

波司登
BOSIDENG

波司登国际控股有限公司

于开曼群岛注册成立之有限责任公司

股份代号：3998

2025/26 中期业绩

2025年11月28日



免责声明

此文件包含的资讯仅供贵方参考。该等资讯未来可能会出现变动，恕不另行通知，我们亦不保证该等资讯的准确性，此文件也可能未能包含关于本公司和/或本公司业务的所有重大资讯。对于此文件所包含的任何资讯或观点的公正性、准确性、精确性或完整性，或出现的任何错误或遗漏，我们并未作出任何明示或暗示的陈述或保证，亦不承担任何责任或义务。

另外，此文件的资讯含有反映本公司目前对未来事件及财务表现的预测及前瞻性陈述。这些看法是基于当前假设而提出的，这些假设存在不同风险并且可能随着时间而改变。我们不能保证未来事件将会发生，预测将会实现，或者本公司的假设是正确的。实际结果可能与上述预测有显著差异。我们并无意愿在此提供，贵方亦不应依赖此文件作为本公司财务或交易状况或前景的一个完整或全面的分析。

此文件不构成购买或认购任何股份的要约或邀请。此文件的任何部分均不应成为任何形式的合同、承诺或投资决定的基础或依靠。

目录

01

财务回顾

02

业务回顾

03

未来发展计划

波司登
BOSIDENG

财务回顾



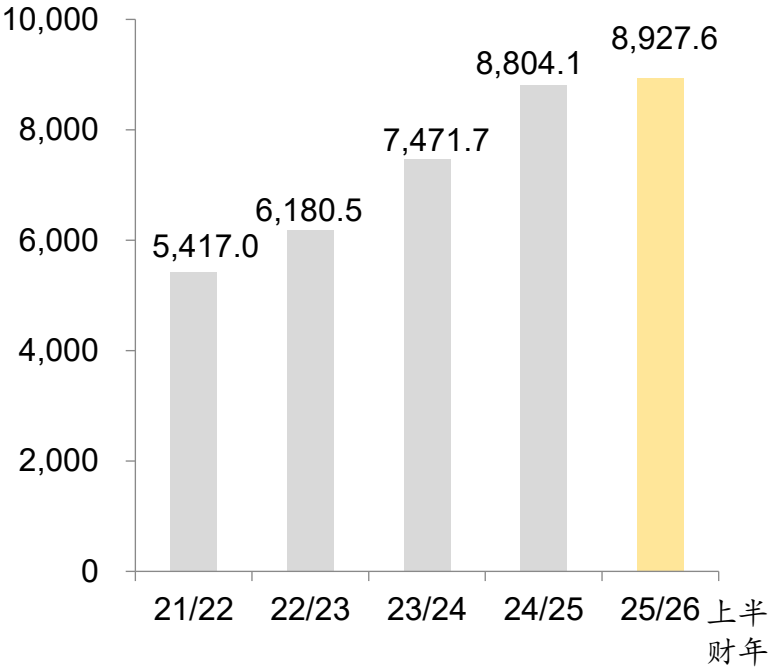
财务摘要

(人民币百万元)	截至9月30日止六个月		变动
	2025年	2024年	
收入	8,927.6	8,804.1	+1.4%
毛利	4,466.7	4,391.3	+1.7%
经营溢利	1,516.8	1,471.8	+3.1%
撇除女装商誉减值后的经营溢利	1,597.8	1,541.8	+3.6%
本公司权益股东应占溢利	1,189.4	1,129.7	+5.3%
每股盈利(人民币分)			
- 基本	10.35	10.35	持平
- 摊薄	10.28	10.13	+1.5%
每股股息(港仙)			
- 中期	6.3	6.0	5.0%

财务业绩亮点

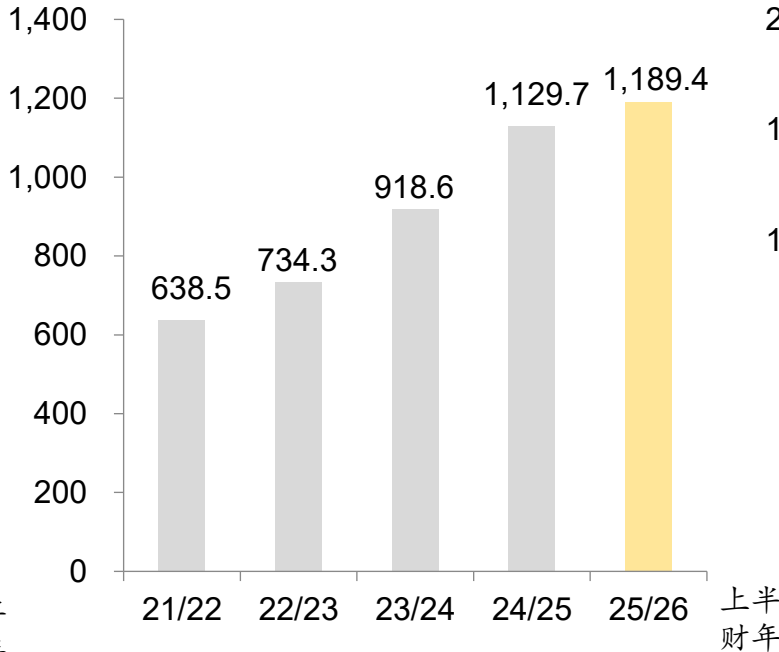
收入

(人民币百万元)



