

多品牌多渠道共促业绩增长，费用率优化提升盈利水平

2023 年 08 月 07 日

► **事件：歌力思发布 2023 年上半年业绩预增公告。**2023H1，公司预计实现营业收入 13.70 亿元，同比增长 17.01%；归母净利润 1.01~1.11 亿元，同比增长 100.40%~120.24%；扣非归母净利润 0.95~1.05 亿元，同比增长 131.54%~156.45%。单 Q2 来看，公司预计实现营业收入 7.04 亿元，同比增长 29.76%；归母净利润 0.54~0.64 亿元，同比增长 1524.44%~1826.80%；扣非归母净利润 0.52~0.62 亿元，预计较去年同期增加 0.60 亿元~0.62 亿元。

► **多品牌矩阵多点发力，推动收入实现连续增长。**公司旗下品牌包括高级时装品牌 ELLASSAY、德国高端女装品牌 Laurèl、美国轻奢潮流品牌 Ed Hardy、法国设计师品牌 IRO Paris、英国当代时尚品牌 self-portrait。2023H1，ELLASSAY 主品牌收入较 22H1 实现良好回升，处于快速成长期的 self-portrait 品牌、Laurèl 品牌以及 IRO Paris 品牌中国区销售表现突出，推动公司 23H1 营业收入再创历史新高，同比增长 17%至 13.70 亿元。

► **线下积极扩张，线上多平台发力，协同推动收入增长。**1) **线下渠道加速开店+店效提升：**截至 23H1，公司旗下门店约 631 家，较 23 年初新增约 18 家（其中单 Q2 新增 6 家），门店数较去年同期新增约 60 家；此外随着线下经营环境恢复，公司新开门店店效逐步提升，带动公司线下渠道经营表现优化。2) **线上渠道多品牌多平台助发展：**公司线上采取多品牌多平台的发展策略，持续完善以天猫店铺为基础，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，推动 23H1 线上销售取得良好增长。

► **费用率优化推动国内业务利润恢复，海外业务利润受经济社会环境影响有所承压。**1) **国内：**随着国内经营环境恢复，23H1 公司新开门店的销售收入提升，费用率有所优化，国内业务利润实现良好恢复。2) **海外：**23H1 受持续的通货膨胀、社会安全形势等因素影响，海外地区（尤其是法国地区）经营业绩受到冲击，一定程度拖累公司整体经营利润。

► **投资建议：**短期来看，线下渠道客流复苏驱动公司经营稳步修复；长期来看，公司坚持发展国际化&高端化的多品牌矩阵，积极拓展线下门店并完善线上渠道布局，持续深化数字化转型，搭建高效供应链体系，有望提升公司经营效益，推动业绩上升，我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 3.06/3.97/4.85 亿元，同比增长 1394.3%/30.0%/22.0%，对应 PE 分别为 15X/11X/9X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**线下客流恢复不及预期；渠道拓展不及预期；存货风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,395	2,856	3,335	3,841
增长率 (%)	1.4	19.2	16.8	15.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	20	306	397	485
增长率 (%)	-93.3	1394.3	30.0	22.0
每股收益 (元)	0.06	0.83	1.08	1.31
PE	223	15	11	9
PB	1.7	1.5	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 7 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.35 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

研究助理 杨颖

执业证书：S0100123070030

邮箱：yangying@mszq.com

相关研究

1.歌力思 (002293.SZ) 动态点评报告：多品牌矩阵多点发力，开启数字化、精细化运营-2
022/05/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,395	2,856	3,335	3,841
营业成本	867	932	1,080	1,240
营业税金及附加	15	19	22	26
销售费用	1,135	1,214	1,384	1,575
管理费用	224	246	285	327
研发费用	52	63	70	77
EBIT	81	394	507	614
财务费用	34	16	13	9
资产减值损失	-34	-42	-47	-52
投资收益	43	57	67	77
营业利润	81	393	515	630
营业外收支	11	11	11	11
利润总额	92	404	526	641
所得税	37	65	84	103
净利润	56	340	441	539
归属于母公司净利润	20	306	397	485
EBITDA	387	737	982	1,175

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	518	803	1,028	1,253
应收账款及票据	290	326	372	419
预付款项	16	19	27	37
存货	775	756	862	973
其他流动资产	157	186	206	227
流动资产合计	1,757	2,091	2,495	2,909
长期股权投资	448	505	571	648
固定资产	183	184	189	191
无形资产	627	631	639	648
非流动资产合计	2,586	2,822	2,844	2,911
资产合计	4,343	4,913	5,339	5,820
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	212	224	259	297
其他流动负债	586	635	698	770
流动负债合计	799	859	957	1,067
长期借款	102	95	95	95
其他长期负债	578	728	708	659
非流动负债合计	680	823	803	755
负债合计	1,479	1,682	1,759	1,822
股本	369	369	369	369
少数股东权益	114	148	192	246
股东权益合计	2,865	3,230	3,579	3,998
负债和股东权益合计	4,343	4,913	5,339	5,820

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.35	19.25	16.77	15.20
EBIT 增长率	-72.15	386.25	28.88	21.04
净利润增长率	-93.27	1394.28	30.02	22.03
盈利能力 (%)				
毛利率	63.81	67.35	67.62	67.73
净利率	0.85	10.70	11.92	12.62
总资产收益率 ROA	0.47	6.22	7.44	8.33
净资产收益率 ROE	0.74	9.92	11.73	12.92
偿债能力				
流动比率	2.20	2.43	2.61	2.72
速动比率	1.13	1.45	1.61	1.72
现金比率	0.65	0.94	1.07	1.17
资产负债率 (%)	34.04	34.24	32.96	31.31
经营效率				
应收账款周转天数	44.17	43.00	42.00	41.00
存货周转天数	326.64	310.00	305.00	300.00
总资产周转率	0.54	0.62	0.65	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.06	0.83	1.08	1.31
每股净资产	7.45	8.35	9.18	10.17
每股经营现金流	0.85	1.75	2.15	2.63
每股股利	0.02	0.25	0.33	0.40
估值分析				
PE	223	15	11	9
PB	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.04	6.32	4.74	3.96
股息收益率 (%)	0.14	2.03	2.64	3.22

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	56	340	441	539
折旧和摊销	306	343	475	561
营运资金变动	-84	-29	-124	-127
经营活动现金流	314	646	795	971
资本开支	-119	-128	-141	-182
投资	1	0	0	0
投资活动现金流	-57	-132	-141	-182
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-210	-11	-10	-10
筹资活动现金流	-557	-230	-429	-564
现金净流量	-293	285	225	224

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026