

地素时尚 (603587)

2022 年三季报点评: Q3 环比改善, 疫情影响下盈利能力仍承压

增持 (维持)

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,898	2,517	3,092	3,562
同比	13%	-13%	23%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	689	483	629	736
同比	9%	-30%	30%	17%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.43	1.00	1.31	1.53
P/E (现价&最新股本摊薄)	9.41	13.43	10.32	8.82

#业绩不及预期

投资要点

- **公司公布 2022 年三季报: 疫情影响仍延续、但影响力度减弱, Q3 降幅环比缩窄。**2022 年前三季度营收 17.19 亿元/yoy-15.04%、归母净利润 3.75 亿元 /yoy-32.37%。分季度看, 22Q1/Q2/Q3 营收分别同比 -9.09%/-27.63%/-7.81%、归母净利分别同比 -23.07%/-47.85%/-25.12%, Q3 公司受疫情影响延续、同比回落但降幅环比收窄, 归母净利下滑幅度高于收入主因毛利率同比-1.45pct 及期间费用率同比+5.03pct 所致。
- **分品牌: Q3 主品牌恢复增长, DM、RA 降幅缩窄。**22 年前三季度 DA/DZ/DM/RA 收入同比-17.38%/-11.54%/-15.28%/-7.49%、占比分别为 54.8%/37.1%/6.7%/1.2%, 22Q3 收入分别+0.4%/-19.0%/-8.5%/-16.3%、相较于 22Q2 降幅环比有所缩窄 (Q2 分别为-32.4%/-18.2%/-35.1%/-49.1%)、受疫情影响程度减弱, 其中 DA 收入基本与同期持平、DM 收入降幅相对较小, 主因门店多布局于一二线城市、Q3 受疫情影响相对较为有限, 截至 22Q3 门店数量较年初分别-28/-11 家。DZ、RA 单 Q3 收入同比降幅较大主要系疫情多点散发、封控导致终端零售受损, 截至 22Q3 门店数量较年初分别净增 1 家/持平。
- **分渠道: 线下直营环比改善较大、线上渠道仍承压。**1) 分线上线: 22 年前三季度线上/线下收入同比分别 -26.86%/-13.08%、占比分别为 12.3%/87.6%, Q3 同比分别-26.68/-5.06%、相较于 Q2 降幅均缩窄 (Q2 同比分别-39.72%/-25.32%)。2) 线下分直营经销: 直营/经销收入同比分别 -16.49%/-9.67%、占线下收入分别为 48.1%/51.9%, Q3 同比分别 -1.47%/-7.86%, 直营降幅小于经销主要系直营门店主要布局一二线城市、Q3 经营环比改善较大。截至 22Q3 门店总数 1161 家, 直营/经销分别为 334/827 家、较年初分别净开店-20/-18 家。
- **毛利率下滑、费用刚性下期间费用率大幅提升。**1) 毛利率: 22 年前三季度同比 -1.53pct 至 74.65%, 其中 DA/DZ/DM/RA 毛利率分别 -2.12/-0.76/-0.30/-0.61pct, 主因折扣力度加大所致, 高端系列 DM 受影响程度相对较小。2) 期间费用率: 22 年前三季度同比+7.44pct 至 47.46%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 39.74%/6.96%/3.00%/-2.24%、同比分别+5.95/+1.88/+0.74/-1.13pct, 销售费用率增幅较大主因直营门店租金等费用较为刚性、管理费用率增加主要系职工薪酬增加、财务费用率下降得益于利息收入增加。3) 净利率: 营业外收入 (主要为政府补助) 增加 0.25 亿元、但受毛利率下滑及期间费用率增加拖累, 前三季度归母净利率同降 5.60pct 至 21.84%。4) 存货: 疫情扰动下存货压力加大, 截至 22Q3 存货 3.91 亿元、同比+17.44%, 存货周转天数同比+41 天至 221 天。5) 现金流: 前三季度疫情影响下经营净现金流同比-38.43%, 截至 22Q3 账上资金 20.48 亿元、现金充沛。
- **盈利预测与投资评级:** 公司深耕中高端女装领域, 实现多品牌梯度发展。22 年 4 月公告以 1-2 亿元资金回购股份并用于股权激励 (时间为 22/4/27-23/4/26、截至 22 年 10 月底以 0.50 亿元累计回购 350.1 万股)。考虑疫情反复的影响, 我们将 22-24 年归母净利润由 5.86/7.31/8.54 亿元下调至 4.83/6.29/7.36 亿元, EPS 分别为 1.00/1.31/1.53 元/股, 对应 PE 13/10/9X, 公司具备低估值高分红特点, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 终端消费疲软、疫情反复、新品牌发展不及预期等。

