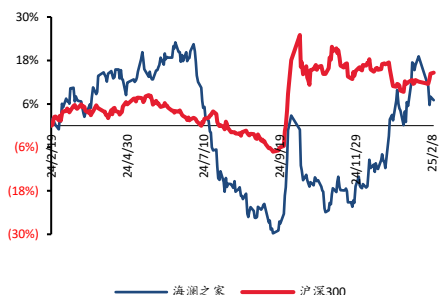


公司近况更新：业务多元成长，京东奥莱快速扩张有望贡献增量

走势比较



股票数据

总股本/流通 (亿股) 48.03/48.03
总市值/流通 (亿元) 378.94/378.94
12 个月内最高/最低价 (元) 10.04/5.15

相关研究报告

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

研究助理：龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122070007

事件：公司与京东集团于 2024 年 7 月 5 日达成战略合作，通过设立京海奥莱子公司（公司持股 65%），携手开启的城市奥莱项目。

携手打造京东奥莱新业态，加深高质价比、折扣零售业态的布局。1)

开店进展：24 年 8 月线上渠道的京东奥莱官方旗舰店推出，9 月 25 日全国首家京东奥莱线下店在江苏的海澜飞马水城开设，2025 年以来，在山东、河南、河北、安徽等 10 家新店陆续开业，目前门店数量为 11 家，预计 25 年京东奥莱开启加速扩张。2) **门店情况：**江苏无锡的首店占地 3000 m²，SKU 在 1 万+，品类涵盖运动品、美妆、箱包等；全国首家超过 1 万平方米的临沂店，品牌包括 Adidas、Nike、兰蔻、MCM、Coach 等；3) **运营模式：**由海澜之家、京东、购物中心、品牌商四方风险收益共担共享，形成轻资产运营模式，其中直接入驻已有的购物中心，购物中心按照流水的一定比例收取浮动租金；品牌商大多采取“可退货”的寄售模式提供货品，京东提供大平台背书、充足的货品和实现引流，海澜之家提供零售运营和仓配物流的经验和能力。我们认为奥莱渠道作为线下一站式的多品

类多品牌的折扣零售业态，充分迎合了消费者对于质价比的需求，但是难点在于货品（品牌货源、折扣等）、运营（库存管理、物流运输等）以及市场基础（消费认知、能力等）。京东奥莱是由四方合力打造的轻资产模式，壁垒深厚，渠道更为下沉，若模式得以跑通，未来有望实现快速复制。

主业持续稳健，布局海外市场；发力 FCC 和城市奥莱，有望带来业绩增量。24Q1-3 公司营收同比-2%至 152.6 亿元，其中线上收入同比+45%至 32 亿元，线上高增主要系加大短视频创新投入及与达人直播合作；同时以东南亚为起点，加快海外市场布局。此外，24 年以来，公司发力 FCC 和城市奥莱两个项目，1) **FCC：**通过斯搏兹与 Adidas 达成战略合作，覆盖 Adidas 正标和 Adidas Neo 系列等，目前门店数突破 400 家。2) **城市奥莱：**公司与京东集团合作打造全渠道运营服饰鞋包折扣零售模式。

投资建议与盈利预测：公司作为休闲男装龙头企业，主业持续稳健，海外拓展有序，FCC 项目快速成长、有望释放利润增量，城市奥莱项目稳步推进，轻资产模式跑通后有望快速复制，打造第二增长曲线。我们预计公司 2024-26 年归母净利润分别为 22.2/26.4/30.6 亿元，对应 PE 分别为 17/14/12，给予“买入”评级。

风险提示：消费复苏偏弱，战略合作变动，城市奥莱拓展不及预期等

盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	21528	21291	23219	25127
营业收入增长率 (%)	16.0%	-1.1%	9.1%	8.2%
归母净利 (百万元)	2952	2220	2641	3064
净利润增长率 (%)	37.0%	-24.8%	19.0%	16.0%
摊薄每股收益 (元)	0.68	0.46	0.55	0.64
市盈率 (PE)	11	17	14	12

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。