



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 海澜之家集团股份有限公司 主体与相关债项2021年度 跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



## 信用等级公告

大公报 SDB【2021】050 号

大公国际资信评估有限公司通过对海澜之家集团股份有限公司及“海澜转债”的信用状况进行跟踪评级，确定海澜之家集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“海澜转债”的信用等级维持 AA+。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十五日



## 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
海澜转债	30	6	AA+	AA+	2020.06

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	302.63	276.68	289.16	295.91
所有者权益	147.26	138.94	138.61	130.95
总有息债务	43.78	40.86	42.01	50.40
营业收入	54.94	179.59	219.70	190.90
净利润	8.22	17.18	31.68	34.56
经营性净现金流	12.00	28.30	34.62	24.19
毛利率	42.91	37.42	39.46	40.84
总资产报酬率	3.70	8.80	15.15	15.77
资产负债率	51.34	49.78	52.06	55.75
债务资本比率	22.91	22.73	23.26	27.79
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	22.60	31.73	56.52
经营性净现金流/总负债	8.19	19.63	21.95	15.91

注: 公司提供了 2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表, 天衡会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2021 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 栗婧岩

评级小组成员: 张洁

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

海澜之家集团股份有限公司(以下简称“海澜之家”或“公司”)主要从事品牌服装的连锁经营以及职业装的生产 and 销售。跟踪期内公司仍具有较高的品牌认知度和较强的品牌竞争优势, 仍采取可退货条款的采购模式与供应商共担风险, 类直营的加盟店管理模式实现门店统一管理和快速扩张, 2020 年末可使用的货币资金的规模仍较大; 但同时受疫情及合并范围变化的影响公司盈利水平有所下降, 城市布局不均衡, 存货规模较大, 面临一定跌价风险。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 公司是国内大型服装企业, 主要品牌海澜之家仍具有较高的品牌认知度和较强的品牌竞争优势;
- 公司海澜之家品牌仍以附滞销产品可退货条款的采购模式为主, 与供应商共担滞销风险, 有利于提高供应商产品品质, 减少滞销品对公司渠道资源占用, 提高公司竞争力;
- 公司仍采取类直营的加盟店管理模式, 实现门店统一管理和快速扩张;
- 2020 年末, 公司可使用的货币资金规模仍较大, 可覆盖公司有息债务规模, 偿债压力较小。

### 主要风险/挑战:

- 2020 年, 受新冠疫情及合并范围变化的影响, 公司营业收入和盈利水平有所下降;
- 公司门店仍主要分布于三、四线城市, 城市布局及受众消费人群不均衡;
- 2020 年末, 公司不可退货存货规模仍较大, 若未来 2 年以上库龄存货持续增加, 则面临一定跌价风险。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《一般工商企业信用评级方法》，版本号为 PF-YBGS-2020-V.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（12%）</b>	<b>4.40</b>
（一）宏观环境	5.01
（二）行业环境	4.20
（三）区域环境	4.00
<b>要素二：财富创造能力（58%）</b>	<b>5.13</b>
（一）产品与服务竞争力	4.68
（二）盈利能力	5.99
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>6.58</b>
（一）债务状况	5.84
（二）流动性偿债来源	6.75
（三）清偿性偿债来源	6.36
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA+</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形  
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	海澜转债	AA+	2020/06/23	马映雪、张 建、张洁	一般工商企业信 用评级方法 (V.1)	<a href="#">点击阅 读全文</a>
AA+/稳定	海澜转债	AA+	2017/11/24	孙瑞、韩光 明、王梦晗	大公信用评级方 法总论	<a href="#">点击阅 读全文</a>



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的海澜之家存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

2019 年 1 月 21 日，公司可转换公司债券进入转股期。截至 2021 年 3 月 31 日，累计共有 715,000 元“海澜转债”已转换成公司股票，因转股形成的股份数量为 58,383 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0013%。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
海澜转债	30	29.50	2018.07.13 ~ 2024.07.12	募集资金承诺投资 6.20 亿元用于产业链信息化升级项目，9.30 亿元用于物流园区建设项目，14.38 亿元用于补充流动资金。	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司累计使用募集资金 24,379.14 万元，其中，向产业链信息化升级项目累计投入 10,350.38 万元，该项目预计 2022 年 7 月项目达到预定可使用状态；向物流园区建设项目累计投入 14,028.76 万元，预计 2022 年 7 月达到预定可使用状态<sup>1</sup>，变更募集资金用途并永久补充流动资金 143,751.84 万元，募集资金余额为人民币 133,855.40 万元。

## 发债主体

公司前身为成立于 1997 年 1 月的江阴奥德臣精品面料服饰有限公司（以下简称“江阴奥德臣”），注册地址为江苏省江阴市，主要从事中高档服装、精纺呢绒的生产和销售以及染整加工业务。2000 年 12 月，德臣股份首次公开发行股票并在上海证券交易所挂牌交易（证券代码：600398.SH，股票简称“德臣股份”）；2001 年 3 月，德臣股份更名为凯诺科技股份有限公司（以下简称“凯诺科技”）。2013 年 7 月，凯诺科技与海澜之家服饰股份有限公司（现更名为“海澜之家品牌管理有限公司”）进行重组。2014 年，凯诺科技购买海澜品牌管理 100.00%

<sup>1</sup> 2020 年 8 月 19 日，公司召开董事会并审议通过《关于募集资金投资项目延期的议案》决定延期募集资金投资项目的建设周期。



股权，同时海澜集团有限公司（以下简称“海澜集团”）协议收购凯诺科技 150,578,388 股存量股份，凯诺科技更名为海澜之家股份有限公司，证券简称变更为“海澜之家”。2021 年 3 月，公司更名为海澜之家集团股份有限公司。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本 43.20 亿元，其中海澜集团持股比例 40.88%，为公司控股股东；荣基国际（香港）有限公司<sup>2</sup>持股比例为 25.64%，为公司第二大股东；2020 年 11 月，公司发布公告《关于公司控股股东上层股权结构变动的提示性公告》称，周建平先生分别与周立宸先生、周晏齐女士<sup>3</sup>签署了《股权转让协议》，交易完成后海澜控股仍持有海澜集团 100%的股权。周建平先生、周立宸先生、周晏齐女士分别持有海澜控股的股份比例为 28.00%、27.00%、5.90%，周建平先生和周立宸先生、周晏齐女士为一致行动人，周建平先生为公司的实际控制人。同月，周建平先生辞去公司第八届董事会董事长、董事及董事会战略委员会主任委员职务，周立宸先生担任第八届董事会董事长及战略委员会委员。

截至 2020 年末，公司纳入合并范围子公司 344 家。2019 年 9 月，公司完成江阴爱居兔服装有限公司（以下简称“爱居兔”）股权转让，爱居兔不再纳入公司合并报表范围。截至 2018 年 12 月末，爱居兔<sup>4</sup>资产总额 118,584.09 万元，负债总额 43,287.11 万元；2018 年度实现营业收入 169,792.71 万元、净利润 32,749.58 万元。截至 2019 年 8 月 31 日，爱居兔资产总额 102,963.88 万元，负债总额 71,203.27 万元；2019 年 1~8 月实现营业收入 114,764.15 万元、净利润-2,536.38 万元。

