

地素时尚(603587)

报告日期: 2023年06月12日

业绩表现稳健, 高分红属性凸显

——地素时尚点评报告

投资要点

- **稳健增长预期+高分红比例, 低估值高分红属性凸显**
- **高效品牌管理与运营模式保障毛利率稳定, 23Q1 经营表现持续稳健**
 2022 年外部挑战频频, 因高端女装费用支出相对刚性, 公司业绩承压, 全年收入/归母净利润-17.16%/-44.23%至 24.00/3.85 亿。其中, 公司服装主业毛利率率下滑 1.27pp 至 75.40%, 分品牌看, DA/DM/DZ/RA 毛利率分别变化-1.75pp/+0.39pp/-0.73pp/+1.29pp; 分渠道看, 直营/经销/电商毛利率同比变化-1.32pp/-1.14pp/-0.19pp; 公司 22 年年末存货+16.76%, 存货周转天数 213 天 (YOY+45 天), 表现优于行业。主要原因系公司在供应链环节的整合、以及多品牌运营背景下充分发挥自身设计研发、品牌推广以及营销网络方面的比较优势, 形成公司资金、产品、信息的高效周转和良性循环。23Q1 以来, 伴随外部环境改善, 公司收入/归母净利润+2.27%/+8.75%至 6.10 亿/1.09 亿, 其中 DA/DM/DZ/RA 收入同比-0.74%/-14.91%/+9.52%/+12.87%, 毛利率同比变化-0.46pp/+1.26pp/+0.72pp/-0.24pp, 毛利率整体已追平去年同期。23Q1 期末存货+14.87%, 存货周转天数 250 天 (YOY+29 天)。
- **重视股东回报, 高分红属性凸显**
 2022 年度, 公司 10 股派 7 元, 以集中竞价交易方式累计回购股份 484 万股, 计入现金分红的金额为 6986 万元, 现金分红金额 3.31 亿元, 合计以现金方式分配股利总计为 4.01 亿元, 占 2022 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 104.28%。
 自公司 2018 年上市以来, 现金分红已累计 20.67 亿, 分红率 67.41%, 历年股利支付率大于 60%, 持续与股东共享公司成长红利。
- **盈利预测与估值:**
 我们认为, 公司围绕中高端品牌定位已打造了具有竞争力的产业集团, 并积累了优质客户群体。同时, 伴随公司内部不断进行渠道结构与组织优化, 我们看好公司中长期向上发展趋势。我们预计 23/24/25 年归母净利润 6.0/7.0/7.9 亿元, 同比+56.35%/+15.64%/+13.56%, 对应当前市值 PE 分别为 12/10/9X, 作为增长稳健、报表质量突出的高端女装龙头继续推荐, “买入”评级。
- **风险提示:** 终端销售不及预期, 新品牌拓展不及预期;

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨
 执业证书号: S1230520070005
 zhanluyu@stocke.com.cn

研究助理: 李陈佳
 lichenjia@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.85
总市值(百万元)	7,144.00
总股本(百万股)	481.08

股票走势图



相关报告

- 1 《DA 流水回正凸显品牌韧性, 利润短期承压——地素时尚三季报点评》 2022.10.31
- 2 《短期业绩承压不改长期期待, 期待变革成效——地素时尚中报点评》 2022.09.15
- 3 《【浙商纺服】地素时尚三季报: Q3 疫情下依旧表现平稳, 看好长期发展趋势》 2021.10.28

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,400	2,728	3,033	3,352
(+/-) (%)	-17.16%	13.67%	11.18%	10.51%
归母净利润	385	601	695	790
(+/-) (%)	-44.23%	56.35%	15.64%	13.56%
每股收益(元)	0.80	1.25	1.45	1.64
P/E	18.58	11.88	10.28	9.05

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,551	3,903	4,030	4,160
现金	1,976	2,285	2,402	2,507
交易性金融资产	966	1,000	1,000	1,000
应收账款	64	77	78	82
其它应收款	83	80	80	80
预付账款	51	56	58	62
存货	378	375	381	400
其他	1,133	1,166	1,168	1,172
非流动资产	810	767	816	857
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	520	605	649	690
无形资产	30	31	31	28
在建工程	2	10	10	10
其他	258	121	127	128
资产总计	4,360	4,670	4,846	5,017
流动负债	693	725	756	774
短期借款	0	0	0	0
应付款项	91	102	111	116
预收账款	145	158	161	174
其他	602	623	646	658
非流动负债	56	17	16	16
长期借款	0	0	0	0
其他	56	17	16	16
负债合计	749	741	772	790
少数股东权益	2	2	2	2
归属母公司股东权益	3,610	3,929	4,073	4,228
负债和股东权益	4,360	4,670	4,846	5,017

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2400	2728	3033	3352
营业成本	591	643	711	781
营业税金及附加	24	27	30	34
营业费用	1048	1091	1168	1284
管理费用	170	164	182	201
研发费用	66	68	76	84
财务费用	(46)	(39)	(43)	(48)
资产减值损失	51	40	58	43
公允价值变动损益	(65)	(32)	(41)	(46)
投资净收益	6	5	5	5
其他经营收益	0	0	0	0
营业利润	433	738	856	978
营业外收支	65	56	56	56
利润总额	498	795	913	1034
所得税	114	194	217	245
净利润	385	601	695	790
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	385	601	695	790
EBITDA	591	830	972	1086
EPS (最新摊薄)	0.80	1.25	1.45	1.64

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-17.16%	13.67%	11.18%	10.51%
营业利润	-50.25%	70.43%	15.96%	14.21%
归属母公司净利润	-44.23%	56.35%	15.64%	13.56%
获利能力				
毛利率	75.36%	76.41%	76.56%	76.70%
净利率	16.02%	22.04%	22.92%	23.55%
ROE	10.44%	15.95%	17.38%	19.02%
ROIC	12.63%	15.98%	18.19%	19.61%
偿债能力				
资产负债率	17.18%	15.87%	15.94%	15.74%
净负债比率	20.74%	18.87%	18.96%	18.68%
流动比率	5.12	5.39	5.33	5.38
速动比率	4.51	4.79	4.75	4.78
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.60	0.64	0.68
应收账款周转率	38.31	38.50	39.00	42.00
应付账款周转率	6.11	6.70	6.70	6.90
每股指标(元)				
每股收益	0.80	1.25	1.45	1.64
每股经营现金	1.03	1.43	1.64	1.79
每股净资产	7.50	8.17	8.47	8.79
估值比率				
P/E	18.58	11.88	10.28	9.05
P/B	1.98	1.82	1.75	1.69
EV/EBITDA	13.86	9.25	7.88	7.06

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	496	689	789	861
净利润	385	601	695	790
折旧摊销	76	57	66	74
财务费用	8	-39	-43	-48
投资损失	-6	-5	-5	-5
营运资金变动	-216	14	26	10
其它	250	61	51	40
投资活动现金流	117	109	-21	-15
资本支出	-29	-101	-93	-93
长期投资	0	0	0	0
其他	146	210	72	77
筹资活动现金流	-715	-489	-651	-741
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-484	-336	-481	-556
其他	-232	-152	-170	-185
现金净增加额	-99	309	118	105

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>