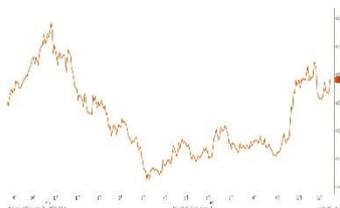


波司登(3998.HK)

處於銷售旺季，下半財年業績可期



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	3.41
市值 (億港元)	367.2
52 周高位	3.91
52 周低位	1.48

*截至 11 月 27 日

1H21 財務資料摘要

港元(億元)	
收入	46.6
變動(%)	5.1
毛利	22.3
變動(%)	15.4
淨利潤	4.9
變動(%)	41.8

主要股東資料

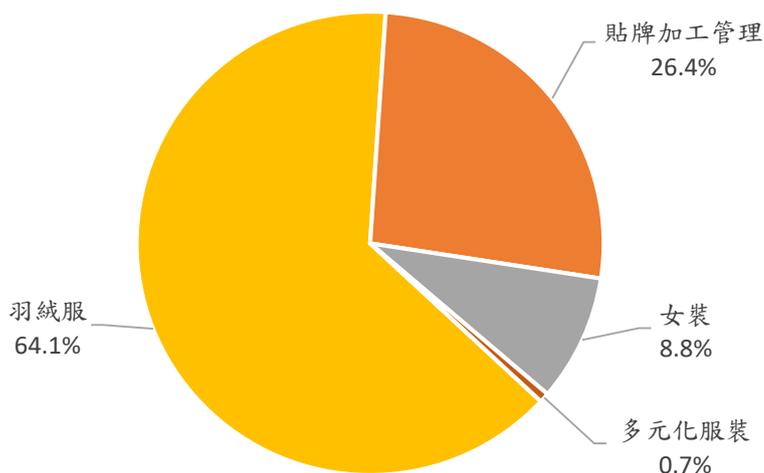
持股	
高德康	71.1%

來源: 披露易

公司簡介

- 波司登(3998)為國內羽絨服品牌營運商，旗下有三個羽絨品牌，包括主打中高檔次的「波司登」品牌、中檔品牌「雪中飛」以及高性價比品牌「冰潔」。
- 同時公司有貼牌加工管理、女裝及多元化服裝業務。截至 2020 年 9 月底止之中期業績，羽絨服業務為主要收入來源，佔收入比重達到 64.1%。
- 目前公司羽絨服業務零售網點合共有 4,866 個，其中自營及由第三方經銷的網點分別有 1,111 個及 2,179 個。其中 26.9%網點位於一、二線城市，其餘位於三線或以下城市。

