

波司登
BOSIDENG

波司登國際控股有限公司
於開曼群島註冊成立之有限責任公司
股份代號：3998

中期報告
2025/26



于適
波司登品牌代言人



公司簡介

波司登國際控股有限公司（「本公司」，連同其附屬公司統稱「本集團」）是中華人民共和國（「中國」）知名的羽絨服裝品牌運營商。本集團創始於1976年，在創始人高德康先生的引領下開啓艱苦卓絕的創業歷程。2007年10月11日，本公司於聯交所主板上市，股份代號3998。

本集團專心專注羽絨服領域，成為消費者公認的羽絨服專家，引領行業發展。目前，本集團旗下羽絨服品牌包括波司登、雪中飛、冰潔等，通過這些品牌，本集團得以滿足不同客戶群體的需求及鞏固其在中國市場的領導地位。其中，波司登品牌羽絨服連續30年（1995-2024年）全國銷量遙遙領先。

目前，本集團的女裝業務品牌包括：杰西、邦寶、柯利亞諾、柯羅芭；校服品牌為颯美特。

本集團積極實施品牌發展戰略，在2025年，波司登再次入選Brand Finance「全球最具價值服飾品牌排行榜50強」，同時入選世界品牌實驗室2025年「亞洲品牌500強」。未來，本集團將繼續聚焦羽絨服核心主業，以品牌建設為核心，全面升級產品、渠道及終端，以波司登溫暖全世界為使命，致力成為世界領先的時尚功能科技服飾集團。

目錄

02

財務摘要

03

指數成份股

04

管理層
討論與分析

64

獨立審閱報告

65

綜合損益表

66

綜合損益及
其他全面收益表

67

綜合財務
狀況表

69

綜合權益
變動表

71

簡明綜合
現金流量表

72

未經審核中期
財務報告附註

105

一般資料

112

公司資料

114

股東資料

115

釋義



財務摘要

收入增加

1.4%

至約

人民幣8,927.6
百萬元

權益股東應佔溢利上升

5.3%

至約

人民幣1,189.4
百萬元

經營溢利率提升

0.3

個百分點至

17.0%

董事會

宣派中期股息

每股普通股

6.3港仙

中期業績摘要

(人民幣千元)	2025年未經審核	2024年未經審核	變動
收入	8,927,638	8,804,128	1.4%
毛利	4,466,703	4,391,320	1.7%
毛利率	50.0%	49.9%	0.1個百分點
經營溢利	1,516,841	1,471,805	3.1%
經營溢利率	17.0%	16.7%	0.3個百分點
本公司權益股東應佔溢利	1,189,365	1,129,698	5.3%
溢利率	13.3%	12.8%	0.5個百分點
每股盈利（人民幣分）			
— 基本	10.35	10.35	持平
— 攤薄	10.28	10.13	1.5%

指數成份股

指數代碼	指數名稱
HSLMI	恒生大中型股指數
HSLMLCI	恒生大中型股低波幅全選指數
HSCHDY	恒生中國高股息率指數
HSSCHKY	恒生港股通高股息率指數
HSHYLV	恒生港股通高股息低波動指數
HSMCHYI	恒生中國內地企業高股息率指數
HSSCHYS	恒生港股通紅利優選指數
HSSCFCF	恒生港股通自由現金流指數
HSQGLV	恒生港股通質量成長低波動指數
HSSCPOE	恒生港股通中國民企指數
HSSCC	恒生港股通消費行業指數
HSSCCD	恒生港股通非必需性消費指數
HSC500	恒生滬深港通中國 500 指數
HSSCSCI	恒生滬深港通中國規模全選指數
HSSCLCI	恒生滬深港通中國低波幅全選指數
HSSCYCI	恒生滬深港通中國股息率全選指數
HSSCVCI	恒生滬深港通中國價值全選指數
HSC15TI	恒生氣候變化 1.5°C 目標指數
714032.MI	MSCI 香港價值增強指數
932323.CSI	港股內地民企綜合指數
932327.CSI	港股通內地民企綜合指數
932326.CSI	港股通內地民企 50 指數
932502.CSI	港股通消費 50 指數
h30455.CSI	滬港深 500 指數
931027.CSI	港股通大消費指數
931454.CSI	港股通消費指數
930839.CSI	港股通高息精選指數
CESFHY.CSI	中華預期高股息指數
931663.CSI	SHS 消費龍頭指數
932153.CSI	港股通價值策略指數
932152.CSI	港股通成長策略指數
987028.CNI	港股通內企 ESG 指數

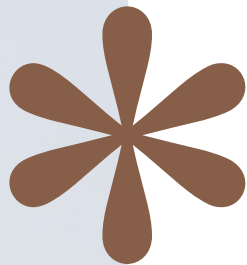
截至最後實際可行日期（即2025年12月11日）的主要指數

管理層 討論與分析

2025/26上半財年，國際環境錯綜複雜，地緣政治緊張及國際貿易政策的頻繁調整，帶來外部環境諸多不確定因素。在國家宏觀政策強有力的引導與支持下，中國紡織服裝行業立足「科技、時尚、綠色、健康」產業新定位，推進產業結構優化升級，行業整體韌性和競爭力持續增強。

本集團把握時代機遇，基於消費市場日益個性化、品質化、多元化的趨勢，以消費者為中心，不斷深化開放創新策略。通過持續強化品牌引領、品類經營、渠道運營及客戶體驗，全面提升經營管理質效；同時，通過推動數字化與智能化轉型，踐行可持續時尚，更好地為客戶和社會創造長期價值。





面對全球產業競爭的新格局，本集團將錨定「聚焦羽絨服主航道、聚焦時尚功能科技服飾主賽道」的「雙聚焦」戰略方向，堅持品牌引領、創新驅動、責任為先，夯實品牌核心競爭力，致力於「成為世界領先的時尚功能科技服飾集團」。

收入分析

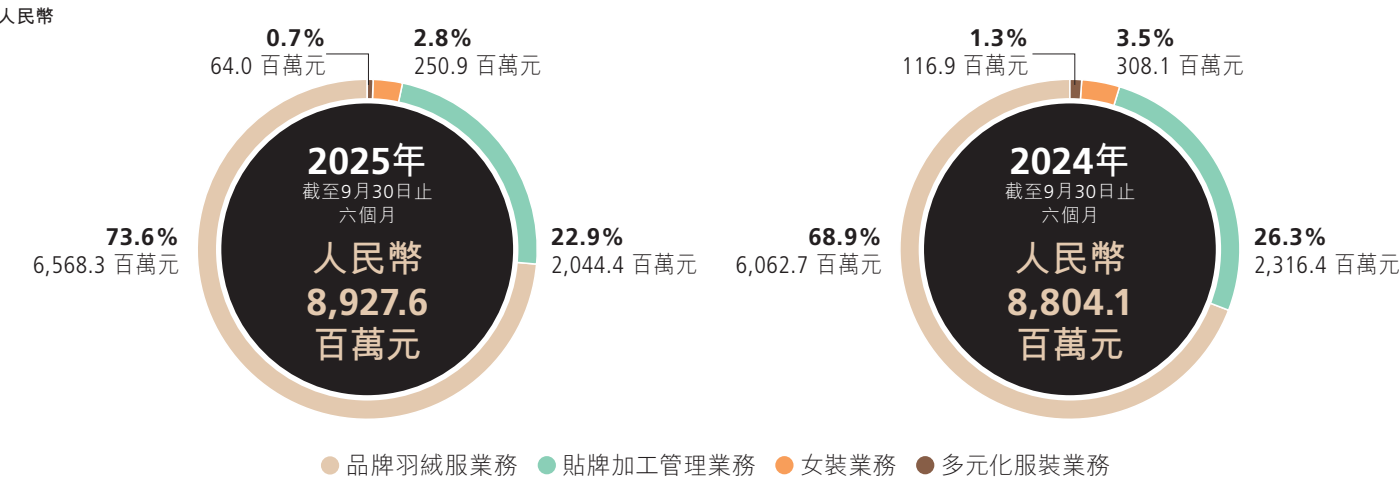
自2018年本集團開啟戰略轉型升級新征程以來，本集團回歸創業初心，聚焦羽絨服核心主業，以品牌建設為引領，推動產品創新、零售升級、優質快反、數智經營的轉型變革，實現了持續穩健高質量增長，彰顯了企業的發展韌性。

2025/26上半財年，本集團的收入為人民幣8,927.6百萬元，較去年同期小幅上升約1.4%。品牌羽絨服業務、貼牌加工管理業務、女裝業務及多元化服裝業務為本集團的主營業務單元。

2025/26上半財年，本集團品牌羽絨服業務仍為本集團的最大收入來源，錄得收入約為人民幣6,568.3百萬元，佔總收入的73.6%，同比上升8.3%；貼牌加工管理業務錄得收入約人民幣2,044.4百萬元，佔總收入的22.9%，同比下降11.7%；女裝業務錄得收入約人民幣250.9百萬元，佔總收入的2.8%，同比下降18.6%；多元化服裝業務錄得收入約人民幣64.0百萬元，佔總收入的0.7%，同比下降45.3%。

管理層討論與分析

按業務劃分之收入



品牌羽絨服業務：

本集團專注核心主業，集中優勢資源，打造主業核心競爭力，致力於成為全球羽絨服行業的引領者。在品牌羽絨服業務板塊，本集團持續基於「強化品牌引領、強化品類經營、強化渠道運營、強化客戶體驗」的「四項強化」，打造核心能力和競爭優勢。

品牌方面，本集團持續打造波司登「全球領先的羽絨服專家」的品牌形象，堅持品

牌引領的發展模式，持續豐富品牌內涵，提升品牌價值，強化「羽絨服第一品牌」心智認知。產品方面，始終圍繞「全球領先的羽絨服專家」品牌定位，聚焦時代主流消費人群；打造核心競爭優勢品類；一方面，通過拓展功能外套、防曬服等春夏季產品豐富產品結構及組合；另一方面，通過與設計師聯名賦能設計、創新攻堅科技面料提升產品性能、優化版型及工藝增加產品舒適度等方式不斷鞏固核心羽絨服品類的競爭優勢。渠道方面，一方面，實

現頭部勢能項目突破，打造極具特色的高品質門店；二方面，拓展多家品牌形象門店，並持續關注TOP店（「Top店」）體系的打造，凸顯渠道頭部效應，改善消費者認知，並優化購物體驗；三方面，圍繞做實單店經營，基於顧客分層，構建分店態精細化運營體系，實現盈利能力與經營效率雙提升。

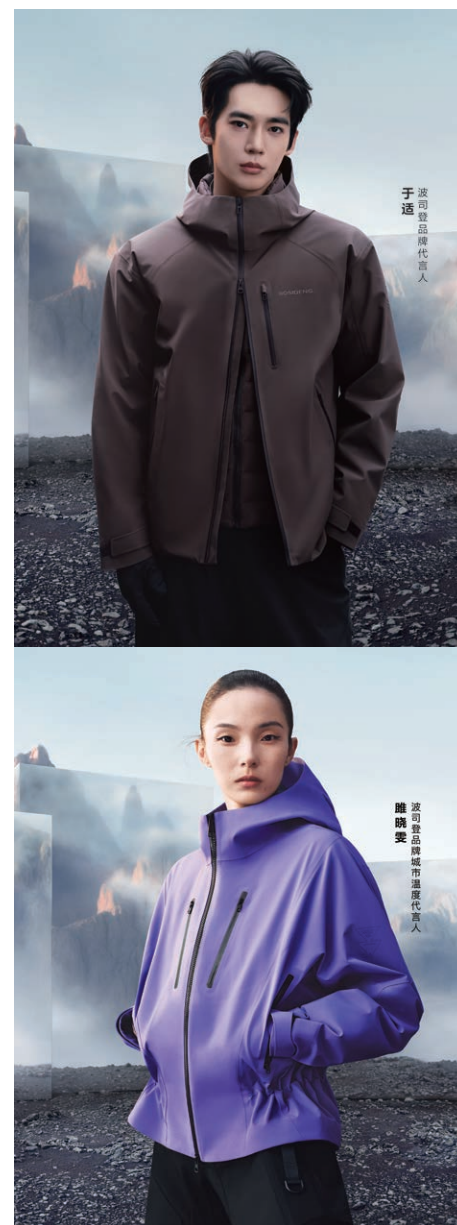
2025/26上半財年，本集團品牌羽絨服業務項下的波司登品牌收入同比上升8.3%，達約人民幣5,718.7百萬元；整個品牌羽絨服業務板塊收入同比上升8.3%，達約人民幣6,568.3百萬元。

品牌建設

2025/26上半財年，本集團錨定「全球領先的羽絨服專家」的戰略發展方向，持續圍繞「強化品牌引領」核心戰略開展品牌建設。本集團堅持以品牌憲法為底線、以顧客體驗為中軸、以情感共鳴為追求，通過品牌戰役創新、品推全面優化、品牌價值事件運營等多維度發力，持續鞏固品牌基因和消費者心智，強化品牌專業專家認知，贏得用戶首選。

品牌戰役創新方面，推廣實行「四維差異化」策略，通過分品類、分人群、分市場層級、分店態精準分層升級品牌價值。其一，通過戰略升級，從「產品功能」轉向「情感價值」，構建全年敘事主線，如「疊變戰役」將核心技術融入情感敘事，提升品牌情感認同度；其二，通過分層溝通，面向不同人群講述與其切身相關的產品故事及特點，形成差異化立體化路徑。

品牌推廣優化方面，開展精細化內容營銷，結合平台合作與投放矩陣優化媒介組合，觸達不同人群。同時採用結構性明星組合，融合專業領域代言人及素人達人合作等方式進行傳播。



管理層討論與分析

品牌價值事件運營方面，通過不斷夯實高質量品牌事件，提升行業影響力及品牌影響力，持續夯實品牌「羽絨服專業專家」定位。

根據國際五大品牌價值評估權威機構之Brand Finance公佈的「2025年全球最具價值服飾品牌榜50強(Brand Finance Apparel 50 2025)」，波司登品牌穩步前進，位列服飾品牌榜第45名，力爭繼續以創新錨定產品力，以責任重塑品牌力，讓中國羽絨服溫暖全世界。在世界品牌實驗室(World Brand Lab)發佈的2025年度《亞洲品牌500強》排行榜中，波司登排名上升至260位。

Brand Finance®



WBL
World Brand Lab
世界品牌實驗室



2025年春夏季，波司登聯合權威媒體，深度綁定珠峰極地基因，關聯#人生8848#情感高度，以內容構建品牌情感敘事，用情感力量反哺品牌口碑。

2025/26年上半年財年，波司登以精細化運營開拓秋季市場新格局，並成功打造秋疊變戰役。其一，波司登通過精準定位品類與人群，以創新營銷激活潛在需求；其二，憑藉高質量互動內容提升用戶黏性；其三，升級多渠道傳播策略，基於場景與人群精準投放；其四，通過終端精準觸達實現流量高效轉化。面對秋季多變氣候，





前瞻佈局「秋疊變戰役」，成功推動羽絨服品類拓展秋季消費場景，為品牌增長注入新動力。

截至目前，波司登在2025年秋季通過一系列重磅產品發佈與國際級時尚活動，有力推動品牌的價值感與國際化進程，展現出卓越的產品創新與價值塑造能力。

2025年10月，波司登在巴黎時裝周期間在布隆尼亞宮(Palais Brongniart)成功發佈「大師泡芙」系列。大秀以「雲跡環遊」為主題，通過立體剪裁與創新工藝，在國際頂級時尚舞台完美展現了波司登融合科技與美學的實力，相關產品上市後獲得市場積極反響。



管理層討論與分析

2025年10月，波司登與前頂級奢侈品牌創意總監Kim Jones合作，推出高級產品線波司登AREAL。該系列將高定美學與品牌49年專業羽絨工藝深度融合，以雕塑感廓形重塑商務羽絨服，標誌着品牌在時尚創意上的重大突破。同期，波司登再度聯手「機能教父」Errolson Hugh，推出VERTEX羽絨服系列。該系列以高性能科技為核心，致力於實現全場景穿着體驗。





商品運營

本集團相信，商品運營是企業實現可持續高質量發展的重要驅動力，也是提升市場競爭力和盈利能力的重要保障。

2025/26上半財年，本集團延續直營和批發訂貨完全分開的模式。直營門店單店訂貨、按照單店的銷售需求匹配貨品，後期按照銷售反應拉式下單、拉式生產，實現訂單的動態調整。經銷商則根據各自不同的規模，靈活採取不同的訂貨模式和返利策略。2025/26上半財年，本集團延續在確保首次訂貨比例保持較低佔比的同時，在旺季銷售期間，持續按照銷售反饋實施小單快反的拉式補貨機制，從而有效推動渠道庫存和商品結構的動態統一管理，顯

著提升了旺季銷售的渠道效率和商品管理的靈活性，為旺季業績的持續提升提供了有力支持。

在2025/26上半財年，本集團延續上一財年在商品運營管理中的理念，依託智能配送中心為全國所有線下直營門店、經銷商門店，以及線上傳統電商平台、抖音平台、微商城、視頻號和O2O等渠道提供高效服務。通過一體化庫存管理平台，對全國直營8大倉及經銷商12個小倉的庫存統一管理，包括供貨商入庫上架、市場退貨入庫、分揀和上架等環節。根據市場銷售狀況，結合不同策略實施庫位配置、產品存儲，過程中加強Top款的前置管理，不斷提升補貨可得率。

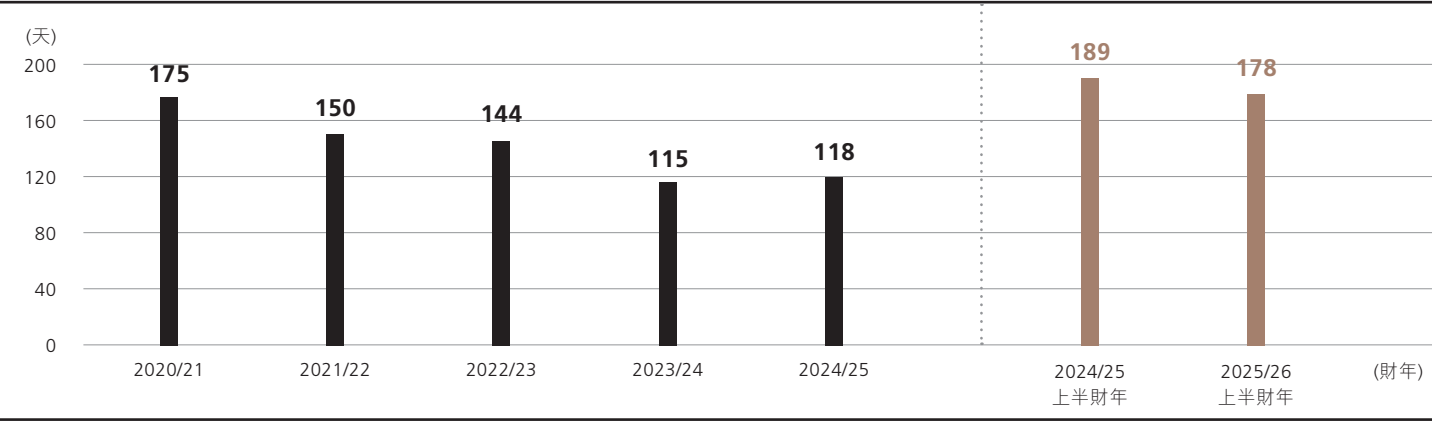
管理層討論與分析

截至2025年9月30日，本集團的庫存周轉天數為178天，同比2024年9月30日同期庫存周轉天數大幅下降了11天。這主要是由於在2025/26上半財年，一方面，基於2024/25財年相對為暖冬，故原材料在2025/26財年期初值較高，本集團為控制

採購成本，於2025/26上半財年放緩了原材料採購的節奏，以致原材料於本期結餘同比下降；另一方面，為盡量提升全渠道的商品運營、庫存管理及資金周轉能力，本集團於2025/26上半財年進行了一部分的庫存去化工作，為本財年旺季銷售打下

輕鬆和靈活的庫存基礎水平。庫存周轉天數的進一步有效降低，不僅彰顯了本集團在旺季銷售中高效的商品管理能力和快速響應市場變化的運營韌性，也反映了本集團整體運營效率的持續提升。

庫存周轉分析



供應鏈管理

本集團供應鏈優質柔性快反的能力是我們行業持續勝出的重要競爭優勢，是維繫本集團高效健康持久發展的核心競爭力之一。

本集團實施羽絨服裝行業領先的期／現貨商品運營模式，首期訂單控制在40%以內，剩餘訂單比例持續根據市場終端銷售數據及趨勢預測，動態調整，在銷售旺季進行滾動下

單。通過拉式補貨、快速上新及小單快反的形式，確保高效的周轉周期及運營效率，從而夯實「好賣的產品不缺貨，不好賣的產品不生產」的優質快反能力。

在2025/26上半財年，本集團供應鏈持續對柔性快反、質量卓越、科研技術、資源整合及成本領先方面進行系統性規劃和升級。

在柔性快反方面，本集團從協同供應向主動供應和數智供應轉型，再次升級迭代大商品價值鏈閉環體系和數智化建設；在實現Top款補貨可得率達99%的基礎上，首次將異常黑馬款的補貨可得率設定為新的高挑戰目標，極致提高供應鏈的彈性，以彌補銷售預測偏差與滿足市場動態需求變化，從而進一步賦能單店經營，確保好賣的款式少缺貨、不缺貨，最大化助力銷售增長。同時，本集團不斷提升內部組織與外部供貨商的協同響應速度與能力，為本集團打造難以複製的核心競爭力。

