

歌力思 (603808)

2022 年三季报点评: Q3 收入增速转正, 逆势开店净利承压

增持 (维持)

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,363	2,445	2,870	3,369
同比	20%	3%	17%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	304	152	285	365
同比	-32%	-50%	88%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.82	0.41	0.77	0.99
P/E (现价&最新股本摊薄)	10.29	20.57	10.97	8.57

#业绩不及预期

投资要点

■ 公司公布 2022 年三季报: Q3 收入、净利增速环比有所改善。2022 前三季度营收 17.46 亿元/yoy+4.35%、归母净利 0.82 亿元/yoy-66.51%。分季度看, 22Q1/Q2/Q3 营收分别同比+17.20%/-3.69%/+0.25%、归母净利分别同比-49.67%/-96.44%/-45.51%。Q3 收入恢复增长, 其中国内市场 (收入同比+4.4%) 表现优于海外 (同比-13%, 主要受国际局势、能源紧张影响供应链时效、高温及欧元汇率贬值等因素影响), 净利下滑较多主因疫情环境下保持净开店、费用增加拖累利润。

■ 线上渠道保持高增, 直营延续净开店。1) 分品牌看, 22Q1-Q3 ELLASSAY/Laurel/Ed Hardy/IRO/self-portrait 收入分别同比 -5.62%/+4.85%/+0.67%/+4.95%/+63.49%、分别占比 37%/10%/13%/27%/11%, 除主品牌 ELLASSAY 外其他品牌收入保持增长。单 Q3 Laurel/self-portrait/IRO 中国收入同比增长 (分别+9%/+60%/+54%)、其余均下滑 (ELLASSAY/Ed Hardy/IRO Paris 分别-10%/-9%/-2%), self-portrait 发展依然强劲。2) 分渠道看, 22Q1-Q3 线上/线下收入分别同比+37.85%/+0.12%、分别占比 15%/85%, 各品牌发力各自优势平台、促线上收入保持高增。3) 分经营模式看, 22Q1-Q3 直营/加盟收入分别同比+12.42%/-19.72%、分别占比 79%/19%, 门店数量分别为 456 家/152 家、较 Q2 末净+43/-6 家、较 21Q3 末净+95/-34 家、对应同比+26.32%/-18.28%, 直营延续逆势开店、促收入保持增长。

■ 逆势开店导致费用率大幅提升, Q3 毛利率同比转为提升、净利率降幅收窄。1) 毛利率: 22Q1-Q3 同比-2.28pct 至 64.09%, 主因国际供应链时效变慢、物流成本上升以及低毛利线上占比提升 (22H1 线上/线下毛利率分别为 58.41%/65.79%)。分季度看, 22Q1/Q2/Q3 毛利率分别同比-7.17/-1.80/+2.17pct 至 62.25%/65.68%/64.59%, Q3 毛利率同比转为提升, 主因 Q3 低毛利线上渠道增长势头较上半年有所放缓、正价款货品销售占比逐渐提升、抖音低毛利 Ed Hardy X 规模大幅收缩。2) 费用率: 22Q1-Q3 同比+9.04pct 至 58.15%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+7/+1.32/-0.04/+0.76pct 至 45.78%/9.38%/2.45%/0.54%, 销售费用率上升主因新开门店及疫情下相关费用刚性, 管理费用率提升主因欧洲能源提价导致电费及运营成本增加、组建海外男装产品线设计团队、股权激励相关费用增加。3) 净利率: 结合毛利率下滑、费用率上升等指标, 22Q1-Q3 归母净利率同比-9.89pct 至 4.68%, 单 Q3 同比-4.56pct 至 5.43%、疫情影响减弱下盈利水平有所回升、净利率降幅收窄。4) 存货: 截至 22Q3 末存货 7.60 亿元/yoy+13.60%, 存货周转天数同比增加 25 天至 314 天, 整体库存与新开店数量匹配, 处可控范围。5) 现金流: 22Q1-Q3 经营活动净现金流 2.2 亿元/yoy+69.93%, 截至 22Q3 末账上资金 6.18 亿元。

