

海澜之家(600398)

报告日期: 2023年05月06日

逆势下加速直营拓店, 23Q1 业绩快速复苏

——海澜之家点评报告

投资要点

□ 公司发布 22 年报及 23 年一季度:

2022 年实现收入 185.6 亿元 (-8.1%), 归母净利润 21.6 亿元 (-13.5%), 毛利率 42.9% (+2.2pct), 净利率 11.1% (-0.8pct), 其中 22Q4 收入-19%, 为销售压力最大的季度; 公司每 10 股派发现金股利 4.3 元 (含税)。

23Q1 实现收入 56.8 亿元 (+9.0%), 归母净利润 8.0 亿元 (+11.1%), 毛利率 44.6% (-0.7pct), 净利率 14.0% (+0.4pct), 收入及利润均快速复苏。

□ 22 年直营快速拓店, 加盟/线上毛利率上行

分品牌看: 22 年海澜之家主品牌/圣凯诺/其他品牌收入分别为 137.5/22.5/19.0 亿元, 同比-9%/-1%/-7%。

分渠道看: 22 年加盟/直营/线上收入分别为 126.2/30.4/28.6 亿元, 同比-14%/+23%/+5%。加盟虽年内净开店 104 家至 6641 家 (+2%), 但难敌单店出货受疫情的影响; 直营逆势增长来自年内净开店 463 家至 1578 家 (+42%), 且新店多为购物中心店, 渠道结构优化; 线上持续发力抖音、快手等短视频平台, 通过不同账号形象获取差异化流量, 收入占比提升 1.9pct 至 16.0%。

盈利能力: 22 年毛利率 42.9% (+2.2 pct), 由加盟同比+2.1 pct、线上同比+3.7 pct 以及直营占比提升共同驱动, 加盟/线上毛利率提升预计是由于促销活动减少、专供款加价倍率较高; 22 年净利率 11.1% (-0.8 pct), 主要系受直营门店扩张带动销售费用率同比+2.4pp 拖累。

□ 23Q1 全渠道复苏, 直营/线上毛利率大幅提升

分品牌看: 23Q1 海澜之家主品牌/圣凯诺/其他品牌收入分别为 48.2/3.6/5.0 亿元, 同比+13%/+17%/+2%, 各品牌均快速复苏, 其中圣凯诺增速最快, 得益于公司在巩固金融、电信等传统行业职业装之外, 开拓校服等品类市场。

分渠道看: 23Q1 加盟/直营/线上收入分别为 40.8/12.4/6.3 亿元, 同比+4%/+48%/+18%。加盟门店数较年初净减少 124 家至 6517 家, 主要系精简其他品牌低效门店; 直营高速增长依旧受益于去年以来较快的开店速度, 23Q1 末直营门店较年初净增 26 家至 1604 家; 线上增长表现依旧亮眼, 占比持续提升。

盈利能力: 23Q1 毛利率 44.6% (-0.7 pct), 主要系加盟同比-1.6pct 导致, 直营/线上同比+7.8/+6.2 pct, 持续上行; 23Q1 净利率 14.0% (+0.4 pct), 主要由于销售费用率-1.0pp 带动。

□ 盈利预测及估值:

23 年海澜之家主品牌将持续拓展购物中心店, 其他品牌门店保持稳中有进, 加码社交电商投入, 同时加强开拓海外新兴市场。预计 Q2 之后零售增速在低基数下将明显提速, 预计 23-25 年归母净利 27.2/30.2/33.3 亿元, 同比增长 26%/11%/10%, 对应 PE 12/11/10 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 消费复苏不及预期, 其他品牌成长不及预期

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,562	21,606	23,834	25,986
(+/-) (%)	-8.1%	16.4%	10.3%	9.0%
归母净利润	2,155	2,717	3,022	3,326
(+/-) (%)	-13.5%	26.1%	11.2%	10.1%
每股收益(元)	0.50	0.63	0.70	0.77
P/E	15.0	11.9	10.7	9.7