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》等相关法律、法规的规定，结合公司实际情况，不断完善公司法人治理结构，建立健全内部控制制度，加强信息披露工作。股东大会是公司最高权力机构，审议通过了《公司章程》及《股东大会议事规则》，对相关事项进行了详细的规定。根据《公司章程》，公司股东大会下设董事会及监事会，董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，独立董事 3 名；监事会由 3 名监事组成，其中职工代表监事 1 名。董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会四个专门委员会。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2021 年 2 月 9 日，公司已结清信贷中存在一笔关注类贷款，金额为 3,000 万元，已于 2003 年 3 月 20 日结清<sup>5</sup>。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债务融资工具“海澜转债”已按时付息，尚未到还本日。

<sup>2</sup> 海澜集团有限公司与荣基国际（香港）有限公司为一致行动人。

<sup>3</sup> 周建平与周立宸为父子关系，周建平与周晏齐为父女关系。

<sup>4</sup> 上述数据为爱居兔单体报表数据，非爱居兔品牌业务数据，爱居兔品牌整体收入毛利数据详见公司已披露的各期主要经营数据公告。

<sup>5</sup> 根据 2020 年 6 月银行出具的情况说明显示，公司该笔贷款在该行未发生欠息与逾期，不属于不良贷款。



## 偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变；受疫情影响，2020 年纺织服装行业的主线以恢复为主，以口罩为主的防疫物资支撑纺织业出口逆势增长，服装业则逐季缓慢恢复。

### （一）宏观政策环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%<sup>6</sup>。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

### （二）行业环境

受疫情影响，2020 年纺织服装行业的主线以恢复为主，以口罩为主的防疫物资支撑纺织业出口逆势增长，服装业则逐季缓慢恢复。

我国拥有纺织服装全产业链，具体包含上游的棉花、麻、化工纤维等原材料供给，中游的纺纱、织布、印染，下游的成衣、家纺等服装制造。

2020 年一季度，新冠疫情爆发，纺织服装行业陷入停滞；二季度以来国内疫情得到有效控制叠加国外疫情爆发，我国凭借成熟的纺织服装产业链及海外订

<sup>6</sup> 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。





单回流，促使口罩、防护服等防疫物资出口大幅增加，纺织业出口逆势增长，行业需求逐渐恢复；2020 年我国限额以上服装鞋帽针纺织品零售额累计 12,364.60 亿元，同比下降 6.60%，增速同比下降 9.50 个百分点。一季度正值国内疫情爆发，行业销售下挫明显，之后逐季恢复。2020 年，纺织服装行业出口总额为 2,912.22 亿美元，同比增长 7.24%，其中纺织纱线、织物及制品出口金额累计为 1,538.39 亿美元，同比增长 29.20%，主要是防疫物资出口在二季度以来保持高速增长所致，服装及衣着附件出口金额累计值为 1,373.82 亿美元，同比下降 6.40%，下挫明显。

供给端，2020 年，纺织业工业增加值同比增长 0.7%，增速同比下降 0.6 个百分点；纺织服装、服饰业工业增加值同比下降 9.0%，增速同比下滑 9.9 个百分点。近年来，行业固定资产投资增速整体呈下降趋势，2020 年受疫情影响，行业增速均为负，纺织业固定资产投资完成额同比为-6.90%，纺织服装、服饰业固定资产投资完成额同比为-31.9%，预计 2021 年纺织与服装行业固定资产投资依然放缓，但降幅收窄。

纺服业成本主要为原材料成本及劳动力成本，棉花为纺服行业的主要原材料，2020 年以来，棉花价格与国内复工复产情况显著相关，一季度，受疫情影响，国内纺织服装产业几乎停滞，棉花需求严重小于供给，价格大跌；二季度以来，行业开工率逐步恢复，棉花价格波动上涨，尤其是第四季度是销售旺季，棉价快速上涨至疫情前水平。预计 2021 年伴随下游消费增长，棉花价格总体呈上涨趋势，或将压缩棉纺企业的利润。此外，我国劳动力成本优势不在，越南、孟加拉国等东南亚国家人工成本低廉、生产用地价格低等优势依然突出，中长期来看，产业转移，尤其是下游低附加值的劳动密集型服装产业转移是必然趋势，若纺织与服装行业未能及时转型升级，提升自身的品牌实力，产业转移将直接减少我国纺织服装业出口额，进一步压缩行业利润。

**消费升级为服装行业带来了发展空间，但新的经济形势下服装行业竞争愈发激烈，加剧了行业两级分化。**

消费升级的加快、消费群体和消费方式的改变，给国内服装企业带来了巨大的发展空间，但经济下行压力增大、消费疲软、生产成本居高不下、行业的竞争越来越激烈、个性化要求高、渠道变迁以及国内外品牌加速抢滩市场等因素，增加了服装品牌和企业的转型升级压力。服装行业的发展呈现出新的特点，一方面定位个性化、时尚化的品牌，以小而美的方式参与市场竞争，且愈发激烈；另一方面定位大众消费品的行业龙头，在供应链、渠道等方面的优势越来越突出，理性消费的趋势下，服装行业集中度加速提升，新品牌进入的壁垒越来越高，行业两极分化进一步加剧。



## 财富创造能力

公司主要从事品牌经营和服装生产，品牌经营和服装生产仍是公司收入和利润的主要来源；2020 年，受疫情及合并范围变化影响，公司营业收入和毛利润均有所下降。

公司仍主要从事品牌服装的连锁经营以及职业装的生产和销售。公司品牌经营主要是对海澜之家品牌在品牌管理、供应链管理和营销网络管理等方面进行的运营管理；服装生产主要是自主品牌圣凯诺的生产和销售；其他业务主要包括材料销售和租赁业务等。

**表 2 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>54.94</b>	<b>100.00</b>	<b>179.59</b>	<b>100.00</b>	<b>219.70</b>	<b>100.00</b>	<b>190.90</b>	<b>100.00</b>
品牌经营 <sup>7</sup>	50.14	91.26	153.74	85.61	192.23	87.50	166.18	87.05
服装生产	3.19	5.81	20.71	11.53	21.68	9.87	21.21	11.11
其他	1.61	2.92	5.14	2.86	5.78	2.63	3.51	1.84
<b>毛利润</b>	<b>23.57</b>	<b>100.00</b>	<b>67.20</b>	<b>100.00</b>	<b>86.70</b>	<b>100.00</b>	<b>77.96</b>	<b>100.00</b>
品牌经营	21.53	91.31	55.72	82.92	75.49	87.08	67.41	86.46
服装生产	1.76	7.48	10.92	16.25	10.82	12.48	10.44	13.40
其他	0.29	1.21	0.56	0.83	0.39	0.44	0.11	0.14
<b>毛利率</b>		<b>42.91</b>		<b>37.42</b>		<b>39.46</b>		<b>40.84</b>
品牌经营		42.93		36.25		39.27		40.56
服装生产		55.22		52.71		49.90		49.25
其他		17.76		10.90		6.66		3.09

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，受疫情影响、爱居兔不再纳入合并范围及本年英氏童装纳入全年而同期纳入半年影响，公司营业收入和毛利润同比分别下降 18.26%和 22.49%，毛利率同比降低 2.04 个百分点。

分板块来看，2020 年，品牌经营的收入和毛利润同比分别下降 20.02%和 26.18%，仍为公司营业收入和毛利润的主要来源，毛利率同比降低 3.02 个百分点，主要由于多品牌经营后，各子品牌毛利率变动差异所致；服装生产收入同比下降 4.47%，毛利润同比略有提升，仍为公司营业收入和利润的重要补充，毛利率同比增加 2.80 个百分点；其他业务收入同比下降 11.13%，毛利润同比增长 0.17 亿元，主要由于材料销售毛利润增加所致，毛利率同比上升 4.24 个百分点。

2021 年 1~3 月，公司业务受疫情影响逐步减弱，实现营业收入及毛利润同比分别增长 42.79%和 77.66%，毛利率同比增加 8.43 个百分点。分板块来看，同

<sup>7</sup> 此处品牌经营指连锁经营品牌，服装生产指自主生产经营品牌。



期,品牌经营收入和毛利润同比分别增长 44.34%和 76.72%,毛利率同比增加 7.87 个百分点;服装生产收入和毛利润同比分别增长 20.55%和 37.83%,毛利率同比增加 6.92 个百分点;其他业务收入同比增长 47.30%,毛利润由亏损转为盈利,毛利率同比有所增长。

公司主要品牌“海澜之家”的认知度较高,仍具有较强的品牌竞争优势;同时 2019 年公司新增英氏品牌,2020 年其他品牌收入和毛利率大幅增长。

公司为我国大型服装企业,采取多品牌运营策略,在男装、女装、童装和生活家居等细分市场布局,主要拥有海澜之家、圣凯诺、黑鲸、OVV、英氏等品牌,以海澜之家和圣凯诺为主。

**表 3 公司主要品牌定位情况**

品牌	定位	目标消费人群
海澜之家	快速消费品、生活必需品	20~45 岁左右的男士
圣凯诺	职业装团体定制	商务人士
黑鲸	城市日常轻时尚、潮流中性服装	18~35 岁的泛 90 后的年轻人
OVV	不费力、高性价比的高级成衣	28~48 岁的现代都市时尚女性
海澜优选生活馆	全新生活方式类家居品牌	-
男生女生	高品质高性价比一站式全品类儿童时尚、休闲服饰品牌	0 至 16 岁的孩子
英氏 <sup>8</sup>	婴童内衣、外出服、童床、床品、车椅、鞋帽袜、洗护等全品类,定位高端高品质	0~6 岁婴幼儿

资料来源:根据公司提供资料整理

从各品牌销售收入和毛利率来看,2020 年,海澜之家品牌销售收入仍占比较大,受疫情影响海澜之家品牌销售收入同比下降 20.97%,受疫情期间增加营销活动的影响,海澜之家品牌毛利率同比下降 4.35 个百分点;因公司 2020 年合并英氏婴童全年收入,去年同期仅合并 6 个月,且其他的连锁经营品牌取得了较快的发展,其他品牌营业收入大幅增长 45.60%,毛利率同比增加 1.48 个百分点。2021 年 1~3 月,公司受疫情的影响减弱,各品牌收入及毛利率均有所增长。

<sup>8</sup> 2019 年 7 月公司新增英氏婴童用品有限公司(以下简称“英氏婴童”),主要经营英氏品牌童装。

**表 4 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司主营业务收入按品牌分类（单位：亿元、%）<sup>9</sup>**

品牌	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
海澜之家系列	45.98	42.81	137.68	35.99	174.22	40.34	151.44	43.40
圣凯诺	3.19	55.22	20.71	52.71	21.68	49.90	21.21	49.25
爱居兔系列	-	-	-	-	6.98	16.23	10.98	23.93
其他品牌	4.16	44.19	16.06	38.48	11.03	37.00	3.77	-24.82
<b>合计</b>	<b>53.34</b>	<b>43.66</b>	<b>174.45</b>	<b>38.20</b>	<b>213.92</b>	<b>40.35</b>	<b>187.39</b>	<b>41.55</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 5 月，“海澜之家”品牌入选由专业品牌评价机构 Asiabrand、中国亚洲经济发展协会品牌管理专业委员会和亚洲品牌网联合颁发的“2020 中国品牌 500 强”，7 月入选中国品牌价值研究院发布的“2020 年中国最具价值品牌 100 强”，12 月荣获人民网颁发的“匠心品牌奖”。公司已连续六年上榜财富网颁布的“《财富》中国 500 强排行榜”，并于 11 月荣获“新财富最佳上市公司”，公司主要品牌“海澜之家”的认知度较高，仍具有较强的品牌竞争优势。

公司海澜之家品牌以附滞销产品可退货条款的采购模式为主，与供应商共担滞销风险，有利于提高供应商产品品质，减少滞销品对公司渠道资源占用，提高公司竞争力；公司设立总部物流园区，利用信息系统和合理的路线设计，形成高效的补货机制。

公司主要经营模式为连锁经营模式，除公司旗下职业装团购定制品牌圣凯诺采用传统的自主生产经营模式外，其余品牌均采用委托加工连锁经营模式。

连锁经营模式下，设计方面，包括联合开发和自主开发，其中海澜之家品牌关键环节开发提案和最终选型由公司负责，非核心环节由供应商负责，其他零售品牌则以自主研发为主。采购方面，公司零售品牌的产品采取直接向供应商采购的形式，合作模式包括不可退货模式和可退货模式。海澜之家品牌的采购模式为“可退货为主，不可退货为辅”，其他品牌目前主要采用不可退货的采购合作模式。可退货模式下，公司与供应商签订附滞销商品可退货条款的采购合同，产品实现销售后，逐月与供应商进行货款结算，适销季结束后仍未实现销售的产品，可剪标后退还给供应商，由其承担滞销风险。对供应商采取赊购模式减少了公司采购环节的资金占用，促进公司的低成本扩张。传统生产经营模式下，公司主要通过招投标的方式获得产品订单，并根据客户订单需求完成对服装的原料采购和加工生产，公司拥有完整的职业装生产线，根据生产需要确定面辅料名称、规格、数量，按制定的面辅料采购计划进行采购，并将原材料加工成成品以后销售给客户。

<sup>9</sup> 不包括表 2 中其他业务收入。



2020 年，公司前五名供应商采购额合计 15.33 亿元，占年度采购总额的 16.44%，无关联方采购，集中度较低。

物流方面，公司在江阴市设立了大型总部物流园区作为全国物流中心，配备了先进的物流仓储设备及 SAP 信息系统，负责对所有门店货品的统一收发和存储。公司的 SAP 信息系统将门店销售、物流园区存储、供应商的生产等信息进行有效连接，实现智能化入库、存储、配货、拣选、发货，不仅提高了公司对库存的管控和产品的周转，还能对缺货进行预测，为上游供应商提供足够的支撑，从而带动整个产业链的高效运营。

公司实现了总部物流园区与各门店的直线联系，节约了中间环节的资源投入，做到了对现有门店铺货、补货、退货的快速反应。通过覆盖所有门店的销售管理系统，公司对门店销售情况做到及时掌握，并根据门店的需求和门店的地理位置，精确计算运输路线，达到了单线运输的最大效用，能够保证旺季时每周对每一家门店进行两次补货。高效的补货机制可控制门店的库存水平，提高公司的存货周转率。

**公司销售渠道包括线下和线上销售，仍以线下销售为主；线下销售环节采取直营、加盟和联营多种管理模式，类直营的加盟店管理模式，实现门店统一管理和快速扩张。**

公司的销售渠道分线下销售和线上销售，线下销售采用直营、加盟和联营模式，渠道主要分布于全国县级及以上城市核心商圈的步行街、百货商场、购物中心等，并在马来西亚、新加坡、泰国、越南等国家开设了门店；线上主要在天猫、京东、唯品会、微信小程序以及抖音、快手等电商渠道实现销售。

