

歌力思 (603808)

证券研究报告
2026年04月27日

国际化多品牌矩阵覆盖不同细分市场需求

公司发布 25 年年报

2025 年营收 29 亿，同减 6%，剔除 Ed Hardy 不再纳入合并报表范围影响，可比口径同增 2.5%。

归母净利润 1.65 亿，扣非后归母净利润 1.1 亿；

其中 25Q4 公司营收 8 亿，同减 5%，归母净利润 0.5 亿，同增 116%；扣非后归母净利润 0.33 亿，同增 110%；

2025 年公司旗下各品牌在线下积极推动门店升级与店效提升，线上延续多平台突破，推动国内可比收入达成了良好增长。

其中 ELLASSAY 在国内高端女装行业中表现稳健，2025 年收入 11.18 亿；Laur è l 收入 4.68 亿，同增 12.7%；IRO 中国区收入 3.29 亿，同增 14.9%，中国区收入已经超越品牌海外地区收入；self-portrait 收入 5.87 亿，同增 16.2%。

2025 年公司多品牌与多平台线上全面发展策略延续良好效果，线上收入 5.27 亿，可比口径同增 13.3%，线上占比 18.6%，同增 1.76 个百分点。

其中 ELLASSAY 品牌视频号经过持续私域培育后逐步释放潜力，实现翻番以上的快速突破；Laur è l 品牌在天猫延续良好增长，抖音平台呈现突破增长趋势，推动线上收入同增 15.0%；IRO 品在天猫稳步发展的同时，抖音平台高速增长，新兴小红书平台有所突破，合力推动 IRO 品牌中国区线上收入增速 44.0%；self-portrait 在天猫保持国际品牌第一梯队，抖音也延续快速增长，self-portrait 线上收入实现 34.4%增幅。

通过建立完善的引流矩阵强化品牌的核心品类与价值主张

明确核心产品品类，强化品牌识别性，通过代言人、品牌大使、明星好友、KOL、KOC 以及 KOS 终端导购等组成的引流矩阵持续向消费者传递品牌心智。通过系列的主题营销事件与终端活动持续推广品牌的价值主张。

进行渠道升级，打造生活方式与美学空间

公司持续贯彻渠道优化策略，重点布局主要城市新兴综合商业体，聚焦旗舰店战略，在重点区域经营有影响力的旗舰店、形象店。公司在保持高质量拓展的基础上，注重门店与渠道的升级，提升店铺的氛围感，传递品牌的美学理念，打造生活方式的空间。

落实多品牌多平台线上全面发展策略

通过持续提升天猫、抖音平台正价化的基础上，积极发展视频号、小红书等电商平台，通过内容投放引流获客，匹配高端品牌锚定目标人群、培养用户心智，并且与消费者自然顺畅地沟通，最终引导消费者决策实现销售。构建全渠道服务体验的同时，通过消费者管理工具实现客户留存率和业务盈利能力的双重提高。

调整盈利预测，维持“买入”评级

2025 年是公司的“降本年”，各品牌严格预算管理，推动品销合一，降本增效执行效果显现，费用率获得改善。公司在降本增效上已迈出坚实步伐，但精益之路永无止境。2026 年仍然是公司“降本年”，用低成本实现企业目标，是企业竞争力的体现，也是在不确定环境下，企业生存能力。

截至目前，公司旗下品牌主要包括：中国高端时装品牌 ELLASSAY、德国高端女装品牌 Laur è l、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。其中公司拥有 ELLASSAY、Laur è l 和 IRO 全球所有权，self-portrait 在中国大陆地区的所有权，以及 nobis 在中国大

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	10.61 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)	3,916.08
流通 A 股市值(百万元)	3,916.08
每股净资产(元)	7.06
资产负债率(%)	32.25
一年内最高/最低(元)	11.36/6.53

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-公司点评:产品、渠道及折扣管理等协同发力》 2026-02-02
- 《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

陆和中国香港、澳门地区的所有权。现已形成包含通勤、社交、休闲、商务等多属性的品牌矩阵，覆盖不同细分市场的需求。

公司 25 年净利润达业绩预告下限，整体符合预期，基于年报实际表现，我们调整 26-27 年并新增 28 年盈利预测，预计 26-28 年收入分别为 31/33/36 亿元(26-27 年前值为 33、35 亿元)，预计 26-28 年归母净利分别为 2.1/2.3/2.6 亿元 (26-27 年前值为 2.2、2.7 亿元)，对应 PE 分别为 19/17/15x。

风险提示：消费疲软、开店不及预期、商誉减值等风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,035.85	2,856.60	3,055.26	3,303.62	3,602.71
增长率(%)	4.14	(5.90)	6.95	8.13	9.05
EBITDA(百万元)	704.93	526.72	551.32	584.01	561.57
归属母公司净利润(百万元)	(309.53)	164.88	208.55	230.31	256.09
增长率(%)	(392.99)	(153.27)	26.49	10.43	11.20
EPS(元/股)	(0.84)	0.45	0.57	0.62	0.69
市盈率(P/E)	(12.65)	23.75	18.78	17.00	15.29
市净率(P/B)	1.57	1.50	1.42	1.35	1.28
市销率(P/S)	1.29	1.37	1.28	1.19	1.09
EV/EBITDA	2.10	3.26	3.87	3.30	3.18

