

## 1-2月销售再提速，主品牌零售破百亿 买入（维持）

2019年02月25日

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002  
010-66573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证号：S0600517070001  
021-60199793

chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证号：S0600517050003  
021-60199793

linjch@dwzq.com.cn

研究助理 詹陆雨

021-60199793

zhanly@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8,880.79	10,158.36	12,179.98	14,208.67
同比(%)	30.28%	14.39%	19.90%	16.66%
归母净利润(百万元)	615.48	864.03	1,107.61	1,352.99
同比(%)	57.07%	40.38%	28.19%	22.15%
每股收益(元/股)	0.06	0.08	0.10	0.13
P/E(倍)	23.3	16.6	13.0	10.6

### 投资要点

■ **事件：**公司发布公告，截至2019/2/25，波司登品牌羽绒服2018/19财年零售金额超过百亿，累计营收金额同比增长35%以上。

■ **主品牌1-2月表现优异，零售金额超百亿：**公司1月曾发布公告，波司登品牌截至12月零售累计增长30%+，品牌羽绒服业务下其他品牌业务累计增长20%+；本次公告中，波司登品牌截至2/25累计营收金额同比增长已经超过35%，展现出零售环境整体冷淡情况下，公司凭借出色的产品力及品牌营销组合拳，在1-2月实现了主品牌的逆势提速增长，为集团实施“聚焦主航道、收缩多元化”新战略交上亮眼答卷。

■ **改革元年产品和品牌即获得市场认可，红利有望在未来几年延续。**在改革初年波司登在产品、渠道、品牌上坚定投入，全面改变品牌形象，强化在年轻消费者心目中的认知，目前看来各项改革均达到预期效果，展望下一财年，更将继续在产品开发、品牌宣传上有的放矢进行投入，不断巩固波司登作为“全球热销的羽绒服专家”之地位，根据历史经验，消费品在产品调整到位、品牌势能奠定的情况下，其改革红利有望在几年内得到延续，因此我们持续看好波司登在未来几年保持良好的增长势头。

■ **盈利预测与投资评级：**我们继续看好在聚焦资源全面重塑波司登羽绒服专家品牌形象的战略下，通过产品研发、品牌宣传、终端信息化建设、订单管理、快反供应链等全方位能力升级展现出的运营能力。与此同时，根据消费规律，我们相信在改革初年既获得较快增长的波司登，有望在未来几年持续享受改革红利。

考虑到优秀的零售表现，我们上调盈利预期，预计FY19/FY20/FY21净利润达到8.6亿/11.1亿/13.5亿元，同比增长40%/28%/22%，对应PE 17X/13X/11X。考虑到公司品牌的价值、羽绒服业务调整之后展现出的较强竞争力以及较低的估值，我们对公司未来的发展抱有信心，继续维持“买入”评级。

■ **风险提示：**终端零售需求不及预期；天气变化使羽绒服消费不及预期；公司产品转型仍存不确定性

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	1.57
一年最低/最高价	0.67/1.64
市净率(倍)	1.55
港股流通市值(百万港元)	16780.88

### 基础数据

每股净资产(元)	0.87
资产负债率(%)	35.21
总股本(百万股)	10688.46
流通股本(百万股)	10688.46

### 相关研究

1、《波司登(03998)：FY19前三季度主品牌终端零售增长超过30%，改革初显成效持续推荐》2019-01-09



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