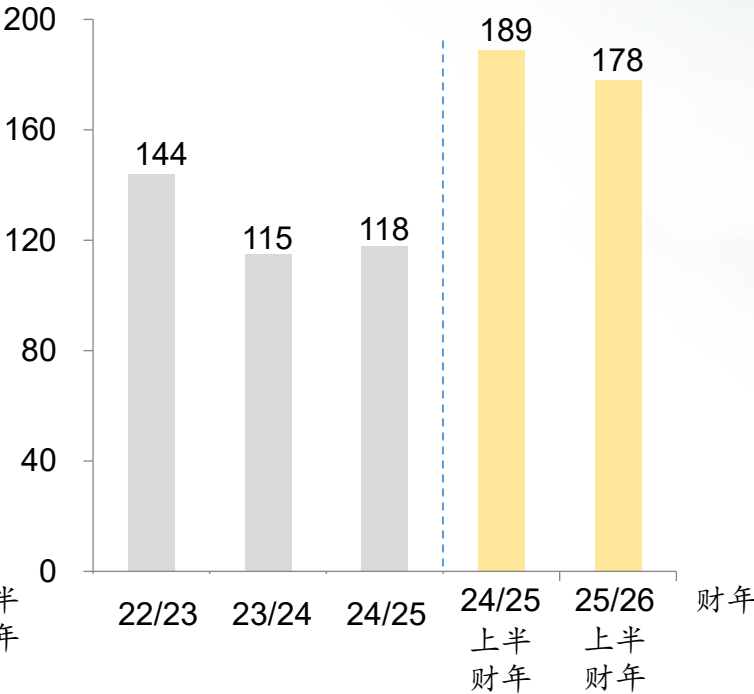
权益股东应占溢利

(人民币百万元)



库存周转天数

(天)

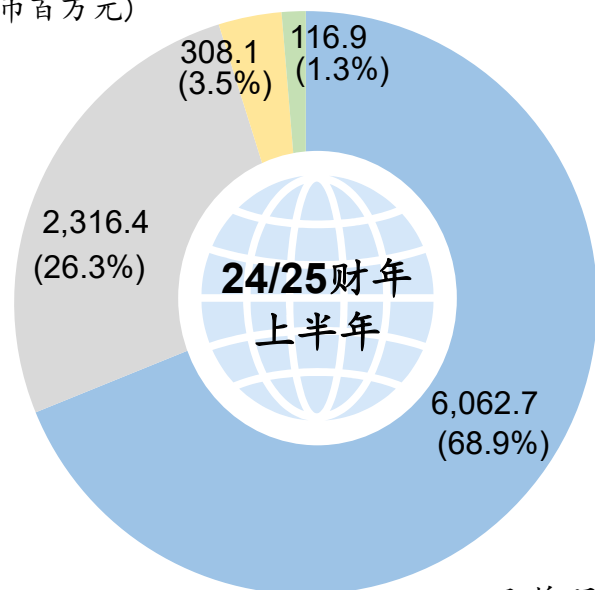


收入分析

波司登
BOSIDENG

人民币8,804.1百万元

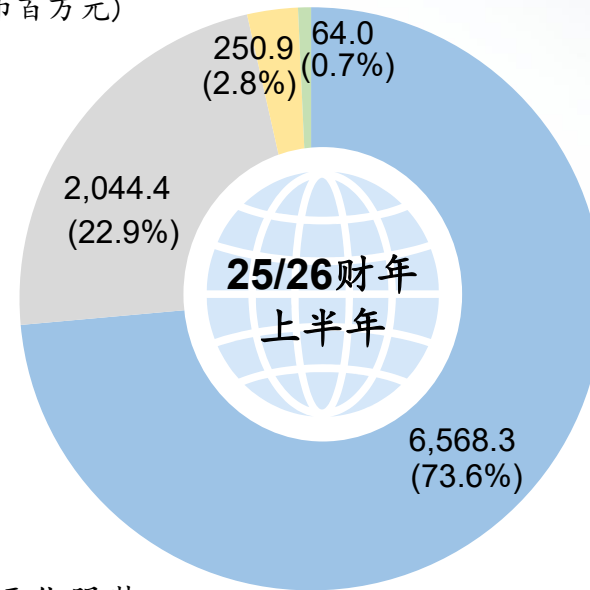
(人民币百万元)



收入
同比提升
+1.4%

人民币8,927.6百万元

(人民币百万元)



■ 品牌羽绒服 ■ 贴牌加工管理 ■ 女装 ■ 多元化服装

(占收入百分比)

集团总收入上升，主要由于：

- ◆ 聚集羽绒服核心主业，以品牌建设为引领，推动产品创新、零售升级、优质快反、数智经营的转型变革，实现了持续稳健高质量增长

收入分析 - 按业务类型

(人民币百万元)	截至9月30日止六个月		
	2025年	2024年	变动
品牌羽绒服	6,568.3	6,062.7	+8.3%
贴牌加工管理	2,044.4	2,316.4	-11.7%
女装	250.9	308.1	-18.6%
多元化服装	64.0	116.9	-45.3%
合计	8,927.6	8,804.1	+1.4%

收入分析 – 品牌羽绒服业务

波司登
BOSIDENG

(人民币百万元)	截至9月30日止六个月			
	2025年	2024年	变动金额	变动幅度
波司登	5,718.7	5,279.9	+438.8	+8.3%
雪中飞	377.9	390.4	-12.5	-3.2%
冰洁	15.3	20.7	-5.4	-26.0%
其他*	456.4	371.7	+84.7	+22.8%
合计	6,568.3	6,062.7	+505.6	+8.3%

* 指与羽绒服产品有关的原材料销售等收入

收入分析 - 女装业务

截至9月30日止六个月

(人民币百万元)

	2025年	2024年	变动金额	变动幅度
杰西	99.8	116.3	-16.5	-14.2%
邦宝	60.8	70.8	-10.0	-14.1%
柯利亚诺及柯罗芭	90.3	121.0	-30.7	-25.4%
合计	250.9	308.1	-57.2	-18.6%

收入分析 - 多元化服装业务

截至9月30日止六个月				
(人民币百万元)	2025年	2024年	变动金额	变动幅度
飒美特校服	56.2	111.0	-54.8	-49.3%
其他品牌及其他*	7.8	5.9	+1.9	+30.1%
合计	64.0	116.9	-52.9	-45.3%

* 包括男装、居家及童装业务

毛利率

业务类型	截至9月30日止六个月		
	2025年	2024年	变动
品牌羽绒服	59.1%	61.1%	-2.0个百分点
贴牌加工管理	20.5%	20.1%	+0.4个百分点
女装	59.9%	61.8%	-1.9个百分点
多元化服装	27.8%	27.6%	+0.2个百分点
本集团	50.0%	49.9%	+0.1个百分点

毛利率 - 品牌羽绒服业务

截至9月30日止六个月

	2025年	2024年	变动
波司登	64.8%	66.3%	-1.5个百分点
雪中飞	47.9%	50.1%	-2.2个百分点
冰洁	-63.4%	19.1%	-82.5个百分点
品牌羽绒服	59.1%	61.1%	-2.0个百分点

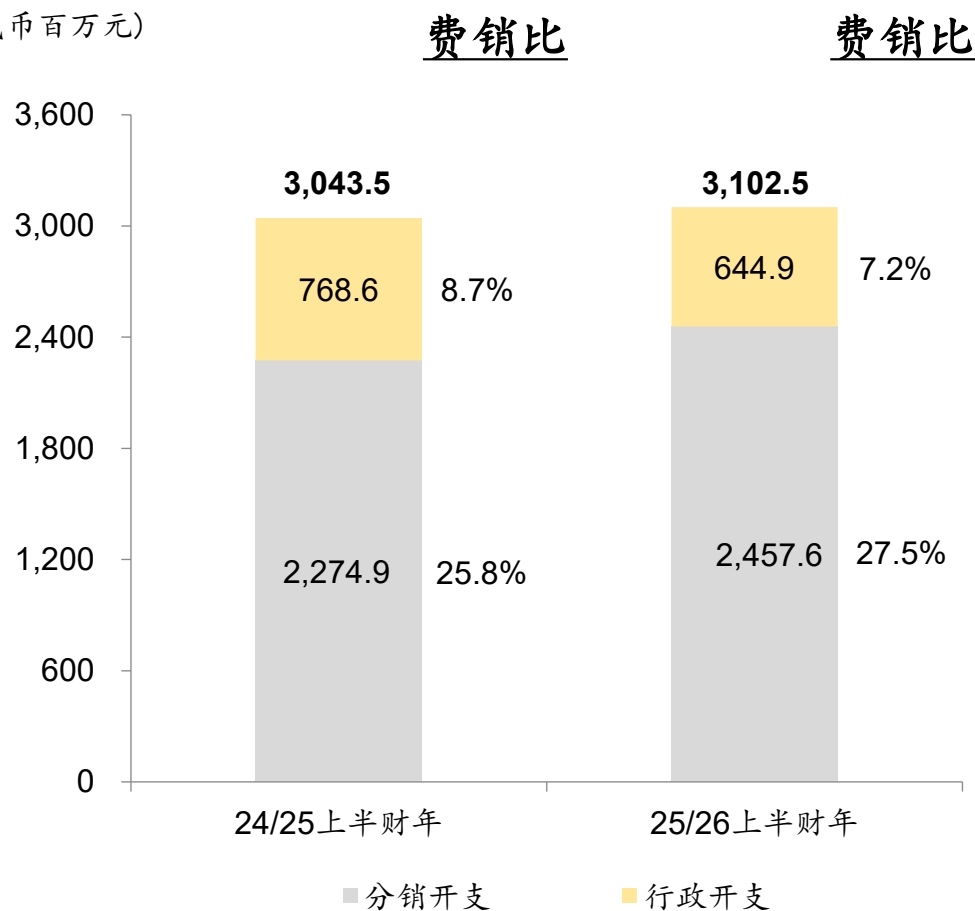
毛利率 - 女装业务

截至9月30日止六个月

	2025年	2024年	变动
杰西	60.4%	59.4%	+1.0个百分点
邦宝	66.0%	52.5%	+13.5个百分点
柯利亚诺及柯罗芭	55.3%	69.6%	-14.3个百分点
女装	59.9%	61.8%	-1.9个百分点

营运开支

(人民币百万元)



