

## 歌力思 (603808.SH)

## 多品牌矩阵多点发力，国内市场持续突破

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,915	3,036	3,089	3,311	3,561
增长率 yoy (%)	21.7	4.1	1.7	7.2	7.6
归母净利润 (百万元)	106	-310	189	252	305
增长率 yoy (%)	416.6	-393.0	161.1	32.9	21.2
ROE (%)	5.3	-9.4	5.4	6.8	7.7
EPS 最新摊薄 (元)	0.29	-0.84	0.51	0.68	0.83
P/E (倍)	25.0	-8.5	14.0	10.5	8.7
P/B (倍)	0.9	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**2024 年收入实现增长，海外业务拖累业绩表现。**公司 2024 年实现营业收入 30.36 亿元，同比增长 4.14%；实现归母净利润 -3.10 亿元，同比下降 392.99%；实现扣非后净利润 -3.13 亿元，同比下降 489.37%；基本每股收益为 -0.85 元，上年同期为 0.29 元。同时，为公司整体战略考虑，进一步优化公司经营质量和资产结构，公司于 2024 年 12 月转让了子公司东明国际持有的唐利国际 (Ed Hardy 品牌) 50% 股权，2025 年 Ed Hardy 品牌将不再纳入公司合并报表。

**多个品牌表现各有亮点，IRO 海外业务面临严峻挑战。**2024 年，主品牌歌力思 ELLASSAY 实现线上与线下的全面发展，公司高度重视标杆门店的开设和投入，在上海新天地开设全新旗舰店，对北京 SKP 店进行扩位重装，并计划于今年下半年开设深圳湾全国旗舰店。在线下渠道稳步发展的同时，线上渠道取得快速增长，同比增幅达 55%，整体品牌实现 8.4% 的稳健增长。此外，歌力思男装继深圳宝安壹方城店后，又在深圳万象天地等核心商圈开设店铺。国际品牌方面，德国 Laurèl 品牌全面提升品牌力，强化专有 IP “芮心人”，不断挖掘卓越女性，诠释 “人生由我” 的女性力量，全年门店数量增至 94 家，收入实现 19% 的快速增长。未来 Laurèl 品牌将继续强化西服这一拳头产品，持续占领顾客心智。英国 self-portrait 品牌 2024 年销售收入同比增长 21%，已突破 5 亿元，持续创下年度业绩新高，门店总数达到 73 家，线下标杆门店持续突破，北京三里屯 300 平米概念店于 2025 年元旦正式开业。法国 IRO 品牌中国区表现良好，中国区门店增至 63 家，收入实现 17% 的良好增长。2024 年，公司聘请演员王子文作为品牌代言人，以 “天生主角” 为年度推广主题，快速提升品牌影响力，并打造全新 IP “摩登片场”，形成具有品牌特色的造型课堂沙龙。同时，由于海外通胀压力、消费信心疲软，宏观环境的压力持续带来严峻的挑战，导致 IRO 品牌欧美业务销售下滑较大，而固定成本高企进一步加大了亏损。针对欧美业务的不利局面，公司聘请专业机构实施降本增效方案，2025 年也将加快并加大对欧美业务的调改措施，大力优化低效不良店铺，严控各项成本。

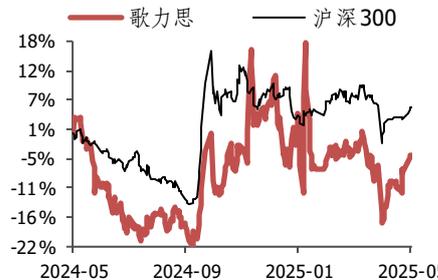
**2024 年毛利率保持平稳，期间费用率提升致净利率下降。**公司 2024 毛利率为 67.36%，同比下降 0.42pct；费用端，2024 年期间费用率为 63.72%，同比上升 6.16pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分

## 增持 (维持评级)

## 股票信息

行业	纺织服装
2025 年 5 月 9 日收盘价 (元)	7.17
总市值 (百万元)	2,646.40
流通市值 (百万元)	2,646.40
总股本 (百万股)	369.09
流通股本 (百万股)	369.09
近 3 月日均成交额 (百万元)	35.14

## 股价走势



## 作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号：S1070514080003

邮箱：huangsy@cgws.com

## 相关研究

- 《海外业务拖累整体业绩，主品牌歌力思保持较快增长》2024-09-06
- 《海外业务拖累短期业绩，国内业务保持高质量发展》2024-05-13

别为 50.00%、9.41%、1.71%、2.60%，同比分别上升 3.92pct、上升 1.07pct、上升 1.06pct、上升 0.11pct。2024 年公司净利率为 -8.42%，同比下降 13.98pct。

**25Q1 国内市场可比口径同比增长 8.1%，三大国际品牌国内业务均有双位数增长。**公司 2025 年一季度实现营业收入 6.90 亿元，同比下滑 7.82%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比增长 40.24%；实现扣非后净利润 0.30 亿元，同比增长 1.37%；基本每股收益为 0.11 元，上年同期为 0.08 元。2025Q1 收入出现下滑，主要原因是 EdHardy 不再纳入合并报表范围，剔除此影响的可比口径下，营收同比增长 1.5%，其中 self-portrait 品牌、Laurèl 品和 IRO 中国区同比分别增长 17%、13%和 14%；ELLASSAY 品牌不考虑制服业务确认收入时间差异影响后，同比基本持平；综合，国内市场可比口径收入同比增长 8.1%。

