



2022-11-03

公司点评报告

买入/增持

歌力思(603808)

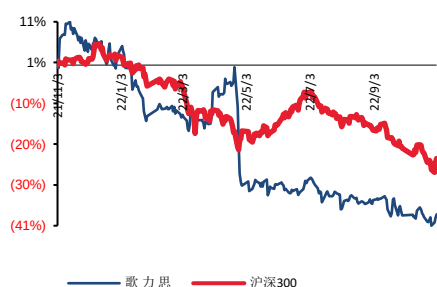
目标价: 10.5

昨收盘: 8.59

纺织服饰 服装家纺

歌力思: Q3 营收同比增长转正, 逆势抢占市场份额把握成长机遇

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	369/369
总市值/流通(百万元)	3,171/3,171
12 个月最高/最低(元)	15.75/8.19

相关研究报告:

证券分析师: 郭彬

电话: 18621965840

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519090001

事件: 公司发布 2022 年第三季度报告, 22Q1-Q3 营收同增 4.35% 至 17.45 亿元, 归母净利润同-66.51%至 0.82 亿元, 扣非净利润同-68.49%至 0.71 亿元。单 Q3 营收同增 0.25%达到 5.75 亿, 归母净利润同-45.51%至 0.31 亿, 扣非净利润同-40.87%至 0.30 亿元。

营收同比转为正增长, 利润端多因素扰动下持续承压。22Q1/Q2/Q3 营收分别为 6.28/5.43/5.75 亿元, 分别同比变动+17.20%/ -3.69%/+0.25%, 营收同比增速转正。22Q1/Q2/Q3 归母净利润分别为 0.47/0.03/0.31 亿元, 分别同比变动-49.67%/-96.44%/-45.51%, 利润端持续承压, 主要系公司加快门店拓展以提高市场份额(新开门店费用偏刚性), 以及海外业务受国际局势及能源等因素扰动。

品牌矩阵多点开花, SP 品牌表现亮眼。分品牌来看, 22Q1-Q3 (1) 主品牌 Ellassay 营收同减 5.62%至 6.51 亿元, 毛利率同比下滑 4.83pct 至 67.73%; (2) LAUREL 营收同增 4.85%至 1.72 亿元, 毛利率同比下滑 1.38pct 至 71.16%; (3) EdHardy 及 EdHardyX 营收同增 0.67%至 2.24 亿元, 毛利率同比增长 1.03pct 至 51.83%; (4) IROParis 营收同增 4.95%至 4.75 亿元, 毛利率同比下滑 2.94pct 至 56.68%; (5) self-portrait 营收同增 63.49%至 1.99 亿元, 毛利率同比下滑 0.9pct 至 83.36%。门店角度看, Ellassay/LAUREL/EdHardy 及 EdHardyX/IROParis/self-portrait 门店数分别为 295/81/102/94/36 家, 较年初净增门店数分别为 19/13/-4/14/16 家。

线上盈利质量提升明显, 线下渠道逆势拓店。分渠道来看, (1) 22Q1-Q3 线下/线上营收分别为 14.71/2.49 亿元, 分别同比增长 0.12%/37.85%, 其中线上收入占比同比提升 3.53pct 至 14.51%, 主要系公司线上进行多平台布局。线下/线上毛利率分别变动-3.36%/+10.01pct 至 65.92%/57.96%, 线上盈利质量提升明显。(2) 22Q1-Q3 直营/加盟营收分别为 13.85/3.37 亿元, 分别同比变动+12.42%/-19.72%, 截至 Q3 末直营/加盟门店数分别为 456/152 家, 分别较年初变动+76/-18 家。直营表现优于加盟, 其中直营门店逆势拓张带动销售稳健增长, 加盟渠道受疫情影响较大渠道规模略有收缩。

Q3 盈利能力提升明显, 费用端小幅波动。运营方面, 22Q1-Q3 毛利率同比下降 2.28pct 至 64.09%(单 Q3 同比提升 2.17pct 至 64.59%), 主要系线上渠道加强管理带动 Q3 毛利率向上。销售/管理/研发/财务费用率为 45.78%/9.38%/2.45%/ 0.54%, 分别同比变动+7.00/+1.32/-0.04/+0.76pct, 销售费用提升主要系门店开设和营销投放的刚性费

用。归母净利润率为同比下降 9.6pct 至 6.42%。

逆势抢占市场份额把握成长机遇，多品牌战略持续推进。短期来看，公司受外部环境多因素扰动下业绩略有承压，逆势下快速拓展渠道抢占市场份额，期待消费拐点到来后的业绩兑现。**中长期来看**，公司作为国内轻奢时尚女装的龙头企业，通过搭建多品牌矩阵、渠道结构调整有望实现健康高质量的成长。

盈利预测与估值：预计 2022-2024 年净利润 1.57 亿/2.84 亿/3.69 亿，对应估值 20.00x/11.06x/8.51x，给予“买入”评级。

风险提示：新冠疫情影响消费，新品牌拓店进展不顺等

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2363	2430	2793	3132
(+/-%)	20.42%	2.84%	14.94%	12.14%
净利润(百万元)	304	157	284	369
(+/-%)	-31.72%	-48.36%	80.89%	29.93%
摊薄每股收益(元)	0.82	0.43	0.77	1.00
市盈率(PE)	10.33	20.00	11.06	8.51

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。