分销开支

占本集团总收入比率 ▲ 1.7个百分点

- ◆ 主要包括广告和宣传费用、使用权资产折旧费、或有租金以及销售雇员开支

行政开支

占本集团总收入比率 ▼ 1.5个百分点

- ◆ 主要包括薪酬及福利、期权费用摊销、折旧及顾问费

存货

(人民币百万元)	于2025年 9月30日	于2024年 9月30日	变动幅度
原材料	1,691.6	2,081.2	-18.7%
在制品	27.3	34.3	-20.4%
制成品	3,016.3	3,823.7	-21.1%
总额	4,735.2	5,939.2	-20.3%

运营资金管理 - 存货及应收应付账款周转天数

	截至9月30日止六个月		变动
	2025年	2024年	
平均库存周转天数 ⁽¹⁾	178	189	-11天
平均应收贸易账款及票据周转天数 ⁽²⁾	59	63	-4天
平均应付贸易账款及票据周转天数 ⁽³⁾	258	260	-2天

- (1) 平均存货除以销售成本，再乘以365天/2
(2) 平均应收贸易账款及票据除以收入，再乘以365天/2
(3) 平均应付贸易账款及票据除以销售成本，再乘以365天/2

- ◆ 平均库存周转天数同比较上年大幅下降11天，主要由于①期内放缓原材料采购的节奏，以致原材料于本期结余同比下降；②期内进行部分库存去化工作，为旺季销售打下灵活的库存基础
- ◆ 应收账款管理良好，平均应收账款余额有所下降，应收账款周转天数同比减少4天至59天
- ◆ 平均应付贸易账款及票据余额同比基本持平，平均应付账款周转天数同比略小幅少2天

现金总值及净现金值

(人民币百万元)	于2025年 9月30日	于2025年 3月31日	于2024年 9月30日
现金及现金等价物	3,034.0	4,184.8	1,962.7
到期日超过三个月之定期存款	3,713.6	3,112.8	2,739.8
已抵押银行存款	1,087.3	442.8	1,313.6
其他金融资产	3,436.3	6,214.4	3,113.7
现金总值	11,271.2	13,954.8	9,129.8
减：借贷	(977.7)	(896.1)	(995.5)
减：可换股债券	-	-	(1,721.1)
净现金值	10,293.5	13,058.7	6,413.2

现金总值及净现金值（续）

(人民币百万元)	于2025年 9月30日	于2025年 3月31日	于2024年 9月30日
经营活动产生/(使用)的现金净额	(1,083.7)	3,981.8	(3,483.1)
投资活动产生/(使用)的现金净额	2,277.7	(3,098.1)	1,084.4
融资活动产生/(使用)的现金净额	(2,370.2)	(2,941.4)	(1,877.4)
现金总额增加/(减少)净额	(1,176.1)	(2,057.6)	(4,276.1)
流动比率(倍) ⁽¹⁾	1.8x	2.0x	1.5x
负债比率(%) ⁽²⁾	6.1%	5.3%	20.4%

经营活动：其中包括存货、贸易及其他应收款项、预付款项等变动

投资活动：其中包括购买/出售其他金融资产、固定资产等变动

融资活动：其中包括融资、分红、抵押之银行存款等变动

(1) 流动比率(倍)：流动资产除以流动负债计算得出

(2) 负债比率(%)：债务总额除以权益总额计算得出

波司登
BOSIDENG

业务回顾



1.品牌羽绒服业务

2.贴牌加工管理业务

3.女装业务

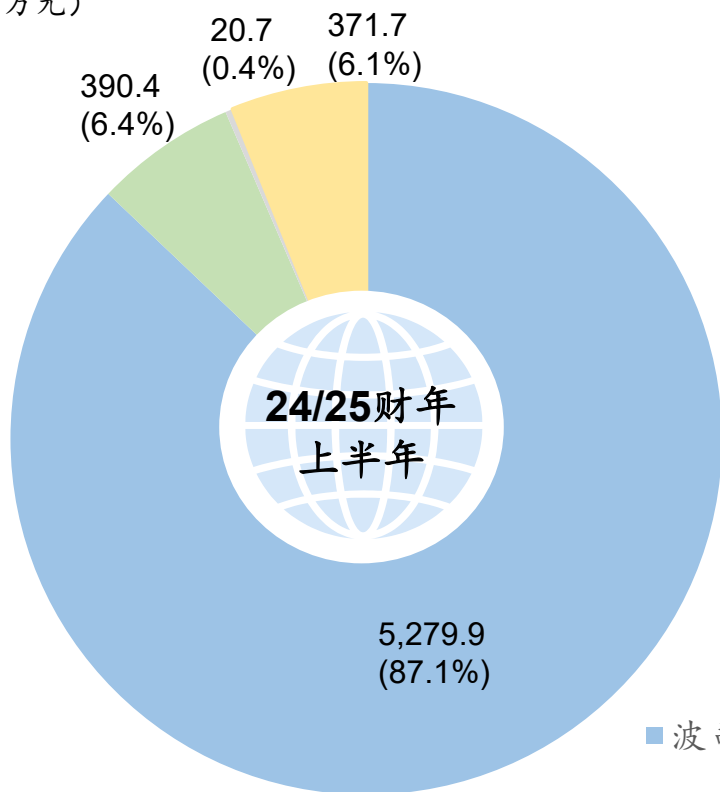
4.多元化服装业务

波司登
BOSIDENG

品牌羽绒服业务

人民币6,062.7百万元

(人民币百万元)