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨

执业证书号: S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

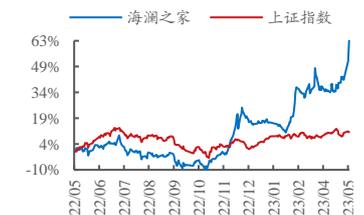
研究助理: 邹国强

zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.47
总市值(百万元)	32,267.47
总股本(百万股)	4,319.61

股票走势图



相关报告

- 《主品牌收入增速回正, 线上及直营增长靓丽——海澜之家点评报告》 2022.10.31
- 《主品牌望迎来底部拐点, 电商及新品牌势能强劲——海澜之家点评报告》 2022.08.29
- 《【浙商纺服】海澜之家: 疫情影响短期表现, 期待疫后主品牌改革成效》 2022.04.28

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	23214	23788	26929	30256
现金	12505	12554	12598	17048
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1023	1138	1245	1353
其它应收款	372	492	461	578
预付账款	353	418	432	496
存货	8120	8990	11977	10543
其他	840	196	216	237
非流动资产	8292	6591	6446	6278
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3349	3115	3100	3069
无形资产	1131	852	753	654
在建工程	20	30	31	31
其他	3792	2595	2563	2524
资产总计	31506	30183	33159	36297
流动负债	12650	13107	14941	16819
短期借款	0	1	2	2
应付款项	6769	6725	8107	9518
预收账款	6	6	6	6
其他	5875	6375	6827	7293
非流动负债	3767	2806	2806	2806
长期借款	2626	2400	2400	2400
其他	1142	406	406	406
负债合计	16417	15912	17747	19625
少数股东权益	102	132	112	115
归属母公司股东权益	14987	14138	15300	16556
负债和股东权益	31506	30183	33159	36297

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18562	21606	23834	25986
营业成本	10600	12327	13590	14839
营业税金及附加	131	152	168	183
营业费用	3425	3673	3933	4392
管理费用	1392	1512	1668	1819
研发费用	194	173	191	208
财务费用	(23)	(41)	(44)	(148)
资产减值损失	504	371	490	449
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	9	10	10	10
其他经营收益	38	50	50	50
营业利润	2806	3499	3898	4304
营业外收支	91	12	13	13
利润总额	2897	3511	3911	4317
所得税	835	878	978	1079
净利润	2062	2633	2933	3238
少数股东损益	(93)	(84)	(89)	(89)
归属母公司净利润	2155	2717	3022	3326
EBITDA	4505	6527	5055	5360
EPS (最新摊薄)	0.50	0.63	0.70	0.77

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-8.06%	16.40%	10.31%	9.03%
营业利润	-13.65%	24.70%	11.40%	10.42%
归属母公司净利润	-13.49%	26.06%	11.23%	10.07%
获利能力				
毛利率	42.89%	42.95%	42.98%	42.90%
净利率	11.61%	12.57%	12.68%	12.80%
ROE	14.28%	18.51%	19.82%	21.50%
ROIC	12.64%	18.41%	19.55%	19.41%
偿债能力				
资产负债率	52.11%	52.72%	53.52%	54.07%
净负债比率	109.54%	112.55%	115.99%	118.53%
流动比率	1.84	1.81	1.80	1.80
速动比率	1.19	1.13	1.00	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.70	0.75	0.75
应收账款周转率	19.83	18.00	18.00	18.00
应付账款周转率	1.29	1.50	1.50	1.50
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.63	0.70	0.77
每股经营现金	0.73	1.03	0.59	1.67
每股净资产	3.47	3.27	3.54	3.83
估值比率				
P/E	14.97	11.88	10.68	9.70
P/B	2.15	2.28	2.11	1.95
EV/EBITDA	4.97	3.39	4.37	3.29

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3137	4437	2545	7233
净利润	2062	2633	2933	3238
折旧摊销	1011	2323	300	310
财务费用	252	0	0	0
投资损失	0	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(1044)	(981)	(1263)	3129
其它	857	472	585	566
投资活动现金流	(543)	(922)	(531)	(591)
资本支出	391	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	152	922	531	591
筹资活动现金流	(2979)	(3466)	(1971)	(2191)
短期借款	0	1	1	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(2979)	(3467)	(1972)	(2191)
现金净增加额	(379)	48	44	4450

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>