

歌力思 (603808)

证券研究报告
2024年09月02日

多品牌矩阵协同推动收入增长

公司发布 2024 中期报告

24Q2 收入 7 亿, 同减 1.1%; 归母净利 0.3 亿, 同减 52.9%; 扣非后归母净利 0.3 亿, 同减 57.4%。24H1 收入 14.5 亿, 同增 5.5%; 归母净利 0.6 亿, 同减 46.6%; 扣非后归母净利 0.6 亿, 同减 43.9%; 期末合同负债 0.8 亿, 较上年期末增长 4.2%。

24H1 收入增长系①公司多品牌矩阵协同推动收入增长; ②多品牌在国内市场稳健拓展, 以及强化经营效率, 保持良好增长趋势; ③公司线上多品牌多平台战略取得良好成效, 线上销售收入同比增长 33%。

分品牌, ELLASSAY 收入 5.8 亿, 同增 21.3%, 占比 40%; Laur è l 收入 2.0 亿, 同增 27.5%, 占比 13.5%; Ed Hardy & Ed HardX 收入 1.3 亿, 同减 19.7%, 占比 9%; IRO 收入 2.9 亿, 同减 17.1%, 占比 20.1%, 系欧美市场仍受宏观局势、通货膨胀、消费疲软等因素影响所致; 其中, IRO 中国区收入 1.31 亿, 同增 20%; self-portrait 收入 2.4 亿, 同增 12.5%, 占比 16.3%。

分渠道, 线下收入 11.8 亿, 同增 1.4%, 占比 82.1%; 线上收入 2.6 亿, 同增 33.2%, 占比 17.9%。

24H1 毛利率 69.2%, 同增 1.75pct; 其中, ELLASSAY 毛利率 69.2%, 同减 1.1pct; Laur è l 毛利率 70.5%, 同减 5.2%; Ed Hardy & Ed HardX 毛利率 62.2%, 同增 3.3pct; IRO 毛利率 62.22%, 同增 2.3pct; self-portrait 毛利率 82.3%, 同减 0.3pct;

费用率方面, 销售费率 50%, 同增 4.7pct, 主要系 24H1 各品牌收入增长, 人工费用、店铺费用有增加, 同时公司加大广告推广力度导致品牌推广费用增加;

24H1 净利率 6.0%, 同减 4.3pct。

品牌矩阵逆周期显韧性, 线上销售取得突破

2024 年上半年公司旗下各品牌在线上积极突破, 线下通过门店升级与单店效率提升协同推动国内收入达成了良好增长。线下方面, 公司全面实行降本增效, 从终端服务细节入手, 提升单店效率。同时, 公司持续稳健拓展优质店铺, 国内门店规模保持相对稳定; 受海外宏观环境不确定性影响, 公司积极推进低效门店优化策略, 24H1 海外市场门店净闭店 5 家。

截至 24H1 期末, 公司拥有 ELLASSAY 品牌店铺 300 家; Laur è l 品牌国内店铺 84 家, 品牌在持续拓展一、二线城市核心商圈渠道的同时, 经营质量也在持续提升; Ed Hardy 系列品牌店铺 89 家, Ed Hardy 系列品牌将着重整合线上与线下全渠道营销资源, 将轻奢潮流文化推广到更大的目标市场; IRO 全球店铺合计 109 家, 其中中国区 62 家; self-portrait 品牌拥有直营店 61 家, 公司将进一步推动 self-portrait 品牌在中国大陆地区的业务扩张; nobis 在北京、上海共开设 2 家直营门店。

线上方面, 公司多品牌与多平台的线上发展策略延续了良好的增长: ELLASSAY 在天猫继续快速增长, 并在抖音平台持续快速突破, 带动线上收入同增 63%; Laur è l 在天猫与唯品会均实现优秀增长, 618 期间跻身天猫、唯品会女装西服品类第一梯队, 线上收入同增 61%; IRO 在天猫平台稳步发展的同时积极探索抖音与小红书直播, 中国区线上收入同增 34%; self-portrait 在天猫保持着国际品牌第一梯队表现, 同时抖音、平台实现明显突破, self-portrait 线上收入同增近 30%。

调整盈利预测, 调整为“增持”评级

基于 24H1 业绩表现以及考虑海外市场负面因素, 我们调整盈利预测, 预

投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	增持 (调低评级)
当前价格	6.31 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	369.09
流通 A 股股本(百万股)	369.09
A 股总市值(百万元)	2,328.98
流通 A 股市值(百万元)	2,328.98
每股净资产(元)	7.80
资产负债率(%)	30.49
一年内最高/最低(元)	12.83/5.82

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《歌力思-季报点评:国内表现靓丽, 期待海外修复》2024-05-31
- 《歌力思-公司点评:收入持续增长, 门店扩张》2024-02-05
- 《歌力思-季报点评:多品牌策略推动销售持续增长》2023-11-12

计 24-26 年归母分别为 1.4、1.8 以及 2.3 亿元（原值为 2.41/3.15/3.79），PE 分别为 17X、13X、10X。

风险提示：外部市场环境发生不利变化；产品被仿冒及非法网购；商誉减值；新型电商渠道拓展不利等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,394.74	2,915.18	3,151.31	3,540.18	4,018.11
增长率(%)	1.35	21.73	8.10	12.34	13.50
EBITDA(百万元)	277.70	640.49	465.11	607.54	649.98
归属母公司净利润(百万元)	20.45	105.65	139.68	183.83	233.54
增长率(%)	(93.27)	416.56	24.37	31.60	27.05
EPS(元/股)	0.06	0.29	0.38	0.50	0.63
市盈率(P/E)	113.88	22.05	16.67	12.67	9.97
市净率(P/B)	0.85	0.80	0.79	0.77	0.74
市销率(P/S)	0.97	0.80	0.74	0.66	0.58
EV/EBITDA	8.06	3.41	2.33	2.02	2.26

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	518.39	585.40	907.24	804.04	638.58
应收票据及应收账款	289.77	367.00	325.84	491.82	413.75
预付账款	16.30	13.25	44.46	55.85	73.18
存货	775.48	944.72	893.54	1,145.99	1,434.52
其他	157.27	163.53	186.48	219.06	246.22
流动资产合计	1,757.22	2,073.89	2,357.57	2,716.76	2,806.25
长期股权投资	447.64	522.89	522.89	522.89	522.89
固定资产	183.48	175.87	179.36	195.35	199.33
在建工程	1.42	0.55	0.55	5.55	5.55
无形资产	627.07	581.27	563.39	545.51	527.63
其他	1,326.63	1,267.52	1,126.36	1,131.47	1,137.22
非流动资产合计	2,586.24	2,548.10	2,392.54	2,400.76	2,392.62
资产总计	4,343.46	4,621.99	4,750.11	5,117.51	5,198.87
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	212.35	290.14	170.25	388.34	253.96
其他	517.92	588.60	746.64	754.07	838.25
流动负债合计	730.27	878.74	916.89	1,142.41	1,092.21
长期借款	102.21	55.64	115.00	125.00	140.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	577.68	547.49	557.98	537.76	502.48
非流动负债合计	679.89	603.13	672.98	662.76	642.48
负债合计	1,478.62	1,562.41	1,589.87	1,805.17	1,734.69
少数股东权益	114.15	163.21	203.47	272.00	328.04
股本	369.09	369.09	369.09	369.09	369.09
资本公积	764.51	780.02	780.02	780.02	780.02
留存收益	1,749.15	1,848.61	1,921.60	2,007.02	2,097.39
其他	(132.07)	(101.35)	(113.94)	(115.79)	(110.36)
股东权益合计	2,864.83	3,059.58	3,160.25	3,312.34	3,464.18
负债和股东权益总计	4,343.46	4,621.99	4,750.11	5,117.51	5,198.87