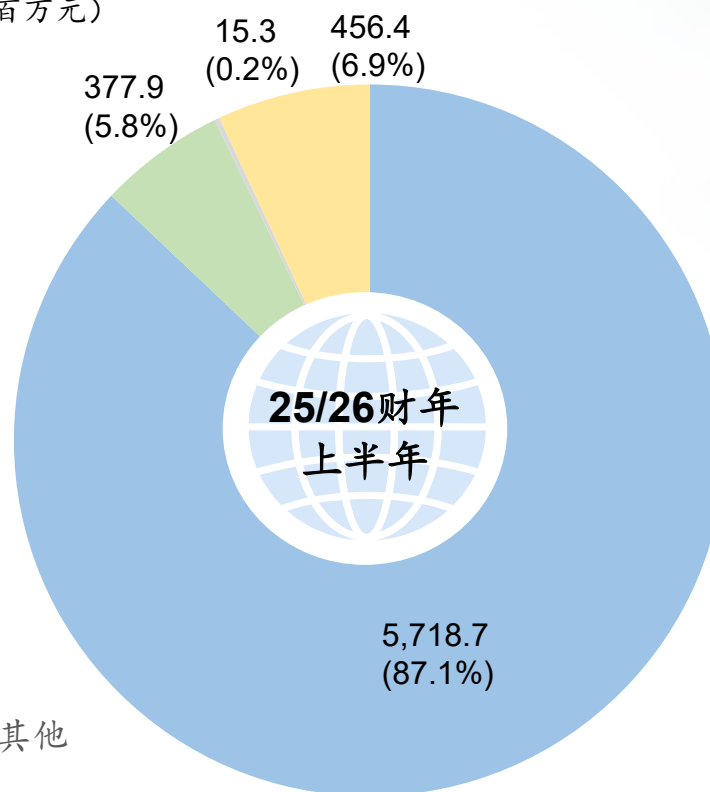


收入
同比提升
+8.3%



人民币6,568.3百万元

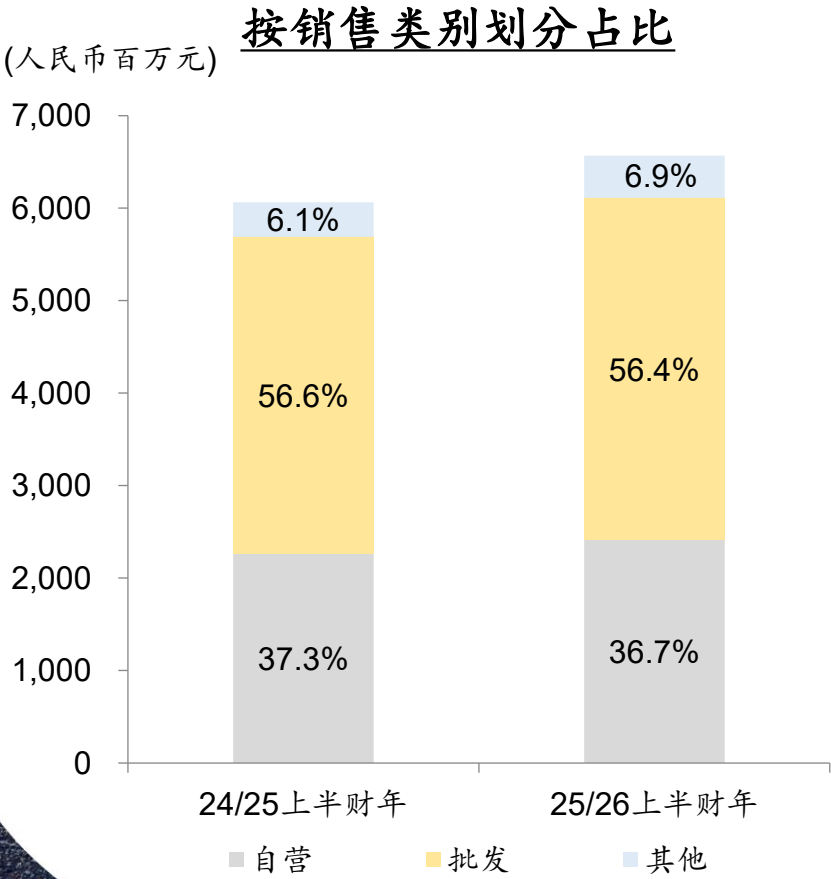
(人民币百万元)



■ 波司登 ■ 雪中飞 ■ 冰洁 ■ 其他

(占收入百分比)

按销售类别划分之收入



(人民币 百万元)	截至9月30日止六个月		
	2025年	2024年	变动
自营	2,411.3	2,262.4	+6.6%
批发	3,700.6	3,428.6	+7.9%
其他*	456.4	371.7	+22.8%
合计	6,568.3	6,062.7	+8.3%

* 指与羽绒服产品有关的原材料销售等收入

运营管理

优质柔性快反的能力是集团在行业持续胜出的重要竞争优势

1)拉式补货 2)快速上新 3)小单快反

- 实施羽绒服行业领先的期/现货商品运营模式
- 确保高效的周转周期及运营效率
- 持续进行系统性规划和升级



由系统为订单自动匹配运输配送资源并进行全过程采集、监控

揽收 分拨 在途 签收 ...