在質量卓越方面，本集團堅持以質量卓越及用戶感知為核心聚焦點，貫穿從用戶場景需求、用戶體驗、到用戶價值的全過程，推動全觸點體驗及質量升級。同時，為支持產品創新，本集團構建從商企、設企、研發、驗證、小批量試產、環境模擬測試的一體化質量全生命周期創新模式，並以場景品類屬性匹配優質資源，提升標準、材料、工藝、產線、品相的整體質量；實施品控數字化運營系統，拉通全質量循環，實現全程正向可管控、逆向可追溯，保障質量卓越的實時在線化、透明化，讓質量逐步成為用戶選擇品牌的核心心智之一。

在科研技術方面，本集團持續加大科研技術的長期投入，聚焦打造「四新一體」的科研創新能力，在新品類上打造產品創新平台，引入／聯名國內外大師級設計師；波司登AI實驗室通過整合數十年的設計數據與全球時尚趨勢，打造垂直領域的「大模型」，結合

AI創新與3D技術賦能產品創新與領先；在新材料上聚焦保暖戰略，整合全球頂級資源，構建三層材料科研體系與材料池；在新科技上引入行業與跨界領軍人才，打造領先的科研技術體系與極地環境模擬實驗室，全面提升材料、版型工藝、成衣、溫帶驗證能力，並將科技體系轉化成為標準，為南極科考、珠峰登頂勢能產品及高端產品領先賦能，推動科技創新與產品創新成為企業持續增長的新引擎，並使之成為支撐集團專家戰略與未來增長的核心競爭力之一。



管理層討論與分析

在資源整合方面，本集團基於集團領先戰略、品牌發展戰略及品類發展規劃，緊跟國家政策及行業產業轉移趨勢，佈局規劃與定位「資源五領先」的長期發展資源戰略。同時，為滿足本集團品牌矩陣的高質量發展，前置佈局設計資源分層分級的全景結構框架，並從結構升級向能力與領先升級過渡，滿足多品牌、多品類、差異化、集約化、數智化大商品供應鏈平台資源需求。升級資源生態長期合作共贏政策，逐步構建戰略資源事業共同體、利益共同體及命運共同體，打造可持續發展的資源體系生態圈，構建「全球領先」的資源體系，讓資源成為集團戰略實現的堅實可靠保障。

在綜合成本領先方面，本集團始終將成本戰略視為體系與組織綜合能力的體現，從體系降本領先向綜合成本領先到品牌顧客價值領先轉型；本集團在成本領先上有着豐富且成

熟的運營體系，通過規劃成本、資源成本、設計成本、質量成本、標準成本升級組織能力，將成本管理貫穿融入於成本全價值鏈。基於羽絨行業屬性，通過前置趨勢分析預判，對大宗材料、大宗項目進行前置規劃、調研確定最佳的組合策略、方法與路徑，讓綜合成本領先能力成為本集團利潤穩定與增長的核心支撐之一。

物流配送

物流配送方面，本集團持續根據每一筆訂單流量，結合社會運輸配送資源的特點、運輸成本及時效等約束條件，由系統為每一筆訂單自動匹配運輸配送資源，並對攬收、分撥、在途、簽收等環節進行全過程採集、監控，在保持合理成本前提下，最大化提升服務效率、提升用戶體驗。



本集團在提升物流效率方面採取了一系列創新措施。一方面，依託自主研發的庫存計算中心、訂單處理中心等先進算法，實時監控商品與消費者的地理位置，精準匹配、定位並排序，按照「兩者距離最近」原則生成作業指令，確保倉庫作業和快遞公司攬收能夠在第一時間完成，並實現最快速的配送到

達。另一方面，推進集成互聯，打造一體化倉配平台，借助智能物流信息系統和高度自動化物流設備，進行科學的智能波次組合，重塑拆零和退貨揀選作業模式，全面實現自動化和智能化的路由分配，極大縮短作業時間。在保持合理成本的前提下，持續提升服務效率和用戶體驗，憑藉出庫速度的提升和在途時間的優化，使物流配送能力在行業中持續保持領先水平。



管理層討論與分析

數字化運營

面對當下充滿不確定性的發展環境，數字化是最大的確定性。數字化轉型和數字運營是本集團近年來基礎建設工作的重中之重。

經過近幾年的建設，本集團在研發設計、供應鏈管理、倉儲物流、商品運營、零售運營、會員經營等領域的信息化和數字化已經打下相對紮實的基礎；在當下AI技術快速發展的時代，本集團進一步發佈了數智化賦能企業經營的戰略，推進公司經營管理的數字化及智能化，借助AI技術賦能經營管理提質增效。

產品研發設計方面，本集團積極推動「AI+設計」的創新模式。打造人工智能創新應用實驗室，利用大數據驅動服裝設計研發，建立完善的設計數據庫，持續迭代AI算法，打造「BSD.AI美學大腦」，實現從設計構思到虛擬成衣的全流程數字化閉環體系。借助

AI技術，有效提升設計效率，顯著降低樣衣開發時間和成本。目前已有多款AI設計花型和成衣投放市場，並得到消費者積極正面反饋。



數智製造方面，本集團構建全鏈路協同新生態，提升供應鏈的響應速度和協作效率，通過智慧供應鏈生態平台，實現原輔材料的動態精準匹配與全鏈路追溯，主動跟蹤產品銷售與動態庫存大數據，自動生成銷售預測和採購計劃，推動供貨商端的自動推送，實現由被動反應向主動響應的供應鏈轉型，推動上下游深度協同，打造優質快反柔性供應鏈和數字化商品價值鏈。

商品運營方面，本集團利用大數據技術實現精細化商品品類與分店態的渠道精準匹配，以智能鋪貨、智能補貨和智能調撥，實現貨品高效率運營，提升貨品適銷率和TOP款的補貨可得率。

線下零售運營方面，本集團成功開發並運用智能零售運營平台，全面實現數據驅動單店經營，通過一店一策的精細化運營模式，在平台端每周自動生成門店診斷分析報告、同步輸出針對性改善策略、落地行動方案及量化改進目標，形成閉環檢核運營機制，有效賦能線下門店運營效率提升。

線上零售運營方面，本集團依託AI技術賦能，創新應用AI自動生成短視頻、AI數字人直播及AI自動內容風控，大幅降低線上運營成本，有效賦能內容產出效率提升。

會員經營方面，本集團完成會員標籤體系重構與會員運營體系優化，聚焦核心客戶深度經營，創新融合AI大模型與會員數據資產，打造專屬「AI導購助手」，實現多場景、個

性化、智能化的精準服務，全面提升消費者購物體驗。

在2025/26上半財年，隨着本集團數智化經營諸多執行方案逐漸落地，數智化賦能為企業可持續高質量發展夯實根基保障。

用戶管理

2025/26上半財年，本集團持續利用各類渠道建立與顧客更加便捷的溝通橋樑。波司登品牌在天貓及京東平台新增會員約40萬；截止2025年9月30日，波司登品牌在天貓及京東平台共計會員約2,140萬。同時，波司登品牌在抖音平台，新增粉絲超100萬；截止2025年9月30日，波司登品牌在抖音平台共計粉絲約1,100萬。



用戶管理創新方面，本集團近年來持續構建以消費者為核心的全渠道用戶管理體系，借助數字化賦能，實現多觸點精準觸達、智能化用戶數據洞察分析以及差異化的互動體驗，從而形成了高效的閉環運營模式，有效提升了用戶的購物體驗和品牌忠誠度。

本集團現有的用戶管理體系具備以下六大突出特點：

第一、本集團持續推進全生命周期的用戶管理，通過升級會員積分體系及多元化權益體系，提升會員忠誠度和滿意度，為企業的持續增長提供堅實的客戶基礎。

第二、本集團聚焦核心用戶的體驗升級，策劃專屬核心用戶的體驗活動，打造直面核心用戶的生態圈，賦能產品創新與迭代；同時深化與用戶的情感聯繫，吸引並維繫年輕消費群體，提升核心用戶的終身價值。

管理層討論與分析

第三，本集團充分運用人工智能技術，搭建AI智能客服系統並實現全天候快速響應，同時建立用戶行為與商品需求的智能匹配模型，通過自動化精準觸達提升用戶體驗。

第四，通過升級會員系統和打通全渠道數據，本集團構建了統一的會員體系和精準化標籤系統，持續優化用戶畫像建模，通過與會員一對一精準互動和線上線下一體化運營模式，有效推動業務的高質量發展。

第五，本集團構建了以消費者為中心的客戶服務體系。通過升級智能客服系統，全鏈路管理系統協同，實現客訴處理的快速響應及全鏈路追蹤；通過構建400服務能力中台，建立客訴分級制度與賠付方案的雙重保障機制，確保服務標準統一落地。

第六，本集團創新落地「煥新工場」項目，聚焦產品洗護修一體化服務，以專業技術延長產品使用壽命，為用戶提供優質服務體

驗，同時通過具象化服務傳播環保理念，精準契合ESG戰略，實現服務價值與社會價值的雙重提升。



技術創新

本集團高度重視產品的科研技術創新，將科研技術創新納入到新材料開發、新產品研發、供應鏈管理等重要企業核心戰略，並持續加重投入。

本集團聚焦科研技術的持續投入，竭力打造集新材料、新品類、新科技、新技術、科技體系為一體的全球領先、具有用戶價值的科研技術平台。集團科研技術中心擁有服裝行業首家極地環境模擬驗證實驗室，承接極地科考、攀登珠峰等領先產品的科技突破，全

面升級材料、科技及測試驗證的軟硬件能力，同時將相關科研成果轉化為專利背書，形成行業領先標準，夯實產品領先實質。

在2025/26上半財年，本集團共申報專利398項，申報授權專利142項，為羽絨服專家提供了專利技術、背書支撐。截止2025年9月30日，本集團已累計全部專利1,520項（含發明、實用新型及外觀專利）。

本集團承擔全國服裝標準化技術委員會羽絨服裝分技術委員會(SAC/TC 219/SC 1)秘書處、國際標準化組織／服裝尺寸系列和代號技術委員會(ISO/TC 133)秘書處、國際羽絨羽毛球局(IDFB)認可實驗室、技術委員會成員、中國羽絨工業協會的認可實驗室、《羽絨服裝》標準GB/T14272 – 2021核心

起草單位及第一起草人、《專業運動服裝滑雪服裝》第四起草單位、《綠色設計產品評價設計規範－羽絨服裝》第一起草單位及起草人，並發佈《登峰2.0羽絨服裝》、《綠色標準》、《6A級高質量防曬服團標》等多項行業領先標準，其中《6A級高質量防曬服》更是被評為先進標準，連續5年獲得國家市場監督管理總局實施的羽絨服排名首位的「企業標準領跑者」稱號。

產品研發

本集團一貫非常注重產品的創新。產品的優化和拓展是波司登品牌發展的基石。

產品設計和消費者喜好的結合是產品創新的關鍵點。本集團結合消費者喜好及認知模式，對不同產品系列進行鏈接消費者的精

準開發。通過端到端一體化拉通：「顧客研究、市場調研、趨勢分析、商品企劃、設計企劃、推廣企劃、產品開發、顧客品鑑會、訂貨會反饋、銷售反饋、總結複盤」一系列科學客觀有條理的設計流程，力爭為廣大消費者呈現一批又一批的全新產品。

波司登品牌亦非常重視與知名跨界IP的聯名合作，通過與國際設計師及IP聯名合作等，推出令人耳目一新的產品，獲得年輕人群的好評和追捧。

2025/26上半財年，波司登品牌的「童裝三合一羽絨夾克」、「CIRCULAR 3.0」、「都市戶外疊變外套」及「連體極地極寒」四款產品榮獲ISPO Award全球設計大獎。

管理層討論與分析

2025/26上半財年主要銷售的產品系列包括：

衝鋒衣羽絨服－疊變：

面向都市品質人群，全域泛戶外愛好者，提供氣溫／環境變化的穿衣解決方案。一衣三穿應對跨季穿着需求，輕鬆掌控20℃溫差，提供舒適非硬核的戶外產品，帶來全天候的防護。自研舒適溫控科技，選用高蓬鵝絨，輕暖便攜；內膽透汽無懼濕冷，外殼局部導濕，舒適乾爽。同時選用柔軟舒彈的功能面料，防風防雨更舒適。



Wind breaker



衝鋒衣羽絨服－都市戶外：

與戶外機能設計大師ERROLSON HUGH攜手打造，聚焦「氣溫多變」，提出靈活多變的創新都市戶外解決方案。外殼選用全球首發彈力GORE-TEX面料，以三合一鵝絨服為核心品類，一衣三穿。自研舒適溫控科技可達到環境變化10℃、但體感變化<3℃。讓消費者在多變氣溫和多變的場景下保持體感更透汽更乾爽。



泡芙羽絨服：

旨在為追求都市生活品質的人群，提供一件舒適輕暖的冬日時尚羽絨服，上身好穿又好看。滿足都市人群在冬日既要輕暖又不失時尚的雙重需求，在穿着羽絨服時不僅要輕暖舒適，更要兼具都市美學。通過設計師專研的時尚廓型，從視覺上解決傳統麵包服顯胖臃腫的痛點；面料與工藝實現物理減重，帶來雲感般的輕盈體感。更多強調穿着的舒適性與日常時尚性，以適應工作、通勤、生活等多場景切換。

Outwear



功能外套：

採用高品質戶外功能面料，挺闊舒適的體感，區別於普通厚重硬挺的戶外服飾，更適合日常與戶外活動場景切換。款式設計低調簡約，版型舒適合體，注重細節和質感的提升，覆蓋人群廣泛。日常通勤，戶外穿梭，皆能輕鬆駕馭。





防曬服－驕陽系列：

滿足日常時尚穿搭和功能兼具的需求，具備雙抗降溫（抗紫外線+抗熱能+涼感），同時更輕薄親膚。為消費者提供一種簡單、實用且經濟的解決方案，以應對日常生活中不可避免的陽光曝曬，驕陽系列作為日常守護者，以其時尚簡約的設計、強大的功能和親民的價格，滿足了大眾客群的需求。

防曬服－品質輕戶外：

系列以都市騎行、跑步等戶外運動為靈感作全新設計，結合當下年輕群體主流的戶外+運動的生活方式，以設計驅動戶外運動精神，讓樂於挑戰的人們在不斷前行的過程中保持風格，輕鬆破風。輕質彈力梭織面料功能升級，雙抗降溫系統（抗紫外線+抗熱能+涼感）讓人們在騎行及運動時擁有更好的舒適體感。專研戶外活動狀態下的熱能表現，通過功能性的定位沖孔設計，將人體產生的過多熱量和汗水及時抽離，時刻保持清爽舒適，更好適應戶外運動場景。

Protective

管理層討論與分析

多品牌策略

本集團在聚焦波司登品牌高質量發展的同時，持續圍繞「羽絨+」，統籌發展定位在中端市場的雪中飛品牌羽絨服業務等，通過各品牌的差異化定位實現全面覆蓋，真正做強羽絨服核心主業，引領行業發展。



雪中飛

2025/26上半財年，雪中飛品牌收入約為人民幣377.9百萬元，同比小幅下降3.2%。近年來，性價比羽絨服市場呈現從「低價實用」轉向「多元價值平衡」，消費者既要求技術參數達標，又看重設計和品牌調性的趨勢。鑒於此，雪中飛持續聚焦性價比羽絨服市場賽道，強化品牌差異化定位，持續發力線上業務。通過聚焦品類價值創新延伸、聚焦渠道核心資源整合、聚焦核心客戶突破及聚焦品牌用戶心智重塑等方式，實現經營業績的穩定增長。

在品牌建設方面，雪中飛深挖品牌「冰雪」及「運動」基因，創新營銷佈局。在2025/26上半財年雪中飛品牌投放江蘇省城市足球聯賽（「蘇超」，是中國現象級的城市足球賽事），品牌曝光伴隨蘇超賽事的進展不斷放大，漲粉量、閱讀量、內容平台的原創話題總瀏覽量持續提升。同

時，借勢東北亞博展、中國國際時裝週等平台，雪中飛品牌以冰雪基因注入品牌時尚力，重塑品牌用戶心智。

在業務拓展層面，雪中飛品牌積極佈局線上平台，聚焦做強線上核心渠道，結合品牌資源和平台IP資源進行宣傳推廣。通過品牌電商自播和直播帶貨，以及結合雪中飛體驗大店開展門店實景直播等方式，打通線上線下渠道，增強用戶體驗。此外，品牌亦關注線下渠道重要門店和重點合作夥伴的培養，不斷提升品牌的全渠道運營能力。

在客戶拓展方面，雪中飛的主要消費者群體為18至35歲的年輕群體，傾向於追求潮流、品質與大眾化。品牌深入洞察這一消費者屬性，持續創新，推出高性價比、款式豐富且時尚百搭的產品，滿足主流消費者熱愛生活、樂於分享的特質，進一步鞏固細分市場份額。



冰潔

2025/26上半財年，為承接集團多品牌矩陣戰略，冰潔重塑品牌定位，致力於打造為新一代高質女性首選的羽絨服品牌；由於冰潔品牌擬於本財年旺季進行品牌重塑及主要產品上新銷售，故在上半財年主要進行了品牌重新定位和庫存

管理層討論與分析

去化的工作。故冰潔品牌在2025/26上半財年收入約為人民幣15.3百萬元，同比下降26.0%。

鑒於冰潔品牌的重新定位及煥新，其英文名調整為「BINJORA」（「該品牌英文名」，原稱「Bengen」），該品牌英文名的商標註冊亦於2025年11月17日完成註冊；同時，冰潔品牌的中文名及商標不變。

2025/26上半財年，冰潔品牌秉持「以智暖科技守護身心，以智美設計點亮生活」的品牌使命，基於「專業科技、智慧美學、場景融合」的品牌定位，持續深化在精英職場、鬆弛生活與精緻假日三大核心場景中的品牌心智塑造。

在業務拓展層面，冰潔品牌積極構建全域銷售網絡，並實現重點渠道的突破性增長。通過聚焦直播電商與內容場的建設，

打造了以官方旗艦店為核心、DPs與達人矩陣為兩翼的直播生態。

在客戶洞察與產品策略方面，冰潔品牌的核心客群定位於25至35歲的新一線城市都市女性，她們追求高品質、高設計感與個性化表達。品牌深度契合該客群「精緻通勤」與「輕戶外社交」的多元化場景需求，成功打造了以巴恩風系列為代表的標誌性產品，並孵化多款市場爆品。通過持續的產品創新與精準的時尚觸覺，冰潔不僅滿足了現代女性對專業羽絨服的功能需求，更成為了她們彰顯自我風格的形象載體，進一步夯實在細分市場中的領先地位。



按品牌劃分之羽絨服業務收入

	截至9月30日止六個月				
	2025年		2024年		變動
品牌	人民幣百萬元	佔品牌羽絨服銷售額百分比	人民幣百萬元	佔品牌羽絨服銷售額百分比	
波司登	5,718.7	87.1%	5,279.9	87.1%	8.3%
雪中飛	377.9	5.8%	390.4	6.4%	-3.2%
冰潔	15.3	0.2%	20.7	0.4%	-26.0%
其他*	456.4	6.9%	371.7	6.1%	22.8%
品牌羽絨服業務總收入	6,568.3	100.0%	6,062.7	100.0%	8.3%

按銷售類別劃分之品牌羽絨服業務收入

	截至9月30日止六個月				
	2025年		2024年		變動
銷售類別	人民幣百萬元	佔品牌羽絨服銷售額百分比	人民幣百萬元	佔品牌羽絨服銷售額百分比	
自營	2,411.3	36.7%	2,262.4	37.3%	6.6%
批發	3,700.6	56.4%	3,428.6	56.6%	7.9%
其他*	456.4	6.9%	371.7	6.1%	22.8%
品牌羽絨服業務總收入	6,568.3	100.0%	6,062.7	100.0%	8.3%

* 指與羽絨服產品有關的原材料銷售等收入

2025/26上半財年，本集團持續優化渠道質量，提升渠道運營效率。一方面，拓展頭部勢能門店，通過全國優質項目渠道的突破，打造具有波司登基因的、有特色的門店；二方面，拓展多家品牌形象大店，同時不斷鞏固和拓展Top店體系，重構渠道分類標準，打造門店聚類經營模式。通過圍繞不同顧客的需求，定制「一店一設」、「一店一策」，講好品牌故事。三方面，圍繞做實單店經營，基

管理層討論與分析

於顧客分層，構建分店態精細化運營體系，實現盈利能力與經營效率雙提升。

店運營策略的有效落地，從而持續提升門店的盈利能力和顧客滿意度。

經營的零售網點淨增加85家至2,319家。自營和第三方經銷商經營的零售網點分別佔整個零售網絡的34.8%和65.2%。在本集團品牌羽絨服業務的總零售網點中，約有32.8%位於一、二線城市（即北上廣深及省會城市），約有67.2%位於三線及以下的城市。

在做實單店運營方面，一方面，深耕顧客經營，構建分店態精細化運營體系，提升運營效率；二方面，鏈接顧客情緒價值，提升顧客體驗。通過推動「以門店為中心、以顧客價值為原點」的業務流程變革，實現閉環單