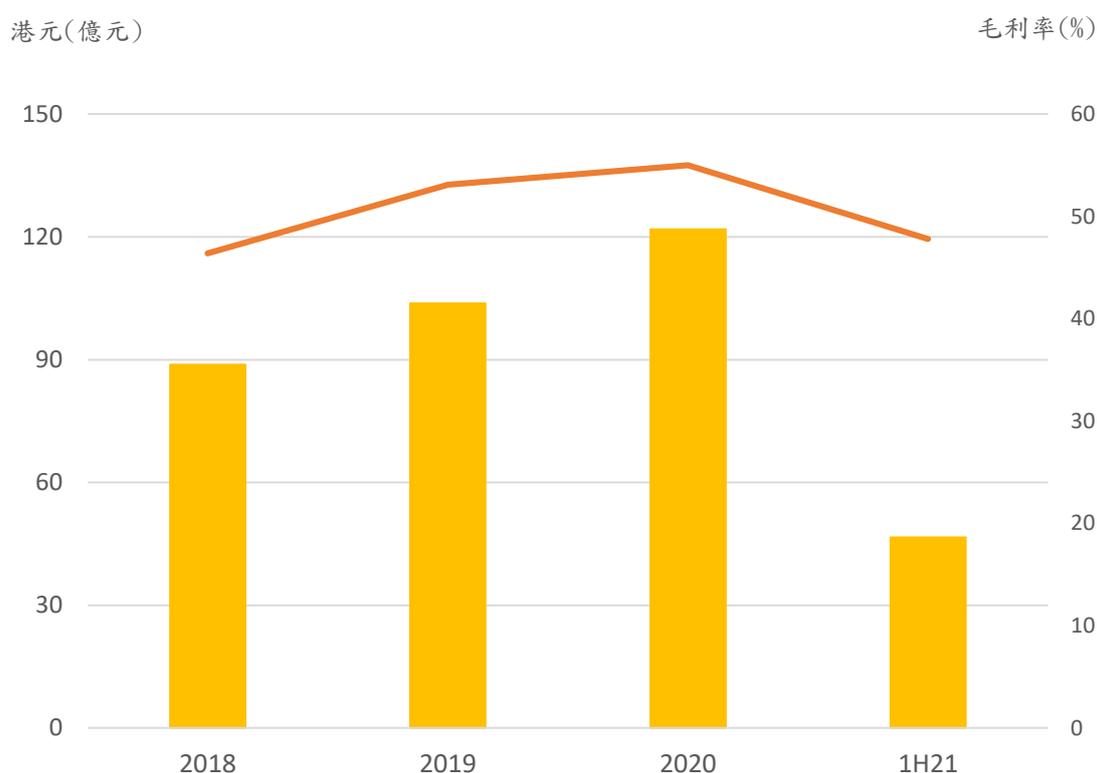
1H21 收入分布



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 截至 2020 年 9 月底止之中期業績，波司登收入按年上升 5.1% 至 46.6 億人民幣；公司擁有人應佔溢利則同比增加 41.8% 至 4.9 億人民幣。公司宣派中期息每股 3.5 港仙，與 2020 財年同期上升 16.7%。公司依靠品牌羽絨服業務支撐收入增長，其餘貼牌加工管理業務、女裝業務及多元化服裝業務收入均錄得不同程度的下跌。不過，波司登品牌自營門店的銷售收入佔比提升、產品單價銷售提升以及加大對羽絨等原材料成本的控制，拉動整體毛利率按年上升 4.3 個百分點至 47.8%。故此，盈利增長較收入增長速度為高。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 儘管上半財年(4 月至 9 月份)為羽絨產品的銷售淡季，但波司登出現淡季不淡的情況。整個羽絨服業務收入按年上升 18.0% 至 29.9 億人民幣，佔收入比重 64.1%，其中「波司登」品牌收入按年上升 19.7%。至於「雪中飛」及「冰潔」品牌收入分別按年上升 5.2% 及 2.1%。
- 期內，由於新冠肺炎疫情在國內爆發，公司著手在銷售渠道進行調整。在主流商圈開設形象店、大面積店鋪，關閉一些低效門店，並提升自營網點的營運效率。線上方面，公司加強數字化轉型和實現精準營銷。自營銷售收入(線下及線上)收入按年大幅飆升 144.3%。

業務前景

- 目前已經踏入波司登的銷售旺季，特別是今年冬季，拉尼娜現象已經形成，相信國內沿海地區會經歷比往常較冷的氣溫，將有助提振旺季的銷售表現。中長線展望方面，首先在產品開發，公司會分為多個場景，包括運動代表時尚，商務代表品質，戶外代表專業及休閒，以迎合各種消費群的需要。其次，公司加強布局網上渠道，通過與阿里巴巴的合作，打造新零售模式。目前公司會員人數快速增長，當中 30 以下的年輕消費者佔比顯著增長，未來加大資源投放直播帶貨，以進一步吸納年輕客源。

風險因素

- 新冠肺炎疫情反覆
- 冬季較預期溫暖，影響銷情

估值

	2021E	2022E
市盈率	19.7	16.6
市帳率	2.90	2.72
股息率	3.5	4.1

來源: 彭博

投資建議

- 綜合而言，波司登中期業績較預期為佳，相信在今年冬季較寒冷的外在因素配合下，下半財年的財務表現會更佳。現價為 2021 年預測市盈率 19.7 倍，略高於過去 5 年平均水平，建議投資者可考慮於 10 天線附近收集，短期目標價為突破 11 月頭高位 3.86 元。

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk