

歌力思 (603808)

2024 年中报点评: 国内业务增长亮眼, 海外亏损仍待改善

增持 (下调)

2024 年 09 月 02 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2395	2915	3108	3508	3904
同比 (%)	1.35	21.73	6.62	12.87	11.30
归母净利润 (百万元)	20.45	105.65	184.44	272.13	314.71
同比 (%)	(93.27)	416.56	74.59	47.54	15.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.06	0.29	0.50	0.74	0.85
P/E (现价&最新摊薄)	115.14	22.29	12.77	8.65	7.48

投资要点

■ **公司公布 2024 年中报:** 24H1 营收 14.5 亿元/yoy+5.5%、归母净利润 5855 万元/yoy-46.6%，业绩受海外业务拖累较大 (24H1 海外业务营收 1.9 亿元/yoy-30%、净亏损 6556 万元/较 23H1 亏损增加 4998 万元)。分季度来看，24Q1/Q2 收入分别同比+12.5%/-1.1%、归母净利润分别同比-38.3%/-52.9%。Q2 业绩下滑主因海外业务拖累，剔除海外业务 24Q2 国内业务收入同比+9%、归母净利润同比正增长。

■ **除 Ed Hardy 外各品牌国内市场增势良好。** 24H1 主品牌/Laurel/IRO 中国区/Self-portrait 收入分别同比+21%/+28%/+20%/+12%、分别占整体营收的 40%/14%/9%/16%。在低迷的市场环境下上述品牌保持较为强劲增势，其中歌力思主品牌增长主要受益于中高端消费客群对高品质产品的倾斜，Laurel、IRO、Self-portrait 则主要受益于消费会员的进一步扩张。24H1 IRO 海外/Ed Hardy 及 Ed HardyX 收入分别同比-34%/-20%、分别占整体营收的 11%/9%，Ed Hardy 受国内消费转弱影响较大，IRO 海外持续受大环境影响，我们预计全年 IRO 中国销售规模有望超过海外。

■ **线上突破不同平台、贡献主要增量，海外市场下滑明显。** 1) **分渠道**，24H1 线上/线下收入分别同比+33.2%/+1.4%、分别占比 18%/82%。各品牌在线上不同平台 (如抖音、小红书、视频号) 取得突破，实现强劲增长，主品牌/Laurel/IRO 中国/Self-portrait 线上渠道收入分别同比+63%/+61%/+34%/+29%、线上渠道占比分别达到 21%/19%/15%/14%。2) **分模式**，24H1 直营/加盟收入分别同比+14.5%/-30.8%、分别占比 88%/12%，直营增长来自扩店及线上销售带动，分销下滑主要受海外市场拖累，截至 24H1 末直营/加盟门店分别为 495/150 家、分别较 23H1 末+21/-7 家，其中海外市场门店较年初净关 5 家。

■ **毛利率小幅提升，费用率提升较多，净利率承压。** 1) **毛利率**：24H1 同比+0.75pct 至 69.24%，其中线上/线下毛利率分别同比+3.87/+0.53pct 至 63.79%/70.75%，线上渠道毛利率明显提升，主要来自线上正价化率提升带动。2) **期间费用率**：24H1 同比+4.98pct 至 61.55%，其中销售费用率同比+4.66pct 至 49.97%，主因海外门店相关刚性费用拖累。3) **净利率**：24H1 归母净利率同比-3.94pct 至 4.04%。4) **存货**：24H1 末存货 9.4 亿元/yoy+32%，存货周转天数同比+81 天至 380 天，库存周转有所延长，但处于良性可控范围，预计未来有望通过调整货盘渠道结构有效消化。5) **现金流**：24H1 经营活动现金流净额 1.6 亿元/yoy-42%，主因支付销售费用及 2023 年业绩奖金增加，截至 24H1 货币资金 5.7 亿元。

■ **盈利预测与投资评级**：公司为多品牌高端时装集团，24H1 在国内消费偏弱环境下国内业务表现较好、线上渠道增长强劲，但海外业务亏损继续拖累整体业绩，公司正在逐步推进海外闭店、努力控制亏损。考虑国内外消费环境偏弱、暂不考虑商誉减值影响，我们将 24-25 年归母净利润从 3.58/4.35 亿元调整为 1.84/2.72 亿元，新增 26 年预测值 3.15 亿元，对应 24-26 年 PE 为 13/9/7X，下调为“增持”评级。

■ **风险提示**：经济及消费疲软、线上渠道增长动能放缓等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.31
一年最低/最高价	5.82/12.83
市净率(倍)	0.81
流通 A 股市值(百万元)	2,328.98
总市值(百万元)	2,328.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.80
资产负债率(% LF)	30.49
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): 23 年三季报点评: 收入规模持续扩张, 净利受到多因素影响》

2023-11-01

《歌力思(603808): 2023 年中报点评: 收入表现靓丽, 盈利能力持续修复可期》

2023-09-02

歌力思三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,074	2,393	2,741	2,758	营业总收入	2,915	3,108	3,508	3,904
货币资金及交易性金融资产	586	1,145	1,461	1,283	营业成本(含金融类)	939	917	1,010	1,118
经营性应收款项	380	412	453	502	税金及附加	19	19	21	23
存货	945	618	622	728	销售费用	1,343	1,523	1,684	1,874
合同资产	0	0	0	0	管理费用	243	264	298	332
其他流动资产	163	219	205	244	研发费用	73	78	88	98
非流动资产	2,548	2,444	2,415	2,382	财务费用	19	7	1	(7)
长期股权投资	523	523	523	523	加:其他收益	21	16	18	20
固定资产及使用权资产	697	680	659	639	投资净收益	71	31	70	78
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	581	583	583	583	减值损失	(156)	(45)	(45)	(45)
商誉	199	199	199	199	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	95	98	101	97	营业利润	222	302	449	520
其他非流动资产	453	361	351	341	营业外净收支	(2)	5	5	5
资产总计	4,622	4,838	5,156	5,140	利润总额	221	307	454	525
流动负债	959	865	1,065	1,039	减:所得税	59	77	113	131
短期借款及一年内到期的非流动负债	235	203	203	203	净利润	162	231	340	393
经营性应付款项	290	268	406	302	减:少数股东损益	56	46	68	79
合同负债	81	0	0	0	归属母公司净利润	106	184	272	315
其他流动负债	354	394	456	533	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.29	0.50	0.74	0.85
非流动负债	603	824	827	703	EBIT	298	314	455	517
长期借款	56	287	290	166	EBITDA	629	366	506	569
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	67.79	70.50	71.20	71.38
租赁负债	392	392	392	392	归母净利率(%)	3.62	5.93	7.76	8.06
其他非流动负债	155	144	144	144	收入增长率(%)	21.73	6.62	12.87	11.30
负债合计	1,562	1,689	1,892	1,742	归母净利润增长率(%)	416.56	74.59	47.54	15.65
归属母公司股东权益	2,896	2,940	2,987	3,042					
少数股东权益	163	209	277	356					
所有者权益合计	3,060	3,149	3,264	3,398					
负债和股东权益	4,622	4,838	5,156	5,140					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	480	440	508	162	每股净资产(元)	7.85	7.96	8.09	8.24
投资活动现金流	(77)	70	21	30	最新发行在外股份(百万股)	369	369	369	369
筹资活动现金流	(273)	20	(245)	(405)	ROIC(%)	5.98	6.06	8.33	9.34
现金净增加额	136	529	284	(212)	ROE-摊薄(%)	3.65	6.27	9.11	10.35
折旧和摊销	331	51	51	52	资产负债率(%)	33.80	34.91	36.69	33.90
资本开支	(96)	(26)	(20)	(22)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.29	12.77	8.65	7.48
营运资本变动	(105)	132	123	(266)	P/B (现价)	0.81	0.80	0.79	0.77

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>