

地素时尚(603587)

报告日期: 2024 年 10 月 31 日

零售走弱致业绩承压，渠道调整继续推进

——地素时尚点评报告

投资要点

- ❑ **公司发布 24 三季报**，24Q1-3 实现收入 16.1 亿元，同比-12.6%，实现归母净利润/扣非归母净利润 2.8 亿元/2.4 亿元，分别同比-32.6%/-32.4%，24Q3 实现收入 4.8 亿元，同比-19.1%，实现归母净利润/扣非归母净利润 0.6 亿元/0.5 亿元，分别同比-47.1%/-48.4%，受消费疲软+渠道优化调整影响收入承压，负向经营杠杆致利润下滑幅度较收入深。
- ❑ **消费疲软+渠道深度调整致收入短期波动，毛利率逆势提升彰显改革决心**
分品牌来看，24Q3 DA/DZ/DM/RA 收入分别同比-17.0%/-21.5%/-29.5%/-21.5%至 2.8/1.8/0.2/0.05 亿元，毛利率分别+0.7pct/+0.5pct/+3.6pct/+3.9pct 至 74.8%/71.5%/79.0%/77.2%，预计收入承压一是消费疲软，二是关闭低效门店，DA/DZ 同比净关店 88/62 家至 487/407 家，三是折扣收紧毛利率逆势提升，渠道优化调整叠加折扣收紧致短期业绩波动，但长期来看有利于渠道提质增效和品牌力向上。
- ❑ **关闭低效门店致收入短期波动，静待渠道调整成效释放**
分渠道来看，24Q3 直营/加盟/线上分别同比-22.3%/-19.6%/-10.4%至 1.8/2.3/0.7 亿元，毛利率分别同比+1.8pct/+1.2pct/-2.7pct 至 80.1%/68.6%/74.4%，收入下滑一方面系关闭低效门店，直营/加盟门店数量分别同比净关闭 31/119 家至 261/675 家，另一方面线下客流疲软致单店收入下滑，24Q3 直营/加盟单店收入分别同比-13.1%/-5.4%至 68.3/34.0 万元。
- ❑ **盈利能力暂时承压，存货周转波动**
24Q3 公司毛利率/销售费用率/管理费用率/研发费用率/归母净利率分别同比+0.7pct/+5.3pct/+1.9pct/+0.6pct/-6.2pct 至 73.6%/42.1%/9.7%/3.7%/11.7%，毛利率逆势提升彰显改革决心，期间费用率提升主要系收入下降费用刚性，暂时拉低短期盈利能力。24Q3 存货周转天数同比+39 天至 287 天，预计存货周转天数环比同比均增加主要受秋冬装备货以及降温较晚致秋装销售不及预期。
- ❑ **盈利预测与估值**
受终端需求疲软及渠道调整影响业绩短期阶段性承压，大幅优化低效门店长期利好渠道建设与品牌力向上，预计 24/25/26 年公司有望实现归母净利润 3.4/3.8/4.1 亿元，对应同比增速为-30.8%/+10.9%/+7.7%，对应当前市值 PE 为 16X/14X/13X，23 年公司分红率为 85.3%，维持“买入”评级。

- ❑ **风险提示**：终端消费力下降；店效提升不及预期

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,649	2,341	2,462	2,562
(+/-) (%)	10.35%	-11.61%	5.15%	4.05%
归母净利润	494	342	379	408
(+/-) (%)	28.31%	-30.79%	10.87%	7.72%
每股收益(元)	1.03	0.72	0.79	0.85
P/E	11.05	15.96	14.40	13.36

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

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

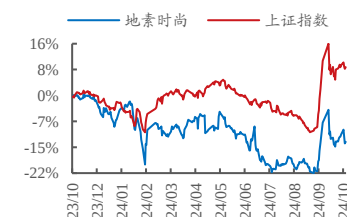
分析师：詹陆雨
 执业证书号：S1230520070005
 zhanluyu@stocke.com.cn

研究助理：周敏
 zhoumin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.43
总市值(百万元)	5,452.70
总股本(百万股)	477.05

股票走势图



相关报告

- 《业绩阶段性承压，渠道调整继续推进》2024.08.31
- 《业绩阶段性承压，静待渠道优化成效释放》2024.04.28
- 《短期经营波动，激励计划彰显发展信心》2023.11.08

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,773	3,738	3,744	3,774
现金	2,478	2,154	2,249	2,390
交易性金融资产	630	922	839	797
应收账款	79	77	87	73
其它应收款	83	80	80	81
预付账款	68	40	64	43
存货	388	435	395	360
其他	47	30	30	30
非流动资产	857	765	805	848
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	484	576	620	661
无形资产	28	29	28	26
在建工程	4	10	10	10
其他	341	151	147	150
资产总计	4,630	4,503	4,549	4,622
流动负债	768	703	681	690
短期借款	0	0	0	0
应付款项	63	121	66	104
预收账款	146	100	146	98
其他	558	482	469	488
非流动负债	117	15	15	14
长期借款	0	0	0	0
其他	117	15	15	14
负债合计	884	718	695	704
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	3,745	3,786	3,854	3,918
负债和股东权益	4,630	4,503	4,549	4,622

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	703	361	473	550
净利润	494	342	379	408
折旧摊销	75	58	66	74
财务费用	12	(38)	(37)	(39)
投资损失	20	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	(81)	(31)	9	73
其它	183	35	61	38
投资活动现金流	284	(167)	100	90
资本支出	(49)	(98)	(93)	(93)
长期投资	0	0	0	0
其他	333	(69)	193	183
筹资活动现金流	(485)	(517)	(478)	(499)
短期借款	(46)	0	0	0
长期借款	(333)	(332)	(273)	(303)
其他	(106)	(185)	(205)	(196)
现金净增加额	502	(324)	95	141

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2649	2341	2462	2562
营业成本	677	617	643	668
营业税金及附加	26	23	25	26
营业费用	1072	960	1004	1043
管理费用	189	213	209	215
研发费用	67	77	69	64
财务费用	(56)	(38)	(37)	(39)
资产减值损失	59	50	58	40
公允价值变动损益	17	18	10	(15)
投资净收益	(20)	5	5	6
其他经营收益	1	1	1	1
营业利润	669	462	506	537
营业外收支	(3)	(7)	(1)	7
利润总额	666	455	505	544
所得税	172	114	126	136
净利润	494	342	379	408
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	494	342	379	408
EBITDA	712	551	605	636
EPS（最新摊薄）	1.03	0.72	0.79	0.85

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	10.35%	-11.61%	5.15%	4.05%
营业利润	54.30%	-30.82%	9.41%	6.12%
归属母公司净利润	28.31%	-30.79%	10.87%	7.72%
获利能力				
毛利率	74.46%	73.63%	73.87%	73.92%
净利率	18.64%	14.59%	15.39%	15.93%
ROE	13.42%	9.07%	9.92%	10.50%
ROIC	14.08%	10.91%	11.78%	12.17%
偿债能力				
资产负债率	19.10%	15.93%	15.29%	15.24%
净负债比率	23.61%	18.95%	18.04%	17.98%
流动比率	4.92	5.32	5.50	5.47
速动比率	4.32	4.64	4.83	4.88
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.51	0.54	0.56
应收账款周转率	36.93	30.00	30.00	32.00
应付账款周转率	8.78	6.70	6.90	7.90
每股指标(元)				
每股收益	1.03	0.72	0.79	0.85
每股经营现金	1.47	0.76	0.99	1.15
每股净资产	7.85	7.93	8.07	8.21
估值比率				
P/E	11.05	15.96	14.40	13.36
P/B	1.46	1.44	1.41	1.39
EV/EBITDA	8.57	11.06	10.12	9.71

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>