

即时点评

26H1 实现扭亏为盈，品牌管理业务收入同比+30.2%

宝尊电商-W (9991.HK)

2026-09-01 星期二

【事件】

2026H1 实现总净营收 51.24 亿元，同比+11.0%；公认会计准则经营利润 0.64 亿元，上年同期-0.93 亿元，经营利润率为 1.2%，去年同期为-2.0%；归母净利润 960 万元，上年同期归母净利润-9700 万元。期末现金、现金等价物、受限现金及短期投资合计 29.00 亿元，较 2025 年末+3.7%。

【点评观点】

相关报告

1. **BBM（品牌管理）是上半年主要增长来源，Gap 商品、渠道及营销优化带动业务进入规模化阶段。**期内公司 BBM 收入 10.23 亿元，同比+30.3%；其中产品销售收入 10.23 亿元，同比+30.7%。上半年新开 11 家 Gap 门店及 4 家其他新兴品牌门店，期末管理门店 184 家，其中 Gap 门店 167 家。新店表现持续优于老店，优化选址、视觉营销及店内体验推动销售效率实现双位数增长，显示本土化商品与零售运营逐步形成正循环。

BEC（电商）和服务业务收入同比单位数增长，是公司可持续的现金引擎。按集团及 BBM 披露口径计算，期内 BEC 收入约 41.01 亿元，同比约+7.0%；服务收入同比+8.5%，主要由数字营销及 IT 解决方案推动。BEC 非公认会计准则经营利润增至 1.20 亿元。

2. **公司预计年内 BBM 维持增长趋势，并上调 2028 年经营利润目标。**根据业绩会，BBM 业务全年收入指引为+20~25%，公司计划 2026 年新开约 50 家 Gap 门店，上半年已开设 11 家；后续将继续优化商品计划、渠道结构和营销活动，并以直营店与合作店相结合的轻资产模式扩大网络。公司将 2028 年非公认会计准则经营利润目标由 5.5 亿元上调至 7 亿元，主要基于 BBM 增长趋势、BEC 规模化应用能力及 AI 效率提升。AI 与自动化已在 Gap 电商运营中试点，后续成熟能力可向更广泛 BEC 客户群部署。

➤ 点评观点：

我们认为，公司 BBM 业务已由品牌重建转向规模化发展，上半年收入同比+30.3%及新店效率改善验证经营动能；BEC 业务稳定盈利并作为现金引擎，为品牌扩张提供资源和安全垫。建议关注 GAP 品牌未来规模增长、门店扩张及盈利能力提升等变化趋势，和公司 AI 运营对两大业务的效率提升和协同效应，为盈利能力提供进一步改善空间，建议保持关注。

研究部

姓名：冯浩

SFC: BUQ780

电话：755-2151 9167

Email: fenghao@gyzq.com.hk

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>