



# 海澜之家 (600398.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## Q1 经营稳健，期待新业态发展加速

### 业绩简评

公司4月29日公布2026年一季度，Q1实现营收66.61亿元，同增7.66%，归母净利润9.49亿元，同增1.51%，扣非后净利润9.46亿元，同增2.14%，Q1公司经营稳健。

### 经营分析

**主业经营稳健，其他品牌增速亮眼。**26Q1海澜之家主品牌/海澜团购/其他品牌营收为51.61/4.05/9.85亿元，同比变化+11.17%/-37.30%/+32.56%，其他品牌增速亮眼，团购业务营收同比下滑较多主要因为25Q1基数较高。分渠道来看，26Q1线下渠道营收53.54亿元，同比增长6.73%。26Q1直营渠道实现营收20.70亿元，同比增长29.99%，26Q1末海澜之家系列直营渠道门店数量1647家，较年初净增加门店18家，渠道数量与店效提升共同驱动成长。加盟渠道26Q1实现营收40.76亿元，同比增长7.46%，加盟渠道较年初减少11家。26Q1线上营收11.96亿元，同比增长27.92%，在毛利率提升情况下实现高质量快速增长。

**盈利水平结构性波动，期待京东奥莱等新业态贡献业绩增量。**26Q1毛利率为45.93%，同比减少1.49pct，主要因为斯搏兹、京东奥莱直营店毛利率低于主业。26Q1销售/管理费用率分别为21.07%/4.02%，同比+0.81/-0.76pct，整体稳定。26Q1净利率为13.80%，同比下降1.33pct，期待公司京东奥莱等多元业态贡献更多业绩增量。

**产品+渠道+新业态齐发力，看好公司未来成长性。**1) 主业方面公司以产品研发设计为核心，为消费者提供质价比产品，满足多层次、多年龄段、多场景的国民着装需求。渠道方面26年预期加盟店和直营店均实现同店增长，在优化国内门店整体质量的同时继续发力海外市场，提升品牌国际影响力。2) 新业态方面公司将加码阿迪达斯等运动业务拓展，并持续加大与国际品牌合作力度；京东奥莱方面，在拓展渠道业务布局的同时，引进更多优质国际品牌，丰富城市奥莱的品牌组合及产品品类。我们持续看好公司未来成长性。

### 盈利预测、估值与评级

公司主业稳健经营，未来多元业态成长空间大，我们坚定看好公司未来发展，预计公司2026-2028年EPS分别为0.48/0.51/0.56元，对应PE分别为14/13/12倍，维持买入评级。

### 风险提示

内需恢复不及预期、京东奥莱拓店不及预期。

国金证券研究所

分析师：杨欣 (执业 S1130522080010)

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦 (执业 S1130524110005)

yangyuqin@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.46 元

### 相关报告：

- 《海澜之家点评：25年经营稳健，期待新渠道发力》，2026.3.29
- 《海澜之家公司点评：Q3经营稳健，期待新业态发展加速》，2025.10.31
- 《海澜之家公司点评：H1经营稳健，期待新业态发展加速》，2025.8.29



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,957	21,626	23,813	26,216	28,841
营业收入增长率	-2.65%	3.19%	10.12%	10.09%	10.01%
归母净利润(百万元)	2,159	2,166	2,291	2,470	2,683
归母净利润增长率	-26.88%	0.34%	5.78%	7.81%	8.61%
摊薄每股收益(元)	0.449	0.451	0.477	0.514	0.559
每股经营性现金流净额	0.48	0.93	2.82	2.73	3.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.69%	11.82%	11.60%	11.57%	11.61%
P/E	16.69	13.41	13.54	12.56	11.57
P/B	2.12	1.59	1.57	1.45	1.34

