

# 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 全年业绩

2026年6月26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要约邀请。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3月31日止年度 |          |        |
|-------------|------------|----------|--------|
|             | 2026年      | 2025年    | 变动     |
| 收入          | 27,350.0   | 25,901.7 | +5.6%  |
| 毛利          | 15,650.8   | 14,839.9 | +5.5%  |
| 经营溢利        | 5,294.4    | 4,966.9  | +6.6%  |
| 本公司权益股东应占溢利 | 3,994.4    | 3,513.9  | +13.7% |
| 每股盈利(人民币分)  |            |          |        |
| — 基本        | 34.57      | 31.58    | +9.5%  |
| — 摊薄        | 34.23      | 30.83    | +11.0% |
| 每股股息(港仙)    |            |          |        |
| — 中期        | 6.3        | 6.0      | +5.0%  |
| — 末期        | 25.0       | 22.0     | +13.6% |
| — 全年        | 31.3       | 28.0     | +11.8% |

# 财务摘要（续）

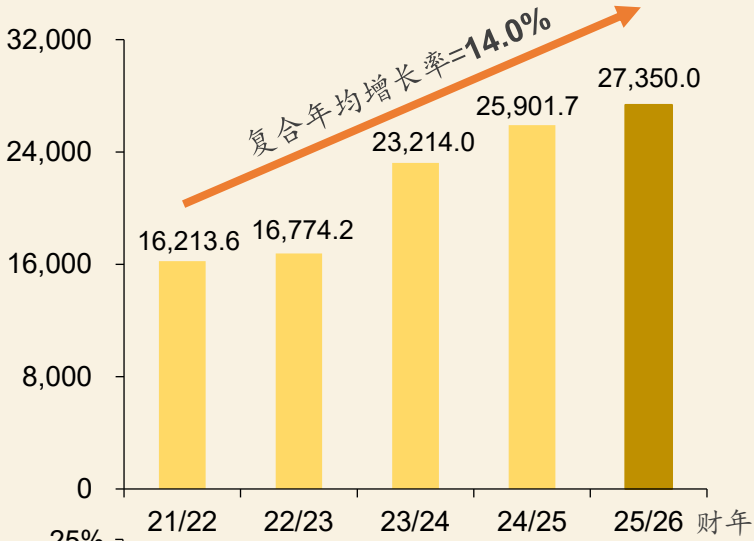
|       | 截至3月31日止年度 |       |          |
|-------|------------|-------|----------|
|       | 2026年      | 2025年 | 变动       |
| 毛利率   | 57.2%      | 57.3% | -0.1个百分点 |
| 经营溢利率 | 19.4%      | 19.2% | +0.2个百分点 |
| 所得税税率 | 28.2%      | 31.0% | -2.8个百分点 |
| 净溢利率* | 14.6%      | 13.6% | +1.0个百分点 |
| 派息比率  | 80.2%      | 84.1% | -3.9个百分点 |

\* 净溢利率按本公司权益股东应占溢利所占收入的百分比计算

# 2025/26财年财务亮点

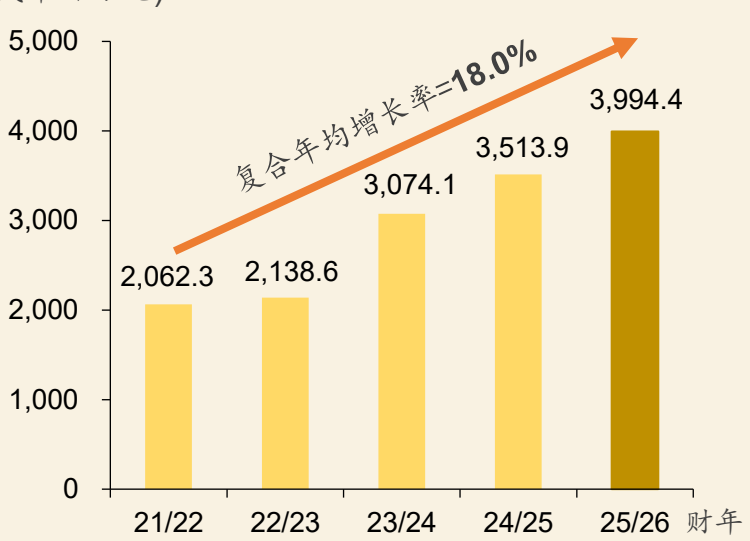
(人民币百万元)

收入

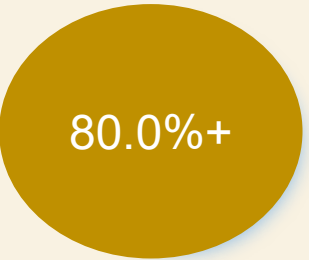


(人民币百万元)