- 于物流园区采取创新措施提升物流效率，例如：

持续提升
服务效率及
用户体验

大幅提升
出库速度

优化
在途时间

集团在多个领域的信息化和数字化打下相对扎实的基础

研发设计

供应链管理

仓储物流

商品运营

零售运营

会员经营

- 进一步发布了数智化赋能企业经营战略，借助AI技术逐步向智能化经营发力
- 数智化赋能为企业可持续高质量发展夯实根基保障

运营管理 (续)

数智化赋能 经营战略

智能研发及设计

- 积极推动“AI+设计”的创新模式
- 打造“BSD. AI美学大脑”



智能制造

- 构建全链路协同新生态
- 实现由被动反应向主动响应的供应链转型

智能商品运营

- 利用大数据技术，以智能铺货、智能补货和智能调拨，实现货品高效率运营



线下零售运营

- 成功开发并运用智能零售运营平台
- 全面实现数据驱动单店经营，有效赋能线下门店运营效率提升

线上零售运营

- 依托AI技术赋能
- 大幅降低运营成本，有效赋能内容产出效率提升



会员经营

- 完成会员标签体系重构与会员运营体系优化
- 打造专属“AI导购助手”，实现多场景、个性化、智能化的精准服务

上半财年业务亮点

坚守以品牌领航，
做实全球领先羽
绒服专家

提升线上平台经营
能力和运营效率，
实现高质量发展



深耕核心优势品类，
拓展春夏季产品，
丰富产品结构和组合

持续优化渠道结构和
质量，实现盈利能力
与经营效率双提升

亮点一 坚守以品牌领航，做实全球领先羽绒服专家

通过不断夯实高质量品牌事件，提升行业影响力及品牌影响力



9月, 2025 “叠变新品” 升级发布



10月, 上海南京东路登峰旗舰店焕装启幕



10月, 于巴黎时装周成功发布 “大师泡芙” 系列



10月, 与顶级英国设计师Kim Jones合作,
推出高级产品线波司登AREAL



10月, 再度联手“机能教父” Errolson Hugh,
推出VERTEX叠变三合一羽绒系列

1.品牌羽绒服业务

2.贴牌加工管理业务

3.女装业务

4.多元化服装业务

波司登
BOSIDENG

亮点二 深耕核心优势品类，拓展春夏季产品丰富产品结构和组合



户外



休闲



商务



时尚



防晒

亮点三 持续优化渠道结构和质量，实现盈利能力与经营效率双提升

持续优化渠道质量，提升渠道运营效率

- ◆ 拓展头部势能门店
- ◆ 巩固和拓展Top店体系，重构渠道分类标准
- ◆ 定制“一店一设”、“一店一策”
- ◆ 不断提升终端服务水平和管理能力，提高店铺运营效率
- ◆ 优化购物体验，提升消费者复购率



持续提升门店的
盈利能力和顾客满意度
实现闭环单店运营策略的有效落地

构建分店态
精细化运营体系

“以门店为中心、
以顾客价值为原点”

亮点三 持续优化渠道结构和质量，实现盈利能力与经营效率双提升(续)

零售网络

于2025年9月30日	波司登 BOSIDENG		雪中飞 SNOW FLYING		冰洁 BINJORA		合计	
	店数	变动	店数	变动	店数	变动	店数	变动
专卖店								
本集团经营	670	-37	11	-	13	13	694	-24
第三方经销商经营	1,677	-37	144	74	16	16	1,837	53
小计	2,347	-74	155	74	29	29	2,531	29
寄售网点								
本集团经营	443	12	102	15	-	-	545	27
第三方经销商经营	350	-5	132	37	-	-	482	32
小计	793	7	234	52	-	-	1,027	59
合计	3,140	-67	389	126	29	29	3,558	88

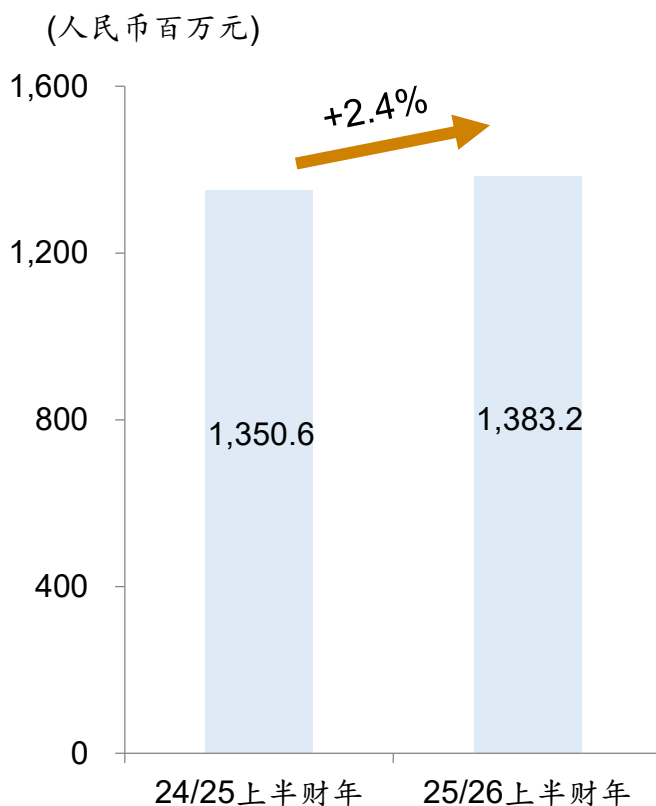
变动：与2025年3月31日相比

亮点四 不断提升线上平台经营能力和效率，实现线上渠道高质量发展

发力核心品类、聚合品牌战役、
聚焦内容创新、跨品类营销以及
精细化运营

- ◆ 通过创新平台IP结合品牌战役，跨界营销联动外部资源，放大声量与新客触达，实现声量与业绩的同步提升
- ◆ 通过跨品类营销，吸引高价值新用户、扩大会员基础，增强粉丝粘性

