

# 地素时尚 (603587.SH)

## 22年疫情下业绩承压，23Q1线上渠道发力带动营收增长

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,898	2,400	2,742	3,077	3,399
增长率 yoy (%)	13.0	-17.2	14.2	12.2	10.4
归母净利润(百万元)	689	385	599	703	801
增长率 yoy (%)	9.5	-44.2	55.8	17.4	13.8
ROE (%)	18.3	10.6	15.5	16.6	17.0
EPS 最新摊薄(元)	1.43	0.80	1.25	1.46	1.66
P/E(倍)	11.1	19.9	12.7	10.9	9.5
P/B(倍)	2.0	2.1	2.0	1.8	1.6

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-17.16%，23Q1经营改善。**2022年公司营业收入为24.00亿元，同比-17.16%；归母净利润3.85亿元，同比-44.23%；扣非后净利润3.83亿元，同比-40.78%；基本每股收益为0.80元，去年同期为1.44元。同时，公司公告一季度业绩，2023Q1实现营业收入6.10亿元，同比+2.27%，归母净利润1.64亿元，同比+9.34%；扣非后净利润1.09亿元，同比+8.75%。

**22年费用率上升同时毛利率下降，23Q1盈利能力有所修复。**公司2022年毛利率为75.36%，同比-1.23pct。费用端，公司2022年期间费用率为51.80%，同比+6.86pct，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43.64%/7.09%/2.97%/-1.91%，分别同比+5.62pct/+1.35pct/+0.74pct/-0.86pct。销售费用减少4.92%，主要系营业收入下滑，相应商场费用、电商服务费等运营费用减少所致；管理费用增加2.40%，主要是管理人员薪酬上升所致；研发费用增加10.41%，主要系研发人员薪酬上升所致；财务费用变动，主要系利息收入增加以及汇兑损益影响所致。公司2022年净利率为16.02%，同比-7.78pct。分季度来看，公司2022Q4净利率为1.34%，同比-14.03pct；2023Q1净利率为26.93%，同比+1.74pct。

**各品牌营收均下滑，RAZZLE品牌毛利率稳健提升。**分品牌来看，公司品牌DAZZLE/DIAMOND DAZZLE/d'zzit/RAZZLE营收分别为13.09亿元/1.64亿元/8.91亿元/0.30亿元，同比-19.83%/-18.89%/-13.13%/-8.84%；毛利率分别为76.30%/80.70%/72.89%/82.07%，同比-1.75pct/+0.39pct/-0.73pct/+1.29pct。

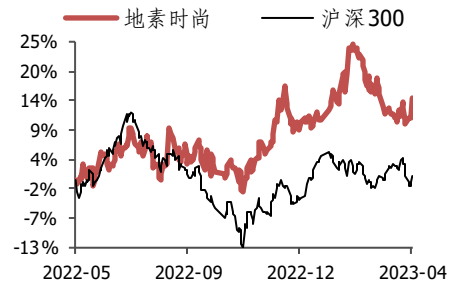
**挖掘线上营销增长新动力，调整优化线下营销体系。**公司持续深化全渠道运营战略，公司线上/线下营收分别为3.06亿元/20.87亿元，同比-20.73%/-16.73%，毛利率分别为75.87%/75.33%，同比-0.19pct/-1.43pct。对于线上渠道，公司依托天猫、抖音、唯品会、京东、小红书、微信小程序会员商城及其他电商平台，搭建了较为完备的电商销售网络。线下渠道中，直营/经销营收分别为10.40亿元/10.48亿元，同比-19.43%/-13.87%；毛利率为81.36%/69.35%，同比-1.32pct/-1.14pct。截至22年末，公司在全国共拥有1123个零售终端，其中直营/经销终端达到312家/811家，同比-42家/-34家。

### 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)	15.87
总市值(百万元)	7,634.70
流通市值(百万元)	7,587.04
总股本(百万股)	481.08
流通股本(百万股)	478.07
近3月日均成交额(百万元)	23.92

#### 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、《21年平稳增长，受疫情影响22Q1承压—地素时尚(603587)公司动态点评》2022-05-09

**投资建议：**公司坚持中高端服装定位，多品牌战略结合多种营销推广方式，品牌影响力不断提升。公司主品牌增长稳健，子品牌差异化发展。同时，公司电商业务发展迅速，随着疫情消退线下门店有望逐步恢复，全渠道盈利水平有望稳步回升。预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.25 元、1.46 元、1.66 元，对应 PE 分别为 13X、11X、10X，维持“增持”的投资评级。

