

纺织服饰

2026年05月09日

歌力思 (603808)

——业绩超预期，国际品牌增长亮眼，经营利润大幅改善

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2026年05月08日
 收盘价(元) 10.81
 一年内最高/最低(元) 11.36/7.08
 市净率 1.5
 股息率%(分红/股价) 0.46
 流通A股市值(百万元) 3,932
 上证指数/深证成指 4,179.95/15,563.80
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2026年03月31日
 每股净资产(元) 7.10
 资产负债率% 29.38
 总股本/流通A股(百万) 364/364
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

刘佩 A0230523070002
 liupe@swsresearch.com
 王立平 A0230511040052
 wanglp@swsresearch.com

联系人

刘佩 A0230523070002
 liupe@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

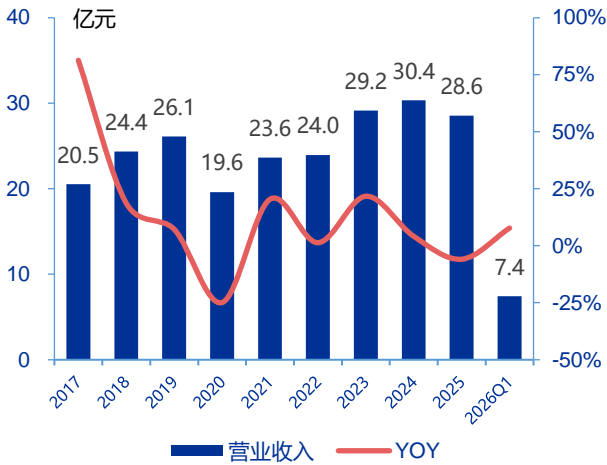
- **歌力思发布 2026 年一季报，业绩表现超预期，扣非利润大幅提升。** 26Q1 公司收入同比增长 7.8%至 7.4 亿元，其中，国内业务收入整体增幅达到 14.3%，取得强劲的双位数增长。一季度归母净利润同比增长 0.1%至 0.4 亿元，剔除百秋尚美一次性交易相关影响后（股份转让产生投资收益约 1400 万元及相关所得税费用约 1400 多万元），公司经营性利润增长约 70%，表现超预期，主要得益于多品牌协同发展推动收入取得良好增长，同时持续加强费用控制，推动降本增效，海外业务亏损继续改善。扣非归母净利润同比大幅增长 110.6%至 0.6 亿元，主要系非经常性收益较去年同期大幅减少。
- **多品牌矩阵协同发力，旗下国际品牌表现出色，盈利能力改善明显。** 一季度公司各品牌均实现增长，主品牌 ELLASSAY 收入同比增长 3.0%至 2.8 亿元，毛利率大幅提升 8.4pct 至 74.0%，我们预计主要与主品牌收紧折扣有关。Laurèl 表现亮眼，收入同比增长 32.4%至 1.4 亿元，毛利率大幅提升 9.0pct 至 71.6%。IRO 收入同比增长 11.1%至 1.6 亿元，其中中国区同比增长 32.4%，表现亮眼，且毛利率大幅改善 15.8pct 至 68.8%。self-portrait 收入同比增长 12.8%至 1.5 亿元，毛利率维持在 81.7%的高位水平。
- **三大国际品牌线上强劲增长，线下单店产出继续提升。** 一季度收入同比增长 5.7%至 1.3 亿元，收入占比达 17.1%。其中国际品牌线上保持快速增长，self-portrait、IRO、Laurèl 线上收入同比分别增长 44.6%、43.2%和 25.6%，势头强劲。线下渠道收入同比增长 13.0%至 6.1 亿元。按门店类型看，直营店收入同比增长 12.8%至 6.6 亿元，分销店收入同比增长 2.0%至 0.7 亿元。一季度净闭店 18 家至 540 家，单店效率继续提升。
- **毛利率改善明显，费用率管控得当，经营现金流大幅改善。** 一季度毛利率同比增长 5.1pct 至 70.8%，主要得益于歌力思生日月折扣收回和旧货消化后销售占比下降带来的正面影响。销售费用率同比减少 1.2pct 至 47.2%，管理费用率同比减少 1.7pct 至 5.7%，研发费用率稳定在 1.6%，费用管控效率提升。由于百秋股权处置影响，归母净利率同比略微下降 0.4pct 至 5.5%。经营活动产生的现金流同比大幅增长 162.1%至 1.9 亿元，主要得益于利润规模提升、收回逾期贷款，同时持续加强快反控制备货规模带动。
- **公司以“成为有国际竞争力的高端时装品牌集团”为战略目标，主品牌持续稳健增长，收购品牌展现发展潜力。** 维持盈利预测，预计 26-28 年归母净利润为 2.2/2.6/2.8 亿元，对应 PE 为 18/15/14 倍。公司国内销售表现亮眼，海外业务及 Ed hardy 加速处理后，国内表现将更好地转化为业绩，看好业绩弹性加速释放，维持“买入”评级。
- **风险提示：行业竞争加剧风险；新品市场表现不及预期；存货增长风险。**

