

2020 年 11 月 2 日

地素时尚 (603587): 线上业务大增, 全年增速有望回正

审慎推荐 (维持)

纺织服装

当前股价: 21.58 元

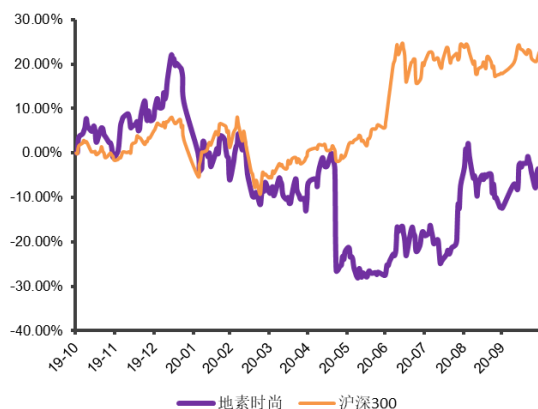
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,378	2,501	2,794	3,056
(+/-)	13.2%	5.1%	11.7%	9.4%
营业利润	802	887	1,005	1,101
(+/-)	10.7%	10.6%	13.3%	9.6%
归属母公司	624	804	909	997
净利润				
(+/-)	8.8%	28.7%	13.1%	9.6%
EPS (元)	1.56	2.00	2.27	2.49
市盈率	13.9	10.8	9.5	8.7

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	48120 / 11400
流通市值 (亿元)	24.6
每股净资产 (元)	6.97
资产负债率 (%)	14.2

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

● **三季度维持高增长, 全年增速有望回正。**公司公布 2020 年三季报, Q1-Q3 实现营业收入 16.33 亿元, 同比下滑 4.18%; 归属于上市公司股东净利润 4.74 亿元, 同比下滑 1.07%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 4.25 亿元, 同比下滑 1.75%, 对应 EPS 0.99 元/股。第三季度公司实现营收 6.47 亿元, 同比增长 9.02%, 归母净利润 1.77 亿元, 同比增长 25.77%, 表现依旧亮眼。

● **经销商开店活跃, 线下渠道扩张放缓。**2020 年 Q1-Q3 公司旗下“DAZZLE”、“DIAMOND DAZZLE”、“d'zzit”、“RAZZLE”四大品牌直营+经销店共新增店铺 96 家, 关闭店铺 84 家, 实现净开店 12 家, 相比去年而言新增店铺和关闭店铺数量有明显收窄。其中经销店铺净开店 22 家, 直营店铺净关店 10 家, 使得经销店铺的比重进一步增高, 也反映出线下品牌力不断提升。

● **疫情背景下线上营收大涨, 毛利率总体表现稳定。**2020 年 Q1-Q3 公司电商收入 2.60 亿, 同比增长 20.6%, 远超其他渠道。由于今年上半年终端需求疲软, 去库存压力较大, 前三季度整体毛利率 75.40%, 同比下降 0.07 个百分点, 总体表现稳定。其中线上板块毛利率下滑 1.22 个百分点至 77.45%, 经销渠道毛利率上涨 0.69 个百分点至 71.15%。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 8.04 亿元、9.09 亿元、9.97 亿元, 对应 EPS 分别为 2.00 元、2.27 元、2.49 元, 当前股价对应 PE 分别为 10.8/9.5/8.7 倍, 受一季度影响, 三季报业绩增速仍未转正, 符合我们前期的判断, 若四季度维持保持当前环比增速, 则全年业绩增速有望转正, 继续维持“审慎推荐”评级。

● **风险提示:** 疫情反复导致业绩下滑的风险; 原材料价格上升的风险; 资本市场系统性风险等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
流动资产:					营业收入	2,378	2,501	2,794	3,056
货币资金	2,624	3,108	3,640	4,250	营业成本	595	644	719	785
应收款	135	139	155	170	营业税金及附加	26	28	31	34
存货	318	358	399	436	销售费用	799	825	922	1,009
其他流动资产	107	118	130	143	管理费用	145	163	168	183
流动资产合计	3,184	3,723	4,324	4,999	财务费用	-59	-52	-61	-71
非流动资产:					费用合计	884	936	1,029	1,121
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-37	-39	-41	-43
固定资产+在建工程	596	698	809	913	公允价值变动	2	2	2	2
无形资产+商誉	35	37	39	41	投资收益	26	28	29	30
其他非流动资产	109	120	132	145	营业利润	802	887	1,005	1,101
非流动资产合计	741	855	980	1,099	加: 营业外收入	47	52	57	63
资产总计	3,925	4,578	5,304	6,098	减: 营业外支出	2	2	2	2
流动负债:					利润总额	848	937	1,060	1,162
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	223	133	151	165
应付账款、票据	160	152	160	175	净利润	624	804	909	997
其他流动负债	430	473	521	573	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	591	625	680	747	归母净利润	624	804	909	997
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2021E
其他非流动负债	23	26	28	31	成长性				
非流动负债合计	23	26	28	31	营业收入增长率	13.2%	5.1%	11.7%	9.4%
负债合计	614	651	708	778	营业利润增长率	10.7%	10.6%	13.3%	9.6%
所有者权益					归母净利润增长率	8.8%	28.7%	13.1%	9.6%
股本	401	401	401	401	总资产增长率	10.0%	16.7%	15.9%	15.0%
资本公积金	1,589	1,589	1,589	1,589	盈利能力				
未分配利润	1,112	1,649	2,226	2,850	毛利率	75.0%	74.2%	74.3%	74.3%
少数股东权益	2	2	2	2	营业利润率	33.7%	35.4%	36.0%	36.0%
所有者权益合计	3,311	3,927	4,596	5,320	三项费用/营收	37.2%	37.4%	36.8%	36.7%
负债和所有者权益	3,925	4,578	5,304	6,098	EBIT/销售收入	0.0%	37.5%	37.9%	38.0%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E	净利率	26.3%	32.1%	32.6%	32.6%
净利润	624	804	909	997	ROE	18.9%	20.5%	19.8%	18.7%
折旧与摊销	66	33	39	46	营运能力				
财务费用	-2	-52	-61	-71	总资产周转率	60.6%	54.6%	52.7%	50.1%
存货的减少	-94	-40	-41	-37	资产结构				
营运资本变化	125	-12	-9	0	资产负债率	15.6%	14.2%	13.4%	12.8%
其他非现金部分	6	22	24	27	现金流质量				
经营活动现金净流量	725	755	862	961	经营净现金流/净利润	1.16	0.94	0.95	0.96
投资活动现金净流量	-232	-135	-150	-150	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	-401	-136	-180	-202	每股收益	1.56	2.00	2.27	2.49
现金流量净额	94	484	532	610	每股净资产	8.26	9.79	11.46	13.27

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

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。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>