

海澜之家 (600398)

2026 年一季报点评: 26Q1 主品牌及新业务增长提速

买入 (维持)

2026 年 05 月 01 日

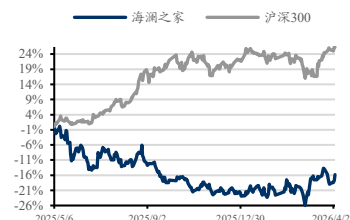
证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	20,957	21,626	23,608	25,558	27,565
同比 (%)	(2.65)	3.19	9.17	8.26	7.85
归母净利润 (百万元)	2,159	2,166	2,280	2,476	2,677
同比 (%)	(26.88)	0.34	5.27	8.58	8.14
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.45	0.45	0.47	0.52	0.56
P/E (现价&最新摊薄)	14.71	14.66	13.92	12.82	11.86

股价走势



投资要点

- **公司公布 2026 年一季报:** 26Q1 营收 66.61 亿元/yoy+7.66%, 归母净利润 9.49 亿元/yoy+1.51%, 营收增长较 25 年有所提速, 归母净利润增幅低于收入, 主因毛利率同比小幅下降。
- **新业务保持较快增长, 26Q1 主品牌增长提速。分品牌看, 1) 海澜之家系列:** 25 年收入 149.03 亿元/yoy-2.40%, 26Q1 同比+11.17%, 春节销售带动 26Q1 营收表现回暖。**2) 团购业务:** 25 年收入 27.11 亿元/yoy+21.94%, 26Q1 同比-37.3%, 短期波动主因 25Q1 基数偏高。**3) 其他品牌:** 25 年收入 33.47 亿元/yoy+29.18%, 26Q1 同比+32.56%, 受益于阿迪达斯 FCC 及京东奥莱新业态的快速拓展保持较快增长。
- **26Q1 电商增长提速, 加盟模式环比恢复净开店。1) 分渠道看,** 25 年线上/线下收入分别同比+0.35%/+5.62% (营收分别占比 21%/79%), 26Q1 分别同比+17.92%/+6.73%。25 年线下新增门店贡献增长, 截至 25 年末门店总数 7330 家 (其中主品牌 5625+FCC723+京东奥莱 60+其他品牌 922 家), 同比净增 152 家 (其中 FCC 净增 290 家、京东奥莱净增 60 家, 其他品牌净增 10 家, 主品牌净关店 208 家)。26Q1 发力电商, 电商增长提速。**2) 分模式看 (不含团购),** 25 年直营/加盟及其他收入分别同比+19.21%/-3.85%, 26Q1 分别同比+29.99%/+7.46%, 25 年直营净开店、加盟及其他净关店, 26Q1 加盟及其他较 25 年末恢复净开店。
- **26Q1 毛利率同比小幅下降, 存货优化。1) 毛利率:** 25 年同比+0.35pct 至 44.87%, 其中主品牌/团购/其他品牌毛利率分别同比+1.85/-2.00/-7.13pct, 主品牌毛利率提升主因渠道结构变动, 其他品牌毛利率下滑主因斯搏兹并表影响。26Q1 毛利率同比-1.3pct 至 45.32%, 主要受斯搏兹影响。**2) 期间费用率:** 25 年同比+0.28pct 至 28.87%, 26Q1 同比+0.01pct 至 25.4%, 基本平稳。**3) 归母净利率:** 25 年同比-0.28pct 至 10.02%, 主因投资收益同比有所减少; 26Q1 同比-0.86pct 至 14.25%, 主要毛利率同比小幅下降。**4) 存货:** 截至 26Q1 末存货 92.9 亿元/yoy-12.3%, 受益于公司降低收单采购比例。**5) 现金流:** 25 年经营活动现金流净额 44.82 亿元/yoy+93.5%, 经营质量健康。截至 26Q1 末货币资金 80.9 亿元、现金充沛。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑新业态盈利水平处于调整优化阶段, 我们将 26-27 年归母净利润预测值从 25.11/27.35 亿元下调至 22.80/24.76 亿元, 增加 28 年预测值 26.77 亿元, 分别同比+5.27%/+8.58%/+8.14%, 对应 PE 为 14/13/12X。2025 年公司分红比例 90.91%, 保持稳定高分红。长期看, 主品牌作为男装龙头有望维持稳健运营, 斯搏兹及京东奥莱新业态有望打开第二增长曲线, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国内消费信心恢复不及预期、新业务发展不及预期等。

市场数据

收盘价(元)	6.61
一年最低/最高价	5.69/8.43
市净率(倍)	1.65
流通 A 股市值(百万元)	31,746.31
总市值(百万元)	31,746.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.01
资产负债率(%LF)	41.86
总股本(百万股)	4,802.77
流通 A 股(百万股)	4,802.77

相关研究

《海澜之家(600398): 2025 年三季报点评: Q3 主品牌稳健改善, 新业态持续调整优化》

2025-11-02

《海澜之家(600398): 2025 年中报点评: 整体经营稳健, 新业务增厚业绩》

2025-09-01

海澜之家三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	20,586	25,310	29,285	33,383	营业总收入	21,626	23,608	25,558	27,565
货币资金及交易性金融资产	6,937	9,520	12,542	15,264	营业成本(含金融类)	11,921	13,269	14,410	15,584
经营性应收款项	1,593	1,726	1,870	2,018	税金及附加	133	118	128	138
存货	10,819	12,687	13,418	14,543	销售费用	5,159	5,548	6,006	6,478
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,031	1,086	1,176	1,268
其他流动资产	1,237	1,377	1,456	1,558	研发费用	212	236	256	276
非流动资产	13,465	12,976	12,788	12,723	财务费用	(159)	(27)	(53)	(83)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	34	24	26	28
固定资产及使用权资产	4,419	3,631	3,097	2,665	投资净收益	7	24	26	28
在建工程	6	11	15	17	公允价值变动	18	0	0	0
无形资产	566	837	1,080	1,307	减值损失	(591)	(460)	(460)	(460)
商誉	731	731	731	731	资产处置收益	7	0	0	0
长期待摊费用	424	434	456	464	营业利润	2,803	2,965	3,227	3,500
其他非流动资产	7,319	7,331	7,409	7,539	营业外净收支	3	5	5	5
资产总计	34,051	38,286	42,073	46,107	利润总额	2,806	2,970	3,232	3,505
流动负债	14,629	16,607	17,938	19,307	减:所得税	674	713	776	841
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,004	1,004	1,004	1,004	净利润	2,132	2,258	2,456	2,664
经营性应付款项	10,967	12,185	13,233	14,311	减:少数股东损益	(34)	(23)	(20)	(13)
合同负债	328	663	720	779	归属母公司净利润	2,166	2,280	2,476	2,677
其他流动负债	2,330	2,754	2,980	3,213	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.47	0.52	0.56
非流动负债	859	859	859	859	EBIT	2,683	3,351	3,583	3,822
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	4,399	4,559	4,565	4,718
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.87	43.80	43.62	43.47
租赁负债	687	687	687	687	归母净利率(%)	10.02	9.66	9.69	9.71
其他非流动负债	173	173	173	173	收入增长率(%)	3.19	9.17	8.26	7.85
负债合计	15,488	17,466	18,797	20,167	归母净利润增长率(%)	0.34	5.27	8.58	8.14
归属母公司股东权益	18,322	20,602	23,078	25,755					
少数股东权益	240	218	198	185					
所有者权益合计	18,563	20,820	23,276	25,940					
负债和股东权益	34,051	38,286	42,073	46,107					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,482	3,364	3,876	3,612	每股净资产(元)	3.81	4.29	4.81	5.36
投资活动现金流	(2,577)	(740)	(814)	(848)	最新发行在外股份(百万股)	4,803	4,803	4,803	4,803
筹资活动现金流	(1,817)	(41)	(41)	(41)	ROIC(%)	10.40	11.91	11.47	11.05
现金净增加额	85	2,583	3,021	2,722	ROE-摊薄(%)	11.82	11.07	10.73	10.39
折旧和摊销	1,717	1,207	982	896	资产负债率(%)	52.43	48.29	45.49	45.62
资本开支	(429)	(740)	(740)	(738)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.66	13.92	12.82	11.86
营运资本变动	18	(574)	(33)	(416)	P/B(现价)	1.73	1.54	1.38	1.23

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>