按羽絨服品牌劃分之零售網絡

	波司登		雪中飛		冰潔		合計	
於2025年9月30日	店數	變動	店數	變動	店數	變動	店數	變動
專賣店								
本集團經營	670	-37	11	–	13	13	694	-24
第三方經銷商經營	1,677	-37	144	74	16	16	1,837	53
小計	2,347	-74	155	74	29	29	2,531	29
寄售網點								
本集團經營	443	12	102	15	–	–	545	27
第三方經銷商經營	350	-5	132	37	–	–	482	32
小計	793	7	234	52	–	–	1,027	59
合計	3,140	-67	389	126	29	29	3,558	88

變動：與2025年3月31日相比

羽絨服業務按地區劃分之零售網絡

	於2025年 9月30日	於2025年 3月31日	變動
華東	1,178	1,151	27
華中	816	761	55
華北	298	288	10
東北	393	396	-3
西北	380	382	-2
西南	493	492	1
合計	3,558	3,470	88

地區：

華東：江蘇、安徽、浙江、上海、福建、山東

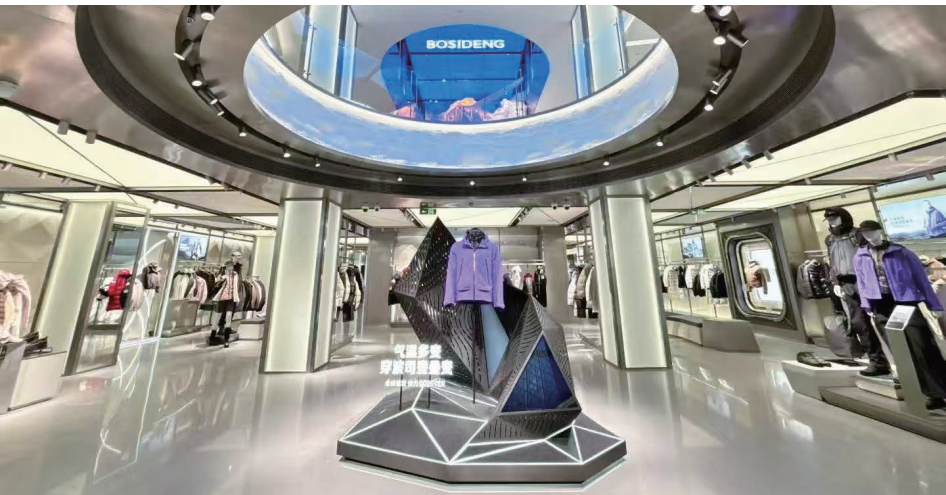
華中：湖北、湖南、河南、江西、廣東、廣西、海南

華北：北京、天津、河北

東北：遼寧、吉林、黑龍江、內蒙古

西北：新疆、甘肅、青海、陝西、寧夏、山西

西南：四川、西藏、重慶、雲南、貴州



在2025/26上半財年，以店態劃分，本集團除上述常規的若干店態門店（例如旗艦店、高端店、主流店及大眾店等），亦陸續開設了900餘家旺季店（旺季店主要指在銷售旺季開設時間為1周至3個月不等的門店，其主要聚焦省會城市進行開設且落位主要集中在核心商圈及體育運動場等）。

管理層討論與分析

貼牌加工管理業務：

2025/26上半財年，本集團的貼牌加工管理業務收入約人民幣2,044.4百萬元，佔本集團收入的22.9%，較去年同期下降11.7%。貼牌加工管理業務來自前五大客戶的收入約佔貼牌加工管理業務收入的88.4%。

在2025/26上半財年，受到關稅政策、地緣政治、海外消費力低迷等不確定因素影響，

本集團貼牌加工管理業務的發展面臨相當大的挑戰。面對壓力，本集團貼牌加工管理事業部始終秉承品質優先、交期及時、積極賦能ODM等方式，與重要合作夥伴攜手前進。

其一，通過聚焦核心客戶，關注客戶需求，快速響應，提升競爭力；其二，夯實ODM能力，通過產品及原材料的主動開發，爭取更多訂單機會，增強客戶黏性；其三，通過把握戶外發展機會，搶抓戶外品類訂單。同

時，通過加強並落地海外工廠產能佈局，提升未來貼牌加工管理業務的客戶黏性、競爭優勢和訂單確定性。

由於供應鏈管理提質增效及降本節支的有效落實，貼牌加工管理業務的毛利率在2025/26上半財年較上一財年同期略有小幅提升0.4個百分點，達約20.5%。





女裝業務：

本集團經營四個中高端女裝品牌，經過數十年的品牌沉澱，呈現出豐富的產品層次和特有的差異化風格定位。杰西女裝注重內在的追尋自我、悠然自適，彰顯出女性的優雅、舒展和智趣；邦寶女裝體現的是女性的溫柔、篤定和悅己，設計上追求精緻、優雅、浪漫；柯利亞諾女裝突出簡潔流暢、舒適包容，讓顧客擁有極致的穿着體驗，風格上更加休閒、帥氣、幹練；柯羅芭女裝定位簡約、經典，追求低調奢華，主張自在盛放、品味個性，打造獨具特色的產品系列。在激烈競爭的中國女裝市場，本集團通過豐富層次的產品形象和品牌定位，贏得了中國女性消費者的青睞。

品牌管理方面，四個女裝根據不同的品牌特質及屬性，重點圍繞品牌引領、品牌內涵挖掘和品牌基因激活展開。一方面，通過多渠道的創新傳播手段，有效傳遞品牌價值和理

管理層討論與分析



念，提升消費者對於品牌的記憶點；另一方面，利用AI技術賦能創意設計與精準營銷，提升品牌宣傳的效率和效果，從多維度實現顧客的引入、喚醒和拓展；另外，深入品牌建設與會員運營體系建設的融合，通過不斷優化會員運營體系，增加與消費者的情感鏈

接，建立科學的複購周期管理，從而不斷鞏固和提升品牌的客戶黏性和忠誠度。

產品建設方面，其一，聚焦核心品類和主推產品，減少研發款數，提升產品的精準投放；其二，積極聯動整合外部資源，推動跨界聯名合作，推出獨特的產品系列，讓消費

者通過產品能更深感受到品牌傳遞的理念和文化；其三，加強多層級店態與商品運營的匹配管理，通過款式分類、價格帶分層等佈局，滿足消費者的多樣化需求，進而提升產品的整體競爭力。

渠道建設方面，一方面，持續優化渠道結構，重點打造標桿店鋪，關閉低效門店，

推動核心區域市場的佈局與發展；另一方面，持續推進門店形象煥新升級，為客戶帶來不一樣的購物視覺體驗。通過「一區一策」、「一店一策」的運營策略，不斷提升終端服務水平和管理能力，從而提升店鋪運營效率。在線上渠道方面，加大新零售賦能力度，通過各平台直播覆蓋，有效引流，增強線上流量的轉化能力；同時，深化店鋪私域流量運營，建立客戶數據池和個性化營銷策略，提升消費者的複購率，助力整體銷售業績的恢復和提升。

2025/26上半財年，受持續低迷的市場環境影響，本集團的女裝業務收入約人民幣250.9百萬元，收入較去年同期下降18.6%，女裝業務佔本集團總收入比重為2.8%，佔集團總收入佔比持續下降的同時，盈利能力也持續下滑。各女裝品牌的收入分佈如下：

按品牌劃分之女裝業務收入

品牌	截至9月30日止六個月				
	2025年		2024年		變動
	人民幣百萬元	佔女裝業務銷售額百分比	人民幣百萬元	佔女裝業務銷售額百分比	
杰西	99.8	39.8%	116.3	37.7%	-14.2%
邦寶	60.8	24.2%	70.8	23.0%	-14.1%
柯利亞諾及柯羅芭	90.3	36.0%	121.0	39.3%	-25.4%
女裝業務總收入	250.9	100.0%	308.1	100.0%	-18.6%

按銷售類別劃分之女裝業務收入

銷售類別	截至9月30日止六個月				
	2025年		2024年		變動
	人民幣百萬元	佔女裝業務銷售額百分比	人民幣百萬元	佔女裝業務銷售額百分比	
自營	219.9	87.6%	284.6	92.4%	-22.7%
批發	31.0	12.4%	23.5	7.6%	31.9%
女裝業務總收入	250.9	100.0%	308.1	100.0%	-18.6%

管理層討論與分析

時尚女裝－杰西(JESSIE)

2025/26上半財年，杰西女裝聚焦業態、區域、研發變革和轉型，不斷深挖品牌內涵、激活品牌基因，夯實核心競爭力。品牌方面，強化品牌引領、重塑品牌形象，通過多渠道和媒介創新推廣，有效傳遞品牌理念、價值，同時積極探索小紅書直播、跨界聯名等品銷結合的推廣模式。產品方面，深耕核心品類，以「材質、工藝、廓形」創新驅動價值提升，通過跨界聯名與文化賦能，打造獨特產品系列與品牌記憶點，強調以主題文化為靈魂、以色彩情緒為語言、以場景解決方案為導向、以開放式穿搭為互動形式，形成完整閉環，將杰西品牌提升為「生活方式引領者」。渠道方面，不斷優化現有渠道結構、拓展優質渠道、聚焦核心市場突破，同時強化線上各平台精準定位；經銷商板塊加強梯隊建設、深耕區域，推行加盟直營化管理，通過政策索引、賦能支持，實現加盟的可持續和良性發展。零售運營方面，落實「一區一策」和「一店一策」，圍繞標桿店和標桿導購打造，升級終端服務和管理的標準化體系，創新會員運營、探索新零售模式，驅動和挖掘業務增量。供應鏈方面，聚焦內外部資源的高效整合，重點強化質量和成本管控，提升供應鏈協同和市場響應速度。



時尚女裝－邦寶(BUOU BUOU)

2025/26上半財年，邦寶女裝圍繞「大力發展線上業務、極限壓縮線下成本、推動產品年輕化轉型、加速去庫存提升產銷效率、優化組織結構」五大核心策略，提升企業盈利能力和全局經營質量。在品牌重塑與內容創新方面，邦寶女裝以商品運營為核心，持續創作優質內容傳遞品牌價值，並引入AI技術賦能創意與運營環節，提升內容產出效率與營銷精準度，實現品牌創新與突破的成本優化。同時，同步加強社交媒體佈局，以視頻號為主陣地構建矩陣式傳播體系，精準觸達目標客群，推動粉絲數量增長。在門店形象與體驗升級方面，持續推進邦寶女裝第八代門店形象升級，重點打造兼具藝術格調與沉浸式體驗的超級旗艦店，強化聚客效應。通過門店場景煥新，為消費者營造更富吸引力的購物環境，提升品牌體驗感與認同度。在運營管理方面，嚴格控制成本開支，關閉低效門店，精簡管理架構並提升組織效能。通過資源聚焦整合，打造新業態標桿門店、提升單店運營效率，探索並建立可複製的零售管理模式。



管理層討論與分析

時尚女裝－柯利亞諾(KOREANO)及柯羅芭(KLOVA)

2025/26上半財年，柯利亞諾和柯羅芭女裝回歸聚焦品牌，在保持原有兩個品牌產品風格的基礎上，發掘不同風格的品牌元素，擁抱新一代客群；同時推出線上專供款作為補充，以支持在線直播業務的佈局和發展。經營模式方面，柯利亞諾及柯羅芭女裝堅持以會員服務為基礎，高端定制為載體，通過邀約、寄售、直播、互動服務的營銷模式，配合商場店慶、節假日、會員月等推進全年會員營銷活動，同時提供日常穿搭講解、「定制沙龍」、互動服務等附加增值服務，向顧客傳遞品牌文化和產品設計理念，持續提升顧客體驗。品牌推廣方面，佈局在線主流平台的內容推廣，以多平台直播為主、短視頻為輔，不斷提升產品故事、內容質量和數量，帶動品牌聲量，多維度實現會員的納新、喚醒和擴展。渠道拓展方面，圍繞「關閉低效虧損店鋪」的策略，穩定提升店鋪店效，實現主力市場的深耕。同時全面佈局直播業務，初步形成多級直播體系和區域性覆蓋推廣，增加獲客機會。產品升級方面，通過減少款式研發數量，降低首單佔比等方式降低滯銷款佔比，並更多投入到產品款型、風格、色彩、花型應用方面的創新研發。



於2025年9月30日，本集團女裝業務的零售網點總數較去年同期淨下降44家至329家；其中，自營零售網點淨減少36家至252家，第三方經銷商經營的零售網點減少8家至77家。自營和第三方經銷商經營的零售網點分

別佔整個零售網絡的76.6%和23.4%。在本集團女裝業務的總零售網點中，約有61.1%位於一、二線城市（即北上廣深及省會城市），約有38.9%位於三線及以下的城市。



按女裝品牌劃分之零售網絡

	杰西		邦寶		柯利亞諾		柯羅芭		合計	
	店數	變動	店數	變動	店數	變動	店數	變動	店數	變動
於2025年9月30日										
專賣店										
本集團經營	1	—	4	—	—	—	—	—	5	—
第三方經銷商經營	9	—	3	—	—	—	—	—	12	—
小計	10	—	7	—	—	—	—	—	17	—
寄售網點										
本集團經營	96	-9	56	-6	48	-18	47	-3	247	-36
第三方經銷商經營	57	-3	8	-5	—	—	—	—	65	-8
小計	153	-12	64	-11	48	-18	47	-3	312	-44
合計	163	-12	71	-11	48	-18	47	-3	329	-44

變動：與2025年3月31日相比

管理層討論與分析

女裝業務按地區劃分之零售網絡

	於2025年 9月30日	於2025年 3月31日	變動
華東	40	45	-5
華中	114	121	-7
華北	28	34	-6
東北	34	41	-7
西北	66	77	-11
西南	47	55	-8
合計	329	373	-44

地區：

華東：江蘇、安徽、浙江、上海、福建、山東

華中：湖北、湖南、河南、江西、廣東、廣西、海南

華北：北京、天津、河北

東北：遼寧、吉林、黑龍江、內蒙古

西北：新疆、甘肅、青海、陝西、寧夏、山西

西南：四川、西藏、重慶、雲南、貴州



多元化服裝業務：

2025/26上半財年，本集團的多元化服裝業務板塊收入約人民幣64.0百萬元，較去年同期下降45.3%。其中，本集團的校服業務在2025/26上半財年錄得49.3%的下滑。該業務板塊收入分佈如下：

按品牌劃分之多元化服裝業務收入

	截至9月30日止六個月				
	2025年		2024年		變動
	人民幣百萬元	佔多元化 服裝業務 銷售額百分比	人民幣百萬元	佔多元化 服裝業務 銷售額百分比	
品牌					
颯美特校服	56.2	87.9%	111.0	94.9%	-49.3%
其他品牌及其他	7.8	12.1%	5.9	5.1%	30.1%
多元化服裝業務總收入	64.0	100.0%	116.9	100.0%	-45.3%

按銷售類別劃分之多元化服裝業務收入

	截至9月30日止六個月				
	2025年		2024年		變動
	人民幣百萬元	佔多元化 服裝業務 銷售額百分比	人民幣百萬元	佔多元化 服裝業務 銷售額百分比	
銷售類別					
自營	49.3	77.2%	111.0	94.9%	-55.5%
批發	14.0	21.8%	5.5	4.7%	152.1%
其他*	0.7	1.0%	0.4	0.4%	56.5%
多元化服裝業務總收入	64.0	100.0%	116.9	100.0%	-45.3%

* 指來自租金收入

管理層討論與分析



校服業務－颯美特

2025/26上半財年，多元化服裝業務板塊項下的校服業務仍以颯美特品牌進行運營。颯美特秉承「以衣承載教育，以衣傳承文化」的服裝設計理念，堅持為學生提供安全、舒適、時尚及具有功能性的校服產品，期待為每個孩子披上逐夢行裝是颯美特品牌的使命。

近幾年來，伴隨中國常住人口出生人數持續下降，學齡人口下降趨勢明顯，不同年齡層級的學生數量均呈現一定的下降趨勢。在極具挑戰的環境下，本集團積極賦能並管理校服業務，擬通過以高質量訂單為牽引，實現該板塊經營質量的提升。鑒於此，在2025/26上半財年，本集團對校服業務進行了一定的業務梳理；2025/26上半財年，颯美特品牌校服業務實現收入

約為人民幣56.2百萬元，較去年同期下降49.3%。

童裝業務、男裝業務及居家業務

本集團自2018/19財年，開始對多元化服裝業務板塊項下的男裝業務及居家服務業務進行全面縮減；與日本品牌Petit main合作的項目亦全面縮減。



線上銷售

近幾年來，伴隨着電商經濟的快速發展，傳統平台的線上銷售趨勢出現一定的變化。首先，平台從規模優先轉向質量優先，推動電商整體向長期主義和用戶資產經營轉型；其次，即時零售高速發展，小時達服務快速發展，重塑消費心智與履約標準，構成新的增長動能；最後，AI技術落地加速，成為提升流量效率與轉化能力的重要工具，驅動運營提效與人群觸達升級，助力商家構建智能化經營能力。針對這些趨勢，本集團通過發力核心品類、聚合品牌戰役、聚焦內容創新、跨品類營銷以及精細化運營等方式，不斷提升線上平

台的經營能力和運營效率，以實現線上渠道的高質量發展。

品牌建設方面，一方面，創新平台IP結合品牌戰役，通過線上平台同步品牌疊變戰役、品牌巴黎時裝周等重要時點，與平台聯動共建創新IP「超級新show」、「超級時裝發佈」等；

另一方面，通過跨界營銷聯動外部資源，放大聲量與新客觸達、帶動轉化與會員沉澱，實現聲量與業績的同步提升。



管理層討論與分析

在會員運營方面，一方面，不斷拓展客戶資源，通過跨品類營銷，與不同品類品牌合作，吸引高價值新用戶，同時擴大會員基礎，增強粉絲黏性；另一方面，本集團注重高質量用戶的沉澱和培育，採用精細化的會員分層管理策略，定期舉辦會員日等優質活動，提升高價值會員在會員總數中的比重，從而不斷增加會員的貢獻規模。

在新興平台的拓展方面，本集團始終堅持與時俱進，積極推動抖音等內容電商的建設與發展。在2025/26上半財年，一方面，本集團重點關注並發展自營店鋪建設和內容升級；二方面，通過建立專業生產內容(PGC)直播基地，為內容創新和平台高質量運營奠定基礎；三方面，通過完成內容平台官方旗艦店自營模式的調整，快速提升新品佔比及件單價，提升品牌影響

力。截至2025年9月30日，波司登品牌約有85%的抖音收入來源於直播間銷售。

在2025/26上半財年，本集團旗下全品牌線上銷售收入達到人民幣1,426.3百萬元，同比上升2.2%。品牌羽絨服業務及女裝業務線上銷售的收入分別約為人民幣1,383.2百萬元及人民幣43.1百萬元，分別佔到品牌羽絨服業務、女裝業務收入的21.1%及17.2%。按銷售類別劃分，線上銷售的自營和批發收入分別約為人民幣1,324.3百萬元及人民幣102.0百萬元。

合資及聯營公司運營

合資公司

於2021年12月1日，本公司之直接全資附屬公司波司登國際服飾有限公司（「波司登服飾」）與德國公司Bogner訂立有關成立合資公司（「博格納合資公司」）的

合資協議。博格納合資公司在中國內地、中國香港、中國澳門及中國台灣擁有獨家銷售及分銷BOGNER和FIRE+ICE服飾的權利。

2025/26上半財年，博格納合資公司優先鏈接高淨值滑雪愛好圈層，通過「品牌認知激活、產品品銷兩旺、渠道經營升級、顧客分層運營」，在精準擴大博格納「高奢專業滑雪全球第一」的運奢認知的同時、實現運營提效。

在品牌建設方面，博格納合資公司立足體育運動精神、加強「專業滑雪」的品牌基因，與常年滑雪、熱愛運動的名人明星、博主以及高淨值社群建立長期的深入的合作。

在產品建設方面，博格納合資公司從「專業滑雪」出發，明確劃分戰略產品、生意

產品和搭配產品三類。在聯動BOGNER德國產品團隊深挖戰略產品、做大做強滑雪系列的同時，聯動中國資源定制中國限定系列，實現生意產品穩增。在雪季細分「雪前－雪中－雪後」、在四季延展都市運動等運奢場景、圍繞品牌敘事提升多品類連帶。

在渠道佈局方面，博格納合資公司通過入駐目標人群更為聚集的「目的地」雪場門店、超一線城市的奢品購物中心、奢品奧萊以及天貓奢品電商，逐步滲透中國超高端滑雪運動生活市場；精細化運營會員系統和零售服務，升級門店裝修標準，實現全渠道穩健運營。



BOGNER

管理層討論與分析

聯營公司

為進一步打造立體品牌矩陣，本集團於2024/25財年投資加拿大奢侈羽絨服品牌慕瑟納可(Moose Knuckles)。通過此次戰略投資，本集團成為Moose Knuckles的關鍵投資者，持股約為31.6%，為Moose



Knuckles的聯營企業，全球知名私募股權投資機構凱輝基金仍是Moose Knuckles的控股股東。

此外，為進一步佈局海外產能及加強整合上游資源優勢，本集團亦投資於其他合資及聯營公司，包括位於越南及印尼的工廠，以及位於中國的原材料供應商，並於2025/26上半財年健康運營。

