

地素时尚 (603587)

证券研究报告
2024年11月14日

静待需求回暖

公司发布三季报

公司24Q3收入4.8亿,同减19%;归母净利0.6亿同减47%,扣非后归母净利0.5亿同减48%,主要系终端需求较弱及渠道优化调整,销售收入下滑、管理费用上升所致;

24Q1-3公司收入16.1亿同减13%,其中分品牌,DAZZLE收入8.5亿同减15%,DIAMOND DAZZLE收入0.89亿同减14%,d'zzit收入6.4亿同减10%,RAZZLE收入0.26亿同减5.7%,其他品牌收入0.05亿同增36%;

分渠道,线上电商收入2.64亿同减5%,线下直营6.33亿同减20%,线下经销收入7.12亿同减8%,其他渠道收入0.05亿同增36%;

24Q1-3归母净利2.8亿同减33%,扣非后归母2.4亿同减32%,主要系终端需求较弱及渠道优化调整,销售收入下滑、管理费用上升所致;

24Q1-3公司毛利率74.82%同增0.01pct,其中分品牌,DAZZLE毛利率75.79%、DIAMOND DAZZLE毛利率79.56%、d'zzit毛利率72.94%、RAZZLE毛利率78.99%、其他品牌毛利率45.16%;

分渠道,线上电商毛利率76.68%、线下直营毛利率80.26%、线下经销毛利率69.49%,其他渠道毛利率45.16%;

24Q1-3公司净利率17.29%同减5.11pct;

截止24Q3公司门店合计936家,其中直营261家(其中DAZZLE110家、DIAMOND DAZZLE19家、d'zzit114家、RAZZLE18家)、经销675家(其中DAZZLE377家、DIAMOND DAZZLE5家、d'zzit293家)。

全渠道会员运营与全域营销策略

公司深入精细化全渠道会员运营项目并积极探索全域会员营销。一方面,公司结合线上的效率和线下的体验,在打通全渠道数据和权益的基础上,根据会员的不同诉求提供差异化的购物体验。另一方面,公司利用线上线下的各自特性,通过线上拓客叠加线下复购,积极尝试多平台流量运营,有效将线上流量导流到线下门店,扩展门店的新客来源,探索并尝试跑通全域会员营销的链路。

此外,公司在原有的到店购物场景的基础上,尝试拓展到家的购物场景,为会员提供不出门也一样逛店的购物体验和服务。

调整盈利预测,维持“增持”评级

基于24Q1-3业绩表现,目前宏观消费环境存在不确定性;我们调整盈利预测,预计公司24-26年EPS分别为0.8/0.9以及1元(原值为1/1.1以及1.1元),PE分别为16X、14X、12X。

风险提示:消费环境疲软风险;市场竞争加剧;品牌形象受损风险。

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 | 11.9元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|-------------|-------------|
| A股总股本(百万股) | 477.05 |
| 流通A股股本(百万股) | 471.43 |
| A股总市值(百万元) | 5,676.91 |
| 流通A股市值(百万元) | 5,610.02 |
| 每股净资产(元) | 7.63 |
| 资产负债率(%) | 20.14 |
| 一年内最高/最低(元) | 14.21/10.04 |

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

- 《地素时尚-半年报点评:核心单品打造重点品类》2024-08-29
- 《地素时尚-季报点评:延续高分红,期待经营质量提升》2024-05-31
- 《地素时尚-季报点评:多品牌矩阵竞争力持续增强》2023-11-03

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 2,400.37 | 2,648.82 | 2,397.18 | 2,531.42 | 2,713.69 |
| 增长率(%) | (17.16) | 10.35 | (9.50) | 5.60 | 7.20 |
| EBITDA(百万元) | 602.34 | 784.44 | 558.14 | 571.40 | 664.05 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 384.55 | 493.63 | 355.79 | 408.28 | 464.33 |
| 增长率(%) | (44.23) | 28.37 | (27.92) | 14.75 | 13.73 |
| EPS(元/股) | 0.81 | 1.03 | 0.75 | 0.86 | 0.97 |
| 市盈率(P/E) | 14.74 | 11.48 | 15.93 | 13.88 | 12.21 |
| 市净率(P/B) | 1.57 | 1.51 | 1.49 | 1.46 | 1.42 |
| 市销率(P/S) | 2.36 | 2.14 | 2.36 | 2.24 | 2.09 |
| EV/EBITDA | 6.98 | 3.71 | 3.69 | 3.87 | 2.81 |

