

歌力思 (603808)

证券研究报告

2024年11月18日

国内营收保持增长

公司发布三季报

公司24Q3收入7亿,同增2%;公司多品牌矩阵协同推动收入增长,特别是国内市场保持5.3%增长。处于成长期品牌在国内市场稳健拓展,以及强化经营效率, self-portrait、Laurèl以及IRO中国区收入较去年同期分别增长32%、9%和8%, ELLASSAY基本保持稳定。

公司线上通过多品牌和多平台广泛布局,取得良好成效,线上销售收入同增48%;其中ELLASSAY、self-portrait、Laurèl以及IRO中国区均表现出色,分别增长69%、85%、61%和50%。

24Q3归母净利-0.4亿同减239%;主要系:1、国内直营店铺数量增加较多导致相关费用有所增加,同时唐利国际经营业绩差预期较多,使得国内业务利润较去年同期有所下降。

2、由于海外地区仍受通货膨胀、地缘局势等宏观因素影响,收入同比下滑较大,但刚性费用占比高,且不良店铺关闭等调整措施也带来了费用的进一步增加,导致海外业务亏损同比明显加大。此外,为更好的帮助海外业务做出改善,公司综合评估论证后,已经聘请专业中介机构在制定相关业务调整以及降本增效的方案,会对IRO品牌海外业务加快加大调整改善的措施,优化商业模式,且采取更为严格的费用控制措施。这些举措预计一定时间内会增加费用压力,但将加快推动公司的调整步伐。

3. 公司重要参股公司百秋尚美由于直播电商、仓储等新业务仍处于前期投入期,同时收到的政府补助较去年同期减少较多,导致公司投资收益下降较大。

24Q1-3公司收入22亿同增4%,归母净利0.2亿同减84%

2024年前三季国内收入同增约11.5%,但国内直营店铺数量较去年有所增加,导致相关费用有所增长,同时唐利国际前三季经营未达预期,国内业务经营性净利有所下降。

由于海外地区仍受通货膨胀、地缘局势等宏观因素影响,收入同比下滑,但刚性费用占比较高,导致海外业务亏损同比明显加大。

公司重要参股公司百秋尚美由于收到的政府补助较去年同期减少较多,同时直播电商、仓储等新业务仍处于前期投入期,导致投资收益下降。

24Q1-3收入分品牌看, ELLASSAY营收8.2亿同增14%, Laurèl营收2.8亿同增21%; Ed Hardy及Ed Hardy X营收1.8亿同减20%; IRO营收4.7亿同减17%; self-portrait营收3.6亿同增18%。

24Q1-3公司毛利率68.2%同增1.3pct;归母净利率1%同减5.6pct。

调整盈利预测,维持“增持”评级

基于24Q1-3业绩表现,目前宏观消费环境存在不确定性;我们调整盈利预测,预计公司24-26年EPS分别为0.2/0.2以及0.3元(原值为0.4、0.5以及0.6元),PE分别为50X、36X、26X。

风险提示:开店不及预期风险;终端消费偏弱风险;海外业务亏损风险。

投资评级

| | |
|-------|-----------|
| 行业 | 纺织服饰/服装家纺 |
| 6个月评级 | 增持(维持评级) |
| 当前价格 | 7.51元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|-------------|------------|
| A股总股本(百万股) | 369.09 |
| 流通A股股本(百万股) | 369.09 |
| A股总市值(百万元) | 2,771.89 |
| 流通A股市值(百万元) | 2,771.89 |
| 每股净资产(元) | 7.70 |
| 资产负债率(%) | 30.51 |
| 一年内最高/最低(元) | 10.48/5.72 |

作者

孙海洋 分析师
SAC执业证书编号:S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源:聚源数据

相关报告

- 《歌力思-半年报点评:多品牌矩阵协同推动收入增长》2024-09-02
- 《歌力思-季报点评:国内表现靓丽,期待海外修复》2024-05-31
- 《歌力思-公司点评:收入持续增长,门店扩张》2024-02-05