**投资建议：**公司的主营业务为品牌时装的设计研发、生产和销售，旗下品牌主要包括中国高端时装品牌 ELLASSAY、德国高端女装品牌 Laurèl、法国设计师品牌 IRO、英国当代时尚品牌 self-portrait 以及加拿大功能性羽绒品牌 nobis。公司现已形成包含通勤、社交、休闲、商务、街头等多属性的品牌矩阵，覆盖不同细分市场需求，同时，公司打造了适应高端多品牌矩阵的营销体系，灵活覆盖线上线下各个平台与渠道，在品牌推广端形成了明显的协同效应。预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.51 元、0.68 元、0.83 元，对应 PE 分别为 14.0X、10.5X、8.7X，维持“增持”的投资评级。

**风险提示：**外部市场环境发生不利变化导致业绩下滑的风险，不能准确把握时装流行趋势的风险，产品被仿冒及非法网购的风险，传统电商渠道流量红利消退、新型电商渠道拓展不利导致的风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2074	2030	2217	2387	2837
现金	585	641	657	801	1036
应收票据及应收账款	367	362	384	405	436
其他应收款	114	101	118	117	136
预付账款	13	30	14	33	18
存货	945	828	976	964	1144
其他流动资产	49	68	68	68	68
<b>非流动资产</b>	2548	2121	2027	2008	1970
长期股权投资	523	617	667	716	766
固定资产	176	99	88	85	81
无形资产	581	392	317	250	166
其他非流动资产	1268	1012	956	957	957
<b>资产总计</b>	4622	4150	4244	4396	4807
<b>流动负债</b>	959	964	878	804	943
短期借款	0	30	30	30	30
应付票据及应付账款	290	273	411	298	447
其他流动负债	669	661	437	476	466
<b>非流动负债</b>	603	455	451	447	443
长期借款	56	20	16	12	8
其他非流动负债	547	435	435	435	435
<b>负债合计</b>	1562	1420	1329	1252	1387
少数股东权益	163	238	205	161	108
股本	369	369	369	369	369
资本公积	780	755	755	755	755
留存收益	1849	1452	1617	1838	2104
归属母公司股东权益	2896	2493	2710	2983	3312
<b>负债和股东权益</b>	4622	4150	4244	4396	4807

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	480	417	193	142	206
净利润	162	-256	156	208	252
折旧摊销	131	135	85	33	33
财务费用	19	52	1	8	0
投资损失	-71	-31	-31	-31	-31
营运资金变动	-105	18	-64	-116	-91
其他经营现金流	344	499	45	41	44
<b>投资活动现金流</b>	-77	9	54	33	52
资本支出	97	76	-58	-36	-56
长期投资	0	91	-50	-50	-50
其他投资现金流	20	-6	46	46	46
<b>筹资活动现金流</b>	-273	-349	-232	-31	-23
短期借款	0	30	0	0	0
长期借款	-47	-36	-4	-4	-4
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	16	-25	0	0	0
其他筹资现金流	-242	-318	-228	-27	-19
<b>现金净增加额</b>	136	74	16	144	236

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2915	3036	3089	3311	3561
营业成本	939	991	1008	1084	1178
营业税金及附加	19	20	21	22	24
销售费用	1343	1518	1498	1563	1656
管理费用	243	286	291	298	303
研发费用	73	79	80	86	93
财务费用	19	52	1	8	0
资产和信用减值损失	-156	-400	-60	-56	-59
其他收益	21	25	25	25	25
公允价值变动收益	4	6	6	6	6
投资净收益	71	31	31	31	31
资产处置收益	2	9	9	9	9
<b>营业利润</b>	222	-238	201	265	320
营业外收入	4	4	4	4	4
营业外支出	6	9	9	9	9
<b>利润总额</b>	221	-243	195	260	315
所得税	59	13	39	52	63
<b>净利润</b>	162	-256	156	208	252
少数股东损益	56	54	-33	-44	-53
<b>归属母公司净利润</b>	106	-310	189	252	305
EBITDA	368	-89	264	273	322
EPS (元/股)	0.29	-0.84	0.51	0.68	0.83

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	21.7	4.1	1.7	7.2	7.6
营业利润 (%)	173.3	-207.0	184.3	32.1	20.8
归属母公司净利润 (%)	416.6	-393.0	161.1	32.9	21.2
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	67.8	67.4	67.4	67.2	66.9
净利率 (%)	5.6	-8.4	5.1	6.3	7.1
ROE (%)	5.3	-9.4	5.4	6.8	7.7
ROIC (%)	5.4	-8.6	5.3	6.5	7.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	33.8	34.2	31.3	28.5	28.8
净负债比率 (%)	-9.6	-13.8	-21.1	-24.6	-30.1
流动比率	2.2	2.1	2.5	3.0	3.0
速动比率	1.1	1.1	1.3	1.6	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	8.9	8.3	8.3	8.4	8.5
应付账款周转率	3.7	3.8	4.1	4.0	3.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.29	-0.84	0.51	0.68	0.83
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.30	1.13	0.52	0.39	0.56
每股净资产 (最新摊薄)	7.85	6.75	7.22	7.85	8.62
<b>估值比率</b>					
P/E	25.0	-8.5	14.0	10.5	8.7
P/B	0.9	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.8	-28.2	8.5	7.5	5.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686