

2022 年 03 月 10 日

公司研究 ● 证券研究报告

歌力思 (603808.SH)

公司快报

21Q4 收入端增速环比提升，新品牌培育成效良好

事件

公司披露 2021 年度主要经营数据。经公司初步核算，2021 年公司实现营收约 23-24 亿元，同比增长 17.2%-22.3%；归母净利约 3.1-3.3 亿元，同比下降 25.8%-30.3%；扣非净利 2.6-2.8 亿元，同比增长 36.7%-47.2%。

投资要点

◆ **21Q4 公司收入端在疫情、暖冬背景下表现稳健，持续向好：**营收端，2021 年，公司实现营收约 23-24 亿元，同比增长 17.2%-22.3%，可比口径下（剔除百秋出表影响），21H1、21Q1-Q3、21 全年营收分别较 19 年同期下滑 2%、增长 1%、增长约 3%-7%，公司营收呈现逐季改善趋势。**净利端**，2021 年，公司实现归母净利约 3.1-3.3 亿元，同比下滑 25.8%-30.3%，下滑主要为 20Q1 公司处置百秋部分股权，取得一次性投资收益合计（税前）2.98 亿元，形成净利润高基数，21 年归母净利较 19 年下滑 7.6%-13.2%，我们估算公司 21Q4 实现归母净利 0.66-0.86 亿元，较 19 年同期下降 18.5%至增长 6.2%。

◆ **歌力思主品牌增长稳健，新品牌培育渐入佳境：**分品牌看，2021 年，1) 主品牌 ELLASSAY 实现收入 10.22 亿元/+8.88%，较 19 年同期基本持平，直营店铺数量增加及唯品会和抖音线上渠道表现优异支撑品牌增长稳健，目前歌力思品牌收入占比 43.6%；2) LAUREL 实现收入 2.46 亿元/+68.19%，得益于门店数量扩张叠加店效提升，收入规模大幅增长，收入占比 10.5%；3) Ed Hardy 及 Ed Hardy X 实现收入 3.07 亿元/+42.76%，抖音渠道推动 21Q4 收入加速增长，目前恢复至 19 年同期的八成水平，收入占比 13.1%；4) IRO Paris 实现收入 5.93 亿元/+9.34%，较 19 年同期下滑 12.0%，21H2 以来，随海外疫情进入常态化，海外业务开始恢复，Q3 营收已较 19 年同期实现正增长，但由于欧元较人民币贬值（根据人行，21H2，欧元兑人民币贬值约 7%），影响品牌报表端收入增速，目前收入占比 25.3%；5) self-portrait 实现收入 1.75 亿元，达到 20 年全年收入的 5 倍以上，收入占比 7.5%，目前已成为公司在天猫平台销售规模最大的品牌。

◆ **投资建议：**公司具备明显差异化的高端女装多品牌矩阵，歌力思主品牌增长稳健、新品牌培育步入佳境，公司 2021 年营收整体符合预期，21Q4 营收增速环比提升；业绩端略低于预期，全年业绩尚未恢复至 19 年水平。结合公司此次公告，我们下调公司盈利预测，预计公司 2021-2023 年每股收益分别为 0.87、1.03 和 1.19 元，3 月 10 日收盘价对应公司 PE (22E) 约为 12 倍，维持“买入-B”建议。

◆ **风险提示：**1. 宏观经济存在不确定性，或致消费增速放缓；2. 新品牌加大培育力度致费用投放加大；3. 海外疫情反复影响终端销售。

纺织服装 | 高端及奢侈品 III

投资评级 买入-B(维持)

股价(2022-03-10) 12.02 元

交易数据

总市值(百万元) 4,436.50

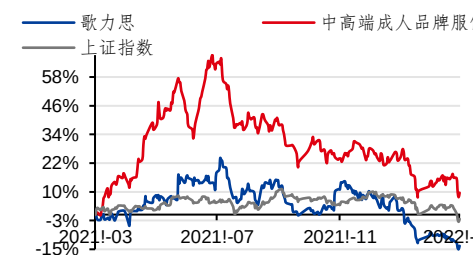
流通市值(百万元) 4,436.50

总股本(百万股) 369.09

流通股本(百万股) 369.09

12 个月价格区间 11.23/17.53 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.22	-10.13	-10.31
绝对收益	-5.5	-20.4	-12.19

