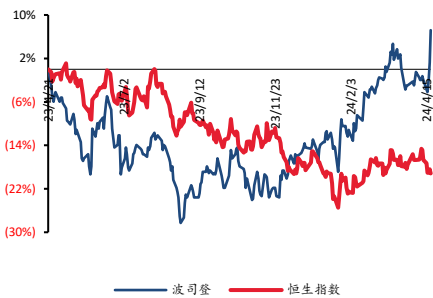


波司登近况点评：冬季动销强劲，上调全年盈利预测，防晒新品发布助力销售全季化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 109.11/109.11
总市值/流通(亿港元) 471.35/471.35
12个月内最高/最低价 4.37/2.83 (港元)

相关研究报告

<<波司登：ESG 高评级，寒潮催化旺季销售，全年业绩有望超预期>>—2024-01-25

<<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

分析师登记编号：S1190519090001

研究助理：龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122070007

事件：公司4月18日受邀参加第十四届北京国际电影节，在北京雁栖湖国际会议中心南广场举行防晒衣时尚秀，推出“骄阳系列 3.0”及“都市轻户外”系列防晒服新品。

开启防晒服 2.0 时代，全季化销售布局稳步推荐。公司持续升级防晒衣产品系列，其防晒衣科技功能性领先市场，UPF 防晒指数高达 100+、高于市场上 UPF50+左右的标准。公司的防晒衣矩阵不断完善，目前已推出骄阳系列、假日系列、户外露营系列等春夏新品。同时公司具备扎实的终端渠道基础，防晒系列有望借助渠道渗透+营销投入实现快速放量。4月18日举办波司登品牌全球首场防晒服专场发布会，进一步扩大品牌声量，助力防晒新品的春夏季销售。

冬装羽绒服销售强劲，上调全年盈利预测。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。进入下半年以来，产品成功破圈+寒潮催化+销售窗口期的延长，我们预计在轻薄羽绒服、三合一冲锋衣的热销趋势下，全年品牌羽绒服有望超预期顺利收官；叠加精细化运营的成效凸显，预计全年利润增速高于收入增速。

展望：短期来看，公司的冬季动销强劲，其中三合一冲锋衣、轻薄羽绒服的销售突破，公司的产品力及品牌力得到市场充分验证；且运营提效带动利润端增速快于收入端。展望 FY25，公司强劲布局防晒服品类，助力全季化销售、渠道分级聚焦单店增长、顺应市场趋势布局户外赛道，有望带动 FY25 的销售表现。

投资建议与盈利预测：考虑到冬季动销表现有望超预期，且公司的多品类布局以拉动全季化的销售，拓宽产品的使用场景，叠加渠道运营提效，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 28.8/33.8/38.9 亿元，对应 PE 为 15X/13X/11X，维持“买入”评级。

风险提示：终端消费疲软，新品销售不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16774	21712	25041	28350
营业收入增长率(%)	3%	29%	15%	13%
归母净利润(百万元)	2139	2886	3383	3893
净利润增长率(%)	4%	35%	17%	15%
摊薄每股收益(元)	0.20	0.26	0.31	0.36
市盈率(PE)	19.8	14.8	12.6	11.0

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
港币汇率采用 1HKD=0.907RMB

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。