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) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 1,975.99 | 2,477.55 | 2,810.57 | 2,660.70 | 2,996.84 |
| 应收票据及应收账款 | 64.26 | 79.18 | 40.78 | 91.19 | 50.22 |
| 预付账款 | 51.40 | 67.71 | 34.33 | 79.22 | 38.34 |
| 存货 | 377.54 | 387.91 | 313.22 | 461.31 | 326.07 |
| 其他 | 1,081.44 | 760.80 | 730.48 | 764.98 | 744.72 |
| 流动资产合计 | 3,550.63 | 3,773.16 | 3,929.38 | 4,057.40 | 4,156.19 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 519.52 | 483.61 | 426.01 | 382.41 | 348.55 |
| 在建工程 | 1.57 | 4.28 | 7.28 | 9.78 | 12.52 |
| 无形资产 | 30.11 | 27.60 | 23.30 | 19.54 | 15.17 |
| 其他 | 258.41 | 341.07 | 274.46 | 261.24 | 274.27 |
| 非流动资产合计 | 809.60 | 856.56 | 731.05 | 672.97 | 650.52 |
| 资产总计 | 4,360.23 | 4,629.73 | 4,660.43 | 4,730.37 | 4,806.71 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据及应付账款 | 90.57 | 63.45 | 122.20 | 69.57 | 117.42 |
| 其他 | 482.33 | 575.82 | 635.12 | 718.69 | 646.49 |
| 流动负债合计 | 572.90 | 639.27 | 757.32 | 788.26 | 763.91 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 56.10 | 116.81 | 91.00 | 57.00 | 48.00 |
| 非流动负债合计 | 56.10 | 116.81 | 91.00 | 57.00 | 48.00 |
| 负债合计 | 749.00 | 884.38 | 848.32 | 845.26 | 811.91 |
| 少数股东权益 | 1.52 | 0.00 | (0.00) | (0.00) | (0.00) |
| 股本 | 481.08 | 477.39 | 477.05 | 477.05 | 477.05 |
| 资本公积 | 1,482.79 | 1,413.12 | 1,413.12 | 1,413.12 | 1,413.12 |
| 留存收益 | 1,758.70 | 1,920.20 | 1,999.84 | 2,080.31 | 2,180.84 |
| 其他 | (112.85) | (65.36) | (77.90) | (85.37) | (76.21) |
| 股东权益合计 | 3,611.23 | 3,745.35 | 3,812.11 | 3,885.11 | 3,994.80 |
| 负债和股东权益总计 | 4,360.23 | 4,629.73 | 4,660.43 | 4,730.37 | 4,806.71 |
| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 净利润 | 384.55 | 493.62 | 355.79 | 408.28 | 464.33 |
| 折旧摊销 | 75.68 | 75.49 | 39.94 | 41.03 | 41.28 |
| 财务费用 | 7.79 | 11.76 | (25.00) | (91.44) | (84.39) |
| 投资损失 | (5.56) | 19.71 | (14.36) | (0.07) | (30.73) |
| 营运资金变动 | (277.17) | (51.10) | 201.60 | (257.43) | 186.02 |
| 其它 | 311.09 | 153.50 | (0.00) | (0.01) | (0.01) |
| 经营活动现金流 | 496.37 | 702.98 | 557.97 | 100.36 | 576.51 |
| 资本支出 | 36.34 | (53.84) | 6.85 | 30.17 | 14.80 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 80.49 | 337.66 | 26.47 | (26.26) | 10.13 |
| 投资活动现金流 | 116.83 | 283.82 | 33.32 | 3.90 | 24.93 |
| 债权融资 | (10.29) | 75.12 | 30.76 | 81.14 | 89.34 |
| 股权融资 | (382.69) | (406.67) | (289.03) | (335.27) | (354.63) |
| 其他 | (322.11) | (153.48) | 0.00 | 0.00 | (0.00) |
| 筹资活动现金流 | (715.10) | (485.02) | (258.27) | (254.13) | (265.29) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (101.90) | 501.78 | 333.01 | (149.87) | 336.14 |