权益股东应占溢利



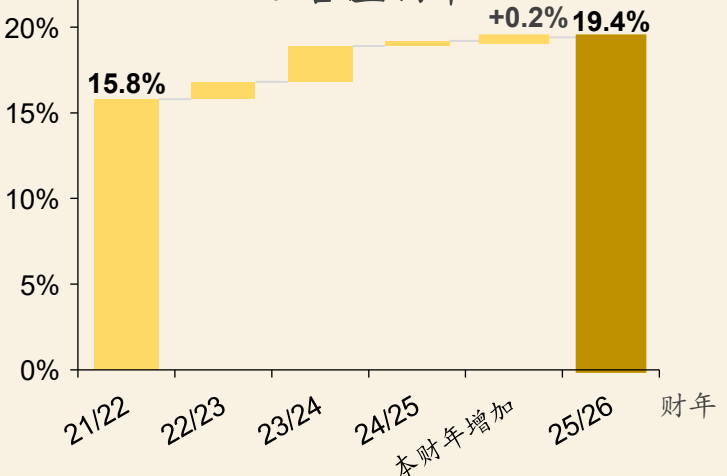
派息比率



派息比率连续五年  
保持在80.0%以上

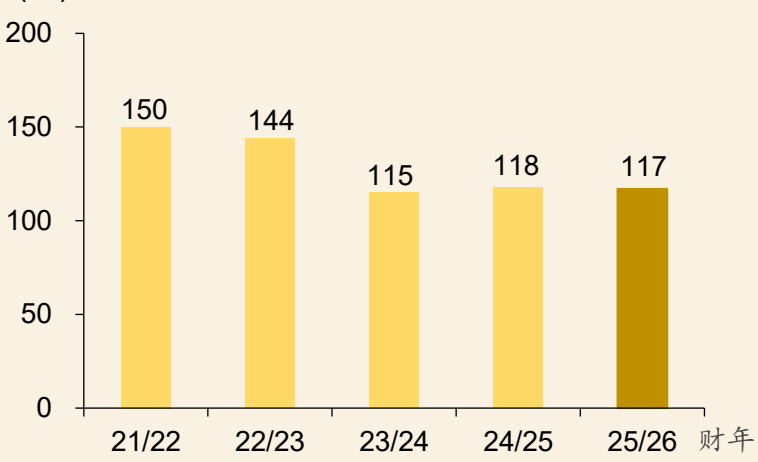
25%

经营溢利率



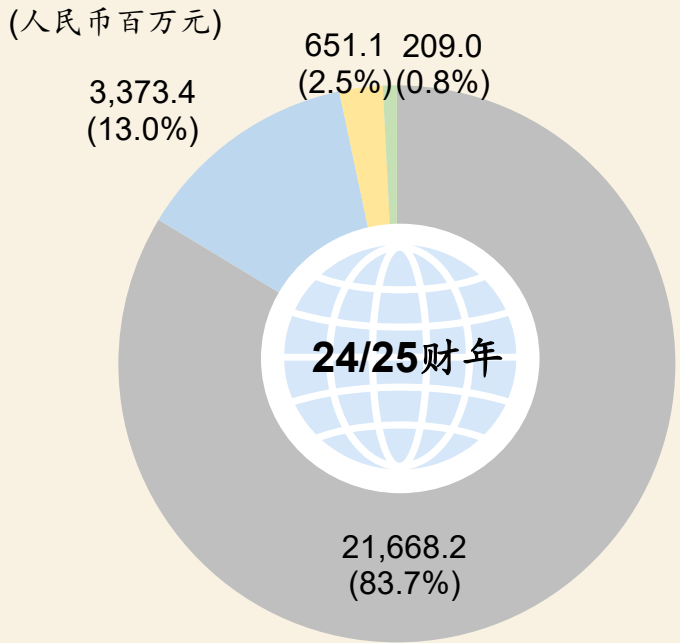
(天)

库存周转天数



# 收入分析

人民币25,901.7百万元

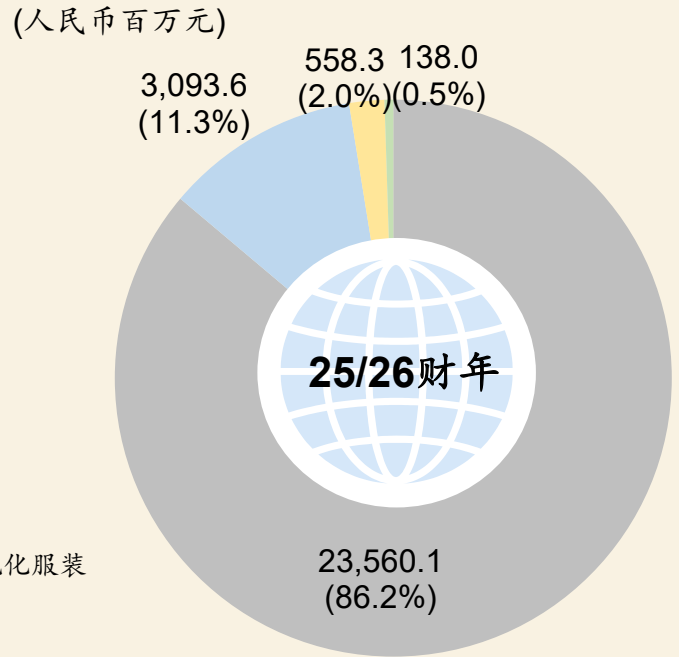


整体收入同比提升

+5.6%



人民币27,350.0百万元



■ 品牌羽绒服 ■ 贴牌加工管理 ■ 女装 ■ 多元化服装  
(占收入百分比)

本集团总收入提升，主要由于：

- 锚定“聚焦羽绒服主航道、聚焦时尚功能科技服饰主赛道”的“双聚焦”战略方向
- 以品牌建设为引领、以AI技术赋能，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，彰显了企业的发展韧性