2025/26上半財年，本集團錄得應佔合營及聯營公司之相應比例的虧損約為人民幣46.6百萬元。

毛利

2025/26上半財年，本集團毛利由去年同期的約人民幣4,391.3百萬元增加1.7%至約人民幣4,466.7百萬元。

毛利率方面，品牌羽絨服業務毛利率下降2.0個百分點至59.1%，主要由於經銷商渠道在2025/26上半財年的銷售增長速度

高於自營渠道，且經銷商的毛利率較自營渠道較低所致。貼牌加工管理業務方面，主要由於供應鏈管理提質增效及降本節支的有效落實，該板塊毛利率同比較上一財年小幅提升0.4個百分點至20.5%。而女裝業務毛利率較去年下降1.9個百分點至59.9%。

綜上，結合品牌羽絨服業務收入增速快於貼牌加工管理業務，且品牌羽絨服業務毛利率較貼牌加工管理業務高所帶來的收入結構性調整，本集團整體毛利率在2025/26上半財年較上一財年小幅提升0.1個百分點至50.0%。

有關各品牌毛利率的分析表如下：

品牌	截至9月30日止六個月		變動
	2025年	2024年	(百分點)
波司登	64.8%	66.3%	-1.5
雪中飛	47.9%	50.1%	-2.2
冰潔	-63.4%	19.1%	-82.5
品牌羽絨服業務	59.1%	61.1%	-2.0
貼牌加工管理業務	20.5%	20.1%	+0.4
杰西	60.4%	59.4%	+1.0
邦寶	66.0%	52.5%	+13.5
柯利亞諾及柯羅芭	55.3%	69.6%	-14.3
女裝業務	59.9%	61.8%	-1.9
多元化服裝業務	27.8%	27.6%	+0.2
本集團	50.0%	49.9%	+0.1

經營溢利

2025/26上半財年，本集團的經營溢利穩定高質量上升3.1%至約人民幣1,516.8百萬元，經營溢利率為17.0%。經營溢利金額上升主要由於本集團在實現收入穩定高質量發展的同時，亦關注在日常運營中銷

售及分銷開支、行政開支等方面費用的有效使用效率。綜合而言，本集團經營溢利率與去年同期相比小幅提升0.3個百分點。

分銷開支

2025/26上半財年，本集團的分銷開支主要包括廣告和宣傳費用、使用權資產

折舊費、或有租金以及銷售僱員開支，約達人民幣2,457.6百萬元，較去年同期增加8.0%。分銷開支佔本集團總收入為27.5%，與去年同期增加1.7個百分點。

管理層討論與分析

行政開支

本集團的行政開支主要包括薪酬及福利、期權費用攤銷、折舊及顧問費，在2025/26上半財年約達人民幣644.9百萬元，較去年同期下降16.1%；行政開支佔本集團總收入由2024/25上半財年的8.7%下降1.5個百分點至7.2%，主要由於2025/26上半財年本集團員工持股計劃(ESOP)涉及的攤銷費用及諮詢顧問費用同比下降所致。

融資收入

2025/26上半財年，本集團的融資收入約人民幣280.9百萬元，較去年同期上升42.4%。融資收入上升主要由於在本集團在本財年理財產品收益、其他金融資產收益及存款利息提升所致。

融資成本

2025/26上半財年，本集團的融資開支約人民幣71.2百萬元，較去年同期下降

32.5%。融資成本下降主要是由於可換股債券利息費用下降所致。

稅項

2025/26上半財年，本集團所得稅開支上升至約人民幣478.7百萬元，實際稅率約為28.5%，與去年同期實際稅率小幅提升1.8個百分點。所得稅實際稅率同比小幅上升的主要是由於，預期本集團擬加大海外資金管理佈局，應對海外資金需求，而導致境內附屬公司向境外附屬公司於期內分派及將於可見未來分派股息對應的中國股息預扣稅增加。

股息

董事會建議派發截止2025年9月30日止六個月的中期股息每股普通股6.3港仙（相等於約人民幣5.7分）。建議股息將於2026年1月12日或前後支付予2025年12月18日名列本公司股東名冊的股東。

流動資金及財務來源

於2025/26上半財年，本集團經營活動所使用的現金淨值約為人民幣1,083.7百萬元，投資活動所產生的現金淨值約為人民幣2,277.7百萬元，及融資活動所使用的現金淨值約為人民幣2,370.2百萬元。截至2025年9月30日，本集團的現金及現金等價物約為人民幣3,034.0百萬元。

於2025年9月30日，現金及現金等價物指貨幣單位的分佈如下：

	人民幣千元
人民幣	1,724,335
美元	1,005,458
英鎊	2,364
港元	300,237
日圓	1,094
新加坡幣	459
歐元	56
越南盾	1
總計	3,034,004

為使本集團可用現金儲備獲得合理回報，在金融機構存款利率持續下行的背景下，本集團適當加大定期存款的投放以期獲得穩定的收益。此外，在金融機構理財市場淨值化管理的大趨勢下，保本理財市場份額已經大幅縮減，本財年投放的其他金融資產，包括少量中國國內銀行的保本短期投資，絕大多數其他金融資產為中國國內銀行理財子公司的中低風險的非保本短期投資。

於2025年9月30日，本集團的銀行借款約為人民幣977.7百萬元（2025年3月31日：人民幣896.1百萬元），須於一年內或按要求償還。本集團的負債比率（即：債務總額／權益總額）為6.1%（2025年3月31日：5.3%）。



於2025年9月30日，借貸按貨幣單位及所採納的利率類型劃分如下：

利率類型	日圓 人民幣百萬元	人民幣 人民幣百萬元	總計 人民幣百萬元
浮動利率	217.7	110.0	327.7
固定利率	-	650.0	650.0
總計	217.7	760.0	977.7

本集團預期可與借貸人取得新借貸，以取代於可見的將來將會到期的現有借貸，如不可行，本集團有充裕的現金和可供出售的資產以滿足償還借貸的要求。

截至2025年11月27日，兩大國際權威評級機構穆迪投資者服務公司（「穆迪」）和標普全球評級（「標普」）持續對本集團分別授予「Baa3（展望正面）」及「BBB-（展望穩定）」長期信用評級，獲得穆迪和標普的「雙投資級」評級。

管理層討論與分析

可持續發展

本集團積極響應我國新質生產力發展和「雙碳」目標等重要戰略，沉着應對各種不確定因素和市場格局變化，將環境、社會和企業管治（「ESG」）理念全面融入經營管理，推動企業可持續高質量發展。



發佈首份氣候責任報告

2025年9月29日，本集團首次發佈氣候責任報告，積極響應我國在聯合國氣候變化峰會發表的新一輪國家自主貢獻目標，亦以實際行動響應國際號召。本集團創新構建了「彈性財務預算規劃+柔性供應鏈+全渠道商品一體化運營」的三大韌性模式，有效管理氣候波動風險。同時，本次氣候責任報告的發佈，亦標誌着本集團「1+N」報告體系搭建的雛形完成。.

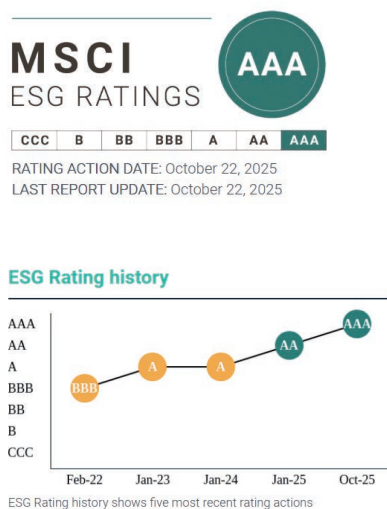


入選標普全球(S&P Global)《可持續發展年鑑（中國版）》

全球知名評級機構標普全球(S&P Global)於2024年7月16日發佈《可持續發展年鑑（中國版）2024》，本集團以在ESG的優異表現從60個行業、超過1,700家被評估企業中脫穎而出，首次入選《可持續發展年鑑（中國版）2024》；2025年4月15日，本集團再次入選S&P Global《可持續發展年鑑（中國版）2025》，成為中國品牌服裝行業兩家入選企業之一，在中國紡織服裝業處於領先水平。

ESG評級持續得到國際權威機構MSCI認可，提升至AAA評級

於2025年10月22日，摩根士丹利資本國際公司（「MSCI」）發佈ESG評級報告，本集團的MSCI ESG評級從AA級上調至AAA級，至此本集團已連續三年實現ESG評級穩步提升，持續穩居中國品牌紡織服裝行業前列。作為全球領先的羽絨服裝品牌，本集團始終積極探索可持續發展的創新之路，ESG管理已滲透到企業戰略與經營的方方面面。



加入聯合國環境規劃署「一個地球網絡」

2025年7月29日，波司登宣佈作為聯合國環境規劃署「一個地球網絡」下「零售影響力」(Retail4Impact)全球倡議的榮譽參與者，正式加入這場引領零售業可持續發展的變革行動。波司登將嚴格依據《聯合國環境署關於提供產品可持續性信息的指南》中的十項原則，制定並評估產品綠色聲明，反對任何形式的「洗綠」行為，堅持透明、誠信的溝通。波司登的綠色承諾旨在贏得消費者長久的信任，成為行業可持續發展的核心引擎。



管理層討論與分析

基於「1+3+X」ESG戰略

細化建設路徑

在ESG體系的建立與完善方面，本集團於2024年6月召開董事會會議，獲得全票通過了「1+3+X」ESG戰略框架。該戰略以「以消費者為導向，引領可持續時尚」為ESG願景，明確了短期、中期和長期的三項核心目標，並通過「自然向好、產品先鋒、以人為本」的X項舉措承接落地。2025/26財年，本集團進一步細化「一個平台、六個議題、十三個專項」的ESG建設路徑，有效回應利益相關方期待。同時，將高管薪酬與氣候績效掛鉤機制，由董事局主席直接負責ESG目標落地，確保了可持續發展目標與業務增長的高度協同。

在碳路徑規劃方面，本集團積極開展針對企業價值鏈的碳排放核算，涵蓋本集團自身、供應商、經銷商、運輸及產品出售等全鏈路環節，並完成了獨立第三方碳核查工作；基於該等完善碳數據體系，本集團根據集團中期的戰略目標，制定了符合實際且完善的碳路徑規劃；該等碳路徑規劃得到本集團董事會批准。

2030年

低碳面料使用率達到

40%

提升「商品一體化運營」效率，進一步降低過量生產及提升原材料利用率

持續優化運輸路線，提高運輸效率，探索更新運輸方式

2035年

運營環節綠電使用比例超過

60%

建築能效提升超過

30%

積極推動超

80%

核心供應商及上下游合作夥伴提升能源使用效率

30%

2038年

實現運營範圍內

淨零排放

運營環節綠電使用比例達到

100%

低碳面料使用率達

80%

持續探索產品回收和再利用方式，減少產品填埋，到2038年產品回收率達

30%

在本集團ESG戰略及碳路徑規劃的引領下，2025/26上半財年本集團在可持續供應鏈、循環設計、創新材料、產品碳足跡、可持續消費、員工學歷支持與人才培養等多個專項領域採取了多項具體措施。

例如：

- 在環境管理方面，本集團專注於應對氣候變化與推動循環經濟。本集團正積極構建產品碳足跡管理體系，目前已完成平台底層邏輯設計，為實施全生命周期碳核算奠定了堅實基礎。

產品方面，本集團基於中國紡織信息中心認證、遵循ISO 14040與GB 4040標準進行生命周期評估(LCA)的童裝產品，作為行業標桿案例，在聯合國「零售影響力」(Retail4Impact)全球會議上獲得展示，該產品採用環保材料，

相較傳統尼龍，在生產等量產品下可減少59%的溫室氣體排放。

面料開發和選擇方面，關注並投入研發植物纖維、藻類纖維等生物基新型環保材料，與戈爾(GORE-TEX)共同研發生物基環保面料並實現成功落地應用，並聯合領先供方協同研發出生物基含量高達70%以上的環保防護面料（達到全球領先水平），該創新成果榮膺ISPO Award面料趨勢獎項。

在推廣生物基面料使用與循環設計方面，本集團倡導系統性降低產品全生命周期碳排放；依據ISO 14067及PAS

2050標準，本集團聯合專業機構開展碳足跡認證，推動多款核心產品通過中國質量認證中心(CQC)認證並實現零碳產品的打造。同時，本集團系統性地實施可循環設計策略，並提供專業的洗衣與維修服務，以幫助消費者延長產品生命周期。

- 在生態建設方面，本集團自2021年起就攜手阿拉善鎖邊生態協力中心，全力支持騰格里沙漠鎖邊公益項目，已在阿拉善種植耐旱灌木10,000餘棵。2025/26上半財年，波司登品牌創新在與會員互聯的小程序中，開展「認養一棵樹」活



管理層討論與分析



動，向消費者傳遞綠色理念，將其認養的虛擬樹苗轉化為真實樹苗種植於騰格里沙漠；並且開展線下騎行、舊物改造等活動，積極引導消費者踐行可持續生活方式。

- 在供應鏈ESG管理方面，本集團致力於構建透明、負責任的價值鏈。本集團自主研發的ESG數字化管理平台已實現對

100%核心供應商ESG績效的實時追溯與數據化管理；通過對核心供應商每季度的追蹤，全面收集並管理包括碳排放與能源消耗在內的關鍵ESG數據與指標信息。此外，在對所有供應商進行年度內部評估與現場評審的基礎上，本集團已全面啟動對核心供應商（包括一、二、三級供應商）的第三方專項審核評估，參照工作場所條件評估(WCA)、HIGG FEM環境驗證標準和ISO 14064等國際主流標準，對供應商進行社會責任審核（包括但不限於勞工管理）、環境責任審核（包括但不限於廢棄物管理、化學品管理）及碳盤查。截至當前，約46%的核心供應商已完成第三方外部審核。

並已開展包括二、三級供應商的節能減排項目，切實推動全鏈條的低碳轉型。

本集團通制定並實施了包括《供應鏈管理政策》、《供應商手冊》、《供應商評價標準》等一系列供應商管理制度，為供應商的選擇、合作行為規範以及持續改進提供了明確的準則和依據；設置《供應商社會責任與環境、治理評估表》，對於新供方設置不低於15%權重的准入考核ESG指標。

同時，作為ZDHC的核心成員，協同價值鏈夥伴共同推進原材料採購與生產製造環節的化學品管控標準升級，更新《化學品管控手冊》，強化對供應商化學品的管控要求，並設定到2030年實現全供應鏈有毒有害化學物質零排放的目標；在官網公開化學品管理政策，積極在官方互聯網渠道上定期發佈化學品安

全知識普及、研討成果和宣傳活動，向消費者解釋特定化學品的功能和潛在危害等內容，增強消費者對產品化學成分的了解。

- 在綠色消費方面，波司登大力推進數智化轉型，優化流通和零售效率。通過上線數據中台，實現全渠道數據一體化運營，基於大數據展開智能營銷與按需定制，減少不必要的運輸浪費和碳排放。同時，線下門店與電商渠道共同發力，

積極與消費者互動，提高用戶與期望產品的匹配度，降低退換貨率，切實減少零售運輸中的碳排放。

- 本集團始終堅持以人為本。在人才培養方面，本集團建立起一套全面覆蓋所有全職正式員工的人才發展體系，並為員工提供了與個人能力特徵和職業抱負相匹配的清晰職業發展路徑；根據每個崗位所需的知識和技能提供差異化和系統的培训，確保為所有員工提供全面的業

務培訓，同時將領導力發展延伸至所有管理人員和接班人人員。同時，我們也重視營造包容協作的文化氛圍，透過常態化的跨文化工作坊與數字素養課程，幫助員工在全球化與數字化雙重背景下建立協作基礎，從根本上提升員工的技術應用與流程優化能力。此外，我們鼓勵員工參與各類內部社群及專業網絡，在開放互動中激發學習、促進創新，從而不斷提升組織整體的適應力與競爭力。2025/26上半財年，本集團所有正式全職員工均接受了相關培訓，累計培



管理層討論與分析

訓時長共計約132,060小時。此外，本集團面向全體員工開展了「歧視與騷擾零容忍」及三期「ESG減碳行動指南」系列專題培訓，提升員工合規意識與可持續發展能力。

同時，為貫徹人才發展戰略，鼓勵員工持續學習、提升專業能力與綜合素質，本集團已面向所有正式員工，推出「員工學歷提升支持計劃」。為取得合資格學院錄取通知書的員工，提供學費津貼，鼓勵持續學習，以實現員工與企業的共同成長，切實履行我們在「以人為本」方面的社會責任。

通過持續不懈的努力，本集團不斷致力於構建「產品先鋒共生社區」、「產學研創新社區」和「可持續時尚消費社區」，引領中國紡織服裝行業的綠色可持續發展。

在職業健康安全管理方面，本集團將人才發展與安全管理深度整合，透過系統化訓練系統持續強化員工的安全意識與風險防

可持續時尚社區



打造「可持續
時尚」消費社區



打造「產品先
鋒」共生社區



打造「產學研」創新社區

控能力，確保了我們能持續提升職業健康安全系統運作效能與改善能力。

持有的重大投資、關於附屬公司的重大收購及出售，以及未來作重大投資或購入資本資產的計劃

於2025/26上半財年內，本集團並無持有其他重大投資，亦沒有進行有關附屬公司、聯營公司或合營企業的重大收購或出售。截至2025年9月30日，董事會並無批准任何其他重大投資或資本資產購入。

或然負債

於2025年9月30日，本集團並無重大或然負債。

承擔

於2025年9月30日，本集團有約人民幣267.9百萬元資本承擔，主要關於本集團信息系統改造、物業及設備，及廣告營銷費用的未結算資本承擔（2025年3月31日：人民幣218.4百萬元）。

資產質押

於2025年9月30日，銀行存款約人民幣1,087.3百萬元已抵押予銀行以開具應付票據（2025年3月31日：約人民幣442.8百萬元）。

財務管理及理財政策

本集團的財務風險管理由本集團總部的財務管理中心負責。本集團採取審慎的融資及理財政策，通過優先考慮防範風險並保持穩健的現金管理策略。本集團於本年度的資金來源主要為經營活動產生的現金及銀行借款。本集團理財政策的主要目的是在確保流動性的基礎上適當提升資金的綜合收益水平。

外匯風險

本集團的業務經營主要位於中國，本集團附屬公司的收入及開支均以人民幣計值，因此本集團選擇人民幣作為呈報貨幣。本集團的若干現金及銀行存款乃以港元或美元計值。本公司及其若干海外附屬公司選

擇以美元或港元作為功能貨幣。港元、美元及英鎊或者兌換有關實體各自功能貨幣的匯率的任何重大波動或會對本集團造成重大影響。

面對着貨幣市場不穩定性，本集團將適時利用遠期外匯合約及外幣掉期以盡量減低匯率變動帶來之風險。

人力資源

截至2025年9月30日，本集團擁有13,145名全職員工（2025年3月31日：13,106名全職員工），本期間淨增加39人。截至2025年9月30日止六個月的員工成本（包括作為董事酬金的薪酬、其他津貼以及按股權結算基於股份交易的開支）約為人民幣955.6百萬元（上一個財年同期：約人民幣952.7百萬元）。

基於本集團「成為世界領先的時尚功能科技服飾集團」的願景，圍繞顧客顯性感知的價值創造，鏈接本集團的戰略核心能

管理層討論與分析

力要求，本集團立足現在、放眼未來，構建符合戰略要求的組織人才發展規劃，加強戰略關鍵員工的識別與發展，積極儲備

和培育新生一代年輕力量。基於此，本集團系統化搭建波司登「鷹系」人才發展體系，一方面通過體系的專業運作對在職管理類(M)和專家類(P)核心骨幹型人才雙通發展梯隊建設，滿足當下組織發展需求，以保障短／中期戰略目標的實現。同時，基於戰略的未來發展，本集團常態化實施「雛鷹」人才培育，將大學生作為本集團人才內生體系的基石，夯實儲備生的數量和質量是打造本集團人才內生體系的關鍵環節和基礎保障。2025/26屆校園招聘通過超級管培生項目、雛鷹計劃、零跑行動三大校招項目落地實施和鎖定優質生源，旨在吸引一批文化和性格基因匹配的目標院校一流大學生加入，持續打造並穩固本集團紡服類院校第一僱主品牌形象，持續擴大波司登僱主品牌影響力。

本集團的薪酬及花紅政策主要是根據每位員工的崗位責任、工作績效、突出貢獻及服務年期，以及現行市場情況釐定。基

於此，本集團構建了以價值創造為導向的薪酬激勵體系，確定固定薪資和浮動激勵相結合的薪酬結構，以整體組織績效和員工績效相捆綁的價值分配機制，建立公平公正的員工薪酬激勵分配標準，對組織人才發展始終正向驅動。同時，本集團建立了滿足時代型人才需求的福利體系，持續滿足年輕化人才加盟公司的生活需求，一方面在實施常規體檢的基礎上建立核心管理人才的高端醫療項目和構建優質就餐條件、辦公條件，另一方面為本集團僱員提供舒適、和諧的生活環境；倘非本地大學畢業生、專業技術人員及管理人員在工作所在地沒有住所，一經錄用，本集團為他們提供配備酒店式管理服務的員工宿舍或相應住宿補貼。



購股權於本期間的變動詳情載於下表：

購股權數目								
參與者類別	於 2025 年 3 月 31 日	於本期 間內授出	於本期間 內行使 (附註 1)	於本期 間內註銷	於本期 間內失效	於 2025 年 9 月 30 日 (附註 2)	授出 日期 (附註 3)	每股 行使價 (附註 4)
董事								
芮勁松	10,600,000	—	2,680,000	—	—	7,920,000	26/10/2018	1.07港元
	27,700,000	—	6,700,000	—	2,700,000	18,300,000	28/11/2023	3.24港元
	38,300,000	—	9,380,000	—	2,700,000	26,220,000		
黃巧蓮	5,000,000	—	—	—	450,000	4,550,000	28/11/2023	3.24港元
	5,000,000	—	—	—	450,000	4,550,000		
其他								
僱員 (除高健庭外)	21,679,999	—	2,744,000	—	600,000	18,335,999	26/10/2018	1.07港元
	18,588,000	—	—	—	—	18,588,000	20/12/2021	4.98港元
	388,996,000	—	39,096,000	—	61,070,000	288,830,000	28/11/2023	3.24港元
	90,300,000	—	—	—	3,500,000	86,800,000	14/1/2025	3.65港元
高健庭 (附註5)	3,900,000	—	—	—	—	3,900,000	28/11/2023	3.24港元
	523,463,999	—	41,840,000	—	65,170,000	416,453,999		
總計	566,763,999	—	51,220,000	—	68,320,000	447,223,999		

附註：

- 於緊接行使購股權前日期的股份加權平均收市價分別為約4.52港元 (適用於芮勁松先生已行使的購股權) 及4.64港元 (適用於僱員已行使的購股權)。
- 於2025年9月30日，本公司合共447,223,999份購股權未獲行使，其中：
 - 26,255,999份購股權已於2018年10月26日根據2017年購股權計劃授出，其中：
 - 5,285,999份購股權已歸屬及可於2028年10月25日止行使；
 - 6,980,000份購股權將於2025年10月26日起至2026年10月25日止歸屬，及於截至2028年10月25日止期間可行使；
 - 6,980,000份購股權將於2026年10月26日起至2027年10月25日止歸屬，及於截至2028年10月25日止期間可行使；及
 - 7,010,000份購股權將於2027年10月26日起至2028年10月25日止期間歸屬及可行使；
 - 18,588,000份購股權於2021年12月20日根據2017年購股權計劃授出，該購股權已歸屬及可行使；
 - 315,580,000份購股權已於2023年11月28日根據2017年購股權計劃授出，其中：
 - 130,160,000份購股權已歸屬及可於2027年7月27日止行使；
 - 4,500,000份購股權將於2025年7月28日起至2027年7月27日止期間歸屬及可行使；及
 - 180,920,000份購股權將於2026年7月28日起至2027年7月27日止期間歸屬及可行使。
 - 86,800,000份購股權已於2025年1月14日根據2024年購股權計劃授出，其中：
 - 26,040,000份購股權將於2026年1月14日起至2029年1月13日期間歸屬及可行使；
 - 26,040,000份購股權將於2027年1月14日起至2029年1月13日期間歸屬及可行使；及
 - 34,720,000份購股權將於2028年1月14日起至2029年1月13日期間歸屬及可行使。
- 於2018年10月26日、2021年12月20日、2023年11月28日及2025年1月14日授出的每批購股權的有效期限分別為各自授出日期起計10年、48個月、44個月及48個月。
- 緊接各授出日期 (即2018年10月26日、2021年12月20日、2023年11月28日及2025年1月14日) 前股份的收市價分別為每股股份1.08港元、4.89港元、3.08港元及3.58港元。
- 誠如本公司日期為2023年11月28日之公告所披露，該3,900,000份購股權已授予高健庭先生，其為核心僱員，亦為高德康先生及梅冬女士的兒子。
- 由於本期間概無授出購股權，本期間本公司購股權計劃項下授出的購股權可能發行的股份數目除以本期間已發行的相關類別股份的加權平均數百分比為0%。
- 購股權計劃的業績表現目標包括本集團及／或相關業務分部的業務表現及財務績效目標及／或個人於相關部門及／或業務分部中獨特角色及職責的個別關鍵績效指標。因未能達成業績條件而未獲歸屬或不可行使或於有關行使期未行使的購股權將即時失效。

管理層討論與分析

本公司已採納2024年購股權計劃取代2017年購股權計劃，新計劃授權限額為1,103,652,138股股份，佔截至2024年8月20日（即2024年購股權計劃的採納日期）已發行股份總數（不包括庫存股）的10%。

於2025年9月30日，根據2024年購股權計劃，本公司能夠進一步授出1,016,852,138份購股權（於2025年3月31日：2024年購股權計劃項下1,013,352,138份購股權），即本公司於2025年12月11日（即最後實際可行日期）已發行股本（不包括庫存股）約8.71%。服務供應商分項限額不得超過331,095,641股。

此外，根據該等股份獎勵計劃授出的仍然尚未歸屬的獎勵股份於本期間的變動的詳情載於下表：

參與者類別	獎勵股份數目					授出日期 (附註2)	每股獎勵股份購買價格
	於2025年 3月31日 尚未歸屬	於本期間 授出	於本期間 歸屬 (附註1)	於本期間 失效	於2025年 9月30日 尚未歸屬		
董事 芮勁松	14,000,000 14,000,000	— —	4,200,000 4,200,000	1,800,000 1,800,000	8,000,000 8,000,000	28/11/2023	1.62港元
其他 僱員	30,660,000	—	7,272,000	2,268,000	21,120,000	28/11/2023	1.62港元
僱員	8,000,000 38,660,000	— —	— 7,272,000	— 2,268,000	8,000,000 29,120,000	14/1/2025	1.82港元
總計	52,660,000	—	11,472,000	4,068,000	37,120,000		

附註：

1. 緊接芮勁松先生及其他人士所持獎勵股份歸屬日期前的股份加權平均收市價約為4.69港元。

2. 於2023年11月28日及2025年1月14日授出的每批獎勵股份的歸屬期為各自自授出日期起44個月及48個月。

3. 緊接各授出日期（即2023年11月28日及2025年1月14日）前股份的收市價分別為每股股份3.08港元及3.58港元。

4. 股份獎勵計劃的業績表現目標包括本集團及／或各事業部的業務表現及財務業績目標，及選定人士的業績表現，並設定獨特角色及職責的個別關鍵績效指標。於有關歸屬期期間，因未能達成表現基準條件而未能歸屬的獎勵股份將即時失效。本公司會將選定人士支付的款項退回予有關選定人士。

5. 於本期間，概無註銷任何獎勵股份。

6. 由於本期間概無授出任何獎勵股份，本期間股份獎勵計劃項下授出的獎勵股份可能發行的股份數目除以已發行的相關類別股份（不包括庫存股份）的加權平均數百分比為0%。

除獲本公司股東於股東大會上另行批准外（在相關合資格參與者及該合資格參與者的緊密聯繫人（具有上市規則所賦予的涵義）（或倘該合資格參與者為本公司的關連人士，則為該合資格參與者的聯繫人）放棄投票的情況下），倘授予購股權或獎勵股份導致某一合資格參與者就其所有已獲授予的購股權及獎勵股份（不包括任何已失效的購股權及獎勵股份）的已發行及將予發行的股份總數於截至該授予日期（包括該日）12個月期間合共超過本公司已發行股份總數的1%，則不得向該名合資格參與者授出購股權或獎勵股份。

企業文化

本集團高度重視企業文化的建設和傳承，我們堅信文化是本集團實現發展目標的根基所在，是本集團引領發展、生生不息的核心驅動力，是企業和品牌在創業過程中，凝聚的基因和精髓，是貫穿企業發展的靈魂和血脈，是發展動力、精神支柱、指導方向。本集團在發展歷程中，凝聚了




管理層討論與分析

波司登特色的優秀企業文化，也湧現出了一大批具有波司登基因的關鍵人才與優秀骨幹，也正是有了文化的強大牽引，才促使本集團順利完成過往的戰略轉型、並為未來的戰略實施奠定基礎。

本集團尊重並支持勞工的結社自由，除在員工手冊中說明了尊重本集團員工結社自由和集體談判的權利，在《供貨商管理政策》和《供貨商手冊》中亦明確供貨商需尊重勞工結社自由和集體談判的權利，並需符合國際勞工組織(ILO)相關標準。

本集團倡導企業文化踐行，聚焦戰略核心工作項，通過文化理念宣貫氛圍打造、文化行為化、文化制度化、優秀案例標桿人物打造組織經驗沉澱、文化社團打造、文





化拓展活動、文化踐行評估等系列活動，形成從「文化理念認同，到文化內涵領悟，到文化行為滲透，再到行動踐行，最終取得價值結果」的正向循環，打造「用戶第一的導向，開放創新的文化土壤、價值成果的評價激勵、永爭第一的奮鬥精神」使團隊思想理念高度一致、目標行動高度一致，牽引團隊合力向前，以確保戰略目標高效達成。

人才培養

本集團秉持「讓想做事者有機會、讓能做事者有舞台、讓做成事者有收穫」的人才理念，制定與企業發展戰略相匹配的人才發展戰略，聚焦人才「選、用、育、留」，開

展系統的人才建設工作，凝聚了一大批優秀人才團隊，為企業的發展提供了堅實支撐。

為更好地支撐本集團1-3年的戰略落地，本集團非常重視人才的培養，人才為企業「第一資源」，經過多年沉澱，人才培養已建立科學的培養體系；從戰略譯碼、組織能力盤點，人才識別及打造，人崗匹配等不斷更新迭代，適配戰略目標及人才培養目標落地。一方面，本集團堅持從外部引入領先型人才，以匹配市場變化，引領行業發展，建立領先優勢；另一方面，本集團亦會從內部持續培養優秀的經營型管理幹部隊伍、專業專家人才、中長期戰略儲備性人才，持續構建人才梯隊，升級組織能力，激發組織活力，保障戰略落地。

核心經營管理團隊是公司文化的傳承者，也是帶團隊打勝仗、拿下核心戰役目標和

全局經營價值成果的核心力量。2025/26財年，本集團所有高管共修共識，助力年度戰略目標更好的協同達成。各事業部核心管理層團隊圍繞着本集團年度核心經營管理目標及潛在問題開展內外部學習，並實現積極轉化，從而提升經營和決策質量。

基於本集團三年的業務戰略規劃，對戰略性儲備人才需求凸顯。截至2025年9月30日，「鷹系」項目共計輸出1,035名優秀大學生，207名優秀後備經理，58名優秀後備總監，25名優秀零售公司總經理，為實現戰略目標奠定紮實的人才基礎。

管理層討論與分析

未來發展

展望「十五五」高質量發展新圖景，本集團積極順應時代趨勢，牢牢把握發展機遇，堅定不移推進「聚焦羽絨服主航道、聚焦時尚功能科技服飾主賽道」的「雙聚焦」戰略，全面推動企業向新提質、向高攀登。

圍繞戰略方向，集團將系統升級「戰略佈局、研發創新、協同供應、管理體系」四項核心能力，夯實發展根基；同步強化「品牌引領、品類經營、渠道運營、客戶體驗」四項關鍵舉措，持續夯實市場競爭力。

本集團將堅守初心使命，堅定發展信心，錨定戰略目標，創新公司價值共生共創共享機制，為股東實現長期回報，奮力書寫

「世界羽絨服、中國波司登、引領新潮流」的嶄新篇章，為紡織現代化產業體系建設，為服裝強國、品牌強國建設貢獻波司登力量。

羽絨服業務：

本集團始終聚焦羽絨服核心主業，整合全球優勢資源，優化全域業務佈局，持續豐富品牌矩陣，塑造差異化品牌定位，精準滿足不同層級消費者個性化、多元化的需求，築牢行業領先的核心競爭力，成為全球羽絨服行業的引領者。在鞏固羽絨服優勢的基礎上，集團積極佈局「時尚功能科技服飾」賽道，優化品牌矩陣及豐富產品線，提升國際競爭力。品牌層面，圍繞「全球領先的羽絨服專家」定位，強化「羽絨服第一品牌」的市場認知，傳遞品牌「溫暖基因」和「專業領先」的價值

主張，與消費者的情感價值和情緒價值進行有效連結；聚焦時代主流消費人群，落實品牌引領賦能的核心策略，構建向上引領、向下承接的差異化多品牌矩陣；提升品牌運營能力，深挖時尚功能科技服飾的品牌價值，實現持續的品牌價值增長和行業影響力提升。

產品層面，本集團將持續增強產品核心競爭力，以創新為驅動，依託原創設計和科技創新不斷傳遞品牌基因，給消費者帶來創新感和價值感；另一方面，快速把握市場動向，整合全球創新資源，圍繞產業鏈佈局創新鏈，構建合作創新生態圈，推動

品類突破；通過深度挖掘新品類的潛在價值，打造新的增長點。

渠道方面，本集團將持續優化單店經營模型，做實單店提質增效，通過深入洞察消費者需求，增強渠道精細化管理，開拓戰略性增量市場。同時，通過建立全周期客戶管理體系，強化客戶關係，推動用戶價值的持續增長；升級「品牌、產品、渠道」三位一體的精準匹配，為客戶帶來最優質的購物體驗。

貼牌加工管理業務：

本集團將借助在羽絨服行業全球領先的專業優勢，以「高質量、穩增長、低風險」為主要目標，在「業務拓展、供應鏈運營、技術領先」等方面持續打造貼牌加工

管理業務差異化的核心競爭力。深化與現有核心客戶的穩定合作關係，積極開拓新客戶資源，不斷提升運營品質。同時，進一步增強ODM設計和技術創新能力，力爭贏得中高端客戶「羽絨／功能外套品類第一」的心智，成為中高端國際品牌功能服飾OEM/ODM專家。

時尚女裝業務：

本集團持續關注女裝業務未來發展，優化業務發展模式；以品牌定位為核心，明確各女裝品牌目標消費群體；進一步優化運營策略，提升整體經營和管理效率，推動女裝業務實現健康良性的發展。



獨立審閱報告



致波司登國際控股有限公司董事會的審閱報告

(於開曼群島註冊成立之有限責任公司)

引言

我們已審閱載於第65至104頁的中期財務報告，包括波司登國際控股有限公司於2025年9月30日的綜合財務狀況表及截至2025年9月30日止六個月期間的相關綜合損益表、綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及簡明綜合現金流量表以及說明附註。根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則，編製中期財務報告須遵守該規則的有關規定及國際會計準則理事會頒佈的國際會計準則（「國際會計準則」）第34號*中期財務報告*。董事負責按照國際會計準則第34號編製及呈列中期財務報告。

我們的責任是根據我們對中期財務報告的審閱而作出結論，並按照雙方協定的聘任條款僅向閣下整體報告，而不用作其他用途。我們概不就本報告的內容對任何其他人士負責或承擔法律責任。

審閱範圍

我們根據香港會計師公會頒佈的香港審閱準則第2410號*實體的獨立核數師對中期財務資料的審閱*進行審閱。中期財務報告的審閱工作包括向主要負責財務和會計事宜的人員查詢，並應用分析及其他審閱程序。由於審閱範圍遠小於按照香港審計準則進行的審核，故我們無法保證知悉進行審核可能發現的所有重大事項。因此，我們不發表審核意見。

結論

根據我們的審閱，我們並無發現任何事項致使我們相信2025年9月30日中期財務報告的所有重大內容並無按照國際會計準則第34號*中期財務報告*編製。

執業會計師

香港中環

遮打道10號

太子大廈8樓

2025年11月27日

綜合損益表

截至2025年9月30日止六個月－未經審核（以人民幣列示）

	附註	截至9月30日止六個月	
		2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
收入	6	8,927,638	8,804,128
銷售成本		(4,460,935)	(4,412,808)
毛利		4,466,703	4,391,320
其他收入	7	238,754	196,158
銷售及分銷開支		(2,457,625)	(2,274,944)
行政開支		(644,941)	(768,589)
有關商譽的減值虧損	15	(81,000)	(70,000)
其他開支		(5,050)	(2,140)
經營溢利		1,516,841	1,471,805
融資收入		280,936	197,317
融資成本		(71,208)	(105,455)
融資收入淨額	10	209,728	91,862
應佔聯營公司及合營企業虧損		(46,634)	(5,219)
除稅前溢利		1,679,935	1,558,448
所得稅	11(a)	(478,729)	(416,370)
期內溢利		1,201,206	1,142,078
以下人士應佔溢利：			
本公司權益股東		1,189,365	1,129,698
非控權股東權益		11,841	12,380
期內溢利		1,201,206	1,142,078
每股盈利	12		
－基本（人民幣分）		10.35	10.35
－攤薄（人民幣分）		10.28	10.13

第72至104頁的附註屬於本中期財務報告的一部分。歸屬於期內溢利應付本公司權益股東的股息詳情載於附註25(a)。

綜合損益及其他全面收益表

截至2025年9月30日止六個月－未經審核（以人民幣列示）

	截至9月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
期內溢利	1,201,206	1,142,078
期內其他全面收益：		
不會重新分類至損益之項目：		
按公允價值計入其他全面收益之股權投資（除稅後）		
－ 公允價值變動淨額（不得重新歸入）	—	(11,666)
	—	(11,666)
其後或會重新分類至損益之項目：		
換算中國內地以外業務財務報表的匯兌差額	20,629	35,158
	20,629	35,158
期內其他全面收益（扣除稅項）	20,629	23,492
期內全面收益總額	1,221,835	1,165,570
本公司權益股東	1,209,994	1,153,190
非控股股東權益	11,841	12,380
期內全面收益總額	1,221,835	1,165,570

第72至104頁的附註屬於本中期財務報告的一部分。

綜合財務狀況表

於2025年9月30日－未經審核(以人民幣列示)

	附註	於2025年 9月30日 人民幣千元	於2025年 3月31日 人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備	13	1,976,077	1,918,930
使用權資產	14	1,558,066	1,611,913
無形資產及商譽	15	1,057,617	1,138,169
於聯營公司的權益		306,843	340,575
於合營企業的權益		171,487	183,132
投資物業		31,209	34,634
其他金融資產	19	102,921	458,256
衍生金融工具		3,754	3,754
遞延稅項資產	11(b)	675,798	541,467
已抵押銀行存款	20	400,250	250
定期存款	21	1,750,000	1,900,000
長期應收款項	18	85,023	49,798
		8,119,045	8,180,878
流動資產			
存貨	16	4,735,220	3,950,629
貿易應收款項及應收票據	17	4,596,134	1,194,973
按金、預付款項及其他應收款項	18	1,308,395	1,552,547
應收關連方款項	29(b)	450,426	469,685
其他金融資產	19	3,436,292	6,214,347
已抵押銀行存款	20	687,086	442,529
定期存款	21	1,963,602	1,212,844
現金及現金等價物	22	3,034,004	4,184,838
		20,211,159	19,222,392

綜合財務狀況表（續）

於2025年9月30日－未經審核（以人民幣列示）

	附註	於2025年 9月30日 人民幣千元	於2025年 3月31日 人民幣千元
流動負債			
即期所得稅負債		464,246	324,446
計息借貸	23	977,689	896,063
租賃負債		418,706	450,473
貿易、票據及其他應付款項	24	9,533,865	7,834,399
應付關連方款項	29(b)	40,881	3,024
衍生金融工具		3,661	—
		11,439,048	9,508,405
流動資產淨值		8,772,111	9,713,987
總資產減流動負債		16,891,156	17,894,865
非流動負債			
遞延稅項負債	11(b)	169,561	298,778
租賃負債		539,577	511,928
衍生金融工具		—	3,661
其他非流動負債		31,234	50,299
		740,372	864,666
資產淨值		16,150,784	17,030,199
資本及儲備			
股本		866	863
儲備		16,016,898	16,918,157
本公司權益股東應佔權益		16,017,764	16,919,020
非控股股東權益		133,020	111,179
權益總額		16,150,784	17,030,199

董事會於2025年11月27日批准及授權刊發。

董事局主席
高德康

董事
高曉東

第72至104頁的附註屬於本中期財務報告的一部分。

綜合權益變動表

截至2025年9月30日止六個月－未經審核（以人民幣列示）

	本公司權益股東應佔									
	為股份獎勵計劃所持							總計	非控權股東權益	權益總額
	股本 人民幣千元	股份溢價 人民幣千元	庫存股份 人民幣千元	股本儲備 人民幣千元	法定儲備 人民幣千元	兌換儲備 人民幣千元	留存盈利 人民幣千元			
於2025年4月1日結餘	863	4,231,380	(144,386)	345,011	1,012,961	(557,508)	12,030,699	16,919,020	111,179	17,030,199
期內全面收益總額：										
期內溢利	-	-	-	-	-	-	1,189,365	1,189,365	11,841	1,201,206
外匯換算差額										
－ 境外業務	-	-	-	-	-	20,629	-	20,629	-	20,629
期內全面收益總額	-	-	-	-	-	20,629	1,189,365	1,209,994	11,841	1,221,835
與擁有人的交易，直接計入權益										
按股權結算以股份支付的交易										
－ 購股權（附註26）	3	159,036	-	27,763	-	-	-	186,802	-	186,802
按股權結算以股份支付的交易										
－ 股份獎勵（附註26）	-	(2,849)	31,258	(16,315)	-	-	-	12,094	-	12,094
非控權股東權益										
向一間附屬公司注資	-	-	-	-	-	-	-	-	10,000	10,000
轉撥至儲備	-	-	-	-	11	-	(11)	-	-	-
股息	-	-	-	-	-	-	(2,310,146)	(2,310,146)	-	(2,310,146)
	3	156,187	31,258	11,448	11	-	(2,310,157)	(2,111,250)	10,000	(2,101,250)
於2025年9月30日結餘	866	4,387,567	(113,128)	356,459	1,012,972	(536,879)	10,909,907	16,017,764	133,020	16,150,784