分析师

 周蓉
 SAC 执业证书编号：S0910520030001
 zhourong@huajinsc.cn

报告联系人

 孙萌
 sunmeng@huajinsc.cn

相关报告

歌力思：21Q3 收入端增长态势延续，新品牌孵化收效良好 2021-11-01

歌力思：毛利率同比提升，上半年扣非净利基本恢复 19 年同期水平 2021-08-29

歌力思：三季度业绩低于预期，关注四季度业绩表现 2019-10-29

歌力思：拟收购 AdonWorld 取得 IRO 全球控制权，多品牌战略更进一步 2019-10-15

歌力思：营收净利增速环比显著提升，多品牌稳健发展 2019-08-27

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,613	1,962	2,387	2,746	3,139
YoY(%)	7.2	-24.9	21.6	15.1	14.3
净利润(百万元)	357	445	323	381	441
YoY(%)	-2.3	24.8	-27.5	18.0	15.7
毛利率(%)	65.9	66.2	66.0	66.8	67.3
EPS(摊薄/元)	0.97	1.21	0.87	1.03	1.19
ROE(%)	19.1	20.1	13.1	14.6	15.8
P/E(倍)	12.4	10.0	13.7	11.6	10.1
P/B(倍)	2.4	2.0	1.8	1.7	1.6
净利率(%)	13.6	22.7	13.5	13.9	14.0

数据来源: Wind, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1701	1853	1996	1966	2392	营业收入	2613	1962	2387	2746	3139
现金	540	758	699	687	785	营业成本	892	663	811	910	1026
应收票据及应收账款	458	385	437	509	572	营业税金及附加	19	14	17	27	31
预付账款	31	25	20	31	26	营业费用	827	739	955	1093	1226
存货	595	532	684	580	844	管理费用	284	192	222	261	308
其他流动资产	37	80	84	89	93	研发费用	92	59	64	77	91
非流动资产	1,747	1,724	1,697	1,666	1,649	财务费用	20	-3	2	-3	0
长期投资	19	372	372	372	372	资产减值损失	-45	-104	-90	-100	-100
固定资产	189	170	159	141	120	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	702	602	611	619	625	投资净收益	39	328	10	10	10
其他非流动资产	125	138	150	150	150	营业利润	491	528	416	490	567
资产总计	3448	3577	3693	3632	4041	营业外收入	1	4	3	3	3
流动负债	707	800	1109	886	1109	营业外支出	5	9	6	6	6
短期借款	0	96	0	167	147	利润总额	487	523	413	487	564
应付票据及应付账款	198	153	185	194	233	所得税	78	83	83	97	113
其他流动负债	243	288	450	450	450	税后利润	408	440	330	390	451
非流动负债	779	525	80	80	80	少数股东损益	52	-5	8	9	10
长期借款	613	287	0	0	0	归属母公司净利润	357	445	323	381	441
其他非流动负债	166	238	80	80	80	EBITDA	637	777	472	545	629
负债合计	1486	1325	1189	966	1189	主要财务比率					
少数股东权益	90	42	50	59	69	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	333	333	369	369	369	成长能力					
资本公积	305	310	310	310	310	营业收入(%)	7.2	-24.9	21.6	15.1	14.3
留存收益	1286	1647	1776	1928	2105	营业利润(%)	-11.9	7.5	-21.2	17.9	15.6
归属母公司股东权益	1871	2209	2455	2607	2783	归属于母公司净利润(%)	-2.3	24.8	-27.5	18.0	15.7
负债和股东权益	3448	3577	3693	3632	4041	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	65.9	66.2	66.0	66.8	67.3
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	13.6	22.7	13.5	13.9	14.0
经营活动现金流	440	215	602	81	418	ROE(%)	19.1	20.1	13.1	14.6	15.8
净利润	408	440	323	381	441	ROIC(%)	24.1	25.2	19.7	26.3	24.7
折旧摊销	114	98	54	58	61	偿债能力					
财务费用	20	-3	2	-3	0	资产负债率(%)	43.1	37.0	32.2	26.6	29.4
投资损失	-39	-328	-10	-10	-10	流动比率	2.4	2.3	1.8	2.2	2.2
营运资金变动	1	-18	226	-353	-85	速动比率	1.6	1.7	1.2	1.6	1.4
其他经营现金流	-64	27	8	9	10	营运能力					
投资活动现金流	41	212	-35	-35	-35	总资产周转率	0.8	0.5	0.6	0.8	0.8
筹资活动现金流	-577	-250	-626	-59	-285	应收账款周转率	5.7	4.7	5.8	5.8	5.8
每股指标(元)						应付账款周转率	14.5	11.2	14.1	14.5	14.7
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.21	0.87	1.03	1.19	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	0.58	1.63	0.22	1.13	P/E	12.4	10.0	13.7	11.6	10.1
每股净资产(最新摊薄)	5.07	5.99	6.65	7.06	7.54	P/B	2.4	2.0	1.8	1.7	1.6
						EV/EBITDA	7.6	5.0	7.3	6.7	5.7

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周蓉声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn