

地素时尚 (603587): 三季度再提速显强韧性, 品牌内生增长动力足

——2019 年三季度报点评

2019 年 10 月 30 日

推荐/维持

地素时尚 | 公司报告

报告摘要:

事件: 公司发布三季报, 2019 前三季度公司实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 17.05 亿元、4.80 亿元、4.33 亿元, 同比增长 15.90%、6.65%、21.29%; 2019Q3 公司实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 5.94 亿元、1.40 亿元、1.36 亿元, 同比增长 18.78%、23.01%、20.00%。

品牌矩阵覆盖男女装、多年龄层和价格段, 增长动力足。前三季度主品牌 DAZZLE 实现收入 9.77 亿元, 占比 57.3%, 同增 13.05%; 年轻子品牌 d'zzit 实现收入 5.84 亿元, 同增 22.83%, 环比提速 4.56pct, 占比达 34.2%; 高端品牌 DIAMOND DAZZLE 收入 1.32 亿元, 同增 8.78%, 占比为 7.8%; 男装品牌 RAZZLE 占比仍低。四个品牌中, DAZZLE 和 d'zzit 是收入增长的主力, DIAMOND DAZZLE 和 RAZZLE 尚处于培育中, 品牌梯度合理保证公司增长具备持续性。

零售改革效果显现, 店效及营销效率提升明显。公司陆续推出 3C 培训项目和导购薪酬调整等措施, 以提升渠道效率。前三季度 DA、DZ、DM 店效较年初分别提高 17.26%、13.09%、8.78%, 品牌收入增长主要靠店效提升贡献。渠道数量方面, 公司前三季度净开店 6 家, 其中 DAZZLE、d'zzit 和 RAZZLE 分别-22、+33、-5 家, d'zzit 目前店面数 416 家, 仍有较大的开店空间。展望四季度, 在零售改革持续推进下, 店效情况保持乐观。

公司内生增长动力足, 现金充足分红稳定。公司品牌均为自创品牌, 各品牌通过时尚而独特的设计风格, 培养了一批忠实的消费者。截至上半年公司 VIP 用户 41 万左右, VIP 客户销售占比超 70%, 较强的粉丝粘性有助于公司获得稳健增长。我们认为独特的设计和稳定的设计师团队是高端女装持续发展的最基本因素, 助力公司穿越行业周期。前三季度经营活动产生的现金流量净额 5.33 亿, 与去年同期比+51.42%, 现金流情况佳; 期末货币资金+交易性金融资产 25.21 亿, 现金充足使得公司的分红有保障, 增加公司投资价值。

投资建议: 预计公司 2019-2021 年实现营业收入 23.98、27.02、30.36 亿元; 归母净利润分别为 6.53、7.21、8.17 亿元, 对应 PE 分别为 13.38X、12.13X、10.70X, 维持“推荐”评级。

风险提示: 1、新品牌培育期过长; 2、国内需求持续低迷。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,945.91	2,100.45	2,398.28	2,701.66	3,035.53
增长率 (%)	7.18%	7.94%	14.18%	12.65%	12.36%
净利润 (百万元)	480.07	574.11	653.34	720.93	816.73
增长率 (%)	-8.09%	19.59%	13.80%	10.34%	13.29%
净资产收益率 (%)	36.05%	18.60%	19.90%	20.59%	21.79%
每股收益 (元)	1.41	1.55	1.63	1.80	2.04
PE	15.46	14.06	13.38	12.13	10.70

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

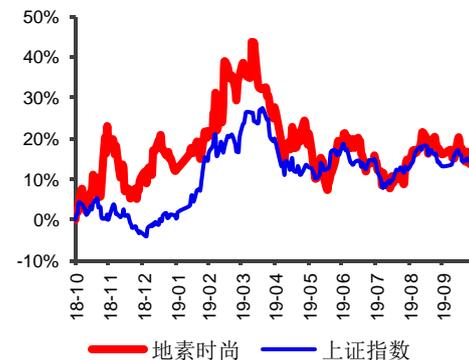
公司简介:

公司是一家多品牌运作的服饰时尚集团, 主营业务为中高端品牌女装相关的设计、推广以及销售。公司围绕中高端品牌定位, 分别创立“DAZZLE”、“DIAMOND DAZZLE”、“d'zzit”和“RAZZLE”四个服装品牌, 形成对时装领域多维度、深层次的渗透。

交易数据

52 周股价区间 (元)	19.35-29.90
总市值 (亿元)	88.26
流通市值 (亿元)	14.31
总股本/流通 A 股 (万股)	40100 / 9500
流通 B 股/H 股 (万股)	
52 周日均换手率	4.40

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 刘畅

010-66554017

liuchang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517120001

研究助理: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

研究助理: 汪玲

010-66554061

wangling_yjs@dxzq.net.cn

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1434.63	2975.60	2673.15	2326.74	2048.90	营业收入	1945.91	2100.45	2398.28	2701.66	3035.53
货币资金	905.13	2530.32	1625.27	1081.04	606.92	营业成本	489.54	548.24	599.57	702.43	789.24
应收账款	55.20	58.67	361.38	407.10	457.41	营业税金及附加	28.78	26.71	17.99	18.24	18.44
其他应收款	66.61	67.80	77.42	87.21	97.99	营业费用	609.27	707.42	827.28	920.91	1040.91
预付款项	150.82	58.58	69.04	81.29	95.06	管理费用	153.68	125.61	136.70	153.99	173.03
存货	254.70	257.65	492.80	577.34	648.69	财务费用	-30.63	-29.58	-20.00	-20.00	-20.00
其他流动资产	2.15	2.58	47.25	92.76	142.84	资产减值损失	129.81	-43.03	20.98	25.92	1.29
非流动资产合计	324.93	593.16	1044.19	1672.41	2164.17	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	15.69	5.54	7.07	9.43
固定资产	187.76	384.34	715.27	1189.42	1654.18	营业利润	565.46	724.51	821.29	907.24	1042.06
无形资产	12.05	9.11	13.65	17.97	22.07	营业外收入	79.89	47.35	56.49	61.24	55.03
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.43	2.41	1.79	1.88	2.02
资产总计	1759.56	3568.76	3717.35	3999.15	4213.07	利润总额	643.92	769.46	875.99	966.60	1095.06
流动负债合计	403.84	458.76	412.16	479.79	452.76	所得税	163.85	195.35	222.65	245.68	278.33
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	480.07	574.11	653.34	720.93	816.73
应付账款	47.88	81.89	73.08	76.98	64.87	少数股东损益	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
预收款项	135.43	149.85	146.70	142.46	136.73	归属母公司净利	480.06	574.11	653.34	720.92	816.73
一年内到期的非流动负	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	567.35	727.06	916.81	1097.76	1283.02
非流动负债合计	22.67	22.07	19.94	16.74	11.41	EPS (元)	1.41	1.55	1.63	1.80	2.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比					
应付债券	0.00	0.00	-2.13	-5.33	-10.66	率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	426.51	480.83	432.10	496.52	464.17	成长能力					
少数股东权益	1.51	1.51	1.52	1.53	1.53	营业收入增长	7.18%	7.94%	13.26%	12.35%	12.43%
实收资本(或股本)	340.00	401.00	401.00	401.00	401.00	营业利润增长	-14.19%	28.13%	12.45%	10.17%	14.96%
资本公积	67.83	1588.98	1588.98	1588.98	1588.98	归属于母公司净	12.95%	10.07%	12.95%	10.07%	13.37%
未分配利润	753.64	889.10	529.55	184.95	-139.22	获利能力					
归属母公司股东权益合	1331.54	3086.42	3283.72	3501.10	3747.36	毛利率(%)	0.00%	74.84%	74.02%	75.00%	74.00%
负债和所有者权益	1759.56	3568.76	3717.35	3999.15	4213.07	净利率(%)	24.67%	27.33%	27.26%	26.70%	26.93%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润	9.40%	12.19%	27.28%	16.09%	17.45%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	36.05%	18.60%	19.76%	20.41%	21.63%
经营活动现金流	561.34	584.65	181.00	809.19	828.78	偿债能力					
净利润	480.07	574.11	648.44	713.71	809.11	资产负债率(%)	24%	13%	12%	12%	11%
折旧摊销	32.52	32.13	132.76	222.23	269.62	流动比率	3.55	6.49	6.49	4.85	4.52
财务费用	-30.63	-29.58	-20.00	-20.00	-20.00	速动比率	2.92	5.92	5.30	3.66	3.10
应收账款减少	0.00	0.00	-299.81	-44.28	-50.05	营运能力					
预收帐款增加	0.00	0.00	-3.12	-4.20	-5.67	总资产周转率	1.26	0.79	0.65	0.69	0.73
投资活动现金流	-277.48	-142.60	-642.79	-869.16	-753.12	应收账款周转率	35	37	11	7	7
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	42.09	32.37	30.82	35.96	42.81
长期股权投资减少	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
投资收益	0.00	15.69	5.54	7.07	9.43	每股收益(最新)	1.41	1.55	1.62	1.78	2.02
筹资活动现金流	-40.31	1181.14	-434.73	-481.70	-550.47	每股净现金流	0.72	4.05	-2.24	-1.35	-1.18
应付债券增加	0.00	0.00	-2.13	-3.20	-5.33	每股净资产(最	3.92	7.70	8.19	8.72	9.33
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	0.00	61.00	0.00	0.00	0.00	P/E	15.46	14.06	13.48	12.25	10.80
资本公积增加	0.00	1521.14	0.00	0.00	0.00	P/B	5.57	2.83	2.66	2.50	2.34
现金净增加额	243.56	1623.19	-896.53	-541.68	-474.81	EV/EBITDA	11.47	8.54	7.81	7.03	6.38

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	《地素时尚 (603586) 半年报点评: 设计独特、客户粘性强, 引领中高端女装增速》	2019-09-02

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘畅

东兴证券研究所大消费组长、首席分析师。先后职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。杜伦大学金融学一等学位, 北京航空航天大学工学、法学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所, 负责食品饮料、商贸零售、社会服务、轻工造纸、农林牧渔、纺织服装的研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名, 万得wind食品饮料最佳分析师第三名, 同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。

研究助理简介

研究助理: 刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 曾就任于买方机构, 覆盖大消费行业研究, 2019年1月加入东兴证券研究所, 从事纺织服装行业研究。

研究助理: 汪玲

中国人民大学金融硕士, 2019年7月加入东兴证券研究所, 从事纺织服装行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。