綜合權益變動表（續）

截至2025年9月30日止六個月－未經審核（以人民幣列示）

	本公司權益股東應佔										非控權 股東權益 人民幣千元	權益總額 人民幣千元
	股本 人民幣千元	股份溢價 人民幣千元	為股份獎勵 計劃所持 庫存股份 人民幣千元	股本儲備 人民幣千元	法定儲備 人民幣千元	兌換儲備 人民幣千元	其他儲備 人民幣千元	留存盈利 人民幣千元	總計 人民幣千元			
於2024年4月1日結餘	819	1,966,044	(207,370)	218,333	1,005,390	(645,783)	161,313	11,236,690	13,735,436	84,049	13,819,485	
期內全面收益總額：												
期內溢利	-	-	-	-	-	-	-	1,129,698	1,129,698	12,380	1,142,078	
外匯換算差額												
— 境外業務	-	-	-	-	-	35,158	-	-	35,158	-	35,158	
按公允價值計入其他全面收益之股權 投資之公允價值之變動淨額，扣除 稅項（不得重新歸入）（附註19(i)）	-	-	-	-	-	-	(11,666)	-	(11,666)	-	(11,666)	
期內全面收益總額	-	-	-	-	-	35,158	(11,666)	1,129,698	1,153,190	12,380	1,165,570	
與擁有人的交易，直接計入權益												
按股權結算以股份支付的交易												
— 購股權（附註26）	8	284,121	-	17,597	-	-	-	-	301,726	-	301,726	
按股權結算以股份支付的交易												
— 股份獎勵（附註26）	-	-	46,658	(1,396)	-	-	-	6,034	51,296	-	51,296	
註銷附屬公司	-	-	-	-	(2,174)	-	-	2,174	-	-	-	
股息	-	-	-	-	-	-	-	(1,989,646)	(1,989,646)	-	(1,989,646)	
	8	284,121	46,658	16,201	(2,174)	-	-	(1,981,438)	(1,636,624)	-	(1,636,624)	
於2024年9月30日結餘	827	2,250,165	(160,712)	234,534	1,003,216	(610,625)	149,647	10,384,950	13,252,002	96,429	13,348,431	

第72至104頁的附註屬於本中期財務報告的一部分。

簡明綜合現金流量表

截至2025年9月30日止六個月－未經審核（以人民幣列示）

	截至9月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
經營活動		
經營使用的現金	(510,291)	(2,766,010)
已付利息	(23,419)	(64,453)
已付所得稅	(549,991)	(652,641)
經營活動使用的現金淨額	(1,083,701)	(3,483,104)
投資活動		
有關投資合營企業及聯營公司之付款	—	(287,416)
向聯營公司提供貸款之付款（附註29(a)）	—	(20,000)
向合營企業支付的預付款（附註29(a)）	(22,750)	(8,000)
購置物業、廠房及設備之付款	(470,676)	(323,207)
購買土地使用權之付款（附註14）	—	(413,030)
購置無形資產之付款（附註15）	(30,664)	(25,703)
收購其他金融資產	(1,687,652)	(5,212,363)
出售其他金融資產所得款項	4,990,091	6,321,206
自其他金融資產收取的股息（附註19(i)）	—	3,710
定期存款（增加）／減少	(600,758)	928,879
已收利息	100,133	120,326
投資活動產生的現金淨額	2,277,724	1,084,402
融資活動		
計息借貸所得款項	760,000	610,000
償還計息借貸	(677,179)	(388,752)
非控權股東權益向一間附屬公司注資	10,000	—
購買本身股份之付款	(18,169)	—
行使購股權所得款項	132,581	226,028
已付股息（附註25a(ii)）	(2,322,601)	(2,003,441)
已付租金之資本部分	(254,793)	(321,210)
融資活動使用的現金淨額	(2,370,161)	(1,877,375)
現金及現金等價物的減少淨額	(1,176,138)	(4,276,077)
期初現金及現金等價物	4,184,838	6,227,015
外幣匯率變動的影響	25,304	11,787
期末現金及現金等價物	3,034,004	1,962,725

第72至104頁的附註屬於本中期財務報告的一部分。

未經審核中期財務報告附註

(除另有說明外，概以人民幣列示)

1 報告實體及公司資料

波司登國際控股有限公司(「本公司」)於2006年7月10日根據開曼群島第22章公司法(1961年第3號法例，經合併及修訂)於開曼群島註冊成立為獲豁免有限責任公司。其註冊地址為Cricket Square, Hutchins Drive, P.O. Box 2681, Grand Cayman, KY1-1111, Cayman Islands。本公司及其附屬公司(統稱為「本集團」)主要在中華人民共和國(「中國」)從事品牌羽絨服產品、貼牌加工(「貼牌加工」)產品及非羽絨服產品的研究、設計及開發、原材料採購、外包生產、營銷及分銷。

2007年10月11日，本公司股份於香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主板上市。

2 編製基準

本公司以3月31日為財政年度結算日。中期財務報告乃根據聯交所證券上市規則(「上市規則」)的適用披露規定編製，包括遵守國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)頒佈之國際會計準則(「國際會計準則」)第34號*中期財務報告*，已於2025年11月27日獲授權刊發。

中期財務報告乃根據截至2025年3月31日止年度之年度財務報表所採納之相同會計政策編製，惟預期將於截至2026年3月31日止年度之年度財務報表內反映之會計政策變動除外。該等會計政策變動詳情載於附註3。

編製符合國際會計準則第34號的中期財務報告時，管理層須作出判斷、估計及假設，而該等判斷、估計及假設會影響政策的應用及年度至今所申報的資產與負債、收入及開支金額。實際結果可能有別於該等估計。

本中期財務報告包括簡明綜合財務報表及經甄選的解釋附註。該等附註包括對理解本集團自截至2025年3月31日止年度之年度財務報表以來的財務狀況及表現變動而言屬重大性質的事件及交易的闡釋。簡明綜合中期財務報表及有關附註並不包括根據國際財務報告準則會計準則編製的全套財務報表所要求的全部資料。

2 編製基準(續)

中期財務報告未經審核，但已由本公司審計委員會審閱。中期財務報告亦已由畢馬威會計師事務所根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的香港審閱準則第2410號實體的獨立核數師對中期財務資料的審閱進行審閱。畢馬威會計師事務所致董事會之獨立審閱報告載於第64頁。

中期財務報告所載有關截至2025年3月31日止財政年度的財務資料屬比較資料，故並不屬本公司該財政年度的法定年度綜合財務報表，但摘錄自該等財務報表。截至2025年3月31日止年度之年度財務報表可於本公司註冊辦事處查閱。核數師於日期為2025年6月26日的報告中對該等財務報表發表無保留意見。

3 會計政策變更

本集團已於本會計期間將國際會計準則理事會頒佈的國際會計準則第21號的修訂本外匯匯率變動的影響－缺乏可兌換性應用於本中期財務報告。由於本集團並無進行任何外幣不可兌換為另一種貨幣的外幣交易，故該修訂本對本中期報告並無重大影響。

本集團並無於本會計期間應用尚未生效之任何新準則或詮釋。

4 經營季節性

本集團的羽絨服分部易受季節性波動影響。因此，財政年度下半年的銷量及收入通常遠高於財政年度上半年。

5 財務風險管理

本集團的財務風險管理目標及策略與2024/25年年度財務報表所披露者一致。

未經審核中期財務報告附註

(除另有說明外，概以人民幣列示)

6 收入及分部報告

本集團按分部管理業務，而分部以業務類別（產品及服務）區分。為符合向本集團最高行政管理層內部呈報資料以便分配資源及評估業績表現的方式，本集團已識別下列四個主要經營分部。若干經營分部已合併以組成以下呈報分部：

- 羽絨服相關產品 — 羽絨服相關產品分部從事採購及分銷品牌羽絨服及相關產品以及若干品牌授權業務。
- 貼牌加工管理 — 貼牌加工管理分部從事採購及分銷貼牌加工產品業務。
- 女裝 — 女裝分部從事採購及分銷品牌女裝業務。
- 多元化服裝 — 多元化服裝分部從事採購及分銷四季化服裝業務，包括品牌校服及童裝等。

(a) 收入劃分

客戶合約收入按主要產品或服務線劃分如下：

	截至9月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
屬國際財務報告準則第15號範圍內之客戶合約收入		
按主要產品或服務線劃分		
— 銷售服裝	8,885,081	8,715,659
— 商標使用權收入	41,898	88,048
	8,926,979	8,803,707
其他來源收入		
投資物業租金總額	659	421
綜合收入	8,927,638	8,804,128

除來自投資物業的租金收入外，所有收入均於某一時點確認。

6 收入及分部報告 (續)

(b) 分部業績

於期內，按為分配資源及評估分部表現而向本集團最高行政管理層提交有關本集團呈報分部的資料劃分的客戶合約收入及其他來源收入載列如下：

	截至2025年9月30日止六個月				
	羽絨服	貼牌	女裝	多元化服裝	本集團
	相關產品	加工管理			
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
來自外界客戶收入	6,568,303	2,044,465	250,920	63,950	8,927,638
分部間收入	30,589	1,080	28	5,688	37,385
呈報分部收入	6,598,892	2,045,545	250,948	69,638	8,965,023
呈報分部溢利／(虧損)	1,334,302	320,082	(72,299)	(7,447)	1,574,638
無形資產攤銷	—	—	(17,241)	—	(17,241)
商譽減值虧損	—	—	(81,000)	—	(81,000)

	截至2024年9月30日止六個月				
	羽絨服	貼牌	女裝	多元化服裝	本集團
	相關產品	加工管理			
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
來自外界客戶收入	6,062,687	2,316,390	308,142	116,909	8,804,128
分部間收入	7,542	2,880	—	12,029	22,451
呈報分部收入	6,070,229	2,319,270	308,142	128,938	8,826,579
呈報分部溢利／(虧損)	1,225,297	389,515	(50,421)	(13,490)	1,550,901
無形資產攤銷	—	—	(17,939)	—	(17,939)
商譽減值虧損	—	—	(70,000)	—	(70,000)

未經審核中期財務報告附註

(除另有說明外，概以人民幣列示)

6 收入及分部報告 (續)

(c) 呈報分部收入及除稅前溢利對賬

	截至9月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
收入		
呈報分部收入	8,965,023	8,826,579
分部間收入對銷	(37,385)	(22,451)
綜合收入	8,927,638	8,804,128

	截至9月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
除稅前溢利		
呈報分部溢利	1,574,638	1,550,901
攤銷費用	(17,241)	(17,939)
政府補貼	238,754	196,158
商譽減值虧損	(81,000)	(70,000)
融資收入	280,936	197,317
融資成本	(71,208)	(105,455)
應佔聯營公司及合營企業虧損	(46,634)	(5,219)
未分配開支	(198,310)	(187,315)
除所得稅前綜合溢利	1,679,935	1,558,448

7 其他收入

	截至9月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
政府補貼	238,754	196,158

截至2025年9月30日止六個月，本集團獲得多個中國地方政府機關的無條件酌情補貼人民幣238,754,000元（截至2024年9月30日止六個月：人民幣196,158,000元）。

8 僱員開支

	截至9月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
薪酬、薪金及其他福利	805,458	728,446
按股權結算以股份支付款項（附註26(c)）	15,054	99,302
定額供款計劃的供款	135,075	124,966
	955,587	952,714

本集團中國附屬公司的僱員須參與附屬公司註冊所在地的地方市政府管理及經營的定額供款退休計劃。本集團的中國附屬公司乃按有關地方市政府認同的平均僱員工資的若干百分比計算的資金向計劃供款，以為僱員退休福利提供資金。本集團將所有退休基金供款交予負責退休基金相關付款及責任的各稅務局。

未經審核中期財務報告附註

(除另有說明外，概以人民幣列示)

8 僱員開支(續)

本集團亦根據香港強制性公積金計劃條例為受僱傭條例保障且先前並未參與界定福利退休計劃的香港受僱僱員設立強制性公積金計劃(「強積金計劃」)。強積金計劃為一項由獨立受託人管理的定額供款退休計劃。根據強積金計劃，僱主及僱員均須按僱員有關收入的5%向該計劃作出供款，每月有關收入上限為30,000港元(「港元」)。計劃供款即時歸屬。

本集團已安排其英國僱員參與國家保險計劃和養老金計劃(統稱為「該英國計劃」)。根據該英國計劃，本集團於英國的各成員公司(僱主)及其僱員均須按相關法律及法規每月向該英國計劃作出供款。本集團之英國附屬公司按照英國政府規定的平均僱員薪金法定百分比繳納該英國計劃的供款。

本集團於越南當地開展相關業務。在越南，本集團嚴格遵守《社會保險法》，強制要求所有本地員工按照規定參加法定社會保險計劃。根據現行法律，該計劃涵蓋三項強制保險：養老保險、醫療保險和失業保險，由用人單位承擔21.5%、員工承擔10.5%的繳費比例。

本公司及其附屬公司向上述界定供款計劃作出的供款不予退還，且計劃產生的任何沒收供款不得用於減少本公司及其附屬公司未來或現時的供款水平。

除上述供款外，本集團概無其他重大責任支付退休福利。

9 按性質分類的開支

下列開支已計入銷售成本、銷售及分銷開支以及行政開支。

	截至9月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
於銷售成本中確認為開支的存貨成本	4,460,935	4,412,808
折舊		
— 租出資產	3,558	5,729
— 自有物業、廠房及設備	251,946	204,722
— 使用權資產	294,153	245,871
攤銷費用		
— 無形資產	28,480	17,939
商譽減值虧損	81,000	70,000
豁免國際財務報告準則第16號項下資本化的短期租賃的租賃費用	20,712	19,640
可變租賃付款（附註14）	318,306	341,713

10 融資收入淨額

	截至9月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
於損益確認：		
銀行存款及應收關連方的貸款及長期應收款項之利息收入	111,883	113,801
分類為按公允價值計入損益之金融工具（「按公允價值計入損益」）之 未變現／已變現收益淨額（附註19(i)）	169,053	79,806
股息收入（附註19(i)）	—	3,710
融資收入	280,936	197,317
計息借貸及已貼現票據利息	(31,868)	(33,167)
可換股債券利息	—	(36,560)
銀行費用	(6,359)	(8,659)
租賃負債利息開支	(22,955)	(22,131)
外匯虧損淨額	(10,026)	(4,938)
融資成本	(71,208)	(105,455)
於損益確認的融資收入淨額	209,728	91,862

未經審核中期財務報告附註

(除另有說明外，概以人民幣列示)

11 所得稅

(a) 損益內的所得稅指：

	截至9月30日止六個月	
	2025年	2024年
	人民幣千元	人民幣千元
即期稅項		
期內所得稅撥備	531,422	456,989
中國股息預扣稅	158,369	172,914
	689,791	629,903
遞延稅項		
暫時差異的產生及撥回(附註11(b))	(211,062)	(213,533)
	478,729	416,370

- (i) 根據開曼群島及英屬維爾京群島(「英屬維爾京群島」)的規則及規定，本集團毋需支付開曼群島或英屬維爾京群島任何所得稅。
- (ii) 由於Bosideng UK Limited及Bosideng Retail Limited於期內並無任何應課稅溢利須繳納任何英國所得稅，故並無作出稅項撥備。
- (iii) 撥備涵蓋中國所得稅撥備及香港所得稅撥備。中國所得稅撥備以本集團各中國附屬公司估計應課稅收入的各自適用稅率計算，有關稅率根據中國相關所得稅規則及規例釐定。香港所得稅撥備就截至2025年及2024年9月30日止六個月的估計應課稅香港溢利以香港利得稅率16.5%計算。截至2025年9月30日止六個月，新加坡所得稅撥備基於對應期內估計應課稅新加坡溢利以新加坡利得稅率17.0%計算。

11 所得稅(續)

(a) 損益內的所得稅指：(續)

截至2025年9月30日止六個月，於中國成立的所有內資公司標準所得稅率均為25%，惟上海波司登信息科技有限公司（中國國內一家軟件企業）、優諾（天津）服裝有限公司（「優諾」，一家中國製衣企業）及西藏波司登服飾有限公司除外。上海波司登信息科技有限公司自2022年起三年內作為高科技企業享有15%的優惠稅率，而優諾自2023年起三年內作為高科技企業享有15%的優惠稅率。根據區域性稅收優惠政策，西藏波司登服飾有限公司企業所得稅稅率按9%計算，直至2025年12月31日止。

- (iv) 根據企業所得稅法（「企業所得稅法」）及其相關規例，非中國居民企業自2008年1月1日起就累計盈利應收中國居民企業的股息除非按稅務條約或協議減少，否則須按10%的稅率繳納預扣稅。根據中國內地與中國香港特別行政區訂立的稅務安排，身為中國居民企業的「實益擁有人」並持有其25%或以上股權的合資格香港稅務居民有權享有5%的經調減股息預扣稅率。

截至2025年9月30日止六個月，中國股息預扣稅人民幣40,000,000元（截至2024年9月30日止六個月：人民幣17,500,000元）已就中國附屬公司盈利的期內已分派及將於可見未來分派股息計提撥備。

未經審核中期財務報告附註

(除另有說明外，概以人民幣列示)

11 所得稅(續)

(b) 遞延稅項資產及負債：

於綜合財務狀況表確認的遞延稅項資產／(負債)的組成及期內變動如下：

	存貨撇減	信貸虧損撥備	客戶關係及商標	股息預扣稅	集團內公司間交易產生的未變現溢利	未動用稅務虧損	使用權資產	租賃負債	以股份支付款項	其他	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2025年4月1日	106,357	18,815	(80,270)	(200,000)	30,451	256,193	(229,451)	242,803	75,832	21,959	242,689
撥入／(列支)損益	(1,912)	2,220	4,485	(40,000)	28,651	50,976	10,896	(11,144)	(11,555)	20,077	52,694
於股息派發時解除	-	-	-	158,368	-	-	-	-	-	-	158,368
撥入其他全面收益	-	-	-	-	-	-	-	-	52,486	-	52,486
於2025年9月30日	104,445	21,035	(75,785)	(81,632)	59,102	307,169	(218,555)	231,659	116,763	42,036	506,237

與綜合財務狀況表的對賬：

	於2025年 9月30日 人民幣千元	於2025年 3月31日 人民幣千元
遞延稅項資產淨額	675,798	541,467
遞延稅項負債淨額	(169,561)	(298,778)
	506,237	242,689

12 每股盈利

(a) 每股基本盈利

截至2025年9月30日止六個月的每股基本盈利乃根據本公司權益股東應佔溢利人民幣1,189,365,000元（截至2024年9月30日止六個月：人民幣1,129,698,000元）及中期期間的已發行普通股加權平均數11,495,652,000股（截至2024年9月30日止六個月：10,914,084,000股）計算。

(b) 每股攤薄盈利

截至2025年9月30日止六個月的每股攤薄盈利乃經調整本公司以股份為基礎的支付安排影響（附註26）後，根據本公司權益股東應佔溢利人民幣1,189,365,000元及普通股加權平均數11,566,410,000股計算。

截至2024年9月30日止六個月的每股攤薄盈利乃經調整本公司以股份為基礎的支付安排（附註26）及轉換可換股債券的影響後，根據經可換股債券的負債部分的實際利息人民幣36,560,000元調整後的本公司權益股東應佔溢利人民幣1,166,258,000元及普通股加權平均數11,513,248,000股計算。

13 物業、廠房及設備

截至2025年9月30日止六個月內，本集團購置物業、廠房及設備的總原始成本為人民幣339,175,000元（截至2024年9月30日止六個月：人民幣256,870,000元）。截至2025年9月30日止六個月，處置物業、廠房及設備的賬面淨值為人民幣32,451,000元（截至2024年9月30日止六個月：人民幣12,154,000元），導致處置淨虧損人民幣184,000元（截至2024年9月30日止六個月：淨虧損人民幣245,000元）。

於2025年9月30日，除賬面值人民幣260,989,000元（2025年3月31日：人民幣254,573,000元）的永久業權土地及樓宇位於英國外，其他樓宇全部位於中國內地。本集團於2011年6月收購位於英國的物業。

於2025年9月30日，概無利息開支資本化，原因為概無直接來自收購未完成資產的重大借貸成本。

未經審核中期財務報告附註

(除另有說明外，概以人民幣列示)

14 使用權資產

截至2025年9月30日止六個月，本集團就使用倉庫及零售店訂立若干租賃協議，因此確認添置使用權資產人民幣250,675,000元(截至2024年9月30日止六個月：人民幣274,051,000元)。

於損益內確認的未計入租賃負債計量的可變租賃付款如下：

	截至9月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
可變租賃付款項(i)	318,306	341,713

(i) 部分物業租賃包含與店舖產生的銷售額有關可變租賃付款。基於銷量的可變租賃付款於其產生期間於損益確認。

15 無形資產及商譽

	商譽 人民幣千元	客戶關係 人民幣千元	商標 人民幣千元	軟件及 其他無形資產 人民幣千元	總計 人民幣千元
成本：					
於2025年3月31日	1,708,151	648,822	633,795	122,309	3,113,077
期內添置	–	–	–	28,928	28,928
於2025年9月30日	1,708,151	648,822	633,795	151,237	3,142,005
攤銷及減值虧損：					
於2025年3月31日	(999,741)	(647,425)	(314,086)	(13,656)	(1,974,908)
期內攤銷費用	–	(1,397)	(15,844)	(11,239)	(28,480)
減值虧損	(81,000)	–	–	–	(81,000)
於2025年9月30日	(1,080,741)	(648,822)	(329,930)	(24,895)	(2,084,388)
賬面淨值：					
於2025年9月30日	627,410	–	303,865	126,342	1,057,617
於2025年3月31日	708,410	1,397	319,709	108,653	1,138,169