在线下渠道管理上，公司对所有门店实行统一标准化管理，包括统一的形象策划、供货、指导价格、业务模式、服务规范等，实现了统一管理的高品质营销网络，线下销售收入仍是公司收入的主要来源。2020 年，受疫情影响，公司线下收入同比下降 23.28%，占主营业务收入比重为 88.25%，占比有所下降；同时，公司坚持走“品牌电商、创新电商”之路，线上业务取得较大增长，线上业务收入同比增长 54.70%，收入占比从 2019 年的 6.19% 提升至 2020 年 11.75%，毛利率同比下降 12.32 个百分点，主要由于公司推出线上奥莱，直播销售等促销活动。2021 年 1~3 月，公司线上及线下销售收入同比分别增长 88.20% 和 38.65%，线上销售的毛利率同比下降 11.46 个百分点，线下销售毛利率同比增加 9.64 个百分点。

**表 5 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司线上、线下收入及毛利率情况 (单位: 亿元、%)**

渠道	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
线上	5.74	34.59	20.50	38.47	13.25	50.79	11.51	54.88
线下	47.60	44.76	153.95	38.17	200.67	39.66	175.88	40.67
合计	<b>53.34</b>	<b>43.66</b>	<b>174.45</b>	<b>38.20</b>	<b>213.92</b>	<b>40.35</b>	<b>187.39</b>	<b>41.55</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司目前线上销售的业务规模虽增幅较大,但整体占比仍较小,公司正逐步加大与国内大型电商的合作力度。新冠肺炎疫情推动了在线经济服务形态的快速发展,网络直播向社会经济全方位渗透,公众号、小程序、直播间等社群营销在服装零售市场迅速崛起。公司加大了在天猫、京东、抖音、快手等平台的直播布局,已逐步形成“达人带货+品牌自播”的新直播营销模式,新业务渠道成为销售增长的新动力。公司针对天猫、京东、唯品会、抖音、快手、拼多多等不同平台,匹配不同的货品,在最合适的平台,提供最合适与最优质的产品,做到全渠道、多平台优势互补,满足多样化的线上消费习惯,打造良好的购物体验。

从管理模式来看,线下销售采用直营、加盟和联营模式多种管理模式。在加盟模式下,加盟店采取类直营的管理方式,公司不收取加盟费,加盟商拥有加盟店的所有权,将门店的内部管理委托公司负责,公司与加盟商之间的销售结算采用委托代销模式,拥有商品的所有权,加盟商不承担存货滞销风险,商品实现最终销售后,加盟店与公司根据协议约定结算公司的营业收入。公司没有设置各级代理,所有加盟商均直接与公司签订《特许经营合同》,而加盟店已经直接面向消费者,缩减销售环节可以减少销售环节的逐级加价。在公司销售模式下,加盟商承担加盟店经营费用,公司负责品牌维护和加盟店具体管理,在所有权与经营权分离的经营模式下实现合作共赢。

公司线下的门店遍布全国 31 个省(自治区、直辖市),覆盖 80%以上的县、市,并进一步拓展到东南亚海外市场。2020 年,公司新开门店 867 家,关店 740 家,净增 127 家。截至 2020 年末,公司所有品牌的门店中海澜之家品牌门店数量最多,达 5,543 家,包含 486 家直营店和 5,057 家加盟店及联营店;其他品牌<sup>10</sup>包含 319 家直营店和 1,519 家加盟店及联营店,同比略有增长。2021 年 3 月末,公司实体门店数量变化不大。

<sup>10</sup> 其他品牌的经营数据为海澜优选、OVV、男生女生、英氏等品牌的数据。

**表 6 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司实体门店数量 (单位: 家)**

品牌	门店类型	2021 年 3 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
海澜之家系列	直营店	519	486	357	175
	加盟店及联营店	5,012	5,057	5,241	4,922
其他品牌	直营店	315	319	302	84
	加盟店及联营店	1,525	1,519	1,354	211
合计	-	7,371	7,381	7,254	6,673

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司产品种类齐全, 2020 年, 公司多数产品销售量和销售均价均略有下降; 销售区域分布较广, 但同时公司门店仍主要分布于三、四线城市, 城市布局及受众消费人群不均衡。

公司服装产品种类齐全, 主要包括 T 恤衫、裤子、衬衫、针织衫、羽绒服、茄克衫和西服等七大类。2020 年, 除其他品类外, 公司七类产品销售量有所下降, 受合并英氏婴童影响, 其他类产品 (包括裙子、鞋袜、服饰配件等) 销售量同比增长 13.52%。从产品销售均价来看, T 恤衫、裤子、针织衫及羽绒服销售均价同比降幅较大, 主要是线上销售促销所致。

**表 7 2018~2020 年公司各类产品销售量和销售均价情况 (单位: 万件、元/件)**

分产品	2020 年		2019 年		2018 年	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价
T 恤衫	3,911	58.91	3,990	70.34	3,730	64.67
裤子	2,949	131.75	3,245	144.10	3,173	137.60
衬衫	1,759	114.96	2,090	116.86	2,131	112.63
针织衫	732	126.55	760	148.37	842	129.77
羽绒服	654	311.34	709	378.79	760	305.92
茄克衫	551	225.36	685	229.58	639	222.59
西服	493	347.29	627	351.53	592	374.35
其他	4,701	70.61	4,141	93.66	2,669	93.87
合计	15,749	-	16,246	-	14,536	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

从销售区域来看, 2020 年公司境内业务销售仍以华东地区为主, 占比为 40.62%, 稍有上升; 其他地区除西北地区外销售占比均小幅下降; 现阶段公司境外业务量占比仍很低, 2020 年略有提升。

**表 8 2018~2020 年公司销售区域情况(单位: 亿元、%)**

品牌	2020 年		2019 年		2018 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
华东	70.86	40.62	84.76	39.62	74.44	39.72
中南	40.93	23.46	50.51	23.61	43.80	23.37
华北	19.85	11.38	25.49	11.92	22.15	11.82
西南	19.62	11.25	24.82	11.60	21.93	11.70
西北	13.24	7.59	15.15	7.08	14.72	7.86
东北	8.84	5.07	11.88	5.56	9.80	5.23
境外	1.11	0.64	1.31	0.61	0.56	0.30
合计	174.45	100.00	213.92	100.00	187.39	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

近年来,公司在巩固三、四线城市门店覆盖的基础上,积极向一、二线城市渗透和辐射,同时加大对购物中心门店的拓展力度,不断优化门店网络营销布局。但现阶段公司布局仍是以三、四线城市为主,公司产品的主要消费人群亦集中于三、四线城市,城市布局及受众消费人群不均衡;一、二线城市消费贡献度相对较低,一、二线城市整体门店数量有待提高,城市布局有待进一步完善。同时,公司门店销售的产品以男装为主,女装等其他产品在主营业收入中占比均较低,受众消费人群不均衡,产品结构有待改善。综合来看,城市布局及受众消费人群的不均衡。

## 偿债来源与负债平衡

2020 年,受疫情及合并范围变化的影响,公司营业收入和盈利水平均有所下降;经营性净现金流同比有所下降,融资渠道畅通,授信额度较大;公司资产规模小幅下降,仍以流动资产为主,但公司不可退货存货规模仍较大,若未来 2 年以上库龄存货持续增加,则面临一定的跌价风险。

### (一) 偿债来源

#### 1、盈利

2020 年,受疫情及合并范围变化的影响,公司营业收入和盈利水平均有所下降;期间费用率较高,且资产减值损失规模较大,对利润形成侵蚀;2021 年一季度受疫情影响减弱,公司营业收入和利润规模同比均有所增长。

