

地素时尚 (603587): 效率提升稳健前行, 疫情扰动积极应对

2020 年 04 月 09 日

推荐/维持

地素时尚

公司报告

投资摘要:

公司 2019 年总营收 23.78 亿元, 同比增长 13.23%; 净利润 6.24 亿元, 同比增长 8.75%; 扣非净利润 5.76 亿元, 同比增长 20.55%。分季度看: 四个季度收入增速分别为 14%、15%、19%、7%, 净利润增速分别为 33%、-24%、23%、16%; 扣非净利润增速 12%、36%、20%、18%。

零售改革效果持续释放, 各品牌店效及营销效率提升明显。截止 2019 年末, 公司拥有 1,104 家零售终端。**分品牌:** 1) 主品牌 DAZZLE: 全年收入 13.72 亿元, 同比增加 11.36%; 年末门店数量 (直营+加盟) 605 家, 较年初减少 8 家, 门店数量减少而收入增长较好, 显示了门店尤其是直营门店效率的提升。2) 年轻化品牌 d'zzit: 全年收入 8.13 亿元, 同比增长 18.82%, 仍是目前增速最快的品牌; 门店数量看, 全年净增 52 家至 435 家, 其中经销门店净增加 43 家。3) 高端品牌 DIAMOND DAZZLE: 全年收入 1.79 亿元, 增长 5.3%; 4) 男装 RAZZLE: 目前规模仍小, 产品风格仍在调试中。**分渠道:** 1) 直营收入 10.43 亿元, 同比增 14.65%, 公司期内公司更加关注店铺的运营质量。2) 经销收入 10.24 亿元, 同比增 10.16%。3) 电商收入 3.06 亿元, 同比增长 19.86%, 2019 年电商渠道当年新品销售额占比已达 50%。

公司运营稳健, 现金充足分红稳定。公司通过持续的品牌营销将旗下四个品牌打造具有国际视野的时尚领导品牌形象。截至 2019 年末, 公司直营体系有消费的活跃会员人数超过 50 万名, 其中 VIP 会员人数超过 25 万名, 较强的粉丝粘性有助于公司获得稳健增长。公司 2019 年经营活动产生的现金流量净额 7.25 亿元, 与去年同期比+24.03%, 好于净利润增速, 表现出良好的现金流状况。

盈利预测与投资评级: 疫情之下公司积极应对, 加码线上销售并加大对经销商的扶持, 阿里数据显示主品牌前两月销售增速超过 30%。展望 2020 年公司收入会受到一定影响, 但是渠道效率和品牌力的提升仍将继续。我们预测公司 2020-2022 年净利润分别为 6.37、7.63、8.61 亿元, 对应 EPS 为 1.59、1.90、2.15 元, 对应 PE 分别为 13.71、11.45、10.14 倍, 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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万)	2,100.4	2,378.4	2,461.1	2,819.5	3,170.5
增长率 (%)	7.94%	13.23%	3.48%	14.56%	12.45%
净利润 (百万元)	574.11	624.37	637.42	763.39	861.75
增长率 (%)	19.59%	8.75%	2.09%	19.76%	12.89%
净资产收益率	18.60%	18.87%	18.02%	20.03%	20.92%
每股收益 (元)	1.55	1.56	1.59	1.90	2.15
PE	14.06	13.97	13.71	11.45	10.14
PB	2.83	2.64	2.47	2.29	2.12

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。

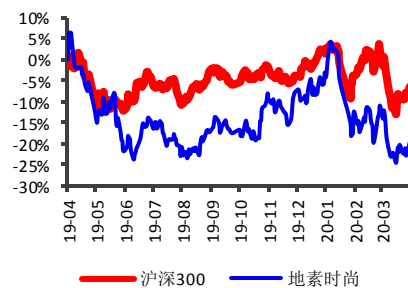
未来 3-6 个月重大事项提示:

发债及交叉持股介绍:

交易数据

52 周股价区间 (元)	20.19-28.40
总市值 (亿元)	86.82
流通市值 (亿元)	20.57
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	2.36

