

# 歌力思 (603808.SH)

## 23Q1 营收保持增长，激励计划彰显发展信心

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,363	2,395	2,838	3,307	3,788
增长率 yoy (%)	20.4	1.4	18.5	16.5	14.5
归母净利润(百万元)	304	20	304	405	505
增长率 yoy (%)	-31.7	-93.3	1386.0	33.2	24.8
ROE (%)	11.3	1.9	10.5	12.2	13.3
EPS 最新摊薄(元)	0.82	0.06	0.82	1.10	1.37
P/E(倍)	14.7	218.2	14.7	11.0	8.8
P/B(倍)	1.6	1.6	1.5	1.3	1.1

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

**2022 年营收同比 +1.35%，归母净利润受成本上升影响同比下滑 93.27%。** 2022 年公司营业收入为 23.95 亿元，同比 +1.35%；归母净利润 0.20 亿元，同比 -93.27%；扣非后净利润 0.05 亿元，同比 -98.01%；基本每股收益为 0.06 元，去年同期为 0.87 元。分季度来看，公司 2022Q4 实现营业收入 6.49 亿元，同比 -5.92%，归母净利润 -0.61 亿元，去年同期为 0.60 亿元；扣非后净利润 -0.66 亿元，去年同期为 0.24 亿元。同时，公司公告一季度业绩，2023Q1 实现营业收入 6.66 亿元，同比 +5.99%，归母净利润 0.47 亿元，同比 +0.39%；扣非后净利润 0.43 亿元，同比 -12.73%。

**22 年盈利承压，23Q1 净利率同比 +0.39pct。** 公司 2022 年毛利率为 63.81%，同比 -3.21pct。费用端，公司 2022 年期间费用率为 60.33%，同比 +9.32pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 47.39%/9.34%/2.18%/1.42%，分别同比 +6.72pct/+1.26pct/-0.22pct/+1.56pct。销售费用增加 18.09%，主要系公司重点布局的上海、北京、深圳、广州等地区店铺无法正常营业，但人工费用与店铺费用等刚性费用无法降低，新开店产生的费用较高和国际物流成本大幅上升所致；管理费用增加 17.20%，主要是 IRO paris 品牌基于发展规划进行总部设计等团队扩充，计提股份支付成本以及聘请顾问的咨询费用有所增加所致；财务费用增加，主要系欧元持续贬值导致长期借款的汇兑损益变动较大所致。公司 2022 年净利率为 2.32%，同比 -11.76pct。分季度来看，公司 2022Q4 净利率为 -8.7%，去年同期为 9.36%；2023Q1 净利率为 9.48%，同比 +0.39pct。

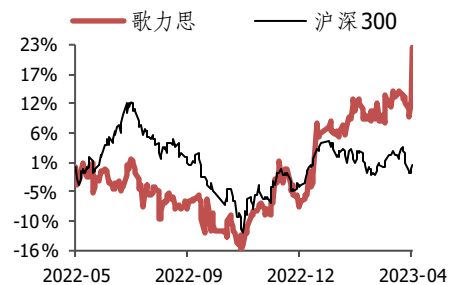
**成长期品牌持续高速增长，IRO Paris 品牌海外收入恢复良好。** 分品牌来看，公司品牌 ELLASSAY/Laurèl/Ed Hardy 及 Ed Hardy X/IRO Paris/Self-Portrait 营收分别为 8.89 亿元/2.37 亿元/2.99 亿元/6.61 亿元/2.79 亿元，同比 -12.20%/-1.75%/-2.64%/+11.62%/+58.84%；毛利率分别为 67.07%/71.66%/46.59%/58.68%/82.54%，同比 -5.12pct/+0.76pct/-1.47pct/-6.62pct/-0.40pct。成长期品牌抓住了发展时机实现了历史性突破，Self-Portrait 品牌保持高速增长，已经迈入发展的新阶段。IRO Paris 品牌在国内与国外经营环境均面对多重挑战的情况下取得了全面发展，品牌收入达到 6.6 亿元，同比增长 12%。Ed Hardy 品牌在抖音延续较好表现，22 年品牌收入近 3 亿元，同比基本保持稳定。Laurèl 品牌发挥德国美学基因，联名

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	纺织服装
2023 年 4 月 28 日收盘价(元)	12.09
总市值(百万元)	4,462.33
流通市值(百万元)	4,462.33
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)	33.30

#### 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

- 1、《疫情反复致业绩承压，Q3 营收同比持平—歌力思 (603808) 公司动态点评》2022-11-01
- 2、《线上渠道快速发展，上半年疫情下收入实现增长—歌力思 (603808) 公司动态点评》2022-09-05
- 3、《多品牌共同发力，22Q1 受疫情影响业绩承压—歌力思 (603808) 公司动态点评》2022-05-09

一汽奥迪，不断加深用户心智，2022年总体收入保持了基本稳定。

**线下积极扩张，线上多平台发力。**分渠道来看，公司线下/线上销售的主营业务收入分别为 20.13/3.51 亿元，同比-2.08%/+29.01%；毛利率分别为 65.42%/58.65%，同比-5.67pct/+14.64pct。2022 年公司保持着积极的门店扩张速度，截止 2022 年末公司共有门店 613 家，其中 ELLASSAY/Laurèl/Ed Hardy 及 Ed Hardy X/IRO Paris/Self-Portrait 直营门店净增加 21/10/14/15/20 家，分销店合计净减少 17 家。公司 2022 年保持着线上多品牌与多平台的突破扩张，五大品牌线上销售规模均有明显增长，其中 ELLASSAY 品牌在抖音与唯品会平台均取得突破，单品牌线上收入增长 68%；IRO Paris 国内线上收入实现翻倍；Laurèl 品牌线上收入增长达到 57%，self-portrait 品牌也进一步增长，在天猫平台 GMV 突破 2 亿元。多品牌协同带动公司实现线上销售收入 3.51 亿元，同比增长 29%，线上销售占比 14.8%。

