

2022年08月31日

歌力思 (603808.SH)

公司快报

Q2 营收受疫情干扰，线上渠道成效显著

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2022 年半年度报告，2022 年 H1 年公司实现营收 11.71 亿元，同比增长 6.49%，实现归母净利润 0.5 亿元，同比减少 72.97%，实现扣非净利润 0.41 亿元，同比减少 76.58%。单季度看，2022Q2 公司实现营收 5.43 亿元，同比减少 3.69%，实现归母净利润 0.03 亿元，同比减少 96.44%，实现扣非净利润-0.08 亿元，同比减少 109.71%。

◆ **Q2 利润受疫情干扰，上半年利润略高于预告。**营收端，2022 年 H1 公司实现营收 11.71 亿元，同比增长 6.49%；拆分季度来看，2022Q1/Q2 分别实现营收 6.28 亿元、5.43 亿元，同比+17.20%、-3.69%。净利端，2022H1 年公司实现归母净利润 0.5 亿元，同比减少 72.97%，略高于预告；2022Q1、Q2 分别实现归母净利润 0.47 亿元、0.03 亿元，同比减少 49.67%、96.44%。Q2 归母净利润下滑显著，主要是由于（1）海外战争对供应链影响较大、物流成本大幅上升；（2）公司直营店铺于 6 月底净开 33 家，其中二季度净开 29 家，导致刚性费用增长较多，叠加疫情导致公司重点布局城市上海、北京、深圳、广州等地区的店铺无法正常营业，拖累零售端；（3）百秋的客户仓库集中于上海，疫情导致 4、5 月份无法发货，叠加股份支付费用的加大计提，使得百秋二季度利润贡献大幅下滑。

◆ **多品牌矩阵多点发力，线上渠道多平台实现突破。**分品牌看，2022 年 H1，1）主品牌 ELLASSY 实现营收 4.53 亿元，同比减少 3.55%，毛利率同比下降 5.28pct 至 67.57%，门店较年初净增 10 家；2）LAUREL 实现营收 1.12 亿元，同比增长 2.93%，得益于门店数量扩张叠加线上渠道同比增长超过 84%支撑品牌在疫情干扰下实现正增长，毛利率同比下降 6.5pct 至 72.52%，门店较年初净增 7 家；3）Ed Hardy 及 Ed Hardy X 实现营收 1.55 亿元，同比增长 5.75%，线上渠道同比增长 153%，带动品牌收入增长，毛利率同比下降 3.71pct 至 52.80%，门店较年初关闭 12 家；（4）IRO Paris 实现营收 3.12 亿元，同比增长 8.91%，毛利率同比下降 5.75pct 至 56.10%，门店较年初新增 6 家；（5）self-portrait 实现营收 1.24 亿元，同比增加 65.90%，维持爆发式增长，毛利率同比下降 0.95pct 至 83.13%，门店较年初新增 10 家。分渠道看，线下销售实现营收 9.75 亿元，收入占比同比下降 5.46pct 至 84.39%，主要由于疫情干扰导致线下门店无法正常经营；线上销售实现 1.8 亿元，同比增长 63.66%，收入占比同比提升 5.46pct 至 15.61%，主要是由于公司上半年保持线上多品牌与多平台的突破扩张，打造了以天猫店铺为基础，辐射京东、唯品会等公域平台，发力抖音直播同时加码小程序获客拉新的电商体系。

◆ **盈利能力受疫情影响有所下滑。**盈利能力方面，2022 年 H1，公司毛利率同比下降 4.59pct 至 63.84%，主要是受 IRO Paris 品牌毛利率下降影响以及线上渠道销售占比提升。费用率方面，2022H1 公司期间费用率合计 57.99%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 45.54%/8.97%/2.24%/1.24%，同比+7.16%/+0.07/-0.07/+1.46pct，销售费用率提升主要系受刚性费用影响，国际物流成本大幅上升，以及上半年新开店铺产生较高费用所致；财务费用率上升主要系欧元持续贬值导致长期借款的汇兑损益变动较大所致，综合影响下，2022H1 公司归母净利润率为同比下降 12.66pct

纺织服装 | 中高端成人品牌服饰III

投资评级 增持-A(下调)

股价(2022-08-30) 9.11 元

交易数据

总市值（百万元）	3,362.44
流通市值（百万元）	3,362.44
总股本（百万股）	369.09
流通股本（百万股）	369.09
12 个月价格区间	15.73/8.91

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.95	2.52	-7.19
绝对收益	-5.98	-3.04	-26.37

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

相关报告

歌力思：21Q4 收入端增速环比提升，新品牌培育成效良好 - 歌力思公司快报 2022.3.11

歌力思：21Q3 收入端增长态势延续，新品牌孵化收效良好 - 歌力思公司快报 2021.11.1



至 5.86%。存货方面,公司存货 7.05 亿元,同比增长 20.89%,存货周转天数 297.87 天,同比增加 8 天。现金流方面,2022H1 公司经营活动现金流净额为 0.87 亿元,同比下降 31.42%,主要系公司支付采购款同比增长、受刚性费用增加影响、以及为配合 2021 年股票期权激励计划业绩考核目标进行积极投放,费用支出增加所致。

◆ **投资建议:** 公司上半年通过积极开店、社群营销、多品牌矩阵、线上各平台发力等方式促进消费,使得在疫情严峻的挑战下营收仍实现正增长。但考虑到疫情反复的影响可能对公司业绩造成拖累,我们下调了公司的盈利预测:2022-2024 年公司营业收入预测分别为 26.65/31.49/36.43 亿元,同比增长 12.8%/18.2%/15.7%,归母净利润 2.48/3.38/4.57 亿元,同比增长-18.3%/36.2%/35.1%,对应公司 EPS 分别为 0.67/0.92/1.24 元,下调评级至“增持-A”建议。

◆ **风险提示:** 国内疫情反复扰动线下销售;新品加大培育力度致费用投放加大;宏观经济存在不确定性,或致消费增速放缓。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,962	2,363	2,665	3,149	3,643
YoY(%)	-24.9	20.4	12.8	18.2	15.7
净利润(百万元)	445	304	248	338	457
YoY(%)	24.8	-31.7	-18.3	36.2	35.1
毛利率(%)	66.2	67.0	65.5	66.8	67.8
EPS(摊薄/元)	1.21	0.82	0.67	0.92	1.24
ROE(%)	19.6	11.3	8.8	10.9	13.1
P/E(倍)	7.6	11.1	13.5	9.9	7.4
P/B(倍)	1.5	1.2	1.1	1.1	1.0
净利率(%)	22.7	12.9	9.3	10.7	12.5

数据来源:聚源、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)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1853	2062	2284	2678	2993
现金	758	835	913	1079	1248
应收票据及应收账款	298	304	375	427	500
预付账款	25	36	33	49	46
存货	532	696	755	895	953
其他流动资产	239	191	208	229	246
非流动资产	1724	2446	2522	2577	2630
长期投资	372	401	459	524	590
固定资产	170	183	185	197	204
无形资产	602	629	690	670	651
其他非流动资产	580	1233	1188	1186	1185
资产总计	3577	4508	4806	5255	5623
流动负债	800	957	1096	1338	1362
短期借款	96	0	398	608	549
应付票据及应付账款	153	190	215	245	270
其他流动负债	551	767	483	485	543
非流动负债	525	619	597	571	543
长期借款	287	121	99	73	45
其他非流动负债	238	498	498	498	498
负债合计	1325	1576	1693	1908	1905
少数股东权益	42	101	126	153	183
股本	333	369	369	369	369
资本公积	310	750	750	750	750
留存收益	1647	1821	2005	2264	2602
归属母公司股东权益	2209	2831	2987	3194	3536
负债和股东权益	3577	4508	4806	5255	5623

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	215	300	208	105	340
净利润	440	333	274	365	486
折旧摊销	98	91	105	61	63
财务费用	-3	-3	-5	6	8
投资损失	-328	-54	-106	-132	-155
营运资金变动	-80	-229	-60	-196	-63
其他经营现金流	88	163	0	0	1
投资活动现金流	212	-359	-75	15	38
筹资活动现金流	-250	75	-453	-164	-150
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.21	0.82	0.67	0.92	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.81	0.56	0.28	0.92
每股净资产(最新摊薄)	5.99	7.67	8.09	8.65	9.58

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1962	2363	2665	3149	3643
营业成本	663	779	920	1047	1172
营业税金及附加	14	15	20	22	26
营业费用	739	961	1146	1323	1494
管理费用	192	191	257	302	338
研发费用	59	57	81	94	104
财务费用	-3	-3	-5	6	8
资产减值损失	-104	-39	-32	-64	-92
公允价值变动收益	0	-1	-0	-0	-1
投资净收益	328	54	106	132	155
营业利润	528	343	320	423	565
营业外收入	4	66	18	22	28
营业外支出	9	7	6	7	7
利润总额	523	402	332	438	585
所得税	83	70	59	73	99
税后利润	440	333	274	365	486
少数股东损益	-5	29	25	27	30
归属母公司净利润	445	304	248	338	457
EBITDA	624	477	427	503	651

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-24.9	20.4	12.8	18.2	15.7
营业利润(%)	7.5	-35.0	-6.8	32.2	33.5
归属于母公司净利润(%)	24.8	-31.7	-18.3	36.2	35.1
获利能力					
毛利率(%)	66.2	67.0	65.5	66.8	67.8
净利率(%)	22.7	12.9	9.3	10.7	12.5
ROE(%)	19.6	11.3	8.8	10.9	13.1
ROIC(%)	16.0	8.8	6.9	8.7	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	37.0	35.0	35.2	36.3	33.9
流动比率	2.3	2.2	2.1	2.0	2.2
速动比率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.7	7.9	7.9	7.9	7.9
应付账款周转率	3.8	4.5	4.5	4.5	4.5
估值比率					
P/E	7.6	11.1	13.5	9.9	7.4
P/B	1.5	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.0	7.1	7.9	6.8	4.9

资料来源：聚源、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

刘荆声明，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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn