

波司登 (03998)

证券研究报告

2024年10月11日

战略投资 Moose Knuckles，降温或促轻薄羽积极销售

波司登成为慕瑟纳可 Moose Knuckles 关键投资者

波司登宣布战略投资国际奢侈羽绒服品牌 Moose Knuckles，此次投资是波司登集团聚焦羽绒服核心主业、拓展国际业务版图的重要举措。通过本次投资，波司登将成为 Moose Knuckles 的关键投资者，全球知名私募股权投资机构凯辉基金仍将是 Moose Knuckles 的控股股东。

Moose Knuckles 是国际奢侈羽绒服品牌

总部位于加拿大蒙特利尔，品牌融合卓越加拿大工艺、顶级的材料和极致的功能性，同时与年轻时尚的设计风格完美结合，在全球时尚功能外套领域享有盛誉。目前 Moose Knuckles 正在全球 30 多个国家逐步扩大其零售版图，已在中国、北美和欧洲开设了 36 家门店，并通过 Harrods、Selfridges、Saks Fifth Avenue 和 Holt Renfrew 等知名零售商进行分销。

Moose Knuckles 产品凝聚对优质材料、精细工艺和贴合体型设计的执着追求，完美结合了时尚与功能性。Moose Knuckles 将继续拓展产品系列和品类，以满足全球消费者不断变化的期待。与波司登的合作将成为其在亚洲市场增长的推动力，强化品牌多元文化、创新和颠覆性精神。

公司看好慕瑟纳可(Moose Knuck-es)品牌在中国和全球市场的发展潜力

本次战略投资合作对于波司登集团探索国际市场运营具有积极意义，波司登也将为慕瑟纳可(Moose Knuckles)提供充分的战略和财务支持。这是一次优势互补的战略合作，将为波司登和慕瑟纳可(Moose Knuckles)双方的中长期发展注入新动能。

积极看好轻薄羽动销表现

波司登以“更多样、更时尚、更轻暖”的设计理念，重新定义轻薄羽绒服。通过挑战传统羽绒服款式单一、不时尚的问题，攻克技术难点，让轻薄羽绒服从单纯的功能性服饰转型成具备保暖功能的时装，成为人们秋冬衣橱的新宠。

产品创新创造市场需求

波司登以原创设计传递品牌基因，以科技创新提升产品价值，不断满足人民日益增长的美好生活需要。品类创新拓宽市场空间，防晒服品类实现高速增长，三合一冲锋衣鹅绒服等创新品类火爆出圈，五大经典系列重塑升级，赢得了时代主流消费人群的认可和选择。

伴随冲锋衣及轻薄羽的逐步推出，一方面、弱化气温变化对产品动销影响，从容应对冷暖冬变化；另一方面、多维加强品牌势能、丰富穿着场景，增厚收入业绩来源。

维持盈利预测，维持“买入”评级

我们预计公司 FY25-27 收入分别为 265 亿人民币、301 亿人民币、341 亿人民币；FY25-27 归母净利分别 36 亿人民币、41 亿人民币、46 亿人民币；FY25-27EPS 分别为 0.33 元人民币/股、0.37 元人民币/股、0.42 元人民币/股；PE 分别为 13、11、10X。

风险提示：消费不及预期，行业竞争加剧风险，核心高管流失等。

投资评级

行业 非必需性消费/纺织及服饰

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 4.96 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 11,073.89

港股总市值(百万港元) 54,926.51

每股净资产(港元) 1.39

资产负债率(%) 46.38

一年内最高/最低(港元) 5.14/3.02

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《波司登-公司点评:关注股息属性，高分红垂直赛道稳增长》 2024-06-30
- 《波司登-公司点评:看好全年业绩表现》 2024-04-20
- 《波司登-公司点评:寒潮+冰雪游拉动冬羽绒销售，看好旺季表现上调盈利预测》 2024-01-24

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com