

波司登(3998.HK)

成立合营进军冰雪运动服，具北京冬奥概念



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	4.89
市值 (亿港元)	531.9
52周高位	6.89
52周低位	2.85

*截至 12 月 17 日

1H22 财务资料摘要

人民币(亿元)	
收入	53.9
按年变动(%)	15.6
经营利润	79.7
按年变动(%)	19.6
归母净利润	6.4
按年变动(%)	31.4

股东数据

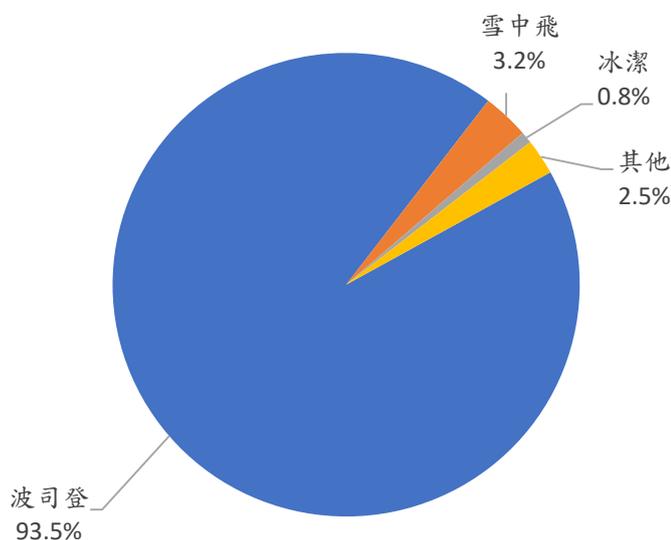
	持股
高德康	70.4%

来源: 披露易

公司简介

- 波司登(3998)为国内羽绒服品牌营运商，旗下有三个羽绒品牌，包括主打中高档次的「波司登」品牌、中档品牌「雪中飞」以及高性价比品牌「冰洁」。同时公司有贴牌加工管理、女装及多元化服装业务。截至 2021 年 9 月底止之中期业绩，羽绒服业务为主要收入来源，占收入比重达到 64.5%。
- 目前公司羽绒服业务零售网点合共有 4,001 个，其中自营及由第三方经销的网点分别有 1,809 个及 2,192 个，其中 31.0% 网点位于一、二线城市，其余位于三线或以下城市。