於企業合併中獲得的客戶關係及商標被識別並確認為有確定使用年期的無形資產，並按歷史成本進行攤銷。期內客戶關係及商標的攤銷費用計入綜合損益及其他全面收益表的「銷售及分銷開支」內。

現金產生單位（「現金產生單位」）（包括商譽）減值測試

為進行減值測試，客戶關係、商標及商譽根據本集團的營運分部分配至本集團的現金產生單位。

本集團管理層委聘外部估值師進行減值測試，以確定上述包含無形資產及商譽的各現金產生單位於2025年9月30日的可收回金額。

上述各現金產生單位的可收回金額基於使用價值估計及根據貼現持續使用現金產生單位而產生的未來現金流量而釐定。使用價值以基於管理層就減值覆核而批准之五年期財務預算所得的現金流量預測計算。超出五年期的現金流量採用2.0%（截至2025年3月31日止年度：2.0%）的估計年增長率推算。所採用的貼現率為現金產生單位的特定加權平均資本成本，就風險溢價作出調整以反映與現金產生單位相關的特定風險。杰西品牌女裝現金產生單位、邦寶品牌女裝現金產生單位及天津女裝現金產生單位的使用價值的估計乃分別利用介乎15.5%至15.8%（截至2025年3月31日止年度：介乎15.6%至16.0%）的除稅前貼現率釐定。

未經審核中期財務報告附註

(除另有說明外，概以人民幣列示)

15 無形資產及商譽(續)

現金產生單位(「現金產生單位」)(包括商譽)減值測試(續)

根據使用貼現現金流量預測方法的評估，杰西品牌女裝現金產生單位、邦寶品牌女裝現金產生單位及天津品牌女裝現金產生單位的業務表現不佳。根據外聘估值師於2025年11月21日發佈的估值報告，截至2025年9月30日，杰西品牌女裝現金產生單位、邦寶品牌女裝現金產生單位及天津女裝現金產生單位的可收回金額分別為人民幣335百萬元、人民幣221百萬元及人民幣675百萬元，分別較賬面值減少人民幣18百萬元、人民幣26百萬元及人民幣37百萬元。因此，減值虧損總額人民幣81百萬元已於截至2025年9月30日止六個月的損益賬中確認(截至2024年9月30日止六個月：人民幣70百萬元)。在計算可收回金額時採用的關鍵假設(包括未來收入增長率、未來利潤率及貼現率)如出現任何不利變動，將導致進一步的減值虧損。減值虧損悉數分配至商譽。

分配至各現金產生單位的商譽的總賬面值如下：

	於2025年 9月30日 人民幣千元	於2025年 3月31日 人民幣千元
總值		
男裝	292,741	292,741
女裝－杰西(JESSIE)品牌	484,312	484,312
女裝－邦寶(BUOU BUOU)品牌	525,137	525,137
女裝－天津女裝	405,961	405,961
	1,708,151	1,708,151
累計減值虧損		
男裝	(292,741)	(292,741)
女裝－杰西(JESSIE)品牌	(210,800)	(192,800)
女裝－邦寶(BUOU BUOU)品牌	(443,600)	(417,600)
女裝－天津女裝	(133,600)	(96,600)
	(1,080,741)	(999,741)
淨值		
男裝	—	—
女裝－杰西(JESSIE)品牌	273,512	291,512
女裝－邦寶(BUOU BUOU)品牌	81,537	107,537
女裝－天津女裝	272,361	309,361
	627,410	708,410

16 存貨

	於2025年 9月30日 人民幣千元	於2025年 3月31日 人民幣千元
原材料	1,691,565	1,438,296
在製品	27,357	28,623
製成品	3,016,298	2,483,710
	4,735,220	3,950,629

17 貿易應收款項及應收票據

	於2025年 9月30日 人民幣千元	於2025年 3月31日 人民幣千元
貿易應收款項	4,649,956	1,028,149
應收票據	1,200	212
減：呆賬虧損撥備	(90,176)	(81,306)
	4,560,980	947,055
按公允價值計入其他全面收益計量的應收票據	35,154	247,918
	4,596,134	1,194,973

所有貿易應收款項及應收票據預計會於一年內收回。

未經審核中期財務報告附註

(除另有說明外，概以人民幣列示)

17 貿易應收款項及應收票據(續)

賬齡分析

於報告期末，貿易應收款項根據收入確認日期並扣除預期信貸虧損的信貸虧損撥備的賬齡分析如下：

	於2025年 9月30日 人民幣千元	於2025年 3月31日 人民幣千元
信貸期內	4,461,951	785,395
逾期一至三個月	65,491	122,851
逾期超過三個月但少於六個月	12,788	33,004
逾期超過六個月但少於十二個月	13,358	2,153
逾期一年以上	6,192	3,440
	4,559,780	946,843

18 長期應收款項／按金、預付款項及其他應收款項

	於2025年 9月30日 人民幣千元	於2025年 3月31日 人民幣千元
非流動		
長期應收款項	85,023	49,798
流動		
按金	545,283	704,857
預付款項	375,500	513,535
第三方其他應收款項：		
－可抵扣增值稅(「增值稅」)	204,560	194,636
－支付僱員的預付款	17,021	10,613
－其他	166,031	128,906
	1,308,395	1,552,547
總計	1,393,418	1,602,345

19 其他金融資產

	附註	於2025年 9月30日 人民幣千元	於2025年 3月31日 人民幣千元
非流動			
分類為按公允價值計入損益之金融資產	(i)	102,921	458,256
流動			
按攤銷成本計量之金融資產		—	19,996
分類為按公允價值計入損益之金融資產	(i)	3,436,292	6,194,351
		3,436,292	6,214,347
總計		3,539,213	6,672,603

(i) 於2025年9月30日，分類為按公允價值計入損益之金融資產指上市股權投資人民幣798,000元（2025年3月31日：人民幣1,329,000元）及於銀行及其他金融機構的投資人民幣3,538,415,000元（2025年3月31日：人民幣6,651,278,000元）。

(a) 上市股權投資

本集團持有之上市股權投資分類為按公允價值計入損益，原因是本集團計劃不選擇不可撤回地根據國際財務報告準則第9號指定為按公允價值計入其他全面收益（不得重新歸入），故該等投資已分類為按公允價值計入損益。

截至2025年9月30日止六個月內，本集團持有之其他上市股權投資之未變現收益淨額人民幣253,000元於融資收入淨額內確認為收益（截至2024年9月30日止六個月：收益人民幣136,000元）。

截至2025年9月30日止六個月，並無確認股息收入（截至2024年9月30日止六個月：無）。

(b) 於銀行及其他金融機構的投資

於銀行及其他金融機構的投資指銀行及其他金融機構提供的理財產品。該等無本金及利息保證的投資分類為按公允價值計入損益。該等理財產品的相關底層資產是各種政府及公司債券、銀行存款、資產支持證券、貨幣市場基金以及其他上市的權益證券等。

於相同銀行或其他金融機構作出的單一投資及按合計基礎作出的合計投資概無超逾本集團總資產的5%。

未經審核中期財務報告附註

(除另有說明外，概以人民幣列示)

20 已抵押銀行存款

銀行存款抵押予銀行作為發行應付票據的抵押：

	於2025年 9月30日 人民幣千元	於2025年 3月31日 人民幣千元
非流動	400,250	250
流動	687,086	442,529
總計	1,087,336	442,779

於2025年9月30日已抵押銀行存款將於清償有關應付票據後解除抵押。

21 定期存款

	於2025年 9月30日 人民幣千元	於2025年 3月31日 人民幣千元
初始期限超過三個月的定期存款：		
非流動		
所持到期日超過一年的定期存款	1,750,000	1,900,000
流動		
所持到期日少於一年的定期存款	1,963,602	1,212,844
總計	3,713,602	3,112,844

22 現金及現金等價物

	於2025年 9月30日 人民幣千元	於2025年 3月31日 人民幣千元
銀行存款及手頭現金	7,834,942	7,740,461
減：已抵押銀行存款	(1,087,336)	(442,779)
定期存款	(3,713,602)	(3,112,844)
現金及現金等價物	3,034,004	4,184,838

現金及現金等價物包括限制使用的銀行結餘人民幣76,643,000元（2025年3月31日：人民幣23,185,000元）（指代表僱員收取僱員根據以股份為基礎付款計劃出售有關股份的現金）。

23 計息借貸

於2025年9月30日，計息借貸詳情如下：

	於2025年 9月30日 人民幣千元	於2025年 3月31日 人民幣千元
一年內或按要求	977,689	896,063

於2025年9月30日的無抵押銀行借貸人民幣10,000,000元（2025年3月31日：人民幣176,112,000元）為集團內公司間擔保。
於2025年9月30日，無抵押銀行借貸的年利率介於1.79%至3.40%之間（2025年3月31日：1.79%至5.78%）。

24 貿易、票據及其他應付款項

	於2025年 9月30日 人民幣千元	於2025年 3月31日 人民幣千元
貿易應付款項	1,867,256	1,023,595
應付票據	5,536,294	4,182,587
	7,403,550	5,206,182
其他應付款項及應計費用		
— 客戶按金	210,118	278,909
— 合約負債	812,559	1,235,710
— 應付建設款項	203,718	266,436
— 應計廣告開支	115,965	92,567
— 應計薪金、福利及花紅	180,298	547,887
— 應付增值稅及其他稅項	356,865	65,955
— 以股份為基礎付款計劃項下僱員出售有關股份之應付款項（附註22）	76,643	23,185
— 有關尚未歸屬受限制股份之預收款項（附註26(a)）	44,921	34,699
— 其他	129,228	82,869
	9,533,865	7,834,399

未經審核中期財務報告附註

(除另有說明外，概以人民幣列示)

24 貿易、票據及其他應付款項(續)

所有貿易應付款項、應付票據及其他應付款項預計將於一年內清償。

於報告期末，基於發票日期的貿易應付款項及應付票據的賬齡分析如下：

	於2025年 9月30日 人民幣千元	於2025年 3月31日 人民幣千元
於一個月內	7,200,918	4,874,281
一至三個月	202,632	331,901
	7,403,550	5,206,182

25 股本、儲備及股息

(a) 股息

(i) 各中期期間應付本公司權益股東的股息：

	截至9月30日止六個月 2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
於中期期間後宣派的中期股息每股普通股6.3港仙 (2024年：中期股息每股普通股6.0港仙)	669,176	615,279

於報告期末，中期股息尚未確認為負債。

25 股本、儲備及股息（續）

(a) 股息（續）

(ii) 中期期間已批准及支付的過往財政年度應付本公司權益股東的股息：

	截至9月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
期內已批准及支付的上一財政年度末期股息每股普通股22.0港仙 （2024年：末期股息每股普通股20.0港仙）	2,322,601	2,003,441

擬派末期股息與已支付股息之間的差額乃主要由於港元兌人民幣匯率波動所致。

(b) 購買及註銷本身股份

本公司於中期期間在聯交所購回及註銷其本身普通股，如下所示：

月／年	所購回 股份數目 千股	已付 每股最高價 港元	已付 每股最低價 港元	已付總價 千港元
2025年4月	5,000	3.93	3.85	19,477

未經審核中期財務報告附註

(除另有說明外，概以人民幣列示)

26 按股權結算以股份支付交易

本公司董事會於2017年7月26日建議採納購股權計劃(「2017年購股權計劃」)，並於2017年8月25日獲本公司股東批准。鑒於對上市規則第17章規定的修訂於2023年1月1日生效，董事會建議採納新購股權計劃(「購股權計劃」)，以符合上述新規定，且該計劃於2024年8月20日獲本公司股東批准。2017年購股權計劃及購股權計劃的各自條款均符合上市規則第17章的適用規定。

於2020年4月23日，本公司採納一項新股份獎勵計劃(「股份獎勵計劃」)，該計劃僅由本公司現有股份撥資，旨在透過獎勵本公司股份表彰及獎勵若干合資格僱員(包括本集團董事及核心管理團隊)所作出的貢獻及激勵他們為本集團的增長及發展效力。

於2025年9月30日，本公司有下列以股份支付安排：

(a) 股份獎勵計劃

受限制股份之條款及條件如下：

授出日期	工具數目	購買價	歸屬條件	受限制股份之合約年期
2023年11月28日(i)	78,400,000	1.62港元	30%－自授出日期後8個月起計三年 30%－自授出日期後20個月起計兩年 40%－自授出日期後32個月起計一年	44個月
2025年1月14日(ii)	8,000,000	1.82港元	30%－自授出日期後12個月起計三年 30%－自授出日期後24個月起計兩年 40%－自授出日期後36個月起計一年	48個月

26 按股權結算以股份支付交易(續)

(a) 股份獎勵計劃(續)

- (i) 除服務條件外，亦有其他與截至2024年及2025年3月31日、及2026年3月31日止三個年度各年的僱員表現及本集團表現以及分別截至2025年3月31日止兩個年度及截至2026年3月31日止三個年度的累計表現有關的歸屬條件。該等受限制股份亦有禁售期，由歸屬日期起計12個月。

僱員須作出前期付款每股1.62港元，若受限制股份未獲歸屬應予退還。截至2025年9月30日，本集團已收到所有受限制股份的前期付款，有關付款以流動其他應付款項人民幣40,887,000元(2025年3月31日：流動其他應付款項人民幣30,666,000元及非流動其他應付款項人民幣40,887,000元)入賬。

- (ii) 除服務條件外，亦有其他與截至2025年3月31日、截至2026年及2027年3月31日止三個年度各年的僱員表現及本集團表現以及分別截至2026年3月31日止兩個年度及截至2027年3月31日止三個年度的累計表現有關的歸屬條件。該等受限制股份亦有禁售期，由歸屬日期起計12個月。

僱員須作出前期付款每股1.82港元，若受限制股份未獲歸屬應予退還。截至2025年9月30日，本集團已收到所有受限制股份的前期付款，有關付款分別以流動其他應付款項人民幣4,033,000元及非流動其他應付款項人民幣9,412,000元(2025年3月31日：流動其他應付款項人民幣4,033,000元及非流動其他應付款項人民幣9,412,000元)入賬。

- (iii) 根據股份獎勵計劃授予僱員的受限制股份數目之變動及於各授出日期之加權平均公允價值如下：

	加權平均 公允價值 (每股)	受限制股份數目
於2025年3月31日發行在外	1.47港元	52,660,000
期內已歸屬	1.46港元	(11,472,000)
期內已沒收	1.46港元	(4,068,000)
於2025年9月30日發行在外	1.50港元	37,120,000

未經審核中期財務報告附註

(除另有說明外，概以人民幣列示)

26 按股權結算以股份支付交易(續)

(b) 購股權計劃

購股權之條款及條件如下：

授出日期	工具數目	行使價	歸屬條件	購股權之合約年期
於2018年10月26日(i)	260,000,000	1.07港元	30%－自授出日期後12個月起計 九年平均歸屬 30%－自授出日期後24個月起計 八年平均歸屬 40%－自授出日期後36個月起計 七年平均歸屬	10年
於2021年12月20日(ii)	103,200,000	4.98港元	30%－自授出日期後12個月起計 三年歸屬 30%－自授出日期後24個月起計 兩年歸屬 40%－自授出日期後36個月起計 一年歸屬	48個月
於2023年11月28日(iii)	511,480,000	3.24港元	30%－自授出日期後8個月起計 三年歸屬 30%－自授出日期後20個月起計 兩年歸屬 40%－自授出日期後32個月起計 一年歸屬	44個月
於2025年1月14日(iv)	90,300,000	3.65港元	30%－自授出日期後12個月起計 三年歸屬 30%－自授出日期後24個月起計 兩年歸屬 40%－自授出日期後36個月起計 一年歸屬	48個月

26 按股權結算以股份支付交易(續)

(b) 購股權計劃(續)

- (i) 每份購股權賦予合資格人員權利認購一股本公司普通股。除服務條件外，亦有其他與截至2019年、2020年及2021年3月31日止三個年度各年的僱員表現及本集團表現有關的歸屬條件。
- (ii) 每份購股權賦予合資格人員權利認購一股本公司普通股。除服務條件外，亦有其他與截至2022年、2023年及2024年3月31日止三個年度各年的僱員表現及本集團表現以及截至2023年3月31日止兩個年度及截至2024年3月31日止三個年度的累計表現分別有關的歸屬條件。
- (iii) 每份購股權賦予合資格人員權利認購一股本公司普通股。除服務條件外，亦有其他與截至2024年及2025年3月31日及截至2026年3月31日止三個年度各年的僱員表現及本集團表現以及截至2025年3月31日止兩個年度及截至2026年3月31日止三個年度的累計表現分別有關的歸屬條件。
- (iv) 每份購股權賦予合資格人員權利認購一股本公司普通股。除服務條件外，亦有其他與截至2025年3月31日及截至2026年及2027年3月31日止三個年度各年的僱員表現及本集團表現以及截至2026年3月31日止兩個年度及截至2027年3月31日止三個年度的累計表現分別有關的歸屬條件。
- (v) 根據購股權計劃授出的購股權數目變動及其相關加權平均行使價如下：

	每股加權 平均行使價	購股權數目
於2025年3月31日尚未行使	3.24港元	566,763,999
期內已行使	3.01港元	(51,220,000)
期內已沒收	3.24港元	(68,320,000)
於2025年9月30日尚未行使	3.26港元	447,223,999
於2025年9月30日可予行使	3.38港元	154,033,999

(c) 於損益中確認之開支

以股份支付款項相關的僱員福利開支於附註8披露。

未經審核中期財務報告附註

(除另有說明外，概以人民幣列示)

27 金融工具的公允價值計量

(a) 按公允價值計量的金融資產及負債

公允價值層級

下表按國際財務報告準則第13號公允價值計量所界定的三個公允價值層級歸類，列示本集團金融工具於報告期末經常計量的公允價值，公允價值計量所歸入的層級參照估值技術所用輸入參數的可觀察性及重要性釐定，具體如下：

- 第一級估值：僅使用第一級輸入參數，即相同資產或負債於計量日於活躍市場的報價（未經調整）計量的公允價值；
- 第二級估值：使用第二級輸入參數，即不符合第一級標準的可觀察輸入參數，而且不使用重要不可觀察輸入參數計量的公允價值。不可觀察輸入參數指缺乏市場數據的參數；及
- 第三級估值：使用重要不可觀察輸入參數計量的公允價值。

	於2025年9月30日的公允價值計量，分類為			
	於2025年 9月30日的 公允價值 人民幣千元	重要可觀察 輸入參數 (第一級) 人民幣千元	其他重要可觀察 輸入參數 (第二級) 人民幣千元	重要不可觀察 輸入參數 (第三級) 人民幣千元
經常性公允價值計量				
金融資產：				
分類為按公允價值計入損益之金融資產	3,539,213	798	3,538,415	—
衍生金融資產	3,754	—	—	3,754
按公允價值計入其他全面收益之應收票據	35,154	—	35,154	—
金融負債：				
衍生金融負債	(3,661)	—	—	(3,661)

27 金融工具的公允價值計量(續)

(a) 按公允價值計量的金融資產及負債(續)

公允價值層級(續)

	於2025年3月31日的公允價值計量，分類為			
	於2025年 3月31日的 公允價值 人民幣千元	重要可觀察 輸入參數 (第一級) 人民幣千元	其他重要可觀察 輸入參數 (第二級) 人民幣千元	重要不可觀察 輸入參數 (第三級) 人民幣千元
經常性公允價值計量				
金融資產：				
分類為按公允價值計入損益之金融資產	6,652,607	1,329	6,651,278	—
衍生金融資產	3,754	—	—	3,754
按公允價值計入其他全面收益之應收票據	247,918	—	247,918	—
金融負債：				
衍生金融負債	(3,661)	—	—	(3,661)

用於第二級公允價值計量的估值技術及輸入參數

第二級中其他金融資產的公允價值乃經參照與估值資產類似的工具之報價，並就估值資產特有的因素作調整後釐定。

有關第三級公允價值計量的資料

衍生金融工具、認沽期權及認購期權的公允價值採用布萊克－舒爾斯模型釐定。所使用的關鍵參數包括現貨股價、股價波動率、股息收益率、無風險利率及回購概率。

以下為對期權估值的重大不可觀察輸入數據的概要，以及對報告期間末不可觀察輸入數據與公允價值計量的關係的分析：

未經審核中期財務報告附註

(除另有說明外，概以人民幣列示)

27 金融工具的公允價值計量(續)

(a) 按公允價值計量的金融資產及負債(續)

有關第三級公允價值計量的資料(續)

	估值技術	重大不可觀察輸入數據	不可觀察輸入數據與輸入數據的關係
認沽期權	布萊克－舒爾斯模型	股價波動率、股息收益率及回購概率	波動率上升／下降、股息收益率上升／下降及回購概率上升／下降，公允價值隨之增加／減少
認購期權	布萊克－舒爾斯模型	股價波動率、股息收益率及回購概率	波動率上升／下降、股息收益率下降／上升及回購概率上升／下降，公允價值隨之增加／減少

於2025年9月30日，衍生金融工具的公允價值與其於2025年3月31日各自的公允價值相比並無出現重大變動，原因為經考慮用於釐定工具的公允價值的相關輸入參數後，本公司董事認為並無跡象顯示公允價值自上一年度報告日期以來出現重大變動。