2020 年,公司受疫情及爱居兔不再纳入合并范围及本年英氏童装全年并表而同期纳入半年的影响,营业收入和毛利润同比分别下降 18.26%和 22.49%,毛利率同比降低 2.04 个百分点。





表 9 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	54.94	179.59	219.70	190.90
营业成本	31.37	112.38	133.00	112.93
毛利率	42.91	37.42	39.46	40.84
期间费用	10.86	37.65	40.51	29.45
销售费用	7.29	24.03	24.67	17.99
管理费用	3.26	12.51	14.99	11.00
投资收益	0.05	0.09	0.71	1.61
其他收益	0.11	0.38	0.35	0.76
资产减值损失	1.66	5.69	4.22	3.83
营业利润	10.67	22.82	41.79	45.55
营业外收支净额	0.07	0.17	0.45	0.23
利润总额	10.74	22.99	42.24	45.78
净利润	8.22	17.18	31.68	34.56
总资产报酬率	3.70	8.80	15.15	15.77

数据来源：根据公司提供资料整理

期间费用方面，2020 年，公司期间费用同比下降 7.06%，期间费用率为 20.97%，同比增加 2.53 个百分点，期间费用率较高，疫情影响导致收入有所下降，但同时门店的人工及店铺等成本无明显下降，导致期间费用率仍维持较高水平。其中，销售费用同比下降 2.56%，主要由于广告费用的减少；管理费用同比下降 16.56%，主要由于爱居兔股权的转让导致职工薪酬的减少；研发费用和财务费用规模较小，同比均有所提升，其中财务费用提升主要由于利息收入减少所致。

非经常性损益方面，2020 年，公司投资收益同比减少 0.61 亿元，主要由于 2019 年处置爱居兔产生的投资收益，而本年无此事项；资产减值损失均为存货跌价损失，同比增加 34.83%，主要是公司不可退货商品中库龄 2 年以上的存货增加所致，规模较大，对利润形成侵蚀；营业外收支净额同比下降 61.42%，主要由于本期合同违约金收入减少及本年捐赠支出增加所致。同期，公司营业利润、利润总额和净利润同比分别下降 45.41%、45.58%和 45.78%；受利润规模下降影响，公司总资产报酬率和净资产收益率同比分别降低 6.35 个百分点和 10.49 个百分点，公司盈利水平有所下降。

2021 年 1~3 月，公司受疫情的影响减弱，营业收入和毛利润同比分别增长 42.77%和 77.66%，毛利率同比增加 8.43 个百分点；期间费用同比增长 46.05%，主要受业务规模增长影响，期间费用率同比增加 0.44 个百分点，期间费用仍以销售费用与管理费用为主，其中销售费用同比增长 39.72%，管理费用同比增长 58.37%，财务费用同比增加 0.12 亿元，主要是利息费用增加所致。非经常性损



益方面，2021 年 1~3 月，公司投资收益同比增加 0.02 亿元；资产减值损失仍为存货跌价损失，同比变动不大；营业外收支净额为 0.07 亿元，同比增长 27.15%。利润规模方面，营业利润、利润总额和净利润分别为同比增加 6.85 亿元、6.86 亿元和 5.35 亿元。

## 2、现金流

2020 年，公司经营性净现金流同比有所下降，但对利息和债务的保障能力仍较强，投资性净现金流仍为净流出。

2020 年，公司经营性净现金流同比减少 18.26%，主要是销售回款减少所致；投资性净现金流仍为净流出，净流出规模同比增长 62.54%，主要由于交易性金融产品交易所致。受经营性净现金流减少影响，公司经营性净现金流利息保障倍数和经营性净现金比流动负债均有所下降，但整体保障程度仍较强。

2021 年 1~3 月，受疫情影响减弱，经营性净现金流同比增长 25.59%；投资性净现金流仍为净流出，净流出规模同比下降 77.54%，主要是投资收回的现金增加所致。同时，经营性净现金流对利息的保障程度和流动负债保障程度仍保持在较高水平。

此外，截至 2020 年末，公司在建工程仍主要为服装工业城南区和辅助配套仓库，均处于建设后期，未来需投资规模较小。

**表 10 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	12.00	28.30	34.62	24.19
投资性净现金流	-0.69	-4.40	-2.71	-8.22
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	26.73	20.74	22.14	27.11
经营性净现金流/流动负债	10.52	24.76	27.79	19.10

数据来源：根据公司提供资料整理

## 3、债务收入

2020 年以来，公司无新增发债和借款，故筹资性净现金流均为净流出；公司银行授信规模较大，同时作为 A 股上市公司，融资渠道通畅。

2020 年，公司筹资性净现金流仍为净流出，主要由于公司本年未发行债券、无新增借款，本年分配股利 12.30 亿元以及增加股份回购 4.46 亿元所致；净流出同比下降 47.67%，主要由于上年偿还到期长期借款以及公司回购股份现金支出较多。2021 年 1~3 月，筹资性净现金流仍为净流出，主要是执行新租赁准则所致，净流出规模同比下降 36.12%。

公司融资渠道畅通，与多家银行保持良好的合作关系，截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信 48.90 亿元，均未使用；公司作为 A 股上市公司，具有较强的直接融资能力。总体来看，公司融资渠道畅通。

**表 11 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月债务融资情况分析 (单位: 亿元)**

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	-	-	0.05	30.00
借款所收到的现金	-	-	-	-
筹资性现金流出	0.95	16.76	32.08	23.39
偿还债务所支付的现金	-	-	5.51	0.03
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	0.11	12.30	17.22	22.77
<b>筹资性净现金流</b>	<b>-0.95</b>	<b>-16.76</b>	<b>-32.03</b>	<b>6.61</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

#### 4、外部支持

公司外部支持主要为政府补助, 但规模较小, 对偿债来源贡献较低。

2020 年, 公司其他收益均为政府补助, 收到的政府补助为 0.35 亿元, 同比增长 0.05 亿元。2021 年 1~3 月, 公司其他收益为 0.11 亿元, 规模很小, 对偿债来源贡献较低。

#### 5、可变现资产

2020 年, 公司资产规模小幅下降, 其中非受限货币资金规模很大, 存货中不可退货规模较大, 若未来 2 年以上库龄存货持续增加, 则面临一定的跌价风险。

截至 2020 年末, 公司总资产规模小幅下降, 资产结构仍以流动资产为主。2021 年 3 月末, 公司总资产规模为较 2020 年末增长 9.38%, 变化不大, 其中流动资产较 2020 年末增长 7.08%。

**表 12 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司资产情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	119.77	39.57	105.16	38.01	100.22	34.66	105.26	35.57
存货	72.78	24.05	74.16	26.80	90.44	31.28	94.74	32.01
<b>流动资产合计</b>	<b>216.37</b>	<b>71.49</b>	<b>202.06</b>	<b>73.03</b>	<b>209.20</b>	<b>72.35</b>	<b>217.68</b>	<b>73.56</b>
投资性房地产	8.86	2.93	8.23	2.97	7.93	2.74	7.50	2.54
固定资产	35.36	11.68	36.61	13.23	40.00	13.83	40.36	13.64
无形资产	9.72	3.21	8.57	3.10	9.48	3.28	5.31	1.79
商誉	9.14	3.02	9.14	3.30	9.14	3.16	1.13	0.38
递延所得税资产	6.19	2.04	5.75	2.08	4.95	1.71	4.93	1.67
<b>非流动资产合计</b>	<b>86.27</b>	<b>28.51</b>	<b>74.62</b>	<b>26.97</b>	<b>79.96</b>	<b>27.65</b>	<b>78.24</b>	<b>26.44</b>
<b>资产合计</b>	<b>302.63</b>	<b>100.00</b>	<b>276.68</b>	<b>100.00</b>	<b>289.16</b>	<b>100.00</b>	<b>295.91</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金和存货构成。2020 年末, 公司货币资金同比上升 4.93%, 占总资产比重为 38.01%, 规模仍较大, 其中受限货币资金 16.63