| 利润表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 2,400.37 | 2,648.82 | 2,397.18 | 2,531.42 | 2,713.69 |
| 营业成本 | 591.48 | 676.55 | 647.24 | 683.48 | 705.56 |
| 营业税金及附加 | 23.90 | 25.83 | 23.97 | 25.31 | 27.95 |
| 销售费用 | 1,047.60 | 1,071.58 | 1,006.82 | 1,063.20 | 1,139.75 |
| 管理费用 | 170.20 | 189.03 | 172.60 | 182.26 | 195.39 |
| 研发费用 | 71.34 | 83.60 | 95.89 | 101.26 | 108.55 |
| 财务费用 | (45.79) | (55.72) | (25.00) | (91.44) | (84.39) |
| 资产/信用减值损失 | (51.53) | (60.42) | (53.80) | (54.96) | (56.39) |
| 公允价值变动收益 | (64.51) | 16.69 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 5.56 | (19.71) | 14.36 | 0.07 | 30.73 |
| 其他 | 218.82 | 52.81 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 433.30 | 668.58 | 436.23 | 512.46 | 595.22 |
| 营业外收入 | 68.74 | 2.67 | 38.32 | 36.58 | 25.86 |
| 营业外支出 | 3.63 | 5.27 | 4.36 | 4.82 | 4.82 |
| 利润总额 | 498.41 | 665.98 | 470.18 | 544.22 | 616.26 |
| 所得税 | 113.87 | 172.36 | 114.40 | 135.95 | 151.94 |
| 净利润 | 384.55 | 493.62 | 355.79 | 408.27 | 464.32 |
| 少数股东损益 | 0.00 | (0.02) | (0.00) | (0.01) | (0.01) |
| 归属于母公司净利润 | 384.55 | 493.63 | 355.79 | 408.28 | 464.33 |
| 每股收益(元) | 0.81 | 1.03 | 0.75 | 0.86 | 0.97 |

| 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | -17.16% | 10.35% | -9.50% | 5.60% | 7.20% |
| 营业利润 | -50.25% | 54.30% | -34.75% | 17.47% | 16.15% |
| 归属于母公司净利润 | -44.23% | 28.37% | -27.92% | 14.75% | 13.73% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 75.36% | 74.46% | 73.00% | 73.00% | 74.00% |
| 净利率 | 16.02% | 18.64% | 14.84% | 16.13% | 17.11% |
| ROE | 10.65% | 13.18% | 9.33% | 10.51% | 11.62% |
| ROIC | 92.90% | 92.53% | 78.61% | 156.39% | 89.98% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 17.18% | 19.10% | 18.20% | 17.87% | 16.89% |
| 净负债率 | -52.50% | -63.50% | -70.97% | -66.04% | -72.52% |
| 流动比率 | 5.12 | 4.92 | 5.19 | 5.15 | 5.44 |
| 速动比率 | 4.58 | 4.41 | 4.77 | 4.56 | 5.01 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 38.31 | 36.93 | 39.96 | 38.36 | 38.38 |
| 存货周转率 | 6.85 | 6.92 | 6.84 | 6.54 | 6.89 |
| 总资产周转率 | 0.53 | 0.59 | 0.52 | 0.54 | 0.57 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.81 | 1.03 | 0.75 | 0.86 | 0.97 |
| 每股经营现金流 | 1.04 | 1.47 | 1.17 | 0.21 | 1.21 |
| 每股净资产 | 7.57 | 7.85 | 7.99 | 8.14 | 8.37 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 14.74 | 11.48 | 15.93 | 13.88 | 12.21 |
| 市净率 | 1.57 | 1.51 | 1.49 | 1.46 | 1.42 |
| EV/EBITDA | 6.98 | 3.71 | 3.69 | 3.87 | 2.81 |
| EV/EBIT | 7.52 | 3.92 | 3.97 | 4.17 | 3.00 |

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 | 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 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |