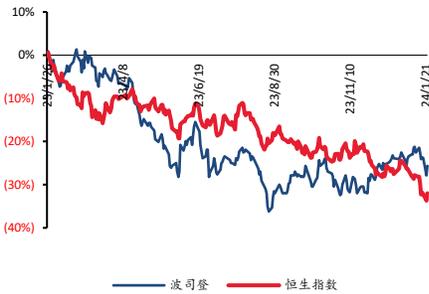


波司登：ESG 高评级，寒潮催化旺季销售，全年业绩有望超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	10,909/10,909
总市值/流通(百万元)	36,762/36,762
12个月最高/最低(元)	4.69/2.83

相关研究报告

<<波司登：FY24H1 业绩表现超预期，旺季销售可期>>—2023-11-30

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190519090001

事件：根据最新 MSCI ESG 报告，波司登持续被国际评级机构评为 A 级，为中国品牌纺织服装企业最佳评级，继续坚持“可持续时尚”理念。全国多地寒潮催化下，公司 FY24 全年业绩有望超预期。

ESG 评级维持 A 级，继续引领可持续时尚发展。根据 MSCI ESG 最新评级报告，波司登被国际评级机构评为 A 级。公司于 FY2023 提出“可持续时尚”理念，设立 ESG 体系，将 ESG 评级标准纳入发展战略和日常运营，将节能降碳、绿色发展作为企业重要战略，2023 年 1 月，国际权威指数机构 MSCI 将公司的 ESG 评级由 BBB 级上调至 A 级，并于 2024 年 1 月，维持对公司 ESG 评级为 A 级。

寒潮催化+销售窗口期延长+精细化运营下，全年业绩有望超预期。 FY24H1 公司品牌羽绒服业务收入同增 28.1%至 49.40 亿元，其中波司登主品牌收入同增 25.5%至 44.21 亿元，主要系新款防晒衣旺销拉动全季销售，轻薄羽绒服第二次迭代升级、三合一户外冲锋衣以及滑雪系列产品等深受消费市场欢迎，带来增量业务。**进入下半财年的销售旺季以来，**1) **产品成功破圈：**顺应户外消费趋势，产品端推出户外系列和滑雪系列，其中冲锋羽绒服成功破圈。2) **寒潮催化：**近期我国迎来首场寒潮，全国多地先后降温 8-10°C，全国大范围降温对公司羽绒服销售具有拉动作用。3) **销售窗口期延长：**24 年春节阳历日期较 23 年延后（24 年除夕为 2 月 9 日、23 年除夕为 1 月 21 日），节前的销售窗口期延长利好公司冬装的销售。4) **精细化运营的成效凸显，** FY24H1 期间费用率同比-1.49pct 至 34.96%，供应链方面注重强化快反优势，通过拉式补货、快速上新及小单快反的形式提高周转效率。多因素催化下公司全年业绩有望超预期。

展望 FY24 全年及未来：短期来看，双 11 期间表现亮眼，波司登品牌天猫平台销售额实现女装&男装行业第一的优异成绩，产品力及品牌力得到市场充分验证。近期寒潮催化+节前销售窗口期延长利好公司冬装销售。**展望未来，**我们认为公司通过扩品类拉动全季销售、渠道分级聚焦单店增长、品牌创新规划 TOP 款引领等策略，有望带动公司实现中长期稳定增长。

投资建议与盈利预测：考虑到近期寒潮催化+销售窗口期延长利好公司冬装销售，以及公司维持 ESG 评级为 A 级彰显公司在服装行业可持续发展的信心；在公司品牌升级、渠道精细化运营下，盈利能力持续提升。我们上调公司盈利预测，预计 FY2024-26 归母净利润分别

27.22/31.85/37.60 亿元，对应 PE 为 13X/11X/10X，维持“买入”评级。

风险提示：终端消费疲软，新品销售不及预期，天气影响冬装销售等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16774	20163	23308	26455
(+/-%)	3.46%	20.20%	15.60%	13.50%
归母净利润(百万元)	2139	2722	3185	3760
(+/-%)	3.70%	27.28%	16.99%	18.08%
摊薄每股收益(元)	0.20	0.25	0.29	0.34
市盈率(PE)	15.81	13.50	11.54	9.84

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。