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)						利润表(百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	641.02	995.43	1,495.36	1,707.57	1,848.20	营业收入	3,035.85	2,856.60	3,055.26	3,303.62	3,602.71
应收票据及应收账款	361.83	354.13	375.06	428.13	451.44	营业成本	990.79	945.48	931.04	990.42	1,060.01
预付账款	29.63	25.35	15.90	32.21	21.15	营业税金及附加	20.20	23.01	21.39	26.43	36.03
存货	828.07	729.45	667.12	653.45	701.01	销售费用	1,517.87	1,349.93	1,435.97	1,569.22	1,729.30
其他	169.09	352.52	280.16	309.84	344.68	管理费用	285.76	205.63	213.87	264.29	306.23
流动资产合计	2,029.64	2,456.87	2,833.59	3,131.19	3,366.48	研发费用	78.97	70.36	67.22	69.38	79.26
长期股权投资	616.62	609.52	602.41	595.31	588.20	财务费用	51.83	(37.60)	(11.70)	(18.77)	(20.84)
固定资产	99.32	97.05	77.32	57.01	31.42	资产/信用减值损失	(399.56)	(88.54)	(91.70)	(113.90)	(93.43)
在建工程	1.76	0.31	0.15	0.08	0.04	公允价值变动收益	6.48	11.53	0.43	7.41	1.16
无形资产	392.49	341.93	286.06	224.36	206.21	投资净收益	31.17	57.13	50.65	52.61	47.89
其他	1,010.58	680.20	653.62	675.14	678.29	其他	33.61	34.19	28.02	29.70	31.38
非流动资产合计	2,120.77	1,729.00	1,619.57	1,551.90	1,504.16	营业利润	(237.88)	314.12	384.88	378.47	399.73
资产总计	4,150.41	4,185.86	4,453.16	4,683.10	4,870.64	营业外收入	3.71	1.50	3.06	2.76	2.44
短期借款	30.00	29.01	0.00	0.00	0.00	营业外支出	8.81	5.82	6.14	6.62	6.85
应付票据及应付账款	273.41	309.72	310.98	300.51	371.12	利润总额	(242.98)	309.80	381.79	374.61	395.33
其他	660.96	659.93	658.24	755.05	698.92	所得税	12.69	81.43	99.27	97.40	102.78
流动负债合计	964.37	998.65	969.21	1,055.55	1,070.04	净利润	(255.68)	228.37	282.53	277.21	292.54
长期借款	20.05	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	53.86	63.49	73.97	46.91	36.45
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	(309.53)	164.88	208.55	230.31	256.09
其他	435.29	351.10	444.63	410.34	402.02	每股收益(元)	(0.84)	0.45	0.57	0.62	0.69
非流动负债合计	455.33	351.10	444.63	410.34	402.02						
负债合计	1,419.70	1,349.75	1,413.84	1,465.89	1,472.06	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	237.68	231.16	278.76	308.93	332.39	成长能力					
股本	369.09	369.09	369.09	369.09	369.09	营业收入	4.14%	-5.90%	6.95%	8.13%	9.05%
资本公积	754.82	761.54	761.54	761.54	761.54	营业利润	-207.05%	-232.05%	22.53%	-1.66%	5.62%
留存收益	1,451.78	1,598.48	1,732.66	1,880.83	2,045.59	归属于母公司净利润	-392.99%	-153.27%	26.49%	10.43%	11.20%
其他	(82.67)	(124.16)	(102.73)	(103.19)	(110.02)	获利能力					
股东权益合计	2,730.71	2,836.11	3,039.32	3,217.21	3,398.58	毛利率	67.36%	66.90%	69.53%	70.02%	70.58%
负债和股东权益总计	4,150.41	4,185.86	4,453.16	4,683.10	4,870.64	净利率	-10.20%	5.77%	6.83%	6.97%	7.11%
						ROE	-12.42%	6.33%	7.55%	7.92%	8.35%
						ROIC	-11.55%	14.64%	23.44%	27.21%	30.40%
						偿债能力					
						资产负债率	34.21%	32.25%	31.75%	31.30%	30.22%
						净负债率	-13.89%	-29.12%	-44.27%	-47.87%	-49.89%
						流动比率	2.10	2.46	2.92	2.97	3.15
						速动比率	1.25	1.73	2.24	2.35	2.49
						营运能力					
						应收账款周转率	8.33	7.98	8.38	8.23	8.19
						存货周转率	3.42	3.67	4.38	5.00	5.32
						总资产周转率	0.69	0.69	0.71	0.72	0.75
						每股指标(元)					
						每股收益	-0.84	0.45	0.57	0.62	0.69
						每股经营现金流	1.13	1.56	1.13	0.59	0.57
						每股净资产	6.75	7.06	7.48	7.88	8.31
						估值比率					
						市盈率	-12.65	23.75	18.78	17.00	15.29
						市净率	1.57	1.50	1.42	1.35	1.28
						EV/EBITDA	2.10	3.26	3.87	3.30	3.18
						EV/EBIT	2.30	3.48	4.10	3.51	3.38

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 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com