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 2,394.74 | 2,915.18 | 3,063.86 | 3,441.94 | 3,906.60 |
| 增长率(%) | 1.35 | 21.73 | 5.10 | 12.34 | 13.50 |
| EBITDA(百万元) | 277.70 | 640.49 | 302.43 | 367.57 | 393.74 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 20.45 | 105.65 | 55.73 | 76.67 | 105.65 |
| 增长率(%) | (93.27) | 416.56 | (89.56) | 37.57 | 37.80 |
| EPS(元/股) | 0.06 | 0.29 | 0.15 | 0.21 | 0.29 |
| 市盈率(P/E) | 135.53 | 26.24 | 49.74 | 36.15 | 26.24 |
| 市净率(P/B) | 1.01 | 0.96 | 0.95 | 0.94 | 0.93 |
| 市销率(P/S) | 1.16 | 0.95 | 0.90 | 0.81 | 0.71 |
| EV/EBITDA | 8.06 | 3.41 | 5.02 | 4.79 | 5.05 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 518.39 | 585.40 | 891.02 | 652.12 | 467.06 | 营业收入 | 2,394.74 | 2,915.18 | 3,063.86 | 3,441.94 | 3,906.60 |
| 应收票据及应收账款 | 289.77 | 367.00 | 306.61 | 488.36 | 392.09 | 营业成本 | 866.56 | 939.08 | 1,072.35 | 1,170.26 | 1,328.24 |
| 预付账款 | 16.30 | 13.25 | 42.86 | 54.66 | 70.78 | 营业税金及附加 | 14.91 | 18.50 | 19.34 | 21.67 | 24.59 |
| 存货 | 775.48 | 944.72 | 842.53 | 1,140.41 | 1,368.50 | 销售费用 | 1,134.90 | 1,343.40 | 1,470.65 | 1,652.13 | 1,875.17 |
| 其他 | 157.27 | 163.53 | 179.68 | 217.67 | 237.69 | 管理费用 | 223.74 | 243.14 | 263.49 | 296.01 | 335.97 |
| 流动资产合计 | 1,757.22 | 2,073.89 | 2,262.70 | 2,553.22 | 2,536.11 | 研发费用 | 52.13 | 72.50 | 72.15 | 80.52 | 93.51 |
| 长期股权投资 | 447.64 | 522.89 | 522.89 | 522.89 | 522.89 | 财务费用 | 34.07 | 18.87 | 87.33 | 86.76 | 70.40 |
| 固定资产 | 183.48 | 175.87 | 179.36 | 195.35 | 199.33 | 资产/信用减值损失 | (42.90) | (155.82) | (40.00) | (40.00) | (40.00) |
| 在建工程 | 1.42 | 0.55 | 0.55 | 5.55 | 5.55 | 公允价值变动收益 | (8.34) | 3.88 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 627.07 | 581.27 | 563.39 | 545.51 | 527.63 | 投资净收益 | 42.82 | 71.49 | 57.15 | 64.32 | 60.74 |
| 其他 | 1,326.63 | 1,267.52 | 1,126.36 | 1,131.47 | 1,137.22 | 其他 | (4.47) | 137.93 | 0.00 | (0.00) | (0.00) |
| 非流动资产合计 | 2,586.24 | 2,548.10 | 2,392.54 | 2,400.76 | 2,392.62 | 营业利润 | 81.32 | 222.22 | 95.70 | 158.91 | 199.45 |
| 资产总计 | 4,343.46 | 4,621.99 | 4,655.24 | 4,953.98 | 4,928.73 | 营业外收入 | 15.15 | 3.98 | 18.00 | 19.00 | 20.00 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业外支出 | 4.26 | 5.68 | 5.61 | 5.19 | 5.49 |
| 应付票据及应付账款 | 212.35 | 290.14 | 157.47 | 385.61 | 238.86 | 利润总额 | 92.21 | 220.52 | 108.09 | 172.73 | 213.96 |
| 其他 | 517.92 | 588.60 | 732.62 | 751.07 | 821.19 | 所得税 | 36.59 | 58.57 | 21.62 | 34.55 | 42.79 |
| 流动负债合计 | 730.27 | 878.74 | 890.09 | 1,136.68 | 1,060.05 | 净利润 | 55.62 | 161.95 | 86.47 | 138.18 | 171.17 |
| 长期借款 | 102.21 | 55.64 | 115.00 | 125.00 | 140.00 | 少数股东损益 | 35.17 | 56.30 | 30.74 | 61.51 | 65.52 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 20.45 | 105.65 | 55.73 | 76.67 | 105.65 |
| 其他 | 577.68 | 547.49 | 557.98 | 537.76 | 502.48 | 每股收益(元) | 0.06 | 0.29 | 0.15 | 0.21 | 0.29 |
| 非流动负债合计 | 679.89 | 603.13 | 672.98 | 662.76 | 642.48 | | | | | | |
| 负债合计 | 1,478.62 | 1,562.41 | 1,563.07 | 1,799.44 | 1,702.53 | 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 少数股东权益 | 114.15 | 163.21 | 179.27 | 207.85 | 233.21 | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 369.09 | 369.09 | 369.09 | 369.09 | 369.09 | 营业收入 | 1.35% | 21.73% | 5.10% | 12.34% | 13.50% |
| 资本公积 | 764.51 | 780.02 | 780.02 | 780.02 | 780.02 | 营业利润 | -76.30% | 173.26% | -132.20% | 66.05% | 25.51% |
| 留存收益 | 1,749.15 | 1,848.61 | 1,877.74 | 1,913.36 | 1,954.24 | 归属于母公司净利润 | -93.27% | 416.56% | -89.56% | 37.57% | 37.80% |
| 其他 | (132.07) | (101.35) | (113.94) | (115.79) | (110.36) | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 2,864.83 | 3,059.58 | 3,092.18 | 3,154.53 | 3,226.20 | 毛利率 | 63.81% | 67.79% | 65.00% | 66.00% | 66.00% |
| 负债和股东权益总计 | 4,343.46 | 4,621.99 | 4,655.24 | 4,953.98 | 4,928.73 | 净利率 | 0.85% | 3.62% | 1.82% | 2.23% | 2.70% |
| | | | | | | ROE | 0.74% | 3.65% | 1.91% | 2.60% | 3.53% |
| | | | | | | ROIC | 4.31% | 10.86% | 8.64% | 11.84% | 11.16% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 34.04% | 33.80% | 33.58% | 36.32% | 34.54% |
| | | | | | | 净负债率 | -7.05% | -9.65% | -16.29% | -9.09% | -2.42% |
| | | | | | | 流动比率 | 2.20 | 2.16 | 2.54 | 2.25 | 2.39 |
| | | | | | | 速动比率 | 1.23 | 1.18 | 1.60 | 1.24 | 1.10 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 8.07 | 8.88 | 9.10 | 8.66 | 8.87 |
| | | | | | | 存货周转率 | 3.26 | 3.39 | 3.43 | 3.47 | 3.11 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.54 | 0.65 | 0.66 | 0.72 | 0.79 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 0.06 | 0.29 | 0.15 | 0.21 | 0.29 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | 0.85 | 1.30 | 0.89 | -0.17 | -0.16 |
| | | | | | | 每股净资产 | 7.45 | 7.85 | 7.89 | 7.98 | 8.11 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 135.53 | 26.24 | 49.74 | 36.15 | 26.24 |
| | | | | | | 市净率 | 1.01 | 0.96 | 0.95 | 0.94 | 0.93 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 8.06 | 3.41 | 5.02 | 4.79 | 5.05 |
| | | | | | | EV/EBIT | 10.03 | 3.69 | 6.00 | 5.58 | 5.85 |