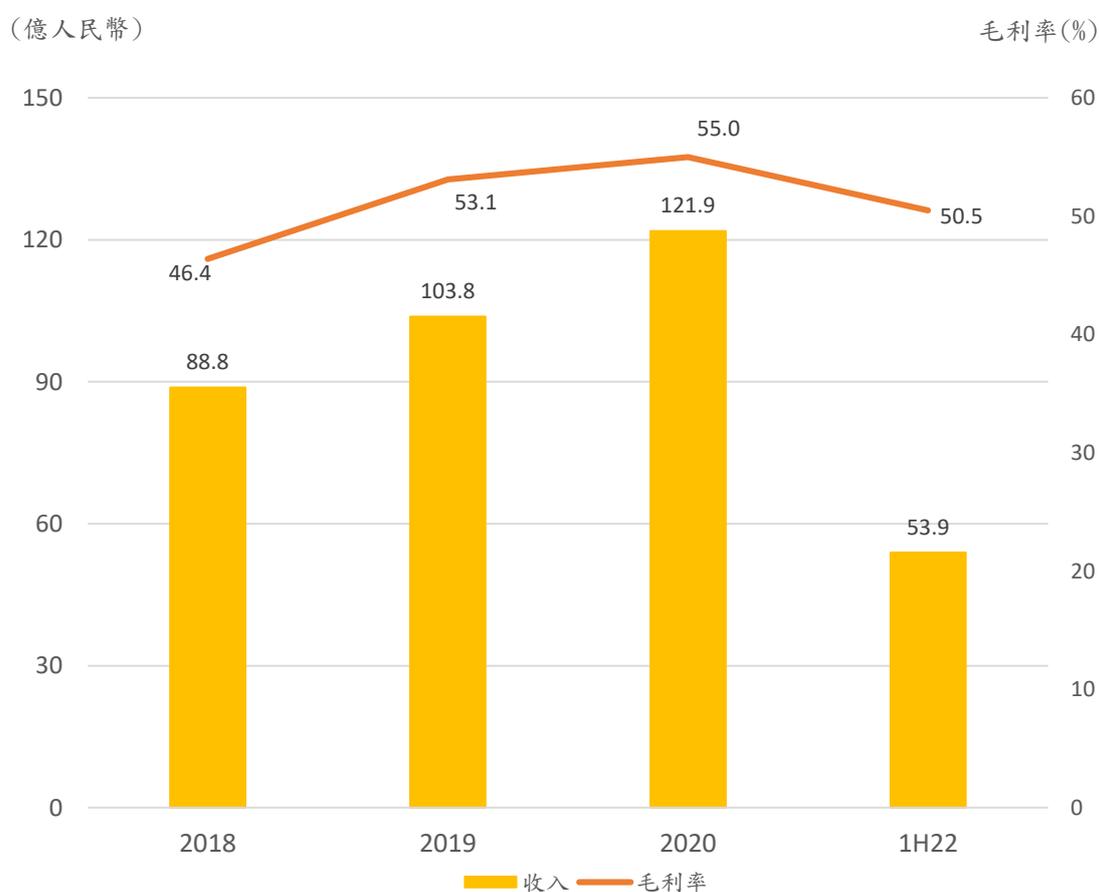
1H22 收入分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 波司登(3998)早前公布截至今年9月底止之中期业绩。收入按年上升15.6%至53.9亿人民币；归属于上市公司净利润为6.4亿人民币，较2020年同期增加31.4%。盈利增长，主要归因于品牌和产品升级，拉动毛利率按年增加2.7个百分点至47.8%，以及公司录得政府补贴金额大升。
- 上半财年(4月至9月份)一般为公司传统销售淡季，但核心羽绒服业务同比上升16.2%至34.7亿人民币，其中「波司登」及「雪中飞」品牌销售增长分别为19.1%及9.5%。「冰洁」品牌因梳理销售渠道及去库存，收入下滑74.1%。至于贴牌加人管理、女装及多元化服装业务收入分别上升16.2%、1.0%及129.2%。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 12月上旬,波司登宣布与德国企业 Bogner 成立合资公司,将会在中国内地、香港、澳门及台湾拥有独家销售及分销 BOGNER 和 FIRE+ICE 服饰的权利。Bogner 为全球知名户外运动服饰供货商,总部位于德国,旗下 BOGNER 和 FIRE+ICE 之产品在全球 50 多个国家销售。成立合营有助波司登进军中国冰雪运动服饰市场,开拓新收入来源。

业务前景

- 展望下半财年(10月至3月)为波司登销售旺季，预料来自羽绒服业务收入增长会加快，加上根据世界气象组织最新预测，拉尼娜现象连续第二年出现，赤道太平洋中部和东部的海洋表面发生大范围的降温，而现象大有可能在2022年第一季延续，将利好销售旺季延长。另一方面，诚如上文提及，波司登与 Bogner 成立合营，业务将扩展至冰雪运动服饰市场，适逢明年2月份将举行北京冬季奥运会，预料有助提升品牌知名度之余，与羽绒服业务会产生协同效应。

估值

	2022E	2023E
市盈率	18.9	15.6
市帐率	3.54	3.16
股息率	3.7	4.4

来源:彭博

风险因素

- 新冠肺炎疫情反复
- 冬季较预期温暖，影响销情

投资建议

- 综合而言，波司登未来发展策略主要是通过产品升级和数字化转型，从而提升毛利率表现和营运效率。门店拓展方面，公司关注「2+13」核心城市，锁定核心城市及主流商圈，预计未来一、二线城市门店占比会提升，加上布局在线直播渠道，加快在年轻消费者的渗透力，开拓新客源。策略上，公司2022年预测市盈率18.9倍，估值合理，建议可候低于250天线附近收集。

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk