

波司登(3998.HK)

成立合營進軍冰雪運動服，具北京東奧概念



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	4.89
市值 (億港元)	531.9
52周高位	6.89
52周低位	2.85

*截至 12 月 17 日

1H22 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	53.9
按年變動(%)	15.6
經營利潤	79.7
按年變動(%)	19.6
歸母淨利潤	6.4
按年變動(%)	31.4

股東資料

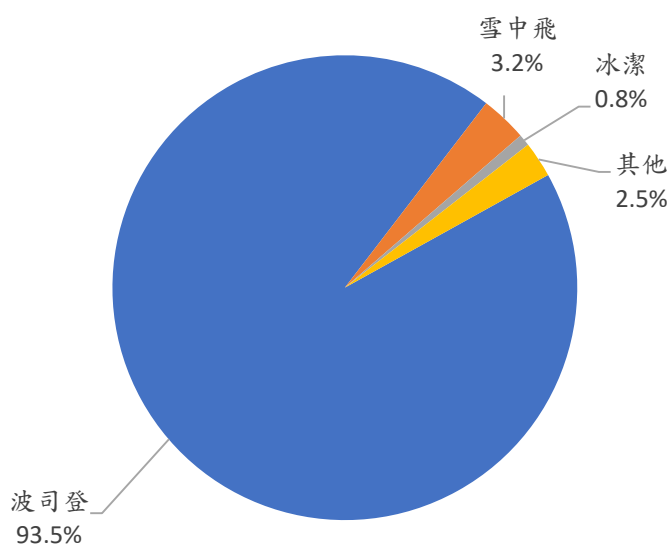
持股	
高德康	70.4%

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 2021 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 64.5%。
- 目前公司羽絨服業務零售網點合共有 4,001 個，其中自營及由第三方經銷的網點分別有 1,809 個及 2,192 個，其中 31.0%網點位於一、二線城市，其餘位於三線或以下城市。

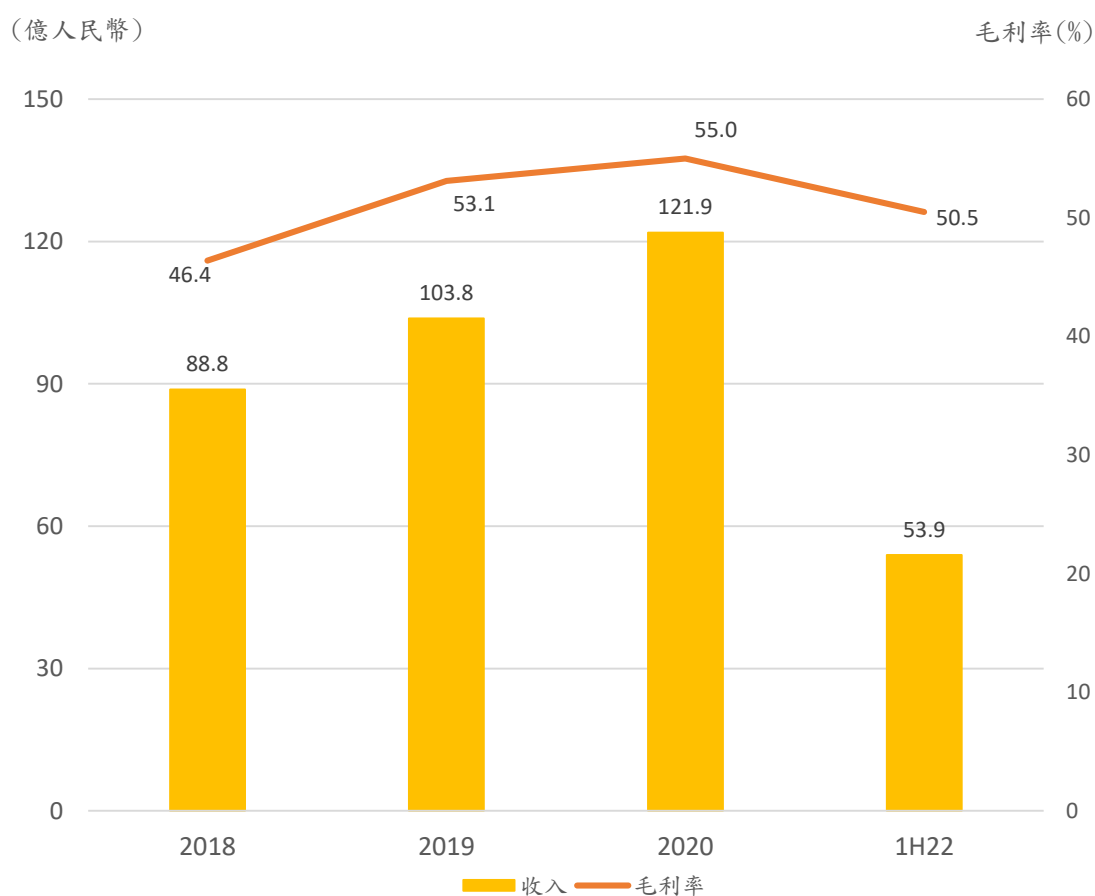
1H22 收入分布



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 波司登(3998)早前公布截至今年9月底止之中期業績。收入按年上升15.6%至53.9億人民幣；歸屬於上市公司淨利潤為6.4億人民幣，較2020年同期增加31.4%。盈利增長，主要歸因於品牌和產品升級，拉動毛利率按年增加2.7個百分點至47.8%，以及公司錄得政府補貼金額大升。
- 上半財年(4月至9月份)一般為公司傳統銷售淡季，但核心羽絨服業務同比上升16.2%至34.7億人民幣，其中「波司登」及「雪中飛」品牌銷售增長分別為19.1%及9.5%，「冰潔」品牌因梳理銷售渠道及去庫存，收入下滑74.1%。至於貼牌加人管理、女裝及多元化服裝業務收入分別上升16.2%、1.0%及129.2%。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 12月上旬, 波司登宣布與德國企業 Bogner 成立合資公司, 將會在中國內地、香港、澳門及台灣擁有獨家銷售及分銷 BOGNER 和 FIRE+ICE 服飾的權利。Bogner 為全球知名戶外運動服飾供應商, 總部位於德國, 旗下 BOGNER 和 FIRE+ICE 之產品在全球 50 多個國家銷售。成立合營有助波司登進軍中國冰雪運動服飾市場, 開拓新收入來源。

業務前景

- 展望下半財年(10月至3月)為波司登銷售旺季，預料來自羽絨服業務收入增長會加快，加上根據世界氣象組織最新預測，拉尼娜現象連續第二年出現，赤道太平洋中部和東部的海洋表面發生大範圍的降溫，而現象大有可能在2022年第一季延續，將利好銷售旺季延長。另一方面，誠如上文提及，波司登與Bogner成立合營，業務將擴展至冰雪運動服飾市場，適逢明年2月份將舉行北京冬季奧運會，預料有助提升品牌知名度之餘，與羽絨服業務會產生協同效應。

估值

	2022E	2023E
市盈率	18.9	15.6
市帳率	3.54	3.16
股息率	3.7	4.4

來源: 彭博

風險因素

- 新冠肺炎疫情反覆
- 冬季較預期溫暖，影響銷情

投資建議

- 綜合而言，波司登未來發展策略主要是通過產品升級和數字化轉型，從而提升毛利率表現和營運效率。門店拓展方面，公司關注「2+13」核心城市，鎖定核心城市及主流商圈，預計未來一、二線城市門店佔比會提升，加上布局線上直播渠道，加快在年輕消費者的滲透力，開拓新客源。策略上，公司2022年預測市盈率18.9倍，估值合理，建議可候低於250天線附近收集。

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