民生证券 MINSHENG SECURITIES

歌力思（603808）

公司研究/点评报告

各品牌销售增长，业绩快速提升

点评报告/纺织服装　　2018 年 10 月 30 日

一、事件概述

公司发布 2018 年三季报，前三季度实现营业收入 17.36 亿元，同比增长 25.87%；归母净利润 2.68 亿元，同比增长 32.65%；每股收益 0.80 元。其中，第三季度实现营业收入 6.55 亿元，同比增长 8.73%；归母净利润 1.07 亿元，同比增长 33.21%。

二、分析与判断

➢ 业绩快速提升，期间费用率下降

公司前三季度业绩保持快速提升，各品牌销售收入均实现增长，综合毛利率与去年同期基本持平，期间费用率同比-3.54pct 至 39.75%。分品牌来看：1）ELLASSAY 主品牌实现收入 7.11 亿元（同比+9.80%），毛利率达 71.29%（同比-1.20pct）；2）LAUREL 收入为 7,645.32 万元（+20.30%），毛利率达 82.05%（+0.46pct）；3）Ed Hardy 及 Ed Hardy X 收入为 3.80 亿元（+20.82%），毛利率达 70.52%（-0.91pct）；4）IRO 去年 4 月并表，前三季度实现收入 4.12 亿元，毛利率达 68.44%；5）VIVIENNE TAM 去年 11 月并表，前三季度贡献收入 613.62 万元，毛利率达 62.81%。此外，公司还取得了比利时设计师品牌 JeanPaulKnott 在大中华区的所有权，品牌矩阵再度丰富，集团形象和市占率有望进一步提升。

➢ 主品牌门店调整，其他品牌渠道扩张

前三季度公司门店总数净增 33 家至 566 家，除 ELLASSAY 门店较年初净减少 13 家（其中 Q3 净关 3 家）至 309 家外，其余品牌门店均有扩张：LAUREL 净增 5 家至 35 家，三季度末门店总数与季初持平；Ed Hardy 及 Ed Hardy X 净增 19 家至 167 家，其中 Q3 净开 2 家；IRO 净增 14 家至 47 家，其中 Q3 净开 11 家；VIVIENNE TAM 已开设 8 家店铺，其中 Q3 净开 5 家。我们认为，伴随门店扩张和各品牌在渠道、营销、供应链等多方面发挥协同效应，公司销售规模有望持续增长。

三、投资建议

公司持续丰富品牌矩阵，各品牌在渠道开发、营销推广、供应链管理等多方面具有协同效应，未来业绩有望持续增长。预计 2018-2020 年 EPS 为 1.12/1.37/1.65 元，对应 PE 为 14/11/10 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示

中高端服装消费低迷，品牌培育不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,053	2,602	3,019	3,480
增长率（%）	81.4%	26.7%	16.0%	15.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	302	377	462	555
增长率（%）	52.7%	24.8%	22.5%	20.0%
每股收益（元）	0.90	1.12	1.37	1.65
PE（现价）	17.4	13.9	11.4	9.5
PB	2.5	2.2	1.9	1.6

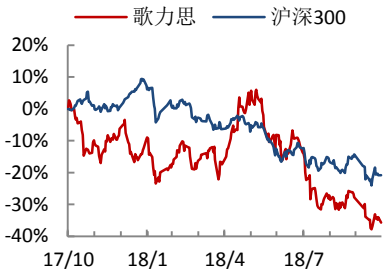
资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　15.57 元

交易数据	2018-10-29
近 12 个月最高/最低（元）	26.5/14.7
总股本（百万股）	337
流通股本（百万股）	330
流通股比例（%）	97.88
总市值（亿元）	52
流通市值（亿元）	51

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李奇琦

执业证号：　S0100518060001

电话：　010-85127661

邮箱：　liqiqi@mszq.com

相关研究

1.歌力思(603808)中报点评：业绩快速增长，多品牌协同效应显现

2.歌力思(603808)年报及一季报点评：多品牌发展迅速，业绩持续快速增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,053	2,602	3,019	3,480
营业成本	640	828	920	1,035
营业税金及附加	25	35	40	46
销售费用	593	779	895	1,031
管理费用	295	370	431	496
EBIT	500	589	733	872
财务费用	(25)	(11)	(19)	(22)
资产减值损失	53	0	0	0
投资收益	(4)	2	(0)	1
营业利润	487	602	752	894
营业外收支	(9)	(9)	(9)	(9)
利润总额	478	593	743	885
所得税	124	136	178	209
净利润	355	457	565	676
归属于母公司净利润	302	377	462	555
EBITDA	580	650	803	953

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	769	1040	1149	1436
应收账款及票据	345	364	420	485
预付款项	15	21	23	26
存货	423	478	521	590
其他流动资产	86	86	86	86
流动资产合计	1691	2173	2401	2860
长期股权投资	138	138	138	138
固定资产	212	212	214	216
无形资产	702	702	702	702
非流动资产合计	1875	2103	2463	2765
资产合计	3566	4276	4864	5625
短期借款	113	113	113	113
应付账款及票据	171	166	186	209
其他流动负债	30	30	30	30
流动负债合计	922	1262	1373	1545
长期借款	81	81	81	81
其他长期负债	182	182	182	182
非流动负债合计	263	263	263	263
负债合计	1185	1525	1636	1808
股本	337	337	337	337
少数股东权益	310	389	493	614
股东权益合计	2381	2751	3228	3817
负债和股东权益合计	3566	4276	4864	5625

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	81.4%	26.7%	16.0%	15.3%
EBIT 增长率	91.9%	17.8%	24.4%	18.9%
净利润增长率	52.7%	24.8%	22.5%	20.0%
盈利能力				
毛利率	68.8%	68.2%	69.5%	70.3%
净利润率	14.7%	14.5%	15.3%	15.9%
总资产收益率 ROA	8.5%	8.8%	9.5%	9.9%
净资产收益率 ROE	14.6%	16.0%	16.9%	17.3%
偿债能力				
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.9
速动比率	1.4	1.3	1.4	1.5
现金比率	0.8	0.8	0.8	0.9
资产负债率	0.3	0.4	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	49.0	50.2	49.8	50.0
存货周转天数	198.8	210.9	206.9	208.2
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
每股指标（元）				
每股收益	0.9	1.1	1.4	1.6
每股净资产	6.1	7.0	8.1	9.5
每股经营现金流	1.4	1.7	1.9	2.3
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	17.4	13.9	11.4	9.5
PB	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	8.1	6.8	5.3	4.2
股息收益率	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%

现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	355	457	565	676
折旧和摊销	133	61	69	81
营运资金变动	(12)	41	(8)	0
经营活动现金流	460	577	646	776
资本开支	73	297	439	392
投资	(128)	0	0	0
投资活动现金流	(228)	(295)	(439)	(391)
股权募资	175	0	0	0
债务募资	(16)	0	0	0
筹资活动现金流	24	(11)	(98)	(98)
现金净流量	257	271	109	287

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师简介

李奇琦，民生证券纺织服装方向负责人。中国农业大学金融学学士，美国克拉克大学金融学硕士。2016年加入民生证券，曾负责商贸零售领域研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。