

拐点将至，京东奥莱成长可期

华泰研究

2024年12月31日 | 中国内地

动态点评

服装

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

10.15

研究员

SAC No. S0570524050001
SFC No. BDO986

樊俊豪

fanjunhao@htsc.com
+(852) 3658 6000

研究员

SAC No. S0570524090004

曾令仪

zenglingyi@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

联系人

SAC No. S0570124070059

杨耀

yangyao@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

海澜之家作为国内男装龙头品牌，主业通过电商品类多元化、品牌出海等战略，有望保持稳健增长。同时，公司积极布局第二增长曲线，我们认为京东奥莱或将成为公司未来最重要的看点。此外，考虑到过去3年公司分红率保持在90%左右，按2024年盈利预测，我们测算股息率约为7%。

发力京东奥莱和FCC，向高质价比、折扣零售深化布局，空间广阔

1H24公司对斯搏兹持股比例由40%提升至51%，3Q24公司实现营收同比-11%至38.9亿元，按品类划分的其他品牌同比+110%，主要来自斯搏兹并表贡献。斯搏兹核心业务为FCC(阿迪达斯零售渠道业务)以及京东奥莱，有望赋能线下零售渠道贡献增长动能。3Q24公司于线上开设了“京东奥莱官方旗舰店”，线下首家门店在无锡海澜飞马水城开业，汇集超50个国际一线品牌，又陆续开出了山东滕州店、河南安阳店等，有望把握春节消费红利。未来，一方面京东奥莱门店将持续深入3-5线城市，另一方面有望打通线上线下，提升销售规模和运营效率。我们认为，京东奥莱符合质价比消费及城市奥莱蓬勃发展的趋势，参考国内线上折扣平台唯品会其收入规模超千亿元，海外线下折扣店龙头TJX其美国市场收入超400亿美元，成长空间广阔。

电商业务增长亮眼，聚焦海外市场再次启航

2024年前三季度公司实现营收152.59亿元(yoy-2.0%)，营收整体维持稳健。分渠道看，线上渠道实现主营业务营收31.98亿元(yoy+44.6%)，公司持续发力电商业务，加大短视频创新投入及与达人直播合作，实现商城、直播、短视频三驾马车驱动线上销售快速增长。在海外市场，公司以东南亚为起点，不断拓展版图，我们预计24年底有望达到80家门店。一方面可享受东南亚市场的人口和消费升级红利，另一方面其更高单价及更低成本，有望带来更大的利润空间，2023年公司海外毛利率为68.9%，高于国内的45.6%。我们预计公司国内业务线下保持稳健，电商为主要营收驱动，同时加速海外布局打开业绩增长空间。

盈利预测

考虑到公司主业受终端消费及客流的影响，短期业绩承压，我们预计2024/25/26年营收同比-2.7%/+16.2%/+10.4%至209.4/243.3/268.5亿元，归母净利润同比-23.6%/+23.3%/+11.7%至22.6/27.8/31.1亿元。参考可比公司wind 25E一致预期16.2x PE(男装可比公司中国利郎、雅戈尔、九牧王，斯搏兹可比公司TJX)，考虑到斯搏兹进入快速发展期，且增长潜力大，我们给予公司25年17.5xPE，对应目标价为10.15元，维持“买入”评级。

风险提示：1) 零售市场竞争加剧；2) 消费复苏弱于预期；3) 海外拓展不及预期。

经营预测指标与估值

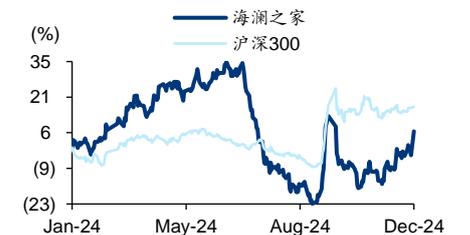
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(人民币百万)	18,562	21,528	20,944	24,327	26,852
+/-%	(8.06)	15.98	(2.71)	16.15	10.38
归属母公司净利润(人民币百万)	2,155	2,952	2,256	2,782	3,107
+/-%	(13.49)	36.96	(23.58)	23.30	11.69
EPS(人民币,最新摊薄)	0.45	0.61	0.47	0.58	0.65
ROE(%)	14.20	18.20	14.67	17.76	19.37
PE(倍)	15.96	11.65	15.24	12.36	11.07
PB(倍)	2.36	2.14	2.20	2.12	2.06
EV EBITDA(倍)	8.88	7.01	10.45	7.77	6.69

资料来源：公司公告、华泰研究预测

基本数据

目标价(人民币)	10.15
收盘价(人民币截至12月30日)	7.16
市值(人民币百万)	34,388
6个月平均日成交额(人民币百万)	383.31
52周价格范围(人民币)	5.18-9.79
BVPS(人民币)	3.49

股价走势图



资料来源：Wind

盈利预测分析

公司旗下分为服装业务和其他业务两类，2023 年营收占比分别为 96.4%/3.6%；服装业务分为海澜之家、圣凯诺及其他品牌，2023 年营收占比分别为 76.4%/10.6%/9.4%。

服装业务。服装业务 2022/23 年营收占比分别为 96.5%/96.4%。考虑到零售市场竞争延续以及当前消费复苏节奏的不确定性，我们预测 2024/25/26 年服装业务营收同比 -2.8%/+16.8%/+10.7%至 201.7/235.5/260.8 亿元。毛利润方面，随着公司在货架、直播及兴趣电商的持续发力，我们预期线上业务更深的折扣程度将会使盈利能力短期承压，但中长期受益于海外业务扩展及京东奥莱布局提升线下经营效率，我们预计同期毛利率为 45.2%/45.4%/45.3%。

- 1) **海澜之家。**海澜之家品牌作为公司的压舱石业务，2022/23 年营收占比分别为 74.1%/76.4%，考虑到当前零售市场竞争延续，我们认为主品牌营收利润短期承压，但中期来看市场格局稳定下，公司有望实现规模稳步扩张重回增长轨道。预计 2024/25/26 年海澜之家主品牌营收同比 -6.7%/+5.9%/+5.9%至 153.5/162.5/172.1 亿元，对应同期毛利率为 44.7%/45.0%/45.0%；
- 2) **圣凯诺。**2022/23 年营收占比为 12.1%/10.6%，考虑到终端消费需求的层级分化以及宏观复苏节奏的不确定性，我们预计 2024/25/26 年圣凯诺营收同比 -10%/+5%/+4%至 20.5/21.6/22.4 亿元，团购业务毛利率整体较为稳定，同期毛利率为 45.0%/45.0%/45.0%；
- 3) **其他品牌。**1H24 上海海澜之家以自有资金 8800 万元收购斯搏兹 11%股权，持股比例由 40%提升至 51%。3Q24 公司其他品牌营收实现+110%的增长，主要来自斯搏兹并表的贡献。我们认为随着后续京东奥莱的增长潜力释放，其他品牌类别有望实现快速增长，预计 2024/25/26 年营收同比+37.1%/+86.2%/+28.8%至 27.6/51.4/66.2 亿元，而线下终端零售的折扣程度使得毛利率略微承压，预计同期毛利率为 48.0%/47.0%/46.0%。

其他业务。其他业务 2022/23 年营收占比分别为 3.5%/3.6%，我们预计 2024/25/26 年其他业务营收将保持稳定在 7.7 亿元，营收占比为 3.7%/3.2%/2.9%。

基于上述分析我们认为公司 2024/25/26 年营收有望同比 -2.7%/+16.2%/+10.4%至 209.4/243.3/268.5 亿元，而同期毛利率受线下奥莱渠道与线上电商业务的占比提升影响，将较前期略有下滑，中期有望受益于规模效应逐步改善，预计同期为 43.8%/44.2%/44.2%。

图表1：海澜之家：2024E-2026E 营业收入及毛利润预测

分产品收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入	18,562	21,528	20,944	24,327	26,852
服装业务	17,905	20,754	20,170	23,554	26,079
海澜之家	13,753	16,458	15,354	16,254	17,213
圣凯诺	2,247	2,281	2,053	2,155	2,241
其他品牌	1,904	2,016	2,763	5,144	6,624
其他业务	657	773	773	773	773
总收入增速	-8.1%	16.0%	-2.7%	16.2%	10.4%
服装业务	-7.9%	15.9%	-2.8%	16.8%	10.7%
海澜之家	-9.1%	19.7%	-6.7%	5.9%	5.9%
圣凯诺	-0.6%	1.5%	-10.0%	5.0%	4.0%
其他品牌	-6.7%	5.9%	37.1%	86.2%	28.8%
其他业务	-12.8%	17.7%	0.0%	0.0%	0.0%
总收入占比					
服装业务	96.5%	96.4%	96.3%	96.8%	97.1%
海澜之家	74.1%	76.4%	73.3%	66.8%	64.1%
圣凯诺	12.1%	10.6%	9.8%	8.9%	8.3%
其他品牌	10.3%	9.4%	13.2%	21.1%	24.7%
其他业务	3.5%	3.6%	3.7%	3.2%	2.9%
毛利	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总毛利	7,961	9,573	9,168	10,757	11,856
服装业务	7,896	9,519	9,114	10,702	11,802
海澜之家	5,810	7,439	6,863	7,314	7,746
圣凯诺	1,092	1,068	924	970	1,009
其他品牌	994	1,012	1,326	2,418	3,047
其他业务	-	55	55	55	55
毛利占比					
服装业务	99.2%	99.4%	99.4%	99.5%	99.5%
海澜之家	73.0%	77.7%	74.9%	68.0%	65.3%
圣凯诺	13.7%	11.2%	10.1%	9.0%	8.5%
其他品牌	12.5%	10.6%	14.5%	22.5%	25.7%
其他业务	0.0%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%
毛利率	42.9%	44.5%	43.8%	44.2%	44.2%
服装业务	44.1%	45.9%	45.2%	45.4%	45.3%
海澜之家	42.2%	45.2%	44.7%	45.0%	45.0%
圣凯诺	48.6%	46.8%	45.0%	45.0%	45.0%
其他品牌	52.2%	50.2%	48.0%	47.0%	46.0%
其他业务	0.0%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

费用率方面，考虑到公司并表斯搏兹加码京东奥莱与阿迪 FCC 业务，我们预计新场景拓店期间销售费用及管理费用率将高于 23 年前期，但随着规模效应显现费用率有望逐步下降，2024/25/26 年期间费用率为 27.9%/26.5%/26.1%，其中销售费用率为 21.7%/20.7%/20.5%，管理费用率为 5.0%/4.8%/4.7%。

结合费用率较前期有所提升以及毛利率的承压，我们预计公司短期内盈利能力或将面临考验，但中期我们仍看好海澜之家对奥莱新场景的开发和海外增量市场的开拓空间，预计 2024/25/26 年公司净利率为 10.8%/11.4%/11.6%，对应同期归母净利润为 22.6/27.8/31.1 亿元。

图表2: 海澜之家: 盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入	18,562	21,528	20,944	24,327	26,852
yoy	-8.1%	16.0%	-2.7%	16.2%	10.4%
总毛利	7,961	9,573	9,168	10,757	11,856
yoy	-3.0%	20.2%	-4.2%	17.3%	10.2%
总毛利率	42.9%	44.5%	43.8%	44.2%	44.2%
期间费用率	24.3%	25.8%	27.9%	26.5%	26.1%
销售费用率	18.5%	20.2%	21.7%	20.7%	20.5%
管理费用率	5.0%	4.5%	5.0%	4.8%	4.7%
研发费用率	1.0%	0.9%	1.1%	0.9%	0.8%
财务费用率	-0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
归母净利润	2,155	2,952	2,256	2,782	3,107
yoy	-13.5%	37.0%	-23.6%	23.3%	11.7%
净利率	11.6%	13.7%	10.8%	11.4%	11.6%

资料来源: 公司公告, 华泰研究预测

估值方法

海澜之家所处行业为纺织服饰, 主营业务为男装的设计研发、生产与销售。参照公司的主营业务范围以及经营规模, 国内市场我们选取了同为男装的中国利郎、雅戈尔与九牧王作为可比公司, 对于 1H24 公司收购斯搏兹, 我们选取美国 TJX 作为海外可比公司。根据 Wind 一致预期, 2025 年可比公司 PE 均值为 16.2 x; 考虑到斯搏兹进入快速发展期, 且增长潜力大, 同时海澜之家已有的品牌效应和用户壁垒, 应当享有一定的估值溢价, 我们基于 2025E PE 17.5x, 目标价 10.15 元, 给予“买入”评级。

图表3: 可比公司估值表

股票代码	股票简称	收盘价 (当地币种)	市值(亿) (当地币种)	EPS(当地币种)			PE(倍)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
01234 HK	中国利郎	3.85	46	0.48	0.53	0.59	7.53	6.76	6.10
600177 CH	雅戈尔	8.91	412	0.67	0.77	0.86	13.40	11.59	10.33
601566 CH	九牧王	8.36	48	0.32	0.42	0.47	26.40	20.02	17.86
TJX US	TJX	123.94	1393	4.19	4.59	5.10	28.60	26.30	24.70
均值							18.98	16.17	14.75
600398 CH	海澜之家	7.16	344	0.47	0.58	0.65	15.24	12.36	11.07

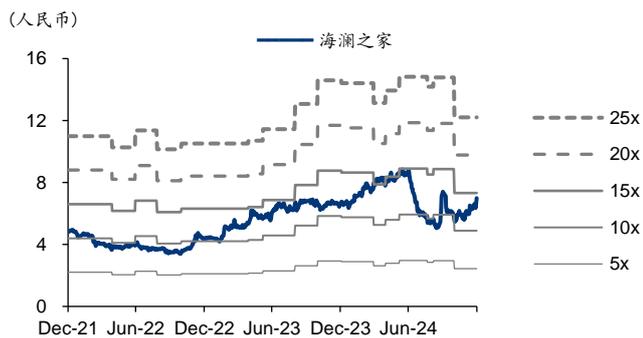
注: 数据截至 2024.12.30。

资料来源: Wind、Bloomberg、华泰研究预测

风险提示

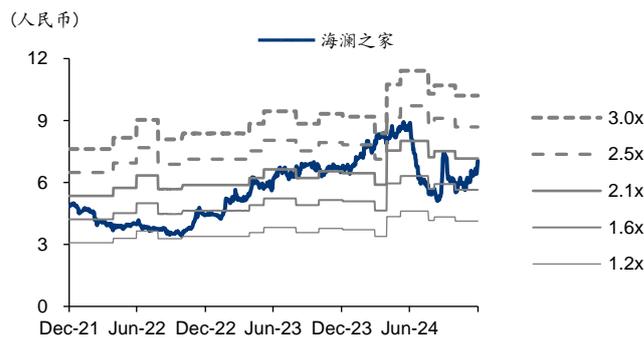
- 零售市场竞争加剧。若零售市场竞争延续, 或将导致公司盈利能力持续承压, 业绩释放不及预期;
- 消费复苏弱于预期。当前消费市场复苏节奏存在一定不确定性, 后续若消费者收入或偏好发生波动, 亦将影响公司的增长前景;
- 海外拓展不及预期。国际宏观环境带来的政策与经济上的不确定性, 使得公司海外业务开展前景存在不可控, 关税等问题影响下盈利与开店拓张或不及预期。

图表4：海澜之家 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表5：海澜之家 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	24,563	25,005	21,498	23,353	24,793
现金	12,505	11,901	7,666	7,857	8,266
应收账款	1,131	1,005	977.86	1,136	1,104
其他应收账款	484.85	393.20	573.80	666.49	735.67
预付账款	564.03	230.44	291.51	410.30	453.40
存货	9,455	9,337	9,678	10,968	11,914
其他流动资产	423.19	2,138	2,311	2,316	2,320
非流动资产	8,185	8,708	8,928	8,960	9,415
长期投资	0.00	194.02	204.00	204.00	204.00
固定投资	3,131	2,943	2,883	2,836	2,790
无形资产	907.56	688.14	546.24	385.53	203.52
其他非流动资产	4,146	4,883	5,294	5,534	6,217
资产总计	32,749	33,713	30,426	32,313	34,208
流动负债	14,186	16,768	13,744	14,882	16,172
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	8,094	8,769	5,968	6,023	6,152
其他流动负债	6,092	8,000	7,776	8,859	10,020
非流动负债	4,041	906.88	1,010	1,010	1,010
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4,041	906.88	1,010	1,010	1,010
负债合计	18,227	17,675	14,754	15,891	17,181
少数股东权益	(79.18)	(11.94)	31.96	167.25	358.59
股本	994.97	1,056	1,478	1,478	1,478
资本公积	563.23	940.82	3,570	3,570	3,570
留存公积	12,655	13,709	10,709	11,323	11,737
归属母公司股东权益	14,601	16,050	15,640	16,254	16,668
负债和股东权益	32,749	33,713	30,426	32,313	34,208

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金	3,137	5,230	(983.10)	2,844	3,918
净利润	2,897	3,624	2,875	3,646	4,123
折旧摊销	1,361	1,476	1,863	1,969	2,278
财务费用	(23.46)	46.75	(45.48)	(52.82)	(58.31)
投资损失	0.01	(185.96)	(130.00)	0.00	0.00
营运资金变动	(1,044)	405.05	(526.80)	(82.15)	(33.59)
其他经营现金	(53.25)	(135.27)	(5,019)	(2,636)	(2,391)
投资活动现金	(543.33)	(776.50)	(1,761)	(2,001)	(2,733)
资本支出	(390.91)	(629.96)	(383.64)	(650.57)	(1,033)
长期投资	(153.13)	(431.89)	(9.98)	0.00	0.00
其他投资现金	0.71	285.34	(1,368)	(1,350)	(1,700)
筹资活动现金	(2,979)	(3,198)	(2,781)	(2,076)	(2,557)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	61.40	421.64	0.00	0.00
资本公积增加	(350.26)	377.59	2,629	0.00	0.00
其他筹资现金	(2,629)	(3,637)	(5,832)	(2,076)	(2,557)
现金净增加额	(379.48)	1,250	660.52	759.30	1,024

资料来源:公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	18,562	21,528	20,944	24,327	26,852
营业成本	10,600	11,954	11,775	13,570	14,996
营业税金及附加	130.77	149.56	145.51	169.01	186.56
营业费用	3,425	4,353	4,545	5,036	5,505
管理费用	921.54	962.59	1,047	1,168	1,262
财务费用	(23.46)	46.75	17.35	20.16	22.25
资产减值损失	(504.11)	300.00	(469.00)	(531.48)	(577.35)
公允价值变动收益	(19.44)	(2.90)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.01)	185.96	130.00	0.00	0.00
营业利润	2,806	3,611	2,862	3,631	4,106
营业外收入	121.77	30.28	29.46	34.21	37.77
营业外支出	30.94	17.05	16.80	19.36	21.39
利润总额	2,897	3,624	2,875	3,646	4,123
所得税	834.82	705.47	574.95	729.21	824.53
净利润	2,062	2,918	2,300	2,917	3,298
少数股东损益	93.25	33.53	43.90	135.29	191.34
归属母公司净利润	2,155	2,952	2,256	2,782	3,107
EBITDA	2,852	3,650	2,543	3,416	3,935
EPS (人民币, 基本)	0.50	0.68	0.47	0.58	0.65

主要财务比率

会计年度 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	(8.06)	15.98	(2.71)	16.15	10.38
营业利润	(13.65)	28.68	(20.73)	26.87	13.08
归属母公司净利润	(13.49)	36.96	(23.58)	23.30	11.69
获利能力 (%)					
毛利率	42.89	44.47	43.78	44.22	44.15
净利率	11.11	13.56	10.98	11.99	12.28
ROE	14.20	18.20	14.67	17.76	19.37
ROIC	42.67	51.80	35.82	43.16	50.77
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.66	52.43	48.49	49.18	50.23
净负债比率 (%)	(60.73)	(52.50)	(48.91)	(47.85)	(48.54)
流动比率	1.73	1.49	1.56	1.57	1.53
速动比率	1.01	0.82	0.69	0.66	0.64
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.65	0.65	0.78	0.81
应收账款周转率	17.24	20.16	21.12	23.02	23.98
应付账款周转率	1.43	1.42	1.60	2.26	2.46
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.61	0.47	0.58	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	1.09	(0.20)	0.59	0.82
每股净资产(最新摊薄)	3.04	3.34	3.26	3.38	3.47
估值比率					
PE (倍)	15.96	11.65	15.24	12.36	11.07
PB (倍)	2.36	2.14	2.20	2.12	2.06
EV EBITDA (倍)	8.88	7.01	10.45	7.77	6.69

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、曾令仪，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何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影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 海澜之家（600398 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1%或以上。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师樊俊豪、曾令仪本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 海澜之家（600398 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 海澜之家（600398 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 海澜之家（600398 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 海澜之家（600398 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力(含此期间的股息回报)相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数, 台湾市场基准为台湾加权指数, 日本市场基准为日经 225 指数, 新加坡市场基准为海峡时报指数, 韩国市场基准为韩国有价证券指数, 英国市场基准为富时 100 指数), 具体如下:

行业评级

增持: 预计行业股票指数超越基准
中性: 预计行业股票指数基本与基准持平
减持: 预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入: 预计股价超越基准 15% 以上
增持: 预计股价超越基准 5%~15%
持有: 预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出: 预计股价弱于基准 15% 以上
暂停评级: 已暂停评级、目标价及预测, 以遵守适用法规及/或公司政策
无评级: 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J
香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809
美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019
电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521
电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码: 518017
电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062
电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/
邮政编码: 100032
电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275
电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120
电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068
电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123
电子邮件: research@htsc.com
<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东(纽约 10017)
电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话: +65 68603600
传真: +65 65091183

©版权所有 2024 年华泰证券股份有限公司