# 收入分析 - 按业务类型

| (人民币百万元) | 截至3月31日止年度 |          |        |
|----------|------------|----------|--------|
|          | 2026年      | 2025年    | 变动     |
| 品牌羽绒服    | 23,560.1   | 21,668.2 | +8.7%  |
| 贴牌加工管理   | 3,093.6    | 3,373.4  | -8.3%  |
| 女装       | 558.3      | 651.1    | -14.3% |
| 多元化服装    | 138.0      | 209.0    | -34.0% |
| 合计       | 27,350.0   | 25,901.7 | +5.6%  |

# 收入分析 - 品牌羽绒服业务

| (人民币百万元) | 截至3月31日止年度 |          |         |        |
|----------|------------|----------|---------|--------|
|          | 2026年      | 2025年    | 变动金额    | 变动幅度   |
| 波司登      | 19,752.2   | 18,481.0 | 1,271.2 | +6.9%  |
| 雪中飞      | 2,572.4    | 2,205.5  | 366.9   | +16.6% |
| 冰洁       | 125.9      | 126.6    | -0.7    | -0.6%  |
| 其他*      | 1,109.6    | 855.1    | 254.5   | +29.8% |
| 合计       | 23,560.1   | 21,668.2 | 1,891.9 | +8.7%  |

\*指与羽绒服产品有关的原材料销售收入

# 收入分析 - 女装业务及多元化服装业务

| (人民币百万元)  | 截至3月31日止年度   |              |              |               |
|-----------|--------------|--------------|--------------|---------------|
|           | 2026年        | 2025年        | 变动金额         | 变动幅度          |
| 杰西        | 220.7        | 252.9        | -32.2        | -12.7%        |
| 邦宝        | 122.6        | 147.1        | -24.5        | -16.6%        |
| 柯利亚诺及柯罗芭  | 215.0        | 251.1        | -36.1        | -14.4%        |
| <b>合计</b> | <b>558.3</b> | <b>651.1</b> | <b>-92.8</b> | <b>-14.3%</b> |
| 飒美特校服     | 128.9        | 194.2        | -65.3        | -33.6%        |
| 其他品牌及其他   | 9.1          | 14.8         | -5.7         | -39.0%        |
| <b>合计</b> | <b>138.0</b> | <b>209.0</b> | <b>-71.0</b> | <b>-34.0%</b> |

# 毛利率 - 业务类型

截至3月31日止年度

|        | 2026年 | 2025年 | 变动        |
|--------|-------|-------|-----------|
| 品牌羽绒服  | 62.7% | 63.4% | -0.7个百分点  |
| 贴牌加工管理 | 19.5% | 19.1% | +0.4个百分点  |
| 女装     | 45.9% | 63.2% | -17.3个百分点 |
| 多元化服装  | 20.2% | 21.7% | -1.5个百分点  |
| 本集团    | 57.2% | 57.3% | -0.1个百分点  |

# 毛利率 - 品牌羽绒服

截至3月31日止年度

|       | 2026年 | 2025年 | 变动       |
|-------|-------|-------|----------|
| 波司登   | 69.1% | 69.0% | +0.1个百分点 |
| 雪中飞   | 40.9% | 42.8% | -1.9个百分点 |
| 冰洁    | 28.5% | 24.2% | +4.3个百分点 |
| 品牌羽绒服 | 62.7% | 63.4% | -0.7个百分点 |