亿元，主要为开具银行承兑汇票、保函及信用证提供担保，占货币资金总额比重为 16.70%，公司可用货币资金规模仍较大。

2020 年末，存货同比下降 18.00%。公司存货包括服装连锁品牌存货 69.38 亿元，同比减少 17.50%，原辅材料及职业装品牌存货 4.78 亿元，其中服装连锁品牌存货中可退货商品账面价值 42.16 亿元，不可退货商品账面价值 27.22 亿元。2020 年，公司对库龄 1~2 年计提存货跌价准备 0.86 亿元，主要是其他连锁品牌计提的跌价准备，同比增加 0.20 亿元，对库龄 2 年以上的商品计提存货跌价准备 7.66 亿元，同比增加 3.13 亿元，主要是库龄 2 年以上不可退货商品同比增加 4.18 亿元所致。总体来看，公司不可退货存货规模较大，若未来 2 年以上库龄存货持续增加，则面临一定的跌价风险。

**表 13 2020 年末公司存货中不可退货商品库龄及存货跌价准备计提情况（单位：亿元）**

库龄	账面金额	跌价准备	账面价值
1 年以内	13.18	-	13.18
1~2 年	12.75	0.86	11.89
2 年以上	9.81	7.66	2.15
<b>合计</b>	<b>35.74</b>	<b>8.53</b>	<b>27.22</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 3 月末，公司货币资金较 2020 年末增长 13.89%，流动资产其他主要科目较 2020 年末变动不大。

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、商誉、投资性房地产和递延所得税资产构成。2020 年末，公司固定资产同比下降 8.47%，其中房屋建筑物 28.64 亿元；无形资产同比下降 9.53%，主要由于摊销所致；商誉无变化，主要由男生女生品牌及英氏婴童品牌组成，若未来英氏婴童业绩不达预期，商誉存在一定减值风险；投资性房地产同比增长 3.83%；递延所得税资产同比增长 16.30%，主要由于资产减值准备增加所致。2021 年 3 月末，公司无形资产较 2020 年末增长 13.34%；递延所得税资产较 2020 年末增长 7.52%；非流动资产其他各主要科目变化均不大。

从资产受限情况看，截至 2020 年末，公司受限资产均为货币资金，受限规模为 16.63 亿元，在总资产中的占比为 5.50%，在净资产中的占比为 11.29%，受限规模较小。截至 2021 年 3 月末，海澜集团累计质押公司股份 8.50 亿股，占其所持公司股份的 48.13%。

从资产周转效率来看，2020 年受疫情影响，公司存货周转天数和应收账款周转天数<sup>11</sup>分别为 263.64 天和 17.50 天，存货周转效率及应收账款周转效率均有所下滑。2021 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 210.79

<sup>11</sup> 公司年报按照计提坏账准备前的金额计算，本报告按照计提坏账后的金额计算。



天和 16.87 天，周转效率均有所上升。应收账款回收速度整体较快，主要是公司受加盟商委托管理加盟店，加盟店内的存货属于公司所有，产品实现销售后，公司与加盟商按照特许经营合同的约定定期进行收入分成，公司对加盟商的应收账款规模较小；公司应收账款主要是圣凯诺定制服务业务产生的应收账款，由于圣凯诺定制服务业务占公司收入比例较小，公司应收账款金额较小，应收账款周转率一直处于较高的水平。

## （二）债务及资本结构

2020 年以来，公司负债规模波动增长，仍以流动负债为主，公司的业务经营模式使得应付账款规模仍较大。

2020 年末，公司总负债规模有所下降，负债结构仍以流动负债为主。2021 年 3 月末，公司总负债规模 155.37 亿元，较 2020 年末增长 12.80%，其中流动负债为 119.70 亿元，较 2020 年末增长 10.48%。

**表 14 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	18.59	11.97	15.85	11.51	18.20	12.09	22.58	13.69
应付账款	56.67	36.47	54.48	39.55	58.99	39.19	57.69	34.97
其他应付款	18.39	11.84	15.90	11.54	20.15	13.39	15.65	9.49
合同负债	7.66	4.93	7.16	5.20	-	-	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>119.70</b>	<b>77.04</b>	<b>108.35</b>	<b>78.66</b>	<b>120.29</b>	<b>79.90</b>	<b>128.86</b>	<b>78.11</b>
应付债券	25.18	16.21	24.90	18.08	23.73	15.76	22.85	13.85
长期应付款	2.45	1.57	2.15	1.56	3.72	2.47	5.96	3.61
递延所得税负债	2.22	1.43	2.34	1.70	2.81	1.86	2.37	1.43
<b>非流动负债合计</b>	<b>35.67</b>	<b>22.96</b>	<b>29.39</b>	<b>21.34</b>	<b>30.25</b>	<b>20.10</b>	<b>36.11</b>	<b>21.89</b>
<b>负债总额</b>	<b>155.37</b>	<b>100.00</b>	<b>137.74</b>	<b>100.00</b>	<b>150.54</b>	<b>100.00</b>	<b>164.97</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>43.78</b>	<b>28.18</b>	<b>40.75</b>	<b>29.58</b>	<b>41.93</b>	<b>27.86</b>	<b>50.32</b>	<b>30.50</b>
<b>资产负债率</b>		<b>51.34</b>		<b>49.78</b>		<b>52.06</b>		<b>55.75</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、应付票据和合同负债构成。公司以赊购的方式向供应商采购产品，使得应付账款规模持续较大，同时也是公司资产负债率较高的原因。2020 年末，公司应付账款为同比下降 7.66%，其中应付经营性采购款 53.62 亿元，占应付账款比重为 98.42%，账龄一年以内的应付账款为 47.38 亿元，占比 86.97%；其他应付款同比下降 21.12%，主要是代收加盟店款项<sup>12</sup>同比下降 3.97 亿元所致，账龄一年以内的其他应付款为 15.52 亿元，占其他应付款总额比重为 97.61%；应付票据均为银行承兑汇票，同比下降 12.94%；

<sup>12</sup> 代收加盟店款项主要为公司加盟店采用移动支付等收款方式后，其零售收入全额汇款至公司相关账户，公司扣除应收加盟店的货款后计入代收加盟店款项。



合同负债为 2020 年新增科目，均为预收货款，预收货款同比变动不大。

2021 年 3 月末，公司其他应付款较 2020 年末增长 15.68%，主要由于公司加盟店采用移动支付等收款方式后，其零售收入全额汇款至公司相关账户，公司扣除应收加盟店的货款后计入代收加盟店款项；应付票据较 2020 年末增长 17.32%；合同负债较 2020 年末增长 7.03%，主要是预收货款增加所致；流动负债其他各主要科目变化不大。