| 现金流量表(百万元) | | | | | |
|----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 净利润 | 55.62 | 161.95 | 55.73 | 76.67 | 105.65 |
| 折旧摊销 | 126.35 | 131.32 | 49.39 | 51.89 | 53.89 |
| 财务费用 | 28.99 | 23.85 | 87.33 | 86.76 | 70.40 |
| 投资损失 | (42.94) | (71.49) | (57.15) | (64.32) | (60.74) |
| 营运资金变动 | (161.77) | (118.63) | 161.72 | (276.33) | (294.31) |
| 其它 | 307.84 | 352.64 | 30.74 | 61.51 | 65.52 |
| 经营活动现金流 | 314.09 | 479.63 | 327.76 | (63.82) | (59.59) |
| 资本支出 | 15.78 | 3.82 | 24.51 | 75.22 | 75.28 |
| 长期投资 | 46.17 | 75.24 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (118.55) | (156.00) | (2.36) | (65.90) | (54.54) |
| 投资活动现金流 | (56.60) | (76.94) | 22.15 | 9.32 | 20.74 |
| 债权融资 | (206.33) | (45.11) | 9.59 | (108.57) | (46.70) |
| 股权融资 | (15.17) | (41.06) | (53.88) | (75.82) | (99.50) |
| 其他 | (335.20) | (186.88) | 0.00 | (0.00) | (0.00) |
| 筹资活动现金流 | (556.70) | (273.05) | (44.29) | (184.40) | (146.21) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (299.21) | 129.64 | 305.62 | (238.90) | (185.06) |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |