

波司登 (03998)

早冬晚春或利好冬装销售

早冬晚春或利好冬装销售

进入10月，冷空气频繁影响我国。今年下半年来最强冷空气即将抵达，10月14日起自北向南横扫我国，影响范围可直抵华南。华北北部、东北地区南部、湖南、贵州等地将为降温核心区，不少地方气温降幅可超10℃。北方多地体验“一夜入冬”，预计北京从10月18日至24日连续7天的单日平均气温都将低于10℃，并且5天滑动平均气温也将有5组以上连续低于10℃。因此，北京很可能在10月18日入冬。同时26年春节为2月17日，相比25年春节（1月29日）延后近20天，早冬晚春或利好冬装销售。

大师泡芙亮相时装周

10月7日，全球时尚界的眼光再度聚焦浪漫之都巴黎。中国羽绒服行业领军品牌波司登携「大师泡芙」系列，在巴黎时装周期间全新亮相。这场发布既是对羽绒服「轻暖」质感的一次成功探索，更是品牌全球化进程中颇具意义的一站。

「大师泡芙」系列最令人印象深刻的，是它对传统羽绒服厚重臃肿刻板印象的打破。外观上，建筑般挺括的廓形藏着立体剪裁与层叠走线的精妙，新古典主义宫廷立领经现代简化，腰线与袖口如罗马柱般的收束处理，勾勒出利落兼具仪式感的线条。视觉上的饱满分量与触手可及的蓬松柔软形成奇妙反差，这背后是波司登在羽绒服结构、充绒工艺与面料研发领域多年的深耕细作。

精湛的人工立体剪裁让衣物贴合身形，温暖包裹的同时带来前所未有的“无束缚感”，仿佛被云朵轻柔环绕。这种舒适体验源于实打实的技术支撑：填充的高蓬松度优质绒朵杂质更少，搭配极度轻薄柔软的babyskin面料有效锁绒，创新充绒结构在关键区域精准填充、非核心区域巧妙“留白”，既保温暖又减重量。这些看不见的细节打磨，正是实现“视觉饱满”与“体感轻盈”平衡的关键。

携手 KIM JONES 打造高级都市线 AREAL 系列

10月20日，波司登任命著名英国设计师 Kim Jones 为新创设的 AREAL 高级都市线创意总监，并推出 AREAL 高级都市线。Kim Jones 曾担任 LVMH 集团旗下的法国奢侈品牌 Dior（迪奥）的男装艺术总监，路易威登男装艺术总监。

波司登高级都市线 AREAL 系列，轻奢美学回归日常，随都市穿梭者步伐律动，以科技赋能层次设计，从容穿梭于多元气候与场景。

维持盈利预测，维持“买入”评级

我们维持公司盈利预测，预计 FY26-28 年营收分别为人民币 284 亿元、311 亿元、341 亿元；

归母净利润分别为 40 亿元、44 亿元、50 亿元；

EPS 分别为 0.34 元、0.38 元、0.43 元。

风险提示：行业竞争加剧，原材料价格波动，品牌经营，气温回暖等风险。

证券研究报告

2025 年 10 月 25 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 4.96 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	11,589.64
港股总市值(百万港元)	57,484.59
每股净资产(港元)	1.59
资产负债率(%)	37.85
一年内最高/最低(港元)	5.00/3.46

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:再创佳绩，经营效率提升》 2025-06-30
- 2 《波司登-公司点评:期待春夏户外新品》 2025-03-13
- 3 《波司登-公司点评:期待旺季表现》 2024-12-01

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