公司非流动负债主要由应付债券、长期应付款和递延所得税负债构成。2020 年末，公司应付债券同比增长 4.94%，变化不大；长期应付款均为加盟商缴纳的经营保证金，同比下降 42.19%，主要是重分类至一年内到期的非流动负债 3.47 亿元所致；递延所得税负债同比下降 16.59%。截至 2021 年 3 月末，公司长期应付款较 2020 年末增长 16.59%，非流动负债其他各主要科目变化均不大。

2020 年以来，公司有息债务规模波动增长，仍以长期有息债务为主，2020 年末，短期有息债务规模和占比均有所下降；公司可使用货币资金规模较大，可覆盖公司有息债务规模，公司偿债压力较小。

2020 年，公司有息债务规模小幅下降，有息债务结构仍以长期有息债务为主，期限结构较为合理。从有息债务构成来看，短期有息债务主要为应付票据，长期有息债务主要为可转债。截至 2020 年末，公司总有息债务同比下降 2.82%，其中短期有息债务规模 15.96 亿元，均为应付票据，短期有息债务规模同比下降 12.68%，长期有息债务均为应付债券，同比上升 4.94%。同期，公司货币资金扣除受限部分及加盟商的经营保证金外，非受限货币资金规模为 103.14 亿元，为总有息债务规模的 2.36 倍，整体来看，公司偿债压力较小。截至 2021 年 3 月末，公司有息债务规模略有上升。

**表 15 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末	2020 年	2019 年	2018 年
短期有息债务 <sup>13</sup>	18.59 <sup>14</sup>	15.96	18.28	22.61
长期有息债务	25.18	24.90	23.73	27.79
<b>总有息债务</b>	<b>43.78</b>	<b>40.86</b>	<b>42.01</b>	<b>50.40</b>
短期有息债务占比	42.47	39.06	43.51	44.87
总有息债务在总负债中占比	28.18	29.67	27.90	30.55

数据来源：根据公司提供资料整理

从有息债务的期限结构分布来看，截至 2021 年 3 月末，公司有息债务分别集中于 1 年内和 3~4 年到期，短期有息债务规模较小，公司短期偿债压力较小。

<sup>13</sup> 由于公司加盟商缴纳的经营保证金为非付息债务，故短期有息债务中剔除该部分。

<sup>14</sup> 截至 2021 年 3 月末，短期有息负债中剔除一年内到期非流动负债，其中包含未到期应付利息及加盟商缴纳的经营保证金等。

**表 16 截至 2021 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(3, 4]年	合计
金额	18.59	25.18	43.78
占比	42.47	57.53	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保事项。

2020 年，公司所有者权益同比变动不大，资本公积变动主要由于注销回购股份与“海澜转债”形成资本公积抵消后形成的差额。

2020 年末，公司所有者权益 138.94 亿元，同比变化不大。同期，公司股本 9.95 亿元，同比下降 9.17%，主要公司回购股份 1.00 亿股所致；资本公积 8.87 亿元，同比下降 38.90%，主要由于注销回购股份的股票与“海澜转债”转换成公司股票形成的资本公积增加之间形成差额 5.65 亿元；盈余公积 21.71 亿元，同比增长 24.73%，主要是提取法定盈余公积所致；未分配利润 91.46 亿元，同比略有增长；少数股东权益 1.93 亿元，同比减少 25.81%，子公司所有者权益减少。2021 年 3 月末，公司所有者权益 147.26 亿元，较 2020 年末增长 5.99%，主要由于未分配利润同比增长 9.21%，所有者权益其他科目变动均不大。

2020 年，受疫情影响公司营业收入有所下降，期间费用率仍较高，盈利水平有所下降，但盈利对利息的覆盖程度仍保持在很高水平，融资渠道多元且畅通，流动性偿债能力很强；可变现资产中货币资金和存货规模较大，整体看，公司清偿性偿债能力很强。

2020 年，公司营业收入有所下降，期间费用率仍较高，利润规模有所下滑，公司 EBITDA 利息保障倍数为 22.60 倍，虽有所下降，但仍保持在很高水平。

公司流动性偿债来源主要包括盈利、经营性现金流和债务收入等。2020 年，公司经营性现金流利息保障倍数为 20.74 倍，同比小幅下降，但覆盖程度仍很高，经营性净现金流比流动负债为 24.76%，同比下降 3.03 个百分点，保障程度下降但仍处于较高水平；此外公司融资渠道多元且畅通，流动性偿债能力很强。

公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，仍以流动资产为主，货币资金和存货规模较大。2020 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.86 倍和 1.18 倍，流动资产和速动资产对流动负债的保障程度略有上升；债务资本比率为 22.73%，资产负债率为 49.78%，同比分别下降 0.53 个百分点和 2.28 个百分点，债务负担有所减轻。整体看，公司清偿性偿债能力很强。

## 偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。公司经营保持稳定，品牌运营和服装销售仍是公司收入和利润的主要来源，公司主要品牌海澜之家认知



度较高，仍具有较强的品牌竞争优势；采购方面，公司海澜之家以附滞销产品可退货条款的采购模式为主，与供应商共担滞销风险，有利于提高供应商产品品质，减少滞销品对公司渠道资源占用，提高公司竞争力；销售渠道方面，公司类直营的加盟店管理模式，可实现门店统一管理和快速扩张；同时因公司采用赊购的方式向供应商采购商品，减少了公司货币资金的占用，2020 年末，公司非受限货币资金规模仍较大，可覆盖公司有息债务规模，公司偿债压力较小。同时，因疫情及合并范围变化的影响，公司营业收入有所下降，盈利能力小幅下降；公司门店仍主要分布于三、四线城市，城市布局及受众消费人群不均衡；2020 年末，公司不可退货存货规模较大，若未来 2 年以上库龄存货持续增加，则面临一定的跌价风险。

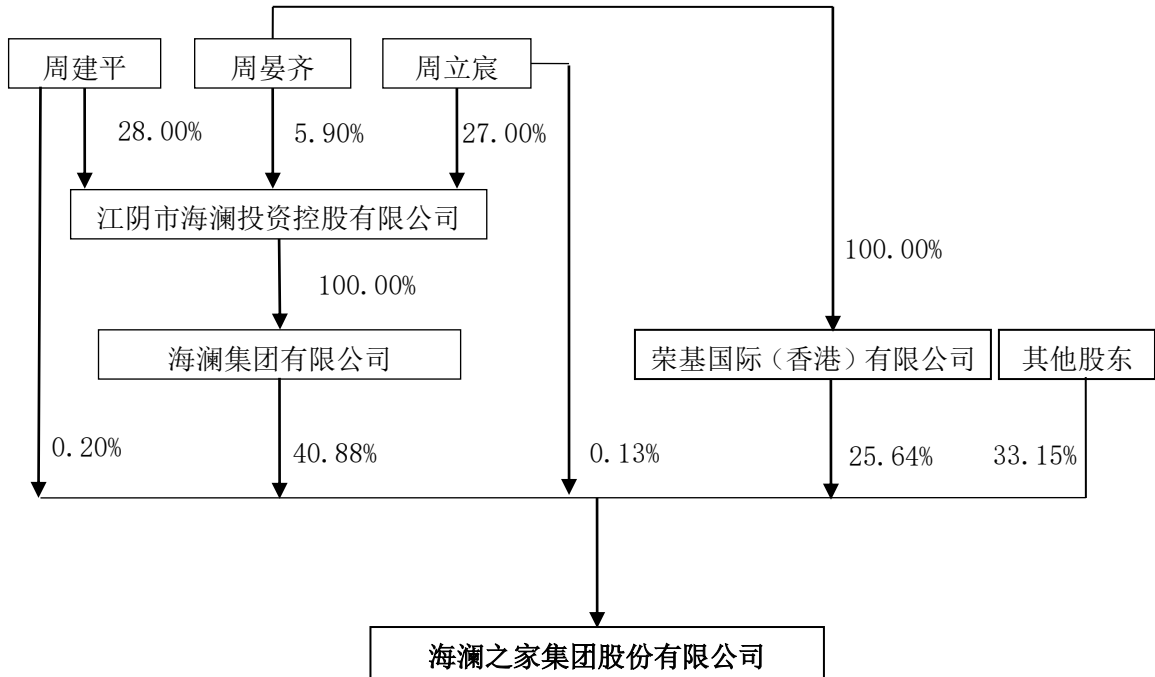
综合分析，大公对公司“海澜转债”信用等级维持 AA+，主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。