品牌羽绒服线上收入



波司登品牌双十一战绩



天猫平台
服饰类
第二



京东平台
服饰类
第一

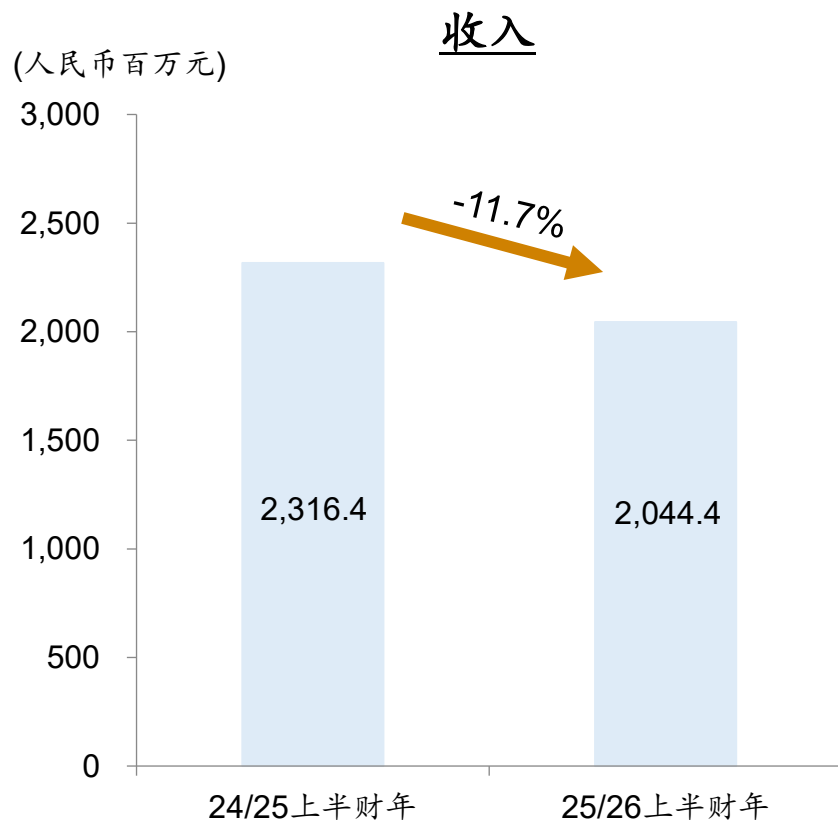


抖音平台羽绒服
赛道单店
第一



10月，通过线上平台同步直播品牌巴黎时装周

贴牌加工管理业务



五大客户收入比重 88.4%

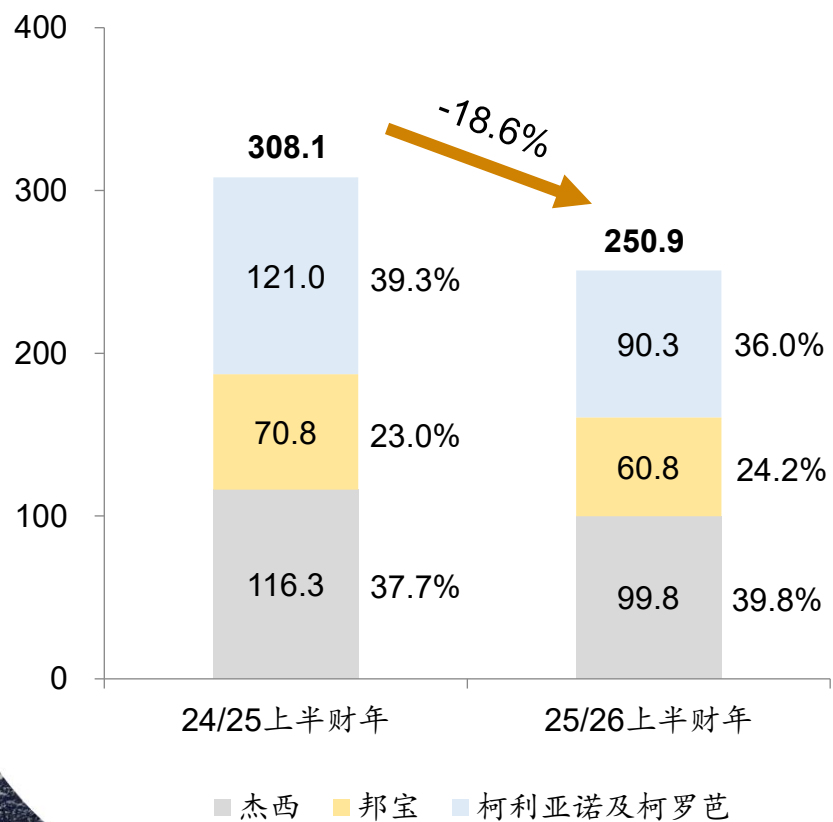
- ◆ 关注客户需求，快速响应
- ◆ 夯实ODM能力，通过产品及原材料的主动开发，增强客户粘性
- ◆ 把握户外发展机会，抢抓户外品类订单
- ◆ 加强并落地海外工厂产能布局

