东兴证券 DONGXING SECURITIES

海澜之家（600398）：新零售发力、新品牌显效，老牌男装更加与时俱进

2020 年 08 月 23 日

推荐/维持

海澜之家 公司报告

事件：公司上半年营业收入 81.02 亿元，同比下降 24.43%；归母净利润 9.47 亿，同比下降 55.42%。其中 Q2 营业收入 42.54 亿元，同比下降 8.18%；归母净利润 6.52 亿元，同比下滑 28.78%。

疫情下公司趁机补足电商短板，新零售策略有望真正带动增速提升。由于公司以往电商平台流量基础弱（尤其是天猫平台）以及公司产品策略保守，公司的网销占比一直较低，2019 年线上销售占比仅为 6.19%。今年以来，应疫情下销售的客观需要，公司及时调整渠道战略和产品策略，积极运用小程序、直播带货等形式，线上销售取得快速增长。其中 Q1 线上增速为 17%，Q2 线上增速为 40%，预计年底公司的线上销售占比将超过 10%。展望未来，公司会继续重视线上布局，并重视会员体系和云门店的打造，中长期维度公司的线上销售有望达到 20%，这将为公司开拓客观的增量空间。

新品牌培育显效，尤其看好 OVV 及英氏两品牌的发展。主品牌海澜之家以外，公司自 2014 年以来培育（或并购）几个新品牌，其中我们最为看好轻奢女装 OVV 和高端定位的童装英氏，未来有望为公司带来明显业绩增厚。上半年，公司新品牌同比增速约 24%（剔出并表），其中以英氏的收入体量最大（上半年为 2.5 亿元），OVV 健康稳健增长（上半年增速 22%）。**OVV 展望：**在 7-8 月份受益于《三十而已》剧集的热播销量大增，我们认为轻奢女装赛道好，OVV 品牌经过了三年产品和供应链的积累，有望以高品质、性价比将这波流量留存住，未来增速将提档。**英氏展望：**童装行业增速仍能维持 10%，且行业格局优，英氏品牌拥有良好的口碑，未来销量扩大及做产品延的潜力较大。

公司管理层年轻化，整体策略更为与时俱进。公司以往专注于男装，品牌运营策略偏保守，近两年随着管理层年轻化，公司的在品牌运营上，包括产品策略、渠道布局、会员管理等方面，都更加灵活和先进，更贴近消费者需求。

公司盈利预测及投资评级：我们认为明后年公司将恢复至双位数以上业绩增速；公司战略重视现金流回笼和运用，权衡后选择或继续回购或加大分红，积极的创造股东回报。预计公司 2020-2022 年净利润分别为 24.17、33.52、38.96 亿元，对应 EPS 分别为 0.55、0.77、0.90 元，当前股价对应 PE 值分别为 12.31、8.84、7.61 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：消费复苏不及预期，电商平台流量竞争激烈，行业竞争加剧。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	19,089.73	21,969.69	20,815.16	23,752.80	26,391.12
增长率（%）	4.89%	15.09%	-5.26%	14.11%	11.11%
归母净利润（百万元）	3,455.93	3,167.57	2,416.89	3,352.10	3,895.62
增长率（%）	3.80%	-8.34%	-23.70%	38.69%	16.21%
净资产收益率（%）	26.66%	23.60%	13.69%	17.61%	18.83%
每股收益(元)	0.77	0.72	0.55	0.77	0.90
PE	8.87	9.49	12.31	8.84	7.61
PB	0.62	0.55	1.69	1.56	1.43

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

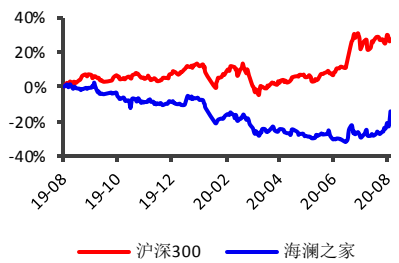
海澜之家成立于 1997 年，是一家主要从事品牌管理、供应链管理、营销网络管理的大型消费品牌运营平台公司。截至报告期末，公司旗下拥有包括男装、女装、童装、职业装及生活家居等品牌。

未来 3-6 个月重大事项提示：

交易数据

52 周股价区间（元）	5.53-9.25
总市值（亿元）	269
流通市值（亿元）	269
总股本/流通 A 股（万股）	442001/442001
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.23

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：张凯琳
010-66554087 zhangkl@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480518070001
研究助理：刘田田
010-66554038 liutt@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119010012

