

## 纺织服装

2021年03月03日

## 海澜之家 (600398)

——公司更名扩充经营范围，聚焦定位服饰生活零售品牌

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

<b>市场数据：</b>	2021年03月02日
收盘价(元)	6.75
一年内最高/最低(元)	7.69/5.77
市净率	2.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	29157
上证指数/深证成指	3508.59/14751.12

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

<b>基础数据：</b>	2020年09月30日
每股净资产(元)	3.07
资产负债率%	49.09
总股本/流通A股(百万)	4320/4320
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《海澜之家(600398)深度：低估值高分红服饰龙头，增速换挡有望迎戴维斯双击》  
2021/02/05

## 证券分析师

王立平 A0230511040052  
wanglp@swsresearch.com

## 研究支持

王立平 A0230511040052  
wanglp@swsresearch.com

## 联系人

王立平  
(8621)23297818×7468  
wanglp@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **事件：**公司拟修订《公司章程》，公告拟将公司名称由“海澜之家股份有限公司”变更为“海澜之家集团股份有限公司”，且扩充经营范围，增加化妆品零售、母婴用品零售、户外用品零售、体育用品零售、第一类医疗器械销售等。
- **我们预计公司更名与经营范围的扩充，将聚焦定位服饰生活零售品牌。**随着公司服饰生活品牌的不断培育和发展，公司逐步形成了男装、女装、童装、职业装及生活家居等多元化的品牌布局。未来公司将持续推进五大细分领域品牌的打造，将公司打造成拥有多个品牌的服饰生活零售集团。
- **我们于2月5日发布深度报告《低估值高分红服饰龙头，增速换挡有望迎戴维斯双击》。**我们于近期邀请公司董事长周总进行分享，我们认为核心观点如下：
- **新品牌发力叠加线上化加速，引领第二成长曲线，增速换挡，预计20-22年利润增速中枢提至两位数。**1) **多品牌矩阵孵化成功，利润贡献在即。**公司近年增速放缓主要受新品牌孵化亏损所致，目前新品牌盈利在即，预计21年达到盈亏平衡，22年开始贡献利润增量，推动利润增速持续上行。未来重点看好童装英氏、男生女生、女装OVV、海澜优选。2) **线上化提速，带动公司利润增速和毛利率提升。**公司重点发力线上，计划3-4年内线上渠道占比达到30-40%。20年线上加速趋势凸显，前三季度单季线上收入同比增速分别为16.7%、40.2%和111.3%，占当季收入比重为9.6%、14.1%和21.1%。此外线上毛利率较线下高，伴随线上占比提升，公司整体利润增速和毛利率水平有望持续提升。
- **公司主品牌海澜之家年轻化和营销推广的规划：**年轻化主要体现在新产品和品类结构的优化，以及年轻化的营销推广。近两年公司年轻化策略主要针对不同的渠道提供商品，尝试在线上为年轻人专门订做“国民臻品”，成效良好，满足快速迭代商品和差异化的需求。公司增加了品牌代言人周杰伦，其粉丝覆盖面广，且粉丝与公司客群年龄相符。
- **新品牌目前经营情况以及未来展望：**童装英氏品牌目标将在2021年贡献利润；男生女生品牌目标将在2021年实现盈利；女装品牌OVV由于去年的高速增长，目前从今年1、2月的情况来看较为乐观，目标将在今年或明年实现盈利；生活方式品牌海澜优选目标在2022年实现盈利。目前海澜之家孵化的新品牌总体来看都朝着正向的方向发展。
- **未来渠道端的布局 and 具体规划：**线上渠道，未来的增速依赖于渠道的改变，对电商进行细分，差异化聚焦天猫、京东、拼多多、唯品会，以及抖音快手平台，通过多个渠道对产品分类，不同渠道面向客群不完全重叠，在不同渠道投放对应产品，进行精细化管理，每个平台交由单独的团队去管理。**线下渠道，**将在购物中心继续扩大份额，重点深耕同店增长，同店增长的动力来自于品牌力势能和优化迭代的货品结构，公司看中品牌力和商品力，希望以此带动线上和线下渠道目标的实现。
- **投资建议：**公司是低估值、高分红的服装行业龙头，新品牌发力叠加线上化加速，引领第二成长曲线，21年目标价较当前股价有56%空间，维持“买入”评级。看好未来多品牌发力和线上化加速。我们维持盈利预测，预计20-22年公司分别实现归母净利润18.1/30.2/35.4亿元，对应PE分别为16/10/8倍。我们选取国内男装行业及大众服饰品牌作为可比公司，21年可比公司平均估值约为15倍，给予公司15倍PE，对应目标价10.5元，较当前股价有56%空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫情反复导致零售低于预期；存货管理及跌价风险；品牌培育风险。

## 财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	21,970	11,778	19,768	22,060	25,599
同比增长率(%)	15.1	-19.8	-10.0	11.6	16.0
归母净利润(百万元)	3,211	1,290	1,805	3,019	3,535
同比增长率(%)	-7.1	-50.7	-43.8	67.3	17.1
每股收益(元/股)	0.73	0.30	0.42	0.70	0.82
毛利率(%)	39.5	40.1	40.3	40.4	40.9
ROE(%)	23.6	9.7	14.4	20.6	21.2
市盈率	9		16	10	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	19,090	21,970	19,768	22,060	25,599
其中: 营业收入	19,090	21,970	19,768	22,060	25,599
减: 营业成本	11,293	13,300	11,792	13,138	15,122
减: 税金及附加	141	120	108	121	140
主营业务利润	7,655	8,550	7,868	8,801	10,337
减: 销售费用	1,799	2,467	3,143	2,978	3,405
减: 管理费用	1,100	1,499	1,759	1,509	1,818
减: 研发费用	49	68	79	88	102
减: 财务费用	-4	18	3	26	22
经营性利润	4,710	4,499	2,884	4,200	4,990
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	-3	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-383	-422	-630	-280	-420
加: 投资收益及其他	228	106	110	63	89
营业利润	4,555	4,179	2,364	3,983	4,660
加: 营业外净收入	23	45	0	0	0
利润总额	4,578	4,224	2,364	3,983	4,660
减: 所得税	1,122	1,057	584	1,004	1,173
净利润	3,456	3,168	1,780	2,979	3,487
少数股东损益	1	-43	-24	-40	-47
归属于母公司所有者的净利润	3,455	3,211	1,805	3,019	3,535
每股收益 (元)	0.77	0.72	0.42	0.70	0.82

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。