**风险提示：**市场竞争日益激烈的风险，维持良好的品牌形象或持续提升品牌影响力的风险，设计研发能力无法把握和创造时尚潮流的风险，经销商管理及稳定合作的风险，经营业绩受季节性波动及反常气候影响的风险，公共卫生突发事件、宏观经济等因素引致业绩下滑的风险。

## 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>	3778	3551	3895	4243	4798
现金	2075	1976	2257	2533	3018
应收票据及应收账款	61	64	79	82	96
其他应收款	83	83	106	106	128
预付账款	46	51	60	65	73
存货	323	378	395	459	485
其他流动资产	1190	998	998	998	998
<b>非流动资产</b>	913	810	840	863	867
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	548	520	552	580	599
无形资产	30	30	31	33	31
其他非流动资产	335	260	257	250	238
<b>资产总计</b>	4692	4360	4735	5106	5665
<b>流动负债</b>	849	693	747	686	709
短期借款	0	0	92	25	0
应付票据及应付账款	103	91	123	113	148
其他流动负债	746	602	533	549	562
<b>非流动负债</b>	85	56	56	56	56
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	85	56	56	56	56
<b>负债合计</b>	933	749	803	742	765
少数股东权益	2	2	2	2	2
股本	481	481	481	481	481
资本公积	1477	1483	1483	1483	1483
留存收益	1854	1759	1833	1921	2020
归属母公司股东权益	3757	3610	3930	4362	4898
<b>负债和股东权益</b>	4692	4360	4735	5106	5665

## 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>	874	496	651	722	867
净利润	689	385	599	703	801
折旧摊销	76	76	50	56	61
财务费用	-30	-46	-54	-61	-76
投资损失	-57	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	-45	-216	-22	-66	-23
其他经营现金流	241	304	82	96	109
<b>投资活动现金流</b>	-154	117	-98	-104	-96
资本支出	41	29	80	79	66
长期投资	-165	89	0	0	0
其他投资现金流	52	57	-18	-24	-30
<b>筹资活动现金流</b>	-468	-715	-363	-275	-261
短期借款	0	0	92	-67	-25
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-0	0	0	0
资本公积增加	-32	6	0	0	0
其他筹资现金流	-436	-721	-455	-208	-237
<b>现金净增加额</b>	248	-99	189	343	509

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2898	2400	2742	3077	3399
营业成本	678	591	652	721	796
营业税金及附加	29	24	27	31	34
销售费用	1102	1048	1097	1200	1291
管理费用	166	170	164	178	197
研发费用	65	71	69	74	82
财务费用	-30	-46	-54	-61	-76
资产和信用减值损失	-49	-52	-59	-66	-73
其他收益	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	-27	-65	-24	-30	-36
投资净收益	57	6	6	6	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	871	433	711	846	973
营业外收入	44	69	69	69	69
营业外支出	4	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	910	498	776	912	1038
所得税	221	114	177	208	237
<b>净利润</b>	689	385	599	703	801
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	689	385	599	703	801
EBITDA	950	529	774	907	1024
EPS (元/股)	1.43	0.80	1.25	1.46	1.66

## 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 (%)	13.0	-17.2	14.2	12.2	10.4
营业利润 (%)	9.3	-50.3	64.2	19.0	14.9
归属母公司净利润 (%)	9.5	-44.2	55.8	17.4	13.8
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	76.6	75.4	76.2	76.6	76.6
净利率 (%)	23.8	16.0	21.9	22.9	23.6
ROE (%)	18.3	10.6	15.5	16.6	17.0
ROIC (%)	16.9	9.4	14.0	15.3	15.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	19.9	17.2	17.0	14.5	13.5
净负债比率 (%)	-51.1	-52.1	-55.5	-58.8	-63.8
流动比率	4.5	5.1	5.2	6.2	6.8
速动比率	4.0	4.5	4.6	5.4	5.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	45.7	38.3	38.3	38.3	38.3
应付账款周转率	6.5	6.1	6.1	6.1	6.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.43	0.80	1.25	1.46	1.66
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.82	1.03	1.35	1.50	1.80
每股净资产 (最新摊薄)	7.81	7.50	8.05	8.81	9.77
<b>估值比率</b>					
P/E	11.1	19.9	12.7	10.9	9.5
P/B	2.0	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	4.8	9.1	5.8	4.6	3.6

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