毛利率

20.5% ▲ 0.4个百分点

女装业务

(人民币百万元) 按品牌划分之收入



- ◆ 四个中高端女装品牌拥有不同的产品形象和品牌定位
- ◆ 女装业务面临诸多挑战，着力提升整体运营和管理效率

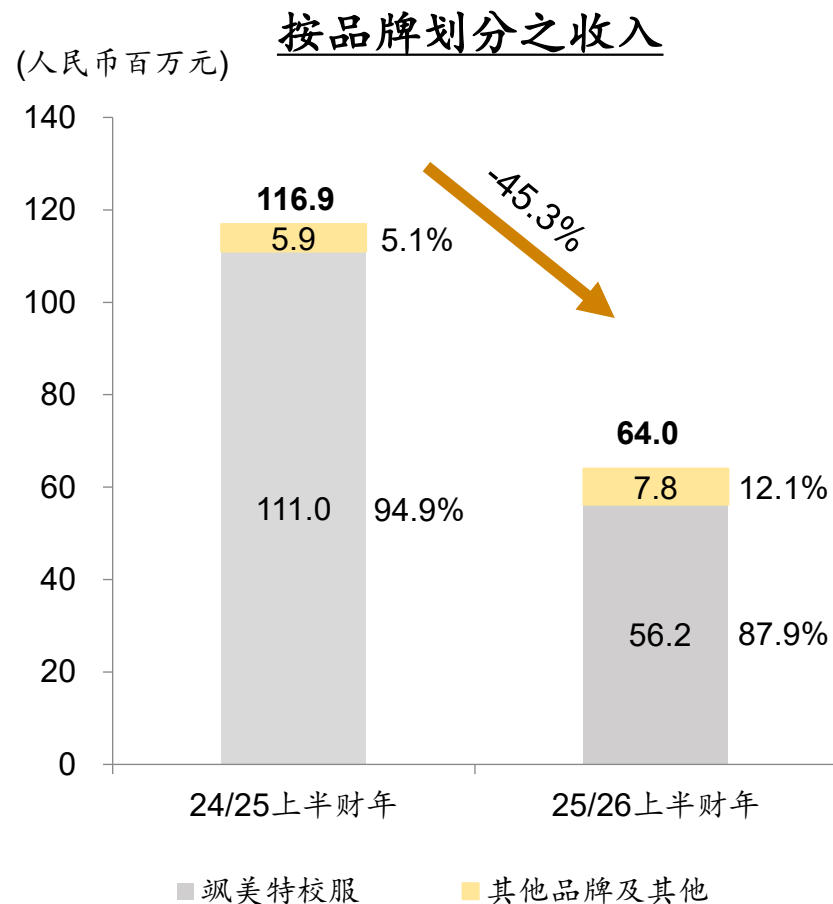


零售网络(女装)

于2025年9月30日	JESSIE		BUOUBUOU		koreano		KLOVA		合计	
	店数	变动	店数	变动	店数	变动	店数	变动	店数	变动
专卖店										
本集团经营	1	-	4	-	-	-	-	-	5	-
第三方经销商经营	9	-	3	-	-	-	-	-	12	-
小计	10	-	7	-	-	-	-	-	17	-
寄售网点										
本集团经营	96	-9	56	-6	48	-18	47	-3	247	-36
第三方经销商经营	57	-3	8	-5	-	-	-	-	65	-8
小计	153	-12	64	-11	48	-18	47	-3	312	-44
合计	163	-12	71	-11	48	-18	47	-3	329	-44

变动：与2025年3月31日相比

多元化服装业务



- ◆ 期内营运环境极具挑战，学龄人口下降趋势明显，不同年龄层级的学生数量均呈现一定的下降趋势
- ◆ 集团积极赋能并管理校服业务
- ◆ 以高质量订单为牵引，实现经营质量的提升

未来发展计划



未来发展计划

波司登
BOSIDENG

品牌羽绒服业务

积极布局“时尚功能科技服饰”赛道，致力于在全球羽绒服行业中保持领先地位

品牌引领：

- ◆ 传递品牌“温暖基因”及“专业领先”的价值主张
- ◆ 构建向上引领、向下承接的差异化多品牌矩阵
- ◆ 深挖时尚功能科技服饰的品牌价值

产品创新：

- ◆ 以创新为驱动，持续增强产品核心竞争力
- ◆ 快速把握市场动向，构建合作创新生态圈，推动品类突破
- ◆ 深度挖掘新品类的潜在价值，打造新的增长点

渠道零售：

- ◆ 持续做实单店经营提质增效
- ◆ 增强渠道精细化管理
- ◆ 强化客户经营，推动用户价值的持续增长
- ◆ 升级“品牌、产品、渠道”三位一体的精准匹配

贴牌加工管理业务

深化与现有核心客户良好且稳定的合作

积极开拓新客户资源，不断提升运营品质

进一步强化ODM设计能力及技术创新能力

力争赢得中高端客户“羽绒/功能外套品类第一”的心智

时尚女装业务

以品牌定位为核心，明确各女装品牌目标消费群体

进一步优化运营策略，提升整体经营和管理效率，推动女装业务实现健康良性的发展



波司登
BOSIDENG

世界羽绒服 中国波司登 引领新潮流

高志豪