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,857	744	3,070	3,252	3,428
同比增长率(%)	-5.9	7.8	7.5	6.0	5.4
归母净利润(百万元)	165	41	215	258	282
同比增长率(%)	-	0.1	30.2	20.2	9.2
每股收益(元/股)	0.45	0.11	0.59	0.71	0.77
毛利率(%)	66.9	70.8	67.8	67.9	68.0
ROE(%)	6.3	1.6	7.8	8.8	9.0
市盈率	24		18	15	14

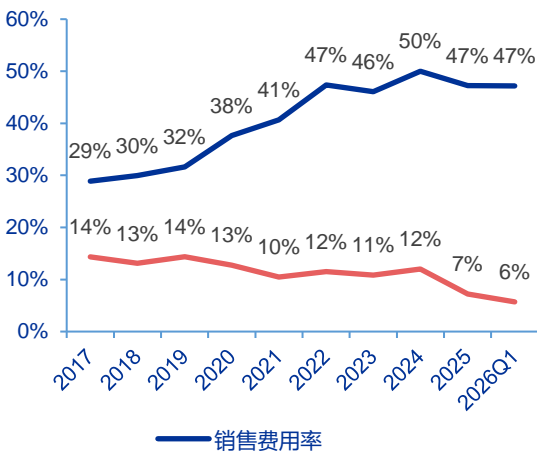
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图 1: 26Q1 收入同比增长 7.8%至 7.4 亿元



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 3: 26Q1 销售费用率同比下降 1.2pct 至 47%, 管理费用率同比下降 1.7pct 至 6%



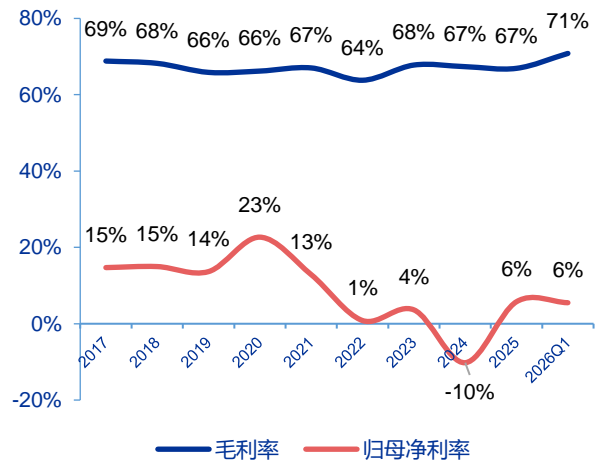
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 2: 26Q1 归母净利润同比上升 0.1%至 0.4 亿元



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 4: 26Q1 毛利率上升 5.1pct 至 71%, 归母净利率下降 0.4pct 至 5.5%



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,036	2,857	3,070	3,252	3,428
其中：营业收入	3,036	2,857	3,070	3,252	3,428
减：营业成本	991	945	988	1,043	1,096
减：税金及附加	20	23	18	20	21
主营业务利润	2,025	1,889	2,064	2,189	2,311
减：销售费用	1,518	1,350	1,412	1,512	1,590
减：管理费用	286	206	209	221	226
减：研发费用	79	70	61	65	69
减：财务费用	52	-38	-10	-13	-14
经营性利润	90	301	392	404	440
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-16	3	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-384	-92	-40	-20	-20
加：投资收益及其他	71	103	74	111	116
营业利润	-238	314	425	496	537
加：营业外净收入	-5	-4	-7	-7	-4
利润总额	-243	310	418	488	533
减：所得税	13	81	121	131	143
净利润	-256	228	297	358	390
少数股东损益	54	63	83	99	109
归属于母公司所有者的净利润	-310	165	215	258	282

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。