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>21,528</b>	<b>20,957</b>	<b>21,626</b>	<b>23,813</b>	<b>26,216</b>	<b>28,841</b>	货币资金	11,901	6,794	6,808	11,243	14,349	17,054
增长率	-	-2.7%	3.2%	10.1%	10.1%	10.0%	应收账款	1,434	1,788	1,979	1,789	1,927	2,072
<b>主营业务成本</b>	<b>-11,954</b>	<b>-11,628</b>	<b>-11,921</b>	<b>-13,128</b>	<b>-14,453</b>	<b>-15,900</b>	存货	9,337	11,987	10,819	11,056	12,152	12,738
%销售收入	55.5%	55.5%	55.1%	55.1%	55.1%	55.1%	其他流动资产	2,333	1,885	980	959	1,050	1,144
毛利	9,573	9,329	9,704	10,685	11,763	12,941	流动资产	25,005	22,453	20,586	25,048	29,478	33,008
%销售收入	44.5%	44.5%	44.9%	44.9%	44.9%	44.9%	%总资产	74.2%	67.2%	60.5%	67.6%	72.2%	74.5%
营业税金及附加	-150	-116	-133	-143	-157	-173	长期投资	1,568	1,258	1,198	1,191	1,105	1,194
%销售收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	3,017	2,895	2,697	2,240	1,803	1,386
销售费用	-4,353	-4,841	-5,159	-5,810	-6,659	-7,354	%总资产	8.9%	8.7%	7.9%	6.0%	4.4%	3.1%
%销售收入	20.2%	23.1%	23.9%	24.4%	25.4%	25.5%	无形资产	1,720	1,845	1,721	1,852	1,937	1,989
管理费用	-963	-1,036	-1,031	-1,119	-1,232	-1,356	非流动资产	8,708	10,978	13,465	12,018	11,346	11,310
%销售收入	4.5%	4.9%	4.8%	4.7%	4.7%	4.7%	%总资产	25.8%	32.8%	39.5%	32.4%	27.8%	25.5%
研发费用	-200	-288	-212	-233	-257	-283	<b>资产总计</b>	<b>33,713</b>	<b>33,431</b>	<b>34,051</b>	<b>37,066</b>	<b>40,825</b>	<b>44,318</b>
%销售收入	0.9%	1.4%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	短期借款	3,312	974	1,004	1,004	1,004	1,004
息税前利润 (EBIT)	3,907	3,048	3,170	3,379	3,458	3,775	应付款项	11,302	12,243	11,921	12,288	13,602	14,558
%销售收入	18.2%	14.5%	14.7%	14.2%	13.2%	13.1%	其他流动负债	2,155	2,039	1,704	2,225	2,440	2,674
财务费用	-47	175	159	83	106	121	流动负债	16,768	15,256	14,629	15,517	17,046	18,236
%销售收入	0.2%	-0.8%	-0.7%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-457	-607	-591	-660	-525	-578	其他长期负债	907	888	859	1,586	2,267	2,838
公允价值变动收益	-3	34	18	145	145	145	负债	17,675	16,144	15,488	17,103	19,313	21,074
投资收益	186	124	7	7	7	7	<b>普通股股东权益</b>	<b>16,050</b>	<b>17,011</b>	<b>18,322</b>	<b>19,756</b>	<b>21,339</b>	<b>23,106</b>
%税前利润	5.1%	4.5%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	其中：股本	1,056	1,478	1,478	1,478	1,478	1,478
营业利润	3,611	2,780	2,803	2,955	3,190	3,470	未分配利润	11,284	9,459	10,760	12,194	13,777	15,543
营业利润率	16.8%	13.3%	13.0%	12.4%	12.2%	12.0%	少数股东权益	-12	276	240	206	172	138
营业外收支	13	7	3	15	15	15	<b>负债股东权益合计</b>	<b>33,713</b>	<b>33,431</b>	<b>34,051</b>	<b>37,066</b>	<b>40,825</b>	<b>44,318</b>
税前利润	3,624	2,787	2,806	2,970	3,205	3,485	<b>比率分析</b>						
利润率	16.8%	13.3%	13.0%	12.5%	12.2%	12.1%		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
所得税	-705	-598	-674	-713	-769	-836	<b>每股指标</b>						
所得税率	19.5%	21.5%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	每股收益	0.674	0.449	0.451	0.477	0.514	0.559
净利润	2,918	2,189	2,132	2,257	2,436	2,649	每股净资产	3.663	3.542	3.815	4.114	4.443	4.811
少数股东损益	-34	30	-34	-34	-34	-34	每股经营现金净流	1.194	0.482	0.933	2.823	2.727	3.022
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>2,952</b>	<b>2,159</b>	<b>2,166</b>	<b>2,291</b>	<b>2,470</b>	<b>2,683</b>	每股股利	0.560	0.870	0.410	0.580	0.600	0.620
净利率	13.7%	10.3%	10.0%	9.6%	9.4%	9.3%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	18.39%	12.69%	11.82%	11.60%	11.57%	11.61%
							总资产收益率	8.76%	6.46%	6.36%	6.18%	6.05%	6.05%
							投入资本收益率	16.19%	13.06%	12.25%	12.25%	11.67%	11.83%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	15.98%	-2.65%	3.19%	10.12%	10.09%	10.01%
							18.75%	-22.00%	4.01%	6.60%	2.33%	9.18%	
							净利润增长率	36.96%	-26.88%	0.34%	5.78%	7.81%	8.61%
							总资产增长率	2.94%	-0.84%	1.85%	8.85%	10.14%	8.56%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	18.1	19.4	22.1	19.9	19.9	19.9
							存货周转天数	286.9	334.7	349.1	323.6	333.6	328.6
							应付账款周转天数	257.4	294.9	299.5	260.0	265.0	265.0
							固定资产周转天数	49.9	50.4	45.4	34.2	24.9	17.3
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	-55.83%	-35.43%	-31.96%	-52.19%	-63.11%	-70.25%
							EBIT利息保障倍数	83.6	-17.4	-19.9	-40.5	-32.7	-31.3
							资产负债率	52.43%	48.29%	45.49%	46.14%	47.31%	47.55%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	24	37	46	94
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.04	1.03	1.02	1.00

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究