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518070001

研究助理: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

附表

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			
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	2975.60	3183.98	2922.57	2625.91	2450.51	营业收入	2	2378.42	2461.14	2819.58	3170.5
货币资金	2530.32	2623.89	1940.57	1525.60	1245.57	营业成本	5	594.53	639.90	718.99	792.63
应收账款	58.67	61.89	370.86	424.87	477.75	营业税金及附加	2	25.72	28.96	29.86	30.21
其他应收款	67.80	73.27	75.82	86.86	97.67	营业费用	7	798.90	877.01	995.34	1108.6
预付款项	58.58	50.26	-8.05	-73.57	-145.80	管理费用	1	144.58	148.40	170.01	191.17
存货	257.65	317.86	525.94	590.95	651.48	财务费用	-	-59.41	-20.00	-20.00	-20.00
其他流动资产	2.58	5.03	17.44	71.20	123.84	资产减值损失	-	-34.13	-2.45	-36.53	-24.37
非流动资产合计	593.16	740.60	1157.47	1763.81	2236.66	公允价值变动收	0	1.78	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	1	26.34	14.01	18.68	19.67
固定资产	384.34	545.93	818.77	1261.38	1704.86	营业利润	7	801.72	803.33	980.59	1111.8
无形资产	9.11	35.46	38.69	41.75	44.67	营业外收入	4	47.33	58.19	50.96	52.16
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	2	1.52	1.79	1.90	1.74
资产总计	3568.76	3924.58	4080.04	4389.72	4687.18	利润总额	7	847.52	859.74	1029.64	1162.3
流动负债合计	458.76	590.63	519.30	559.08	553.58	所得税	1	223.16	222.32	266.26	300.56
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	5	624.37	637.42	763.39	861.75
应付账款	81.89	160.35	132.24	78.79	65.15	少数股东损益	0	0.00	0.00	0.00	0.00
预收款项	149.85	156.32	168.12	184.33	206.22	归属母公司净利	5	624.37	637.42	763.39	861.75
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	7	788.44	916.82	1186.62	1367.7
非流动负债合计	22.07	23.22	21.09	17.89	12.56	EPS (元)	1	1.56	1.59	1.90	2.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	-2.13	-5.33	-10.66						
负债合计	480.83	613.85	540.39	576.97	566.14	成长能力					
少数股东权益	1.51	1.51	1.51	1.51	1.51	营业收入增长	7	13.23%	3.48%	14.56%	12.45%
实收资本 (或股本)	401.00	401.00	401.00	401.00	401.00	营业利润增长	2	10.66%	0.20%	22.07%	13.39%
资本公积	1588.98	1588.98	1588.98	1588.98	1588.98	归属于母公司净	2	19.76%	2.09%	19.76%	12.89%
未分配利润	889.10	1112.47	784.48	494.22	230.59	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3086.42	3309.21	3538.13	3811.23	4119.53	毛利率 (%)	0	76.69%	77.05%	74.00%	74.50%
负债和所有者权益	3568.76	3924.58	4080.04	4389.72	4687.18	净利率 (%)	2	26.25%	25.90%	27.07%	27.18%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润	9	16.09%	15.91%	15.62%	17.39%
						2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE (%)
经营活动现金流	584.65	725.14	265.57	852.69	975.06	偿债能力					
净利润	574.11	624.37	637.42	763.39	861.75	资产负债率 (%)	1	16%	13%	13%	12%
折旧摊销	47.24	46.14	160.34	243.05	287.49	流动比率		5.39	5.63	4.70	4.43
财务费用	-29.58	-59.41	-20.00	-20.00	-20.00	速动比率		4.85	4.62	3.64	3.25
应收账款减少	0.00	0.00	-308.96	-54.01	-52.88	营运能力					
预收帐款增加	0.00	0.00	11.80	16.22	21.88	总资产周转率	0	0.63	0.61	0.67	0.70
投资活动现金流	-142.60	-231.71	-558.26	-794.18	-716.30	应收账款周转率	3	39	11	7	7
公允价值变动收益	0.00	1.78	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	3	19.64	16.82	26.72	44.05
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	15.69	26.34	14.01	18.68	19.67	每股收益 (最新)	1	1.56	1.59	1.90	2.15
筹资活动现金流	1181.14	-401.00	-390.63	-473.49	-538.79	每股净现金流	4	0.23	-1.70	-1.03	-0.70
应付债券增加	0.00	0.00	-2.13	-3.20	-5.33	每股净资产 (最	7	8.25	8.82	9.50	10.27
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	61.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	1	13.97	13.71	11.45	10.14
资本公积增加	1521.14	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2	2.64	2.47	2.29	2.12
现金净增加额	1623.19	92.43	-683.32	-414.97	-280.03	EV/EBITDA	8	7.76	7.42	6.08	5.47

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
公司报告	地素时尚（603587）：三季度再提速显强韧性，品牌内生增长动力足	2019-10-30
行业报告	【东兴纺服】纺织服装淘数据 2 月刊：疫情推动品牌服饰加速线上布局	2020-03-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士, 2016 年 1 月加盟东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

研究助理简介

刘田田

对外经贸大学金融硕士, 曾就任于买方机构覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维, 2019 年 1 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法律责任。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526