日
國內生產毛額	季		26年6月25日
個人收入與支出	月		26年6月25日
消費者信心指數	月		26年6月30日
首次申請失業保險金人數	週		26年6月4日
批發庫存	月		26年6月9日
工廠訂單	月		26年6月3日
成屋銷售量	月		26年6月9日
工業生產指數	月		26年6月15日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
外匯儲備	季		26年6月7日
M2貨幣供應量	月		26年6月9日
貿易收支	月		26年6月9日
生產者物價指數	月		26年6月10日
消費者物價指數	月		26年6月10日
零售業銷售額	月		26年6月16日
工業生產報告	月		26年6月16日
採購經理人指數	月		26年6月30日
國內生產毛額	年		26年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
零售業銷售額	月		26年6月2日
採購經理人指數	月		26年6月3日
外匯儲備	月		26年6月5日
生產價格	季		26年6月12日
工業生產報告	季		26年6月12日
失業率報告	月		26年6月16日
消費者物價指數	月		26年6月23日
貿易收支	月		26年6月25日
M2貨幣供應量	月		26年6月30日
國內生產毛額	季		26年7月31日
綜合利率	月		

滙富研究部

**分析員**

王學宏 (Howard Wong)  
李旭佳 (Alan Li)  
鄧雨欣 (Amelia Deng)

**電郵**

howard.wong@sunwahkingsway.com  
alan.li@sunwahkingsway.com  
amelia.deng@sunwahkingsway.com

**電話**

(852)22837307  
(852)22837306  
(852)22837618



## 免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行者提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行者招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行之董事或作為該等機構或發行之董事會代表。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

## 總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港  
滙富金融服務有限公司  
香港金鐘道89號  
力寶中心1座7樓  
電話：852-2283-7000  
傳真：852-2877-2665

廣州  
廣東新華滙富商業保理有限公司  
中國廣州市南沙區  
蕉西路130號3棟6樓601-5室  
郵編511455