

波司登 (03998)

持续高质量成长

公司发布 2025/2026 中报

FY26H1 收入 89.3 亿, 同比+1.4%, 归母净利润 11.9 亿, 同比+5.3%; 波司登品牌羽绒服收入 65.7 亿, 同比+8.3%; 毛利率 50%, 同比+0.1pct; 公司拟中期派息 6.3 港仙/股。

强化品牌引领

公司持续夯实“全球领先的羽绒服专家”品牌形象, 通过品牌战役创新、品推全面优化、品牌价值事件等多维度, 持续巩固品牌基因和消费者心智。FY26H1, 公司绑定珠峰极地基因, 关联人生 8848 情感高度; 通过结构性明星组合, 精细化内容营销; 前瞻布局“秋叠变战役”; 在巴黎时装周发布“大师泡芙”系列。

深耕核心品类

公司深耕核心优势品类, 拓展春夏季产品, 丰富产品结构和组合。FY26H1 主要销售的产品系列包括: 冲锋衣羽绒服叠变和都市户外、泡芙羽绒服、功能外套以及防晒服; 此外, 波司登品牌的“童装三合一羽绒夹克”“CIRCULAR 3.0”“都市户外叠变外套”“连体极地极寒”四款产品荣获 ISPO Award 全球设计大奖。

优化渠道结构

公司持续强化渠道运营, 线下, 拓展头部势能门店、巩固拓展 Top 店体系、做实单店运营; 线上, 发力核心品类、聚合品牌战役、聚焦内容创新, 品牌羽绒服线上收入稳健高质量增长; 双十一期间, 波司登品牌分别位居京东和天猫服饰类第一、第二, 抖音羽绒服赛道单店第一。

升级会员体验

2025/26 上半财年, 公司持续利用各类渠道建立与顾客更加便捷的沟通桥梁。波司登品牌在天猫及京东平台新增会员约 40 万; 截止 2025 年 9 月 30 日, 波司登品牌在天猫及京东平台共计会员约 2140 万。同时, 波司登品牌在抖音平台新增粉丝超 100 万; 截止 2025 年 9 月 30 日, 波司登品牌在抖音平台共计粉丝约 1100 万。公司通过搭建 AI 智能客服系统实现全天候快速响应、升级会员系统打通全渠道数据和创新落地“焕新工坊”项目来强化客户体验。

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: 市场竞争加剧, 新品市场接受度不及预期, 终端消费不及预期, 汇率波动等风险。

证券研究报告
2025 年 12 月 03 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	5.12 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	11,669.04
港股总市值(百万港元)	59,745.47
每股净资产(港元)	1.51
资产负债率(%)	42.99
一年内最高/最低(港元)	5.37/3.46

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:早冬晚春或利好冬装销售》 2025-10-25
- 2 《波司登-公司点评:再创佳绩, 经营效率提升》 2025-06-30
- 3 《波司登-公司点评:期待春夏户外新品》 2025-03-13

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：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com