

歌力思 (603808)

证券研究报告
2026年02月02日

产品、渠道及折扣管理等协同发力

公司发布业绩预告

公司预计 2025 年归母净利润 1.6 亿至 2.1 亿；扣非后归母净利润 1.15 亿至 1.72 亿；本期业绩增长主要系：

1、2025 年公司旗下多品牌矩阵稳健发展，国内总体保持良好增长态势，考虑到 Ed Hardy 报告期内不再纳入合并报表范围，剔除此影响可比口径下，公司营收同增预计约 1-5%左右（未经审计）；

其中国际品牌 self-portrait、Laur è l 以及 IRO 在国内表现突出，线下保持了门店高质量运营管理，线上平台持续快速发展，推动国内营收良好增长。

2、提升运营效率，加强品销合一，严格执行预算管理，国内市场费用率有所下降，推动国内业务利润同比实现良好增长。

3、海外随着降本增效举措有序推进，加速优化低效门店，费用有所控制，海外业务利润同比改善明显。

4、参股公司百秋尚美各业务线稳健发展，带动其自身收入实现同增；同时百秋尚美加强成本管控，推动其自身利润同比实现良好增长，这也带动公司投资收益相应增加。

5、2025 年 IRO 海外地区加速关闭低效门店，导致该品牌海外业务经营规模及盈利预期相应下调。公司财务部门对前海上林(对应 IRO 品牌)涉及商誉、商标资产组进行初步减值测试。经测算，公司预计本期对前海上林(IRO 品牌)对应的商誉、商标计提减值准备金额约 6000 至 8000 万元(未经审计)。

产品、渠道及折扣管理等协同发力

公司旗下国际品牌过去几年在中国市场都呈现比较好的发展态势；其中 self-portrait，过去几年快速增长得益于产品端的创新，同时渠道拓展布局在每个城市最能聚集高端人流的商场，整体营销上通过小红书等社交媒体宣传的打法也是非常年轻化，IRO 和 Laur è l 延续良好发展态势。整体上源于过去几年对于品牌打造的投入的重视以及对于门店运营质量的重视。同时，公司也非常重视费用精细化管理。主品牌歌力思今年加强折扣管理，强化品牌力打造，推动品牌利润率持续恢复。

调整盈利预测，维持“增持”评级

基于 2025 业绩预告，我们看好公司业绩修复态势，预计 25-27 年归母净利润分别为 2.0/2.2/2.7 亿(前值为 1.7/2.3/2.8 亿元)，对应 PE 分别为 20/18/15x。

风险提示：消费疲软、开店不及预期、商誉减值等风险。业绩预告仅为初步核算结果，具体财务数据以公司披露的年报为准。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,915.18	3,035.85	3,129.96	3,308.99	3,510.18
增长率(%)	21.73	4.14	3.10	5.72	6.08
EBITDA(百万元)	640.49	704.93	534.43	532.99	512.30
归属母公司净利润(百万元)	105.65	(309.53)	197.09	223.06	266.91
增长率(%)	416.56	(392.99)	257.05	13.17	19.66
EPS(元/股)	0.29	(0.84)	0.53	0.60	0.72
市盈率(P/E)	37.07	(12.65)	19.87	17.56	14.67
市净率(P/B)	1.35	1.57	1.51	1.43	1.33
市销率(P/S)	1.34	1.29	1.25	1.18	1.12
EV/EBITDA	3.41	2.10	4.86	4.87	5.01

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	10.88 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)	4,015.73
流通 A 股市值(百万元)	4,015.73
每股净资产(元)	7.05
资产负债率(%)	29.24
一年内最高/最低(元)	11.34/5.76

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-半年报点评:构建明显差异化的高端多品牌矩阵》 2025-09-15
- 《歌力思-年报点评报告:剥离 Ed Hardy, 为全年业绩减负》 2025-05-05
- 《歌力思-公司点评:期待 IRO 调整后表现》 2025-01-25