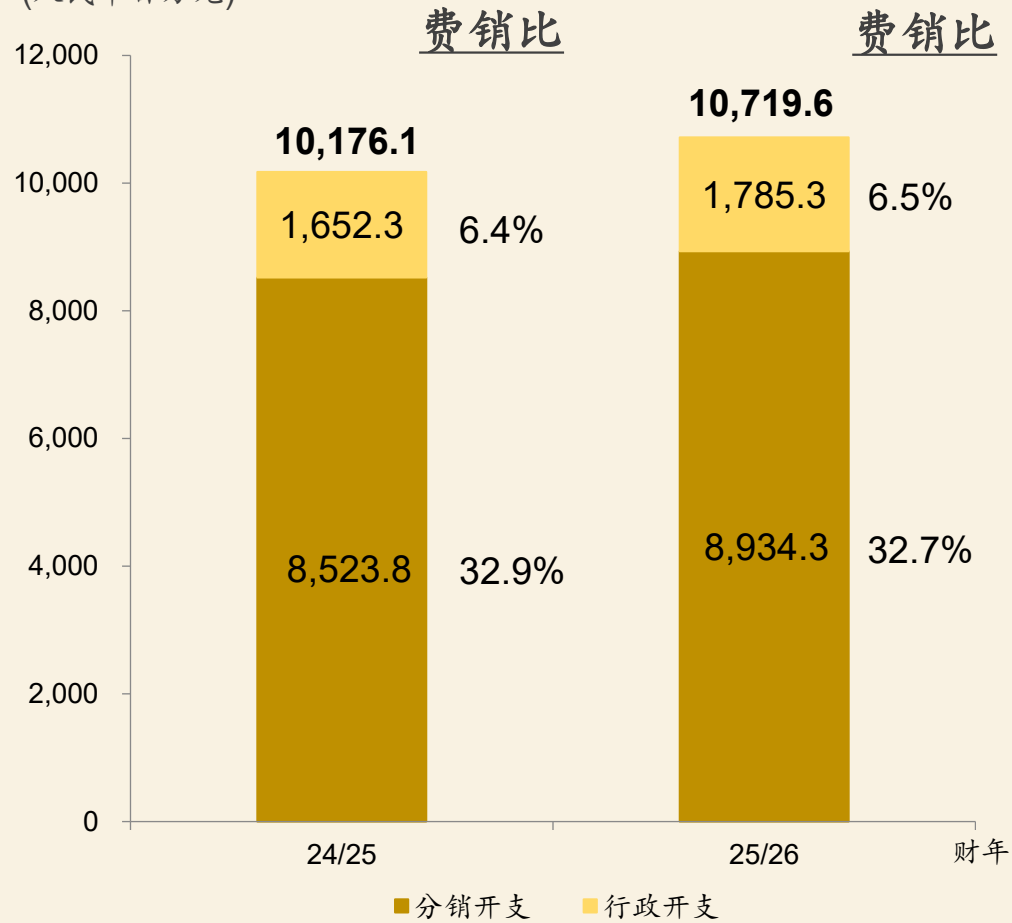
# 毛利率 - 女装

截至3月31日止年度

|          | 2026年 | 2025年 | 变动        |
|----------|-------|-------|-----------|
| 杰西       | 50.5% | 58.7% | -8.2个百分点  |
| 邦宝       | 54.0% | 52.2% | +1.8个百分点  |
| 柯利亚诺及柯罗芭 | 36.6% | 74.0% | -37.4个百分点 |
| 女装       | 45.9% | 63.2% | -17.3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 ▼ **0.2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 ▲ **0.1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2026年<br>3月31日 | 于2025年<br>3月31日 | 变动     |
|----------|-----------------|-----------------|--------|
| 原材料      | 1,160.9         | 1,438.3         | -19.3% |
| 在制品      | 6.2             | 28.6            | -78.3% |
| 制成品      | 2,408.7         | 2,483.7         | -3.0%  |
| 总额       | 3,575.8         | 3,950.6         | -9.5%  |

# 营运资金管理 - 存货及应收应付账款周转天数

|                    | 截至3月31日止年度 |       | 变动  |
|--------------------|------------|-------|-----|
|                    | 2026年      | 2025年 |     |
| 平均库存周转天数(1)        | 117        | 118   | -1天 |
| 平均应收贸易账款及票据周转天数(2) | 17         | 19    | -2天 |
| 平均应付贸易账款及票据周转天数(3) | 174        | 171   | +3天 |

(1) 平均存货除以销售成本，再乘以365天

(2) 平均应收贸易账款及票据除以收入，再乘以365天

(3) 平均应付贸易账款及票据除以销售成本，再乘以365天

- 平均库存周转天数稳定，同比较上年小幅下降1天，主要由于①集团在坚持高质量把控终端整体折扣管理的同时，积极有效地应对天气变化等因素；②通过商品运营管理、供应链柔性管理，产销高效结合等方式，提升全渠道的商品运营能力、库存调拨管理效率
- 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2天至17天
- 平均应付贸易账款及票据增速高于销售成本的增长，平均应付账款周转天数同比上升3天

# 现金总值及净现金值

| (人民币百万元)      | 于2026年<br>3月31日 | 于2025年<br>3月31日 |
|---------------|-----------------|-----------------|
| 现金及现金等价物      | 2,977.0         | 4,184.8         |
| 到期日超过三个月之定期存款 | 4,870.7         | 3,112.8         |
| 已抵押银行存款       | 403.4           | 442.8           |
| 其他金融资产        | 8,135.7         | 6,214.4         |
| <b>现金总值</b>   | <b>16,386.8</b> | <b>13,954.8</b> |
| 减：借贷          | (957.0)         | (896.1)         |
| <b>净现金值</b>   | <b>15,429.8</b> | <b>13,058.7</b> |

# 现金总值及净现金值 (续)

| (人民币百万元)               | 于2026年<br>3月31日 | 于2025年<br>3月31日 |
|------------------------|-----------------|-----------------|
| 经营活动产生/(使用)的现金净额       | 6,432.3         | 3,981.8         |
| 投资活动产生/(使用)的现金净额       | (4,444.3)       | (3,098.1)       |
| 融资活动产生/(使用)的现金净额       | (3,160.5)       | (2,941.4)       |
| 现金总额增加/(减少)净额          | (1,172.4)       | (2,057.6)       |
| 经营活动产生的现金净额/净利润        | 1.6x            | 1.1x            |
| 流动比率(倍) <sup>(1)</sup> | 2.1x            | 2.0x            |
| 负债比率(%) <sup>(2)</sup> | 5.2%            | 5.3%            |