**拟实施 2023 年股票期权激励计划，彰显发展信心。**本激励计划拟授予的股票期权数量合计为 1340.00 万份，约占本激励计划公告时公司股本总额的 3.63%。其中首次约占的 92.54%，预留约占的 7.46%。首次授予的股票期权的行权价格为每份 11.04 元，激励对象为管理人员、核心业务（技术）人员共计 490 人。激励计划首次授予及预留授予的股票期权行权期的相应考核目标为：2023/2024 年净利润不低于 3 亿元/4 亿元。

**投资建议：**公司主要从事品牌时装的设计研发、生产和销售。目前线下渠道建设持续深化、线上渠道多平台布局，主品牌 ELLASSAY 稳健发展，成长品牌快速增长。随着疫情影响逐渐消退，公司未来盈利能力有望提升。预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.82 元、1.10 元、1.37 元，对应 PE 分别为 15X、11X、9X，维持“推荐”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，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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2062	1757	2159	2361	2945
现金	835	518	614	741	995
应收票据及应收账款	304	290	413	406	532
其他应收款	94	98	129	135	168
预付账款	36	16	46	27	56
存货	696	775	896	993	1134
其他流动资产	97	60	60	60	60
<b>非流动资产</b>	2446	2586	2642	2686	2723
长期投资	401	448	542	633	726
固定资产	183	183	196	206	214
无形资产	629	627	588	546	500
其他非流动资产	1233	1328	1316	1300	1283
<b>资产总计</b>	4508	4343	4800	5047	5669
<b>流动负债</b>	957	799	914	705	754
短期借款	0	0	271	0	0
应付票据及应付账款	190	212	244	272	310
其他流动负债	767	586	399	434	444
<b>非流动负债</b>	619	680	653	623	593
长期借款	121	102	75	45	16
其他非流动负债	498	578	578	578	578
<b>负债合计</b>	1576	1479	1567	1328	1347
少数股东权益	101	114	144	184	234
股本	369	369	369	369	369
资本公积	750	765	765	765	765
留存收益	1821	1749	1981	2289	2674
归属母公司股东权益	2831	2751	3089	3535	4087
<b>负债和股东权益</b>	4508	4343	4800	5047	5669

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	300	314	149	528	371
净利润	333	56	334	445	555
折旧摊销	91	126	72	78	84
财务费用	-3	34	15	14	3
投资损失	-54	-43	-48	-45	-46
营运资金变动	-229	-100	-277	-26	-296
其他经营现金流	163	241	53	62	72
<b>投资活动现金流</b>	-359	-57	-82	-80	-79
资本支出	134	120	33	30	29
长期投资	0	1	-94	-92	-93
其他投资现金流	-225	62	45	42	43
<b>筹资活动现金流</b>	75	-557	-242	-50	-38
短期借款	-96	0	271	-271	0
长期借款	-166	-19	-27	-30	-29
普通股增加	37	0	0	0	0
资本公积增加	440	15	0	0	0
其他筹资现金流	-139	-552	-486	251	-9
<b>现金净增加额</b>	1	-293	-175	398	253

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2363	2395	2838	3307	3788
营业成本	779	867	984	1112	1253
营业税金及附加	15	15	18	21	24
销售费用	961	1135	1157	1310	1481
管理费用	191	224	227	258	284
研发费用	57	52	62	72	82
财务费用	-3	34	15	14	3
资产和信用减值损失	-88	-43	-51	-59	-68
其他收益	15	21	21	21	21
公允价值变动收益	-1	-8	-2	-3	-4
投资净收益	54	43	48	45	46
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	343	81	391	525	658
营业外收入	66	15	15	15	15
营业外支出	7	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	402	92	402	536	668
所得税	70	37	68	91	114
<b>净利润</b>	333	56	334	445	555
少数股东损益	29	35	30	40	50
<b>归属母公司净利润</b>	304	20	304	405	505
EBITDA	502	235	469	604	728
EPS (元/股)	0.82	0.06	0.82	1.10	1.37

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	20.4	1.4	18.5	16.5	14.5
营业利润 (%)	-35.0	-76.3	381.4	34.1	25.3
归属母公司净利润 (%)	-31.7	-93.3	1386.0	33.2	24.8
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	67.0	63.8	65.3	66.4	66.9
净利率 (%)	14.1	2.3	11.8	13.4	14.6
ROE (%)	11.3	1.9	10.5	12.2	13.3
ROIC (%)	10.2	2.1	9.6	12.4	13.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	35.0	34.0	32.6	26.3	23.8
净负债比率 (%)	-11.7	-7.0	-7.7	-18.5	-22.9
流动比率	2.2	2.2	2.4	3.3	3.9
速动比率	1.3	1.1	1.3	1.8	2.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	7.9	8.1	8.1	8.1	8.1
应付账款周转率	4.5	4.3	4.3	4.3	4.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.82	0.06	0.82	1.10	1.37
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.81	0.85	0.40	1.43	1.01
每股净资产 (最新摊薄)	7.67	7.45	8.26	9.34	10.69
<b>估值比率</b>					
P/E	14.7	218.2	14.7	11.0	8.8
P/B	1.6	1.6	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.3	18.6	9.3	6.6	5.1

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 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		

### 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