2022 年 10 月 30 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

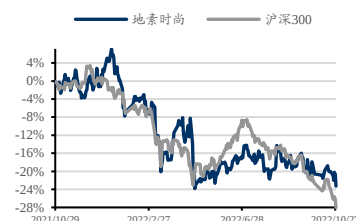
lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.49
一年最低/最高价	13.45/20.25
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	6,449.23
总市值(百万元)	6,489.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.52
资产负债率(% LF)	19.42
总股本(百万股)	481.08
流通 A 股(百万股)	478.07

相关研究

《地素时尚(603587): 2022 年中报点评: 疫情拖累业绩, 线上渠道加速修复》

2022-08-27

《地素时尚(603587): 中高端女装龙头, 21 年业绩稳健增长、22Q1 受疫情影响承压》

2022-05-08

地素时尚三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,778	4,143	5,044	5,958	营业总收入	2,898	2,517	3,092	3,562
货币资金及交易性金融资产	3,246	3,609	4,408	5,214	营业成本(含金融类)	678	645	740	839
经营性应收款项	107	114	142	164	税金及附加	29	25	32	36
存货	323	317	368	429	销售费用	1,102	1,044	1,272	1,460
合同资产	0	0	0	0	管理费用	166	176	201	224
其他流动资产	102	103	126	150	研发费用	65	75	87	93
非流动资产	913	826	772	817	财务费用	-30	-26	-29	-32
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	1	2	2
固定资产及使用权资产	752	634	596	603	投资净收益	57	20	15	18
在建工程	8	8	8	8	公允价值变动	-27	0	0	0
无形资产	30	30	39	56	减值损失	-49	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	47	78	54	74	营业利润	871	598	807	961
其他非流动资产	76	76	76	76	营业外净收支	39	48	38	31
资产总计	4,692	4,968	5,816	6,775	利润总额	910	646	845	992
流动负债	849	642	862	1,084	减:所得税	221	163	216	256
短期借款及一年内到期的非流动负债	136	136	136	136	净利润	689	483	629	736
经营性应付款项	103	154	276	386	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	144	0	0	0	归属母公司净利润	689	483	629	736
其他流动负债	466	352	449	562	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.43	1.00	1.31	1.53
非流动负债	85	85	85	85	EBIT	810	550	761	909
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,007	732	902	1,055
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	76.59	74.36	76.07	76.44
租赁负债	63	63	63	63	归母净利率(%)	23.79	19.20	20.33	20.66
其他非流动负债	22	22	22	22	收入增长率(%)	13.00	-13.15	22.88	15.19
负债合计	933	727	946	1,169	归母净利润增长率(%)	9.47	-29.92	30.09	17.09
归属母公司股东权益	3,757	4,240	4,868	5,604					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	3,758	4,241	4,870	5,606					
负债和股东权益	4,692	4,968	5,816	6,775					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	874	394	838	952	每股净资产(元)	7.81	8.81	10.12	11.65
投资活动现金流	-154	-82	-80	-155	最新发行在外股份(百万股)	481	481	481	481
筹资活动现金流	-468	-4	-4	-4	ROIC(%)	16.58	9.80	11.90	12.41
现金净增加额	248	307	754	793	ROE-摊薄(%)	18.35	11.40	12.91	13.13
折旧和摊销	197	182	141	146	资产负债率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
资本开支	-41	-16	-75	-140	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.41	13.43	10.32	8.82
营运资本变动	-45	-93	43	26	P/B(现价)	1.73	1.53	1.33	1.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