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	585.40	641.02	972.06	1,025.13	1,095.00	营业收入	2,915.18	3,035.85	3,129.96	3,308.99	3,510.18
应收票据及应收账款	367.00	361.83	296.69	448.67	341.97	营业成本	939.08	990.79	939.28	1,001.63	1,039.71
预付账款	13.25	29.63	13.02	70.45	27.74	营业税金及附加	18.50	20.20	18.78	19.85	35.10
存货	944.72	828.07	737.40	959.81	1,004.09	销售费用	1,343.40	1,517.87	1,439.78	1,522.14	1,614.68
其他	163.53	169.09	201.33	191.80	240.69	管理费用	243.14	285.76	266.05	284.57	315.92
流动资产合计	2,073.89	2,029.64	2,220.51	2,695.87	2,709.50	研发费用	72.50	78.97	62.60	78.18	105.31
长期股权投资	522.89	616.62	616.62	616.62	616.62	财务费用	18.87	51.83	90.82	88.64	67.94
固定资产	175.87	99.32	99.12	111.42	112.75	资产/信用减值损失	(155.82)	(399.56)	(43.00)	(43.00)	(26.00)
在建工程	0.55	1.76	1.76	6.76	6.76	公允价值变动收益	3.88	6.48	0.00	0.00	0.00
无形资产	581.27	392.49	379.68	366.87	354.05	投资净收益	71.49	31.17	49.94	48.85	50.36
其他	1,267.52	1,010.58	1,025.89	1,009.42	984.82	其他	137.93	690.21	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2,548.10	2,120.77	2,123.06	2,111.08	2,075.00	营业利润	222.22	(237.88)	319.59	319.83	355.88
资产总计	4,621.99	4,150.41	4,343.57	4,806.95	4,784.50	营业外收入	3.98	3.71	18.00	8.00	6.00
短期借款	0.00	30.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	5.68	8.81	6.25	6.92	7.33
应付票据及应付账款	290.14	273.41	151.95	354.06	181.89	利润总额	220.52	(242.98)	331.33	320.91	354.55
其他	588.60	584.91	640.08	742.15	690.47	所得税	58.57	12.69	66.27	64.18	70.91
流动负债合计	878.74	888.32	792.04	1,096.21	872.36	净利润	161.95	(255.68)	265.07	256.73	283.64
长期借款	55.64	20.05	115.00	125.00	140.00	少数股东损益	56.30	53.86	67.97	33.67	16.73
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	105.65	(309.53)	197.09	223.06	266.91
其他	547.49	435.29	557.98	537.76	502.48	每股收益(元)	0.29	(0.84)	0.53	0.60	0.72
非流动负债合计	603.13	455.33	672.98	662.76	642.48						
负债合计	1,562.41	1,419.70	1,465.02	1,758.97	1,514.84	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	163.21	237.68	281.41	302.46	315.44	成长能力					
股本	369.09	369.09	369.09	369.09	369.09	营业收入	21.73%	4.14%	3.10%	5.72%	6.08%
资本公积	780.02	754.82	754.82	754.82	754.82	营业利润	173.26%	-207.05%	174.43%	0.08%	11.27%
留存收益	1,848.61	1,451.78	1,578.59	1,718.06	1,925.13	归属于母公司净利润	416.56%	-392.99%	257.05%	13.17%	19.66%
其他	(101.35)	(82.67)	(105.36)	(96.46)	(94.83)	获利能力					
股东权益合计	3,059.58	2,730.71	2,878.55	3,047.98	3,269.66	毛利率	67.79%	67.36%	69.99%	69.73%	70.38%
负债和股东权益总计	4,621.99	4,150.41	4,343.57	4,806.95	4,784.50	净利率	3.62%	-10.20%	6.30%	6.74%	7.60%
						ROE	3.65%	-12.42%	7.59%	8.12%	9.04%
						ROIC	10.86%	-11.55%	23.58%	25.52%	23.83%
						偿债能力					
						资产负债率	33.80%	34.21%	33.73%	36.59%	31.66%
						净负债率	-9.65%	-13.89%	-22.12%	-22.24%	-22.54%
						流动比率	2.16	2.10	2.80	2.46	3.11
						速动比率	1.18	1.25	1.87	1.58	1.95
						营运能力					
						应收账款周转率	8.88	8.33	9.51	8.88	8.88
						存货周转率	3.39	3.42	4.00	3.90	3.57
						总资产周转率	0.65	0.69	0.74	0.72	0.73
						每股指标(元)					
						每股收益	0.29	-0.84	0.53	0.60	0.72
						每股经营现金流	1.30	1.13	1.19	0.61	0.49
						每股净资产	7.85	6.75	7.04	7.44	8.00
						估值比率					
						市盈率	37.07	-12.65	19.87	17.56	14.67
						市净率	1.35	1.57	1.51	1.43	1.33
						EV/EBITDA	3.41	2.10	4.86	4.87	5.01
						EV/EBIT	3.69	2.30	5.34	5.38	5.58

现金流量表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	161.95	(255.68)	197.09	223.06	266.91
折旧摊销	131.32	135.03	48.02	50.52	51.48
财务费用	23.85	29.99	90.82	88.64	67.94
投资损失	(71.49)	(31.37)	(49.94)	(48.85)	(50.36)
营运资金变动	(118.63)	55.28	83.49	(121.64)	(171.19)
其它	352.64	483.87	67.97	33.67	16.73
经营活动现金流	479.63	417.12	437.45	225.39	181.51
资本支出	3.82	(123.52)	(87.69)	75.22	75.28
长期投资	75.24	93.73	0.00	0.00	0.00
其他	(156.00)	38.73	115.93	(83.58)	(67.87)
投资活动现金流	(76.94)	8.94	28.23	(8.36)	7.41
债权融资	(45.11)	(80.28)	(17.41)	(76.66)	(57.08)
股权融资	(41.06)	(24.70)	(117.22)	(87.30)	(61.97)
其他	(186.88)	(243.83)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(273.05)	(348.81)	(134.64)	(163.96)	(119.04)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	129.64	77.25	331.05	53.07	69.87

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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