因重新計量認沽期權及認購期權而產生的任何收益或虧損於綜合損益表的「融資收入淨額」項目內呈列。

(b) 並非按公允價值入賬的金融資產及負債的公允價值

於2025年9月30日及2025年3月31日，按成本或攤銷成本入賬的本集團金融工具的賬面值與其公允價值相若。

28 承擔及或然負債

(a) 承擔

本集團於2025年9月30日有關廠房、物業及設備、顧問以及廣告與推銷開支的以下未結算承擔並無於綜合財務報表作出撥備：

	於2025年 9月30日 人民幣千元	於2025年 3月31日 人民幣千元
已訂約	267,903	218,371

(b) 或然負債

於報告期末，本集團並無任何重大或然負債。

29 重大關連方交易

截至2025年及2024年9月30日止六個月，與下列各方的交易視為關連方交易。

各方名稱	關係
波司登股份有限公司（「波司登股份」）	本集團控股權益股東高德康先生唯一最終實益擁有
安徽柳橋國際供應鏈有限公司（「安徽柳橋」）	聯營公司
安徽鵝泓羽絨有限公司（「安徽鵝泓」）	聯營公司
博格納大中華控股有限公司（「博格納大中華控股」）	合營公司
新洋服裝出口有限責任公司（「新洋服裝」）	合營公司
諒江紡織縫紉股份公司（「諒江紡織」）	合營公司
雪中飛印尼製衣有限公司（「雪中飛印尼」）	合營公司

未經審核中期財務報告附註

(除另有說明外，概以人民幣列示)

29 重大關連方交易(續)

(a) 與關連方的交易

	截至9月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
原材料採購：		
波司登股份及其附屬公司	735	1,536
安徽鵝泓	222,846	78,414
	223,581	79,950
採購加工服務及製成品：		
波司登股份及其附屬公司	1,460,409	1,491,162
新洋服裝	30,251	9,956
雪中飛印尼	11,302	—
	1,501,962	1,501,118
綜合服務費：		
波司登股份及其附屬公司	10,561	9,234
提供予下列各方的貸款或預付款(扣除還款)：		
安徽鵝泓	—	20,000
博格納大中華控股	12,000	8,000
諒江紡織	10,750	—
	22,750	28,000

截至2025年9月30日止六個月，本集團就來自本集團一間同系附屬公司的若干租賃物業訂立若干租賃安排。於租賃開始日期，本集團確認使用權資產及租賃負債人民幣437,000元。

29 重大關連方交易(續)

(b) 關連方結餘

	於2025年 9月30日 人民幣千元	於2025年 3月31日 人民幣千元
應收以下各方款項：		
向關連方支付的預付款項(i)：		
波司登股份及其附屬公司	133,620	288,921
安徽鵝泓	143,103	76,784
雪中飛印尼	11,302	—
新洋服裝	30,251	—
諒江紡織	10,750	—
	329,026	365,705
應收關連方其他應收款項(iii)：		
波司登股份及其附屬公司	26,256	22,576
安徽柳橋(ii)	42,500	42,843
安徽鵝泓(ii)	20,064	20,064
博格納大中華控股	32,580	18,497
	121,400	103,980
	450,426	469,685
應付以下各方款項：		
應付關連方貿易及其他應付款項(iv)：		
波司登股份及其附屬公司	40,789	3,024
諒江紡織	92	—
	40,881	3,024

未經審核中期財務報告附註

(除另有說明外，概以人民幣列示)

29 重大關連方交易(續)

(b) 關連方結餘(續)

(i) 向關連方支付的預付款項主要來自預計在一年內結算的關連方原材料及加工服務採購交易。

(ii) 於2025年8月31日，本集團與安徽柳橋訂立延期協議，將本金額為人民幣42,500,000元的擔保貸款到期日由2025年8月30日延長至2026年8月29日，年利率由4.5%改為3.0%。

於2025年3月18日，本集團與安徽鵝泓訂立延期協議，將本金額為人民幣20,000,000元的擔保貸款到期日由2025年4月2日延長至2026年4月1日，年利率由4.5%改為4.0%。

截至2025年9月30日止六個月，提供予聯營公司的貸款產生的利息收入總額為人民幣1,220,000元(截至2024年9月30日止六個月：人民幣1,391,000元)。

(iii) 除應收安徽柳橋及安徽鵝泓的其他應收款項外，應收關連方的餘下應收款項為無抵押、免息及預期於一年內或按要求收回。

(iv) 應付關連方的貿易及其他應付款項為無抵押、免息及預期於一年內或按要求支付。

30 於報告期後未經調整之事件

2025年9月30日後，本公司董事會建議向本公司權益股東派付中期股息735,115,000港元(約人民幣669,176,000元)，即每股普通股6.3港仙。

一般資料

董事及主要行政人員於股份、相關股份或債權證的權益及淡倉

於2025年9月30日，董事及本公司主要行政人員於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份或債權證中(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須知會本公司及聯交所（包括彼等根據證券及期貨條例有關規定被視作或當作持有之權益及淡倉）；(b)須予登記於本公司遵照證券及期貨條例第352條置存之登記冊內；或(c)根據標準守則須知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

董事姓名	權益性質	好倉股份數目	佔本公司權益的 概約百分比 (附註1)
高德康先生	受控法團權益(附註2)	262,479,999	2.27%
	視同權益(附註3)	2,763,697	0.02%
	全權信託成立人及全權信託受益人(附註4)	1,314,862,385	11.35%
	全權信託成立人及全權信託受益人(附註5)	611,656,857	5.28%
	全權信託成立人及全權信託受益人(附註6)	2,836,311,202	24.49%
	全權信託成立人及全權信託受益人(附註7)	2,000,000,000	17.27%
梅冬女士	視同權益(附註2)	262,479,999	2.27%
	實益擁有人(附註3)	2,763,697	0.02%
	全權信託成立人及全權信託受益人(附註4)	1,314,862,385	11.35%
	全權信託成立人及全權信託受益人(附註5)	611,656,857	5.28%
	全權信託成立人及全權信託受益人(附註6)	2,836,311,202	24.49%
	全權信託成立人及全權信託受益人(附註7)	2,000,000,000	17.27%
黃巧蓮女士	實益擁有人(附註8)	16,313,697	0.14%
芮勁松先生	實益擁有人(附註8)	74,994,242	0.64%
高曉東先生	全權信託受益人(附註4)	1,314,862,385	11.35%
	全權信託受益人(附註5)	611,656,857	5.28%
	全權信託受益人(附註6)	2,836,311,202	24.49%
	全權信託受益人(附註7)	2,000,000,000	17.27%

一般資料

附註：

1. 百分比指擁有權益之股份數目除以於2025年9月30日之已發行股份總數11,582,774,473股。
2. 該等股份由康博發展有限公司直接持有。康博發展有限公司由Lucky Pure Limited擁有80%，而Lucky Pure Limited則由高德康先生全資擁有。由於梅冬女士為高德康先生的配偶，因此，根據證券及期貨條例，梅冬女士被視為於高德康先生擁有權益的262,479,999股股份中擁有權益。
3. 高德康先生為梅冬女士的配偶。因此，根據證券及期貨條例，彼被視為於梅冬女士所持有的2,763,697股股份中擁有權益。
4. 該等股份由盈新直接持有，而盈新由進富有限公司全資擁有。進富有限公司由漢華集團有限公司及GDK and MD Family Holdings Limited分別擁有50%及50%。漢華集團有限公司及GDK and MD Family Holdings Limited各自由不同的信託全資擁有，但信託人均為JTC Private Trust (Cayman) Limited（前稱為Cititrust Private Trust (Cayman) Limited）。各信託分別為高德康先生及梅冬女士設立的全權信託，受益人為其家庭成員（包括高曉東先生）。因此，根據證券及期貨條例，高德康先生、梅冬女士及高曉東先生各自被視為擁有該等股份的權益。此外，進富有限公司已將其於盈新的所有投票權轉授及轉讓予波飛有限公司，波飛有限公司由波司登股份有限公司全資擁有，而波司登股份有限公司由康博控股集團有限公司及江蘇康博投資有限公司（高德康先生全資擁有的公司）分別擁有75.04%及24.46%。康博控股集團有限公司由江蘇康博投資有限公司及高德康先生分別擁有81.56%及18.44%。因此，根據證券及期貨條例，高德康先生、梅冬女士、漢華集團有限公司、GDK and MD Family Holdings Limited、進富有限公司、JTC Private Trust (Cayman) Limited、波飛有限公司、波司登股份有限公司、康博控股集團有限公司及江蘇康博投資有限公司被視為於盈新持有的1,314,862,385股股份中擁有權益。

高德康先生為盈新、進富有限公司、Lucky Pure Limited（如上文附註2所述）、波飛有限公司、盛天創投有限公司（如下文附註6所述）、康博投資有限公司（如下文附註6所述）、江蘇康博投資有限公司、波司登股份有限公司及康博控股集團有限公司之董事。

梅冬女士為盛天創投有限公司（如下文附註6所述）的董事。

高曉東先生為波司登股份有限公司及康博控股集團有限公司的董事及江蘇康博投資有限公司的總經理。

5. 該等股份由進富有限公司直接持有（如上文附註4所述）。
6. 該等股份由康博投資有限公司直接持有。康博投資有限公司由盛天創投有限公司擁有90%，而盛天創投有限公司由Blooming Sky Investment Limited及The Wish Family Holdings Limited分別擁有50%及50%。Blooming Sky Investment Limited及The Wish Family Holdings Limited各自由不同的信託全資擁有，但信託人均為BOS Trustee Limited。各信託分別為高德康先生及梅冬女士設立的全權信託，受益人為其家庭成員（包括高曉東先生）。因此，根據證券及期貨條例，高德康先生、梅冬女士及高曉東先生各自被視為於該等股份中擁有權益。
7. 該等股份由盛天創投有限公司直接持有（如上文附註6所述）。
8. 購股權及獎勵股份的詳情載於本報告的「管理層討論與分析」章節下的「人力資源」一節。

一般資料

主要股東於股份及相關股份的權益及淡倉

於2025年9月30日，除下文所披露之外，按本公司根據證券及期貨條例第336條而存置的權益登記冊所示及就董事或本公司主要行政人員所知，除董事或本公司主要行政人員外，其他人士概無於股份中擁有本公司根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部規定須予披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有附有權利可於任何情況下在本公司股東大會投票的已發行股份數目5%或以上的權益：

股東名稱	權益性質	好倉股份數目	佔本公司權益的 概約百分比 (附註7)
江蘇康博投資有限公司	受控法團權益(附註1)	1,314,862,385	11.35%
康博控股集團有限公司	受控法團權益(附註1)	1,314,862,385	11.35%
波司登股份有限公司	受控法團權益(附註1)	1,314,862,385	11.35%
波飛有限公司	受控法團權益(附註1)	1,314,862,385	11.35%
盈新	實益權益(附註1)	1,314,862,385	11.35%
進富有限公司	受控法團權益(附註1)	1,314,862,385	11.35%
	實益權益(附註2)	611,656,857	5.28%
漢華集團有限公司	受控法團權益(附註3)	1,926,519,242	16.63%
GDK and MD Family Holdings Limited	受控法團權益(附註3)	1,926,519,242	16.63%
JTC Private Trust (Cayman) Limited	受託人(附註3)	1,926,519,242	16.63%
康博投資有限公司	實益權益(附註4)	2,836,311,202	24.49%
盛天創投有限公司	受控法團權益(附註4)	2,836,311,202	24.49%
	實益權益(附註5)	2,000,000,000	17.27%
BOS Trustee Limited	受託人(附註5)	4,836,311,202	41.75%
Blooming Sky Investment Limited	受控法團權益(附註6)	4,836,311,202	41.75%
The Wish Family Holdings Limited	受控法團權益(附註6)	4,836,311,202	41.75%

附註：

1. 與上文「董事及主要行政人員於股份、相關股份或債權證的權益及淡倉」一節的附註4所披露之權益相同。
2. 與上文「董事及主要行政人員於股份、相關股份或債權證的權益及淡倉」一節的附註5所披露之權益相同。
3. 與上文「董事及主要行政人員於股份、相關股份或債權證的權益及淡倉」一節的附註4與5所披露之權益相同。
4. 與上文「董事及主要行政人員於股份、相關股份或債權證的權益及淡倉」一節的附註6所披露之權益相同。
5. 與上文「董事及主要行政人員於股份、相關股份或債權證的權益及淡倉」一節的附註7所披露之權益相同。
6. 與上文「董事及主要行政人員於股份、相關股份或債權證的權益及淡倉」一節的附註6及7所披露之權益相同。
7. 百分比指擁有權益之股份數目除以於2025年9月30日之已發行股份總數11,582,774,473股。

暫停辦理股份過戶登記

本公司將由2025年12月18日至2025年12月22日（包括首尾兩日）暫停辦理股份過戶登記手續，此段期間將不辦理股份過戶。為符合於2026年1月12日或前後獲派建議中期股息的資格，股東須將所有填妥的過戶文件及隨附的有關股票於2025年12月17日下午4時30分之前送達本公司香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。

一般資料

購買、出售或贖回本公司上市證券

於本期間，本公司以總代價19,477,080港元在聯交所回購並註銷合共5,000,000股股份。回購股份之詳情如下：

月份	回購股份數目	回購每股最高價格 (港元)	回購每股最低價格 (港元)	總代價(港元)
2025年4月	5,000,000	3.93	3.85	19,477,080

除上文所述，本公司及其附屬公司於本期間概無購買、出售或贖回本公司任何上市證券。

企業管治守則

董事認為，本期間內本公司一直遵守上市規則附錄C1所載的守則條文，惟以下偏離者除外：

- 一 守則第C.2.1條規定，主席與首席執行官的角色應分開及不應由同一個人擔任。高德康先生是本公司主席兼首席執行官以及本集團的創辦人。董事會相信，鑒於高德康先生的角色特殊、其經驗及其於中國羽絨服行業所建立良好的市場聲譽以及高德康先生在本公司策略發展的重要性，故須由同一人擔任主席兼首席執行官。這雙重角色有助提供強大而貫徹一致的市場領導，對本公司有效率的業務規劃和決策至為重要。由於本集團所有主要決策均會諮詢董事會及有關董事會委員會成員，而董事會有三名獨立非執行董事提出獨立見解，故董事會認為有足夠保障措施確保董事會權力平衡。
- 一 守則第B.2.4條規定，倘發行人的所有獨立非執行董事於董事會任職均超過九年，則發行人應於下次股東週年大會上委任一名新獨立非執行董事。本集團將採取實際行動，適時委任一名新獨立非執行董事。提名委員會將繼續檢討董事會架構、考慮一系列多元化方面以及候選人將為董事會帶來的益處及貢獻。

董事進行證券交易的標準守則

本公司已採納標準守則作為其董事進行證券交易的行為守則。本公司已向所有董事作出個別查詢，而所有董事已確認彼等於本期間及直至本報告日期已遵從標準守則所載的所有相關規定。於本期間，本公司並無得悉任何董事或有關僱員違反標準守則項下的指引之情況。

審計委員會

根據上市規則第3.21條及3.22條，本公司已於2007年9月15日成立審計委員會，並訂有明文職權範圍。其主要職責為檢討及監督本集團的財務申報程序、風險管理和內部監控制度、提名及監察外聘核數師及履行董事會委派的其他職責。審計委員會之主要角色及職能請參閱於本公司及聯交所網站刊載之審計委員會職權範圍。財務報表已經由審計委員會及畢馬威會計師事務所（本公司的外聘核數師）審閱。畢馬威會計師事務所發出的獨立審閱報告載於本報告。於本報告日期，審計委員會由三名獨立非執行董事組成，包括魏偉峰博士（主席）、董炳根先生及王耀先生。

薪酬委員會

根據上市規則第3.25條及3.26條，本公司於2007年9月15日成立薪酬委員會，並訂有明文職權範圍。其主要職責是根據本公司的經營業績、個人表現及可比較市場統計數據，釐定個別執行董事及高級管理層的薪酬待遇。薪酬委員會的主要角色及職能請參閱於聯交所及本公司網站刊載之薪酬委員會職權範圍。截至本報告日期，薪酬委員會由三名成員組成，包括一名執行董事及兩名獨立非執行董事，即王耀先生（主席）、高德康先生及董炳根先生。

提名委員會

根據守則條文B.3.1，本公司於2007年9月15日成立提名委員會，並訂有明文職權範圍。其主要職責為檢討董事會的架構、規模、多元化及組成、經參考候選人經驗及資格以及本公司企業策略及多元化政策以物色合資格成為董事會成員的合適人士、評估獨立非執行董事的獨立性，以及向董事會建議填補董事會空缺位置的候選人。提名委員會的主要角色及職能請參閱於本公司及聯交所網站刊載之提名委員會職權範圍。截至本報告日期，提名委員會由三名成員組成，包括一名執行董事和兩名獨立非執行董事，即高德康先生（主席）、董炳根先生和王耀先生。

根據上市規則第13.51B(1)條之變更資料

概無根據上市規則第13.51B(1)條須作出披露之資料。

公司資料

董事會

執行董事

高德康先生 (董事局主席兼首席執行官) (附註1及2)

梅冬女士

黃巧蓮女士

芮勁松先生

高曉東先生

獨立非執行董事

董炳根先生 (附註1、2及3)

王耀先生 (附註1、2及3)

魏偉峰博士 (附註3)

公司秘書

梁爽女士

授權代表

高德康先生

梁爽女士

股份上市資料

上市地點

香港聯合交易所有限公司

股份代號

3998

投資者關係

電郵：bosideng_ir@bosideng.com

電話：(852) 2866 6918

傳真：(852) 2866 6930

網站

<http://company.bosideng.com>

<http://www.bosideng.com>

投資者關係顧問

iPR奧美公關

註冊辦事處

Cricket Square

Hutchins Drive

P.O. Box 2681

Grand Cayman, KY1-1111

Cayman Islands

香港主要營業地點

香港中環

皇后大道中99號

中環中心57樓5709室

主要股份過戶登記處

Suntera (Cayman) Limited

Suite 3204, Unit 2A

Block 3, Building D, P.O. Box 1586

Gardenia Court, Camana Bay

Grand Cayman, KY1-1100

Cayman Islands

香港股份過戶登記分處

香港中央證券登記有限公司

香港灣仔

皇后大道東183號

合和中心17樓1712至1716號舖

香港法律主要法律顧問

陳馮吳律師事務所有限法律責任合夥

核數師

畢馬威會計師事務所

於《會計及財務匯報局條例》下的註冊公眾利益實體核數師

主要往來銀行

中國農業銀行股份有限公司

中國建設銀行股份有限公司

中國銀行股份有限公司

中信銀行股份有限公司

星展銀行有限公司香港分行

渣打銀行（香港）有限公司

三井住友銀行香港分行

香港上海滙豐銀行有限公司

附註：

- (1) 薪酬委員會成員，王耀先生為薪酬委員會之主席
- (2) 提名委員會成員，高德康先生為提名委員會之主席
- (3) 審計委員會成員，魏偉峰博士為審計委員會之主席

股東資料

重要日期

暫停辦理股份過戶登記手續

2025年12月18日至2025年12月22日

（包括首尾兩日）

股息

中期股息：每股股份6.3港仙

派發日期：於2026年1月12日或前後

中期結算日

9月30日

每手買賣單位

2,000股股份

釋義

詞彙

「審計委員會」

「董事會」

「首席執行官」

「主席」

「守則」

「本公司」

「董事」

「歐元」

「財務報表」

「2024/25財年」

「2025/26財年」

「本集團」

「港元」

「香港」

「日圓」

「最後實際可行日期」

「上市規則」

「標準守則」

「盈新」

釋義

本公司的審計委員會

董事會

本公司的首席執行官

董事局的主席

上市規則附錄C1所載《企業管治守則》

波司登國際控股有限公司，一家於2006年7月10日在開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司

本公司的董事

歐盟法定貨幣

本報告獨立審閱報告所載截至2025年9月30日止六個月的未經審核簡明綜合中期財務報表

截至2025年3月31日止年度

截至2026年3月31日止年度

本公司及其附屬公司

香港法定貨幣

中國香港特別行政區

日本法定貨幣

本中報付印前的最後實際可行日期（即2025年12月11日）

聯交所證券上市規則

上市規則附錄C3所載《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》

盈新國際投資有限公司，為本公司股東

釋義

詞彙

「提名委員會」

「貼牌加工」

「購股權」

「本期間」

「英鎊」

「中國」

「薪酬委員會」

「人民幣」

「證券及期貨條例」

「股份」

「股份獎勵計劃」

「2017年購股權計劃」

「2024年購股權計劃」

「聯交所」

「美元」

「%」

釋義

本公司的提名委員會

貼牌加工

根據本集團購股權計劃授出的購股權

截至2025年9月30日止期間

英國法定貨幣

中華人民共和國

本公司的薪酬委員會

中國法定貨幣

香港法例第571章《證券及期貨條例》，經不時修訂、補充或以其他方式修改

本公司股本中每股面值0.00001美元的普通股

本公司於2020年4月23日採納之股份獎勵計劃

本公司於2017年8月25日採納之購股權計劃

本公司於2024年8月20日採納之購股權計劃

香港聯合交易所有限公司

美國法定貨幣

百分比

company.bosideng.com
www.bosideng.com



波司登
BOSIDENG

波司登國際控股有限公司
於開曼群島註冊成立之有限責任公司
股份代號：3998

世界羽絨服 中國波司登 引領新潮流

高德康