

波司登 (03998)

期待春夏户外新品

春夏公司轻户外及冲锋衣品类值得关注

波司登在防晒衣产品集合中，增加创新的都市轻户外系列，其清新亮色以及双色拼接提升防晒服时尚度。多样冲孔设计提升了物理的透气度，同时增加量感廓形更迎合年轻消费者的需求。同时，对于女版产品，运用多种收腰修身版型与简洁设计，打造完美比例整体造型；系列产品既适配日常户外场景，又提供简单双拼，是活力轻运动款式，满足消费者多元化户外穿着需求。

波司登全新上市冲锋衣系列产品，该等产品在时尚与功能防护之间寻找平衡，具有防泼水、防风、透湿透气的性能，为迎合多元风格与时尚需求，延伸出风壳、软壳、硬壳等多场景品类，成为顾客提供适合都市/户外穿着的轻防护功能外套选择产品。

夯实「全球领先的羽绒服专家」的品牌形象

从羽绒服全球规模领先的品牌认知向羽绒服全球全面领先升级。品牌建设方面，融合品牌策略、创意视觉、公关体验及数智内容等方式，通过贯彻品牌引领、品牌战役发力、品销两旺的策略，从畅销款（Top 款）推广打造、Top 店引流赋能为品牌战略提供帮助，不断加深消费者对品牌的认知度和美誉度，实现品牌引领感知以及品销最大化目标。

物流数智化是对商品数智化运营的有效保障

延续商品运营管理理念，公司智能配送中心服务全国所有线下直营、经销门店以及线上传统电商、线上抖音平台、微商城/视频号、O2O 等业务，通过一体化的库存管理平台，对全国直营 9 大仓及经销商 12 小仓的库存统一管理。

包括供货商送仓入库上架/市场退货入库、分拣及上架，根据市场销售状况、结合不同策略实施库位配置、产品存储，过程中加强 Top 款的前置，不断提升补货可得率。

供应链优质快反的能力是公司在行业持续胜出的重要竞争优势，是维系公司高质高效/稳健发展的核心竞争力之一。公司实施羽绒服行业领先的期/现货商品运营模式，首期订单控制在 40%以内，剩余比例持续根据市场终端销售数据及趋势预测，在销售旺季进行滚动下单，通过拉式补货、快速上新及小单快反的形式支撑高效周转周期及运营效率，夯实「好卖的产品少缺货、不缺货」的优质快反能力。

调整盈利预测，维持“买入”评级

考虑到宏观消费环境变化，我们小幅调整公司盈利预测，预计 FY25-27 年营收分别为人民币 257 亿元、286 亿元、322 亿元（原值为 265 亿元、301 亿元、341 亿元）；

归母净利润分别为 35 亿元、39 亿元、44 亿元（原值为 36 亿、41 亿、46 亿）；

EPS 分别为 0.30 元、0.34 元、0.38 元（原值为 0.32 元、0.37 元、0.42 元）。

风险提示：行业竞争加剧风险，原材料价格波动风险，品牌经营风险等。

证券研究报告
2025 年 03 月 13 日

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 4.15 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	11,563.37
港股总市值(百万港元)	47,987.99
每股净资产(港元)	1.33
资产负债率(%)	50.39
一年内最高/最低(港元)	5.14/3.46

作者

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

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《波司登-公司点评:期待旺季表现》 2024-12-01
- 2 《波司登-公司点评:战略投资 Moose Knuckles，降温或促轻薄羽绒积极销售》 2024-10-11
- 3 《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

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com