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

注：由于进位关系，各数据相加后不等于总数

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

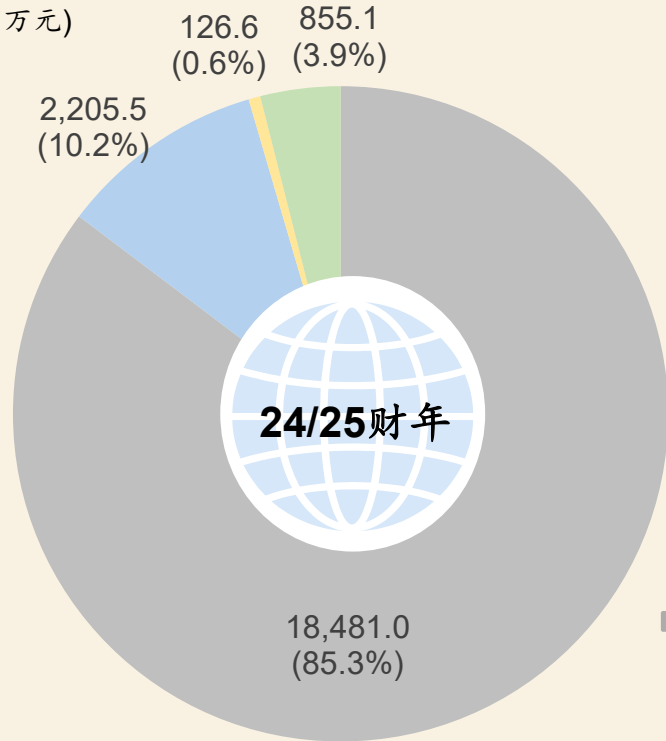
4. 多元化服装业务

# 品牌羽绒服业务

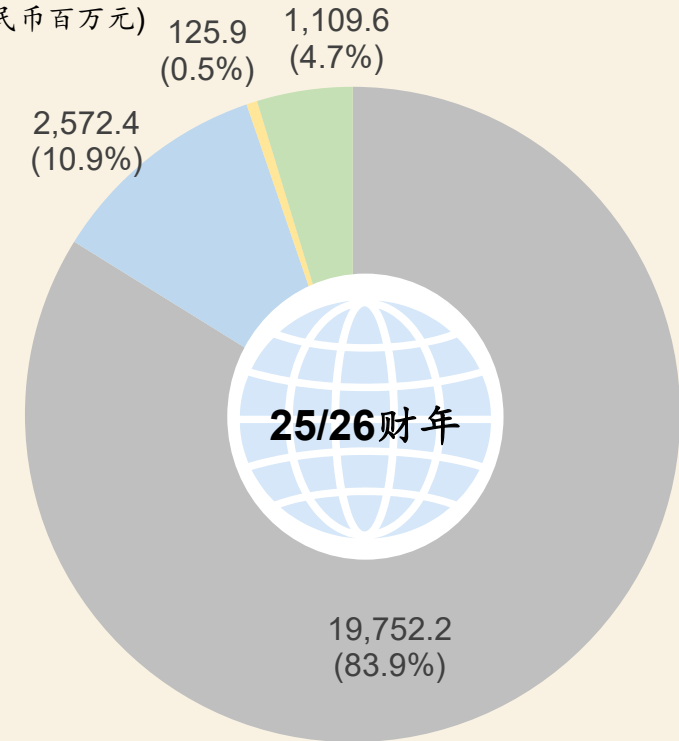
人民币21,668.2百万元

人民币23,560.1百万元

(人民币百万元)



(人民币百万元)



收入同比提升  
**+8.7%**



■ 波司登 ■ 雪中飞 ■ 冰洁 ■ 其他  
(占收入百分比)

1. 品牌羽绒服业务

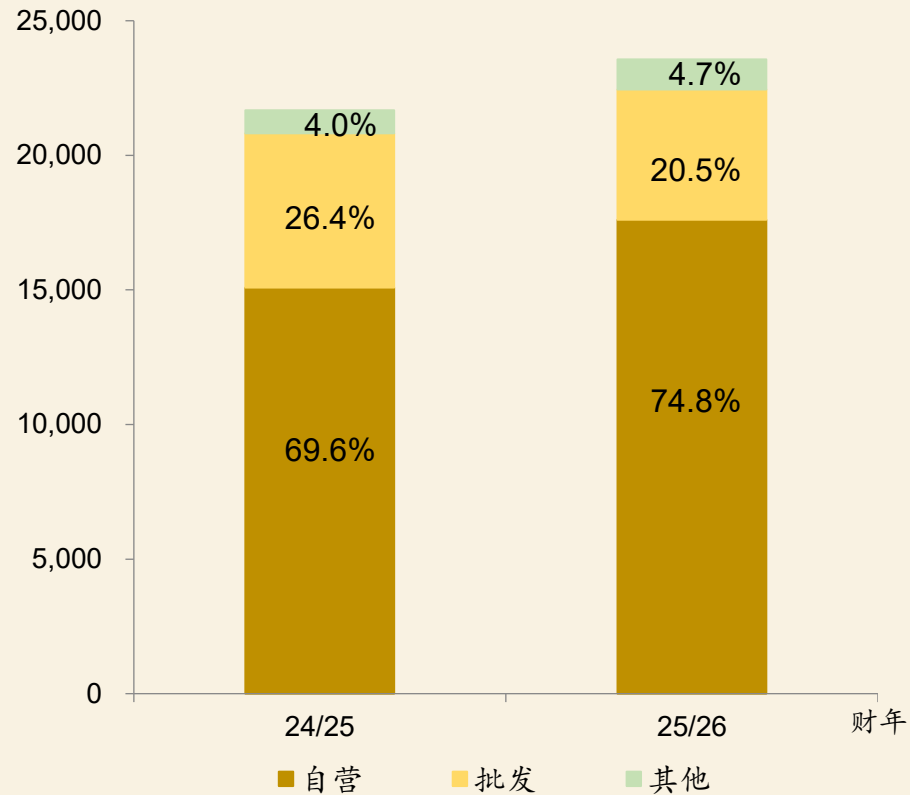
2. 贴牌加工管理业务

3. 女装业务

4. 多元化服装业务

## 品牌羽绒服业务 (续)

(人民币百万元) 按销售类别划分占比



| (人民币百万元) | 截至3月31日止年度 |          |        |
|----------|------------|----------|--------|
|          | 2026年      | 2025年    | 变动     |
| 自营       | 17,611.7   | 15,089.5 | +16.7% |
| 批发       | 4,838.8    | 5,723.6  | -15.5% |
| 其他*      | 1,109.6    | 855.1    | +29.8% |
| 合计       | 23,560.1   | 21,668.2 | +8.7%  |

\*指与羽绒服产品有关的原材料销售收入

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

# 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

拉式补货

快速上新

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

- 进一步制定了数智化赋能企业经营的战略，通过AI赋能，推动集团从传统经营管理模式转变为数智时代的现代经营管理模式
- 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，提升商品上架效率



#### 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

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

## 2025/26财年业务亮点

以品牌引领，夯实全球领先的羽绒服专家地位

强化线上平台运营效能，实现线上渠道高质量增长



巩固核心竞争优势品类，提升整体产品结构和组合

精细化渠道结构与质量，打造盈利能力与效率双升格局

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

## 亮点一 以品牌引领，夯实全球领先的羽绒服专家地位



25年10月，于巴黎时装周成功发布“大师泡芙”系列



10月，与前知名奢侈品牌创意总监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羽绒服系列



12月，以“人生见极地”为主题的发布会在哈尔滨太阳岛举行



26年1月，高级产品线波司登AREAL，入驻巴黎老佛爷百货奥斯曼旗舰店



3月，AREAL第二季作品于香港时尚文化地标 K11 MUSEA重磅全球首发

Brand Finance® 

“2025全球最具价值服饰品牌排行榜50强”名列**第45名**

 World Brand Lab  
世 | 界 | 品 | 牌 | 实 | 验 | 室

2025年度《亚洲品牌500强》排名**第260位**

2025年度(第二十二届)《世界品牌500强》排名**第449位**

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 巩固核心竞争优势品类，提升整体产品结构和组合



户外



时尚



商务



波司登AREAL



休闲



防晒服及功能外套

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

## 亮点三 精细化渠道结构与质量，打造盈利能力与效率双升格局

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”
- 做实单店经营，构建精细化运营体系
- 优化购物体验，链接客户情感价值

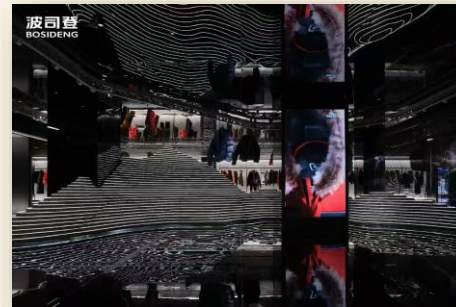


持续提升门店的  
盈利能力和顾客满意度

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”



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

## 亮点三 精细化渠道结构与质量，打造盈利能力与效率双升格局（续）

### 零售网络

| 于2026年3月31日 | 波司登<br>BOSIDENG |           | 雪中飞<br>SNOW FLYING |           | 冰洁<br>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       | 688             | (19)      | 9                  | (2)       | 9             | 9         | 706          | (12)       |
| 第三方经销商经营    | 1,778           | 64        | 108                | 38        | 11            | 11        | 1,897        | 113        |
| 小计          | <b>2,466</b>    | <b>45</b> | <b>117</b>         | <b>36</b> | <b>20</b>     | <b>20</b> | <b>2,603</b> | <b>101</b> |
| 寄售网点        |                 |           |                    |           |               |           |              |            |
| 本集团经营       | 460             | 29        | 111                | 24        | -             | -         | 571          | 53         |
| 第三方经销商经营    | 363             | 8         | 110                | 15        | -             | -         | 473          | 23         |
| 小计          | <b>823</b>      | <b>37</b> | <b>221</b>         | <b>39</b> | <b>-</b>      | <b>-</b>  | <b>1,044</b> | <b>76</b>  |
| 合计          | <b>3,289</b>    | <b>82</b> | <b>338</b>         | <b>75</b> | <b>20</b>     | <b>20</b> | <b>3,647</b> | <b>177</b> |

变动：与2025年3月31日相比

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

## 亮点四 强化线上平台运营效能，实现线上渠道高质量增长

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AI智能助力精细化运营

- 品牌建设方面：通过创新平台IP结合品牌战役，跨界营销联动外部资源，实现声量与业绩的同步提升
- 会员运营方面：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
- 抖音拓展方面：重点关注并发展自营店铺建设和内容升级，完成内容平台官方旗舰店自营模式的调整，提升品牌影响力，抖音平台业绩提升显著



波司登品牌  
截至2026年3月31日

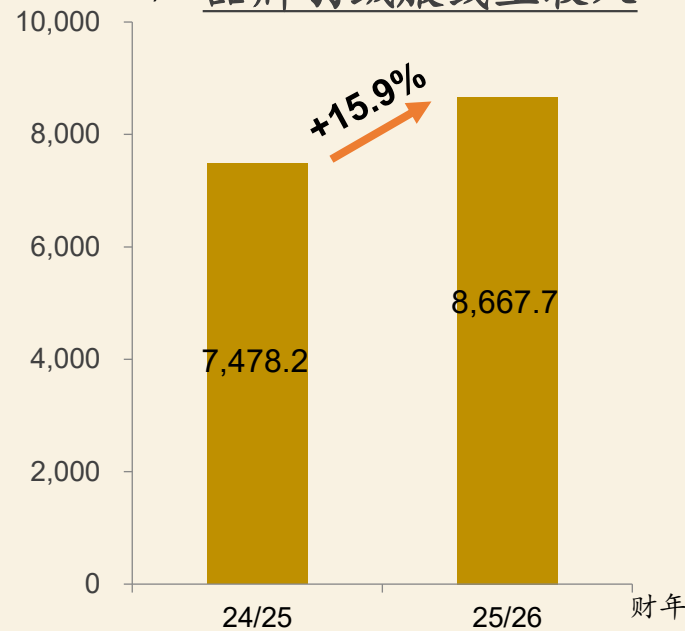


天猫及京东平台会员  
约**2,310万**



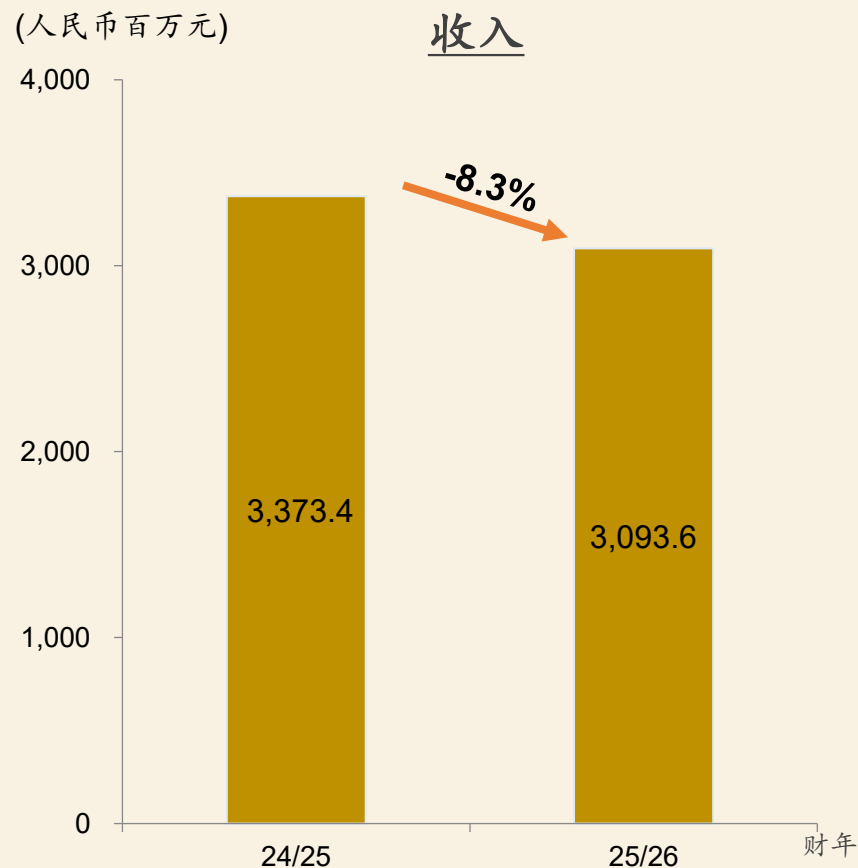
抖音平台粉丝  
约**1,700万**

(人民币百万元) **品牌羽绒服线上收入**



25年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



毛利率 ▲ 0.4个百分点至19.5%

- 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

### 新财年举措：

- 持续专注夯实现有客户并拓展新客户
- 通过开拓新工厂资源满足日益增长的高质量订单需求
- 提升工厂的数智化改造能力

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

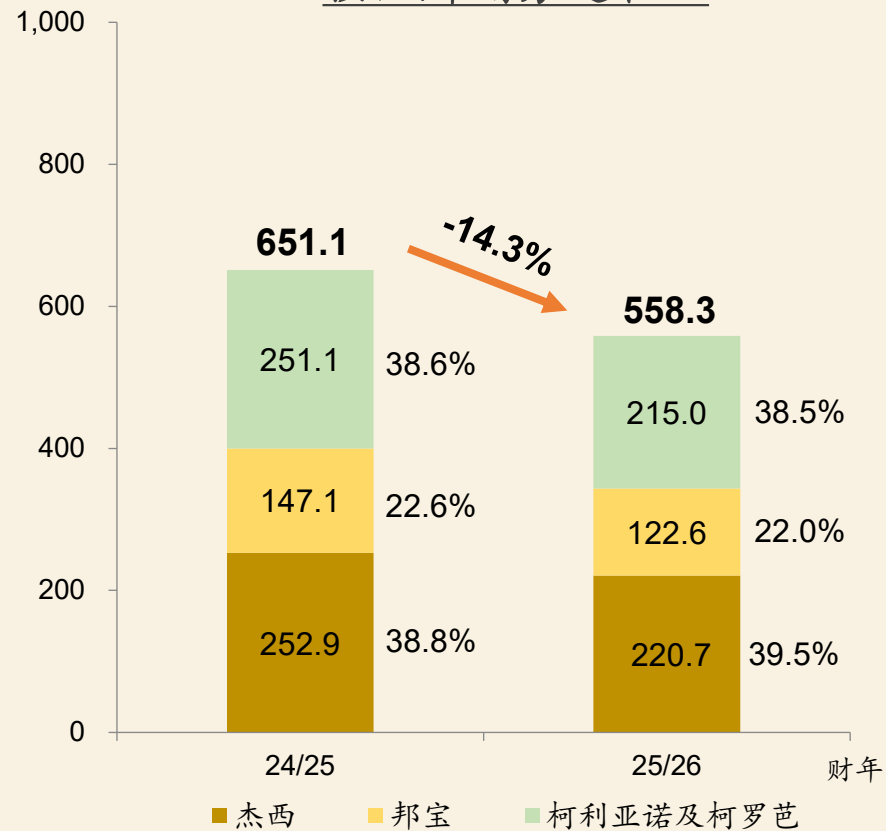
# 女装业务



- 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，着力提升运营和管理效率

(人民币百万元)

按品牌划分之收入



## 女装业务零售网络

| 于2026年3月31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        | -    | -       | -    | -     | -   | 4   | (1)  |
| 第三方经销商经营    | 9      | -    | 1        | (2)  | -       | -    | -     | -   | 10  | (2)  |
| 小计          | 9      | (1)  | 5        | (2)  | -       | -    | -     | -   | 14  | (3)  |
| 寄售网点        |        |      |          |      |         |      |       |     |     |      |
| 本集团经营       | 85     | (20) | 56       | (6)  | 41      | (25) | 46    | (4) | 228 | (55) |
| 第三方经销商经营    | 56     | (4)  | 7        | (6)  | -       | -    | -     | -   | 63  | (10) |
| 小计          | 141    | (24) | 63       | (12) | 41      | (25) | 46    | (4) | 291 | (65) |
| 合计          | 150    | (25) | 68       | (14) | 41      | (25) | 46    | (4) | 305 | (68) |

变动：与2025年3月31日相比

1.品牌羽绒服业务

2.贴牌加工管理业务

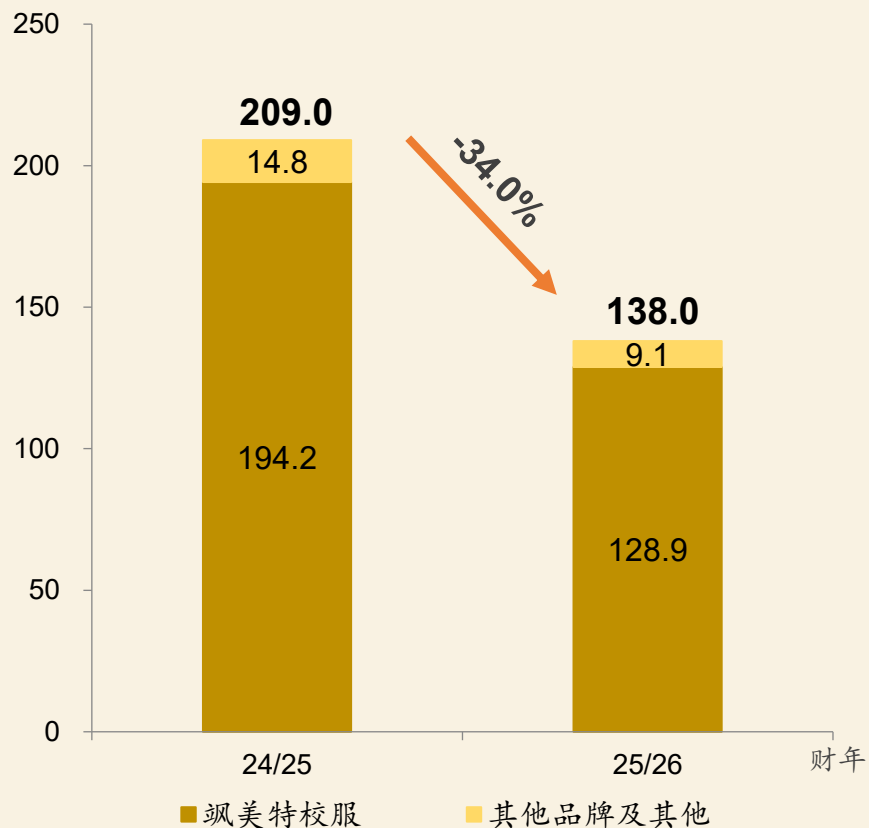
3.女装业务

4.多元化服装业务

# 多元化服装业务

(人民币百万元)

按品牌划分之收入



- 年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
- 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

波司登  
BOSIDENG

# 未来发展计划



# 未来发展计划

## 品牌羽绒服业务

### 品牌引领:

- 持续强化“品牌引领”发展模式
- 构建向上引领、向下承接的差异化多品牌矩阵
- 深挖时尚科技功能科技服饰的品牌价值

### 产品创新:

- 以顾客价值为原点，以创新为驱动，持续增强产品核心竞争力，做实品类经营
- 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:

- 深化分店态精准运营，全面提升店效坪效
- 增强渠道精细化管理
- 强化客户经营，推动用户价值持续增长
- 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

以“高质量、稳增长、低风险”为主要目标

深化与现有核心客户的稳定合作关系，积极开拓新客户资源，不断提升运营质量

进一步增强ODM设计和技术创新能力

力争赢得中高端客户“羽绒/功能外套品类第一”的心智

## 女装业务

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高质量发展

波司登  
BOSIDENG

壹界羽絨服 中國波司登 引領新潮流

波司登