■ 盈利预测与投资评级: 公司为多品牌高端时装集团, 21 年确立进取开店、抢占市场份额策略, 22 年以来门店数量逆势扩张, 促收入端保持增长、但受相关费用增多拖累净利下滑较多。7-8 月国内市场表现较好, 但 9 月以来受深圳等地疫情的影响零售端转弱, 海外市场当前亦面临诸多挑战。考虑疫情影响, 我们将 22-24 年归母净利润从 1.91/3.34/4.14 亿元下调为 1.52/2.85/3.65 亿元, EPS 分别为 0.41/0.77/0.99 元/股, 对应 PE 分别为 21/11/9X, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 疫情恶化、经济疲软、新开店运营不及预期。

2022 年 11 月 02 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

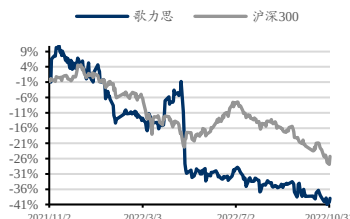
lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.47
一年最低/最高价	8.01/15.88
市净率(倍)	1.13
流通 A 股市值(百万元)	3,126.22
总市值(百万元)	3,126.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.52
资产负债率(% ,LF)	32.72
总股本(百万股)	369.09
流通 A 股(百万股)	369.09

相关研究

《歌力思(603808): 2022 年中报点评: 延续进取开店策略, 收入保持增长、净利下滑较多》

2022-08-31

《歌力思(603808): 多品牌多点发力, 22Q1 疫情影响净利承压》

2022-05-07

歌力思三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,062	2,463	2,954	3,258	营业总收入	2,363	2,445	2,870	3,369
货币资金及交易性金融资产	875	1,661	1,698	1,729	营业成本(含金融类)	779	867	954	1,083
经营性应收款项	340	32	467	543	税金及附加	15	15	17	20
存货	696	569	604	756	销售费用	961	1,112	1,234	1,449
合同资产	0	0	0	0	管理费用	191	215	244	286
其他流动资产	151	201	185	230	研发费用	57	59	63	74
非流动资产	2,446	2,469	2,518	2,560	财务费用	-3	-5	-8	-11
长期股权投资	401	425	474	566	加:其他收益	15	20	23	27
固定资产及使用权资产	608	598	584	570	投资净收益	54	37	43	51
在建工程	5	5	5	5	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	629	635	638	640	减值损失	-88	-40	-40	-40
商誉	295	341	397	407	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	86	90	92	89	营业利润	343	198	392	505
其他非流动资产	421	375	328	283	营业外净收支	59	13	13	13
资产总计	4,508	4,933	5,472	5,818	利润总额	402	211	405	518
流动负债	957	960	1,141	1,154	减:所得税	70	21	49	62
短期借款及一年内到期的非流动负债	368	368	368	368	净利润	333	190	356	456
经营性应付款项	190	241	357	285	减:少数股东损益	29	38	71	91
合同负债	66	0	0	0	归属母公司净利润	304	152	285	365
其他流动负债	333	352	416	501	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.41	0.77	0.99
非流动负债	619	850	853	730	EBIT	291	176	358	457
长期借款	121	352	355	232	EBITDA	505	252	436	536
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	67.02	64.52	66.76	67.87
租赁负债	312	312	312	312	归母净利率(%)	12.86	6.22	9.93	10.83
其他非流动负债	186	186	186	186	收入增长率(%)	20.42	3.46	17.42	17.38
负债合计	1,576	1,810	1,994	1,883	归母净利润增长率(%)	-31.72	-49.99	87.59	28.01
归属母公司股东权益	2,831	2,983	3,269	3,633					
少数股东权益	101	139	210	301					
所有者权益合计	2,932	3,122	3,478	3,935					
负债和股东权益	4,508	4,933	5,472	5,818					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	300	623	128	232	每股净资产(元)	7.67	8.08	8.86	9.84
投资活动现金流	-359	-79	-103	-91	最新发行在外股份(百万股)	369	369	369	369
筹资活动现金流	75	212	-20	-145	ROIC(%)	7.36	4.03	7.26	8.60
现金净增加额	1	756	5	-4	ROE-摊薄(%)	10.73	5.09	8.72	10.04
折旧和摊销	215	75	79	79	资产负债率(%)	43.11	37.05	34.96	36.70
资本开支	-132	-63	-68	-24	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.29	20.57	10.97	8.57
营运资本变动	-229	379	-394	-340	P/B (现价)	1.10	1.05	0.96	0.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

