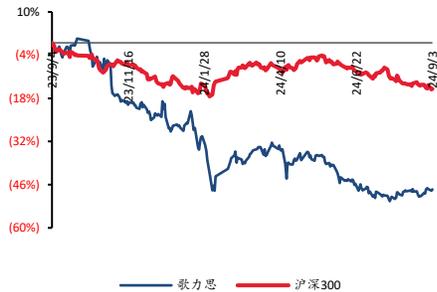


2024H1 财报点评：国内业务高质量增长，海外业务有待改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	3.69/3.69
总市值/流通(亿元)	23.47/23.47
12个月内最高/最低价(元)	12.83/5.82

相关研究报告

<<歌力思 23 年业绩预告点评：国内业务经营超预期，期待 24 年轻装上阵>>--2024-02-02

<<歌力思：Q3 营收同比增长转正，逆势抢占市场份额把握成长机遇>>--2022-11-04

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

研究助理：龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122070007

事件：公司近期公布 2024 年中报。公司 24H1 收入 14.48 亿元/同比+5.5%，归母净利润 5855 万元/同比-46.6%，扣非归母净利润 5575 万元/同比-43.89%；单 Q2 收入 6.99 亿元/同比-1.08%，归母净利润 2936 万元/同比-52.93%，扣非归母净利润 2611 万元/同比-57.42%。

大部分品牌实现双位数增长，线上同增 33%、增速亮眼。1) 分品牌来看：主品牌/Laurel/SP 分别同增 21%/28%/12%，IRO 海外业务拖累、国内快速增长，Ed 品牌经营调整中。ELLASSAY 主品牌收入同比+21%至 5.8 亿元，毛利率同比-1.1pct 至 69.2%，门店数量较 23 年末净减少 1 家至 300 家，其中直营/加盟店分别为 197/103 家；Laurel 收入同比+28%至 2 亿元，毛利率同比-5pct 至 71%，门店数量较 23 年末净减少 3 家至 84 家，其中直营/加盟店分别为 71/13 家；Ed Hardy 收入同比-20%至 1.3 亿元，毛利率同比+3pct 至 62.2%，门店数量较 23 年末净减少 6 家至 89 家，其中直营/加盟店分别为 57/32 家；IRO 品牌收入同比-17%至 2.9 亿元，其中中国区收入同比+20%至 1.3 亿元，毛利率同比+2pct 至 62.2%，门店数量较 23 年末净减少 3 家至 109 家，其中直营/加盟店分别为 107/2 家。收入下滑主要系外市场下滑导致，中国区业务仍实现强劲增长；self-portrait 收入同比+12%至 2.4 亿元，毛利率同比-0.3pct 至 82.3%，门店数量较 23 年末净增加 5 家至 61 家，均为直营门店。2) 分渠道来看：线上多平台推进增速亮眼，线下门店升级和单店运营提效带动增长。24H1 线上/线下收入分别同比+33.2%/+1.4%至 2.6/11.8 亿元，毛利率分别同比+3.9/+0.5 pct 至 63.8%/70.8%，公司多品牌、多平台的线上发展策略的成效凸显。

精细化运营下毛利率改善明显，海外亏损影响整体利润。1) 毛利率：24H1 毛利率同比+1.7pct 至 69.2%，24Q2 毛利率同比+1.99pct 至 71.35%，主要得益于供应链效率优化；2) 费用端：24H1 销售/管理费用率分别同比+4.7 持平至 50%/ 8%，销售费用率大幅提升主要系公司加大品牌推广力度、叠加店铺和人力成本刚性带来的经营负杠杆影响，3) 净利率：归母净利率同比-4.6pct 至 4.2%。4) 营运：期末存货同比+32.0%至 9.4 亿元，较 23 年底基本持平；存货周转天数同比+80 天至 380 天；经营性现金流净额同比-42%至 1.6 亿元，主要系销售费用带来的支出增加。

盈利预测与投资建议：公司作为国内高端女装品牌集团，持续推进多品牌战略，弱市下仍取得良好的销售表现，看好主品牌店效提升和稳步拓店带来的稳健增长，以及子品牌的成长潜力，看好公司多品牌矩阵下的长期高质量的成长。考虑到海外消费环境的不确定性对公司海外业务带来的影响、而国内业务整体表现亮眼，我们预计 2024/25/26 年的归母净利润分别为 1.51/2.41/2.71 亿元，对应 PE 分别为 16/10/9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧，海外消费恢复不及预期，渠道拓展不顺等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2915	3131	3503	3861
营业收入增长率(%)	21.73%	7.40%	11.90%	10.20%
归母净利（百万元）	106	151	241	271
净利润增长率(%)	3.62%	4.83%	6.87%	7.02%
摊薄每股收益（元）	0.29	0.41	0.65	0.73
市盈率（PE）	31.62	15.52	9.76	8.66

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。