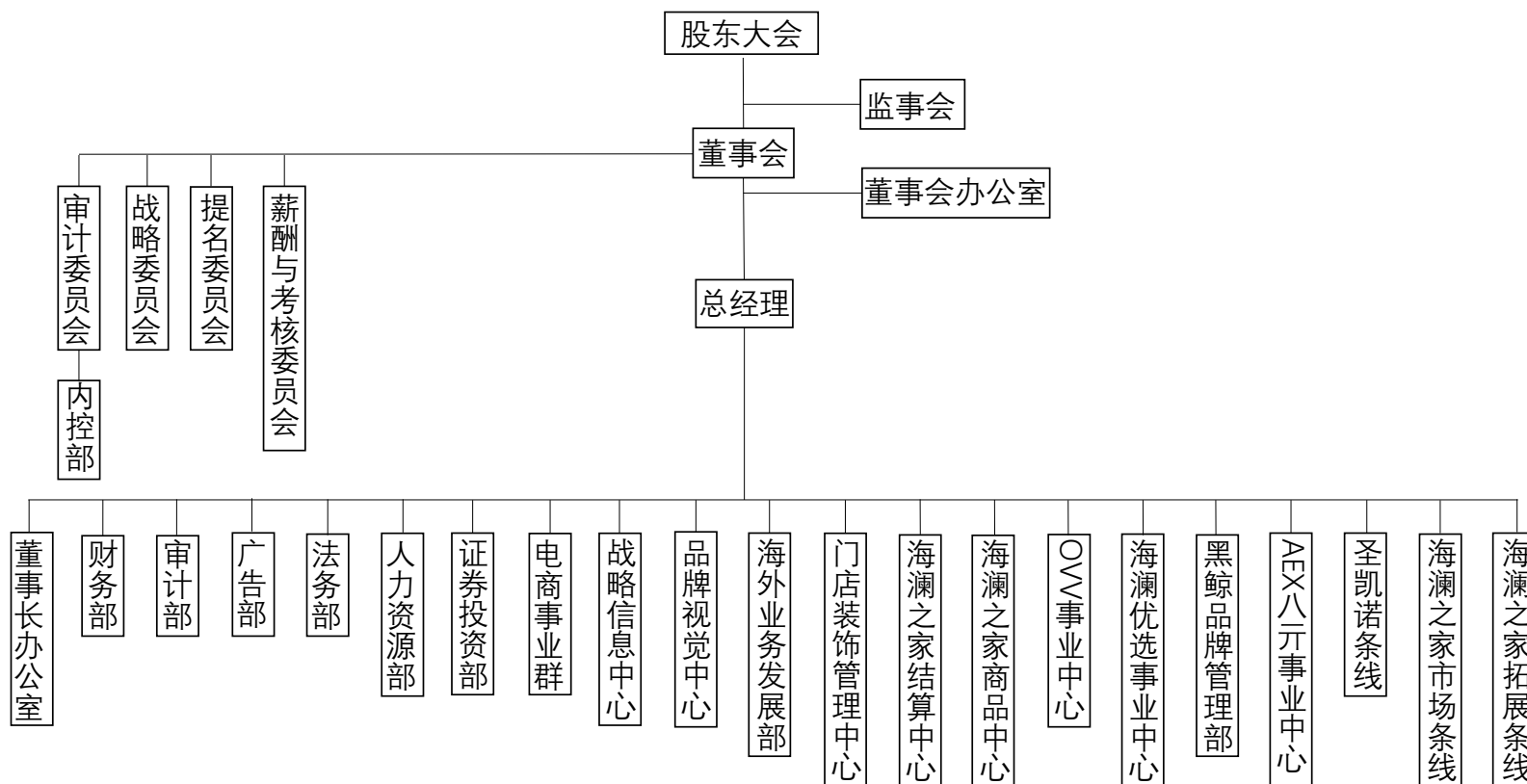
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 3 月末海澜之家集团股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年末海澜之家集团股份有限公司组织结构图<sup>15</sup>



<sup>15</sup> 公司未提供截至 2021 年 3 月末组织架构图。



## 附件 2 主要财务指标

## 海澜之家集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2021 年 1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	1,197,676	1,051,649	1,002,237	1,052,633
存货	727,778	741,638	904,404	947,364
固定资产	353,617	366,143	400,018	403,559
无形资产	97,166	85,730	94,760	53,105
商誉	91,395	91,395	91,395	11,295
递延所得税资产	61,877	57,548	49,481	49,301
总资产	3,026,347	2,766,816	2,891,572	2,959,145
短期有息债务	185,938	159,589	182,759	226,141
总有息债务	437,765	408,620	420,066	504,003
负债合计	1,553,720	1,377,445	1,505,441	1,649,651
所有者权益合计	1,472,627	1,389,371	1,386,132	1,309,494
营业收入	549,442	1,795,854	2,196,969	1,908,973
资产减值损失	16,633	56,862	42,173	38,331
投资收益	540	935	7,065	16,099
净利润	82,216	171,755	316,757	345,593
经营活动产生的现金流量净额	120,000	283,025	346,234	241,943
投资活动产生的现金流量净额	-6,866	-44,046	-27,098	-82,227
筹资活动产生的现金流量净额	-9,522	-167,632	-320,337	66,126
毛利率 (%)	42.91	37.42	39.46	40.84
营业利润率 (%)	19.41	12.71	19.02	23.86
总资产报酬率 (%)	3.70	8.80	15.15	15.77
净资产收益率 (%)	5.58	12.36	22.85	26.39
资产负债率 (%)	51.34	49.78	52.06	55.75
债务资本比率 (%)	22.91	22.73	23.26	27.79
流动比率 (倍)	1.81	1.86	1.74	1.69
速动比率 (倍)	1.20	1.18	0.99	0.95
存货周转天数 (天)	210.79	263.64	250.62	286.35
应收账款周转天数 (天)	16.87	17.50	11.95	12.07
经营性净现金流/流动负债 (%)	10.52	24.76	27.79	19.10
经营性净现金流/总负债 (%)	8.19	19.63	21.95	15.91
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	26.73	20.74	22.14	27.11
EBIT 利息保障倍数 (倍)	24.92	17.85	28.02	52.30
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	22.60	31.73	56.52
现金回笼率 (%)	112.00	110.09	111.31	114.80
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00



### 附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>16</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>17</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>16</sup> 一季度取 90 天。

<sup>17</sup> 一季度取 90 天。





23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）=EBIT/利息支出=EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）=EBITDA/利息支出=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）=经营性现金流量净额/利息支出=经营性现金流量净额/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益+非流动负债）/非流动资产×100%





## 附件 4 信用等级符号和定义

### 4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