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	21768	20920	22062	23687	26801	**营业收入**	19090	21970	20815	23753	26391
货币资金	10526	10022	10855	11401	12982	**营业成本**	11293	13300	12532	14370	15721
应收账款	685	773	740	840	936	营业税金	141	120	156	160	160
其他应收款	430	370	351	400	444	营业费用	1799	2467	2753	2682	3145
预付款项	490	450	414	373	328	管理费用	1100	1499	1628	1616	1795
存货	9474	9044	9518	10343	11627	财务费用	-4	18	0	0	0
其他流动资产	145	238	160	306	460	资产减值	383.31	-421.73	-576.95	-438.88	-345.35
非流动资产合计	7824	7996	8155	8397	8502	公允价值	-8.92	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	770	1	1	1	1	投资净收	160.99	70.65	0.00	35.33	17.66
固定资产	4036	4000	4073	4253	4410	**营业利润**	4555	4179	3218	4455	5177
无形资产	531	948	891	837	787	营业外收	36.92	55.34	20.00	20.00	21.00
其他非流动资产	220	214	0	0	0	营业外支	14.31	10.35	15.00	15.00	15.00
资产总计	29591	28916	30216	32084	35303	**利润总额**	4578	4224	3223	4460	5183
流动负债合计	12886	12029	11894	12293	13866	所得税	1122	1057	806	1108	1288
短期借款	0	0	0	205	1260	**净利润**	3456	3168	2417	3352	3896
应付账款	5769	5899	5898	6525	7268	少数股东	1	-43	20	15	20
预收款项	1321	816	391	-124	-679	归属母公	3455	3211	2397	3337	3876
一年内到期的非流	370	261	261	261	261	EBITDA	5332	5471	3611	4884	5648
非流动负债合计	3611	3025	0	0	0	**EPS（元）**	0.77	0.72	0.56	0.77	0.90
长期借款	494	0	0	0	0	**主要财**					
应付债券	2285	2373	0	0	0	**务比率**	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	16497	15054	11894	12293	13866	**成长能力**					
少数股东权益	137	260	280	295	315	营业收入	4.89%	15.09%	-5.26%	14.11%	11.11%
实收资本（或股本）	1168	1095	4320	4320	4320	营业利润	4.47%	-8.25%	-23.00%	38.44%	16.21%
资本公积	2033	1452	1452	1452	1452	归属于母	3.78%	-7.07%	-25.34%	39.23%	16.14%
未分配利润	7667	9007	9799	11004	12344	**获利能力**					
归属母公司股东权	12958	13602	17502	18955	20581	毛利率(%)	40.84%	39.46%	39.79%	39.50%	40.43%
负债和所有者权益	29591	28916	30216	32084	35303	净利率(%)	18.10%	14.42%	11.61%	14.11%	14.76%
现金流量表				单位:百万元		总资产净	9.40%	11.67%	11.10%	7.93%	10.40%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	26.66%	23.60%	13.69%	17.61%	18.83%
经营活动现金流	2419	3462	1549	2459	3019	**偿债能力**					
净利润	3456	3168	2417	3352	3896	资产负债	56%	52%	39%	38%	
折旧摊销	781.10	1273.72	0.00	374.96	420.24	流动比率	1.69	1.74	1.85	1.93	1.93
财务费用	-4	18	0	0	0	速动比率	0.95	0.99	1.05	1.09	1.09
应收账款减少	0	0	33	-100	-96	**营运能力**					
预收账款增加	0	0	-425	-515	-555	总资产周	0.70	0.75	0.70	0.76	0.78
投资活动现金流	-822	-271	-9	-225	-236	应收账款	30	30	28	30	30
公允价值变动收益	-9	0	0	0	0	应付账款	3.06	3.77	3.53	3.82	3.83
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	**每股指标**					
投资收益	161	71	0	35	18	每股收益	0.77	0.72	0.55	0.77	0.90
筹资活动现金流	661	-3203	-708	-1687	-1202	每股净现	1.93	-0.01	0.19	0.13	0.37
应付债券增加	0	0	-2373	0	0	每股净资	11.09	12.42	4.05	4.39	4.76
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	0	-73	3224	0	0	P/E	8.87	9.49	12.31	8.84	7.61
资本公积增加	0	-581	0	0	0	P/B	0.62	0.55	1.69	1.56	1.43
现金净增加额	2258	-12	833	546	1581	EV/EBITDA	0.11	0.02	5.24	3.80	3.19

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	海澜之家（600398）：主品牌收入环比提速，其他品牌有望次第开花	2019-11-01
公司普通报告	海澜之家（600398）半年报点评：主品牌增速稳健，新品牌扎实推进	2019-09-02
公司普通报告	海澜之家（600398）一季报点评：主品牌发展稳健，童装和轻奢品牌有望成为新增长点	2019-04-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016 年 1 月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

研究助理简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，曾就任于买方机构覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维，2019 年 1 月加入东兴证券研究所，从事纺织服装行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526