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	55.62	161.95	139.68	183.83	233.54
折旧摊销	126.35	131.32	49.39	51.89	53.89
财务费用	28.99	23.85	87.19	85.32	67.62
投资损失	(42.94)	(71.49)	(57.15)	(64.32)	(60.74)
营运资金变动	(161.77)	(118.63)	109.87	(230.37)	(354.89)
其它	307.84	352.64	77.05	147.49	144.83
经营活动现金流	314.09	479.63	406.04	173.83	84.26
资本支出	15.78	3.82	24.51	75.22	75.28
长期投资	46.17	75.24	0.00	0.00	0.00
其他	(118.55)	(156.00)	(2.36)	(65.90)	(54.54)
投资活动现金流	(56.60)	(76.94)	22.15	9.32	20.74
债权融资	(206.33)	(45.11)	9.73	(107.13)	(43.93)
股权融资	(15.17)	(41.06)	(116.07)	(179.22)	(226.53)
其他	(335.20)	(186.88)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(556.70)	(273.05)	(106.35)	(286.35)	(270.46)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(299.21)	129.64	321.84	(103.20)	(165.46)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,394.74	2,915.18	3,151.31	3,540.18	4,018.11
营业成本	866.56	939.08	1,102.96	1,203.66	1,366.16
营业税金及附加	14.91	18.50	19.89	22.29	25.30
销售费用	1,134.90	1,343.40	1,355.06	1,486.88	1,687.61
管理费用	223.74	243.14	270.63	283.21	337.52
研发费用	52.13	72.50	74.21	82.82	96.18
财务费用	34.07	18.87	87.19	85.32	67.62
资产/信用减值损失	(42.90)	(155.82)	(40.00)	(40.00)	(40.00)
公允价值变动收益	(8.34)	3.88	0.00	0.00	0.00
投资净收益	42.82	71.49	57.15	64.32	60.74
其他	(4.47)	137.93	0.00	0.00	0.00
营业利润	81.32	222.22	258.53	400.33	458.46
营业外收入	15.15	3.98	18.00	19.00	20.00
营业外支出	4.26	5.68	5.61	5.19	5.49
利润总额	92.21	220.52	270.92	414.14	472.97
所得税	36.59	58.57	54.18	82.83	94.59
净利润	55.62	161.95	216.74	331.31	378.38
少数股东损益	35.17	56.30	77.05	147.49	144.83
归属于母公司净利润	20.45	105.65	139.68	183.83	233.54
每股收益(元)	0.06	0.29	0.38	0.50	0.63

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	1.35%	21.73%	8.10%	12.34%	13.50%
营业利润	-76.30%	173.26%	14.04%	54.85%	14.52%
归属于母公司净利润	-93.27%	416.56%	24.37%	31.60%	27.05%
获利能力					
毛利率	63.81%	67.79%	65.00%	66.00%	66.00%
净利率	0.85%	3.62%	4.43%	5.19%	5.81%
ROE	0.74%	3.65%	4.72%	6.05%	7.45%
ROIC	4.31%	10.86%	16.31%	22.69%	21.69%
偿债能力					
资产负债率	34.04%	33.80%	33.47%	35.27%	33.37%
净负债率	-7.05%	-9.65%	-16.46%	-13.24%	-7.20%
流动比率	2.20	2.16	2.57	2.38	2.57
速动比率	1.23	1.18	1.60	1.37	1.26
营运能力					
应收账款周转率	8.07	8.88	9.10	8.66	8.87
存货周转率	3.26	3.39	3.43	3.47	3.11
总资产周转率	0.54	0.65	0.67	0.72	0.78
每股指标(元)					
每股收益	0.06	0.29	0.38	0.50	0.63
每股经营现金流	0.85	1.30	1.10	0.47	0.23
每股净资产	7.45	7.85	8.01	8.24	8.50
估值比率					
市盈率	113.88	22.05	16.67	12.67	9.97
市净率	0.85	0.80	0.79	0.77	0.74
EV/EBITDA	8.06	3.41	2.33	2.02	2.26
EV/EBIT	10.03	3.69	2.61	2.21	2.46

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com