

纺织服饰

2026年05月04日

# 地素时尚 (603587)

—— 收入恢复稳健增长，盈利能力明显改善

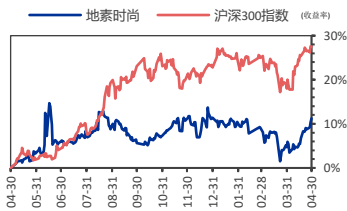
报告原因：有业绩公布需要点评  
**增持** (维持)

投资要点：

**市场数据：** 2026年04月30日  
收盘价(元) 13.34  
一年内最高/最低(元) 15.72/11.49  
市净率 1.7  
股息率%(分红/股价) 3.75  
流通A股市值(百万元) 6,324  
上证指数/深证成指 4,112.16/15,107.55  
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2026年03月31日  
每股净资产(元) 7.87  
资产负债率% 13.82  
总股本/流通A股(百万) 474/474  
流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王立平 A0230511040052  
wanglp@swsresearch.com  
刘佩 A0230523070002  
liupeii@swsresearch.com

联系人

刘佩 A0230523070002  
liupeii@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司发布 2026 年一季报，业绩表现超预期，利润增长势头强劲。** 26 年一季度收入同比增长 6.2%至 5.1 亿元，归母净利润同比增长 21.8%至 1.0 亿元，扣非归母净利润同比增长 22.9%至 0.8 亿元，业绩表现超预期，主要来自收入端恢复增长，一季度新品销售占比提升带动毛利率改善，同时费用率管控得当。
- **分品牌看，DA 表现亮眼，多品牌毛利率稳中有升。** 26Q1 DA 品牌收入同比增长 12.4%至 2.7 亿元，毛利率同比增长 0.9pct 至 78.1%，收入高增长的同时毛利率也有明显提升，且门店比年初净减少 5 家至 424 家，单店效率持续提升，彰显优异品牌力。d'zzit 品牌收入同比增长 4.6%至 2.1 亿元，毛利率同比提升 1.9pct 至 76.2%，盈利能力改善明显，门店净减少 4 家至 334 家。DA 品牌收入占比为 53%，d'zzit 品牌收入占比 42%，两大核心品牌表现优异，且盈利能力均有提升，有效稳住基本盘，并带动整体盈利能力改善。DIAMOND DAZZLE 收入同比下降 7.1%至 0.2 亿元，门店比年初持平，稳定在 25 家，毛利率同比增长 0.2pct 至 82.5%。

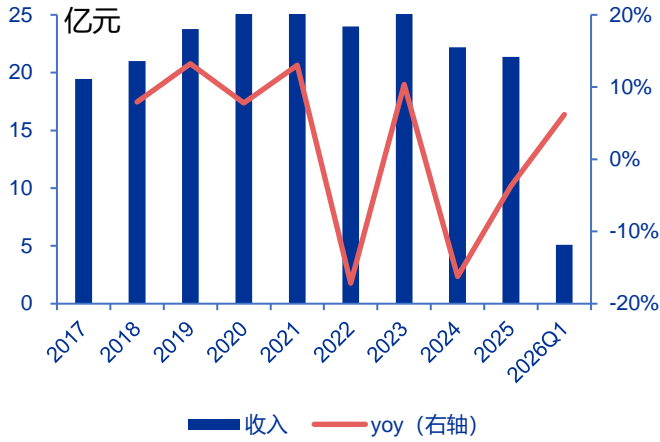
**分渠道看，线上电商增长强劲，线下业务表现稳健。1) 电商业务表现亮眼。** 26Q1 电商收入同比增长 17.2%至 1.2 亿元，占比 23%，毛利率同比增长 3.9pct 至 80.7%，为重要增长引擎。**2) 线下经销恢复较好。** 26Q1 线下收入同比增长 3.3%至 3.9 亿元，占比 76%，毛利率同比增长 0.4pct 至 76.6%。其中经销收入同比增长 5.9%至 1.5 亿元，期末经销门店 553 家，较 25 年年末净减 11 家，门店收缩但收入仍保持增长，体现单店运营效率提升。直营收入同比增长 1.8%至 2.4 亿元，期末直营门店 231 家，较 25 年年末净增 2 家。

- **营运能力显著改善，经营现金流大幅好转。** 截至 26 年一季度末，公司存货规模为 3.8 亿元，同比下降 9.5%，存货周转天数同比减少 36 天至 298 天，应收账款周转天数同比减少 1 天至 9 天，应付账款周转天数同比增加 4 天至 56 天。得益于优异的运营能力，26 年一季度经营活动产生的现金流量净额为 1.6 亿元，同比大幅增长 144.1%，主要系业绩较同期增长，销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。期末货币资金高达 21.9 亿元，财务状况稳健。
- **盈利能力明显改善，费用管控优异，26Q1 净利率高达 19.8%。** 26 年一季度公司毛利率同比提升 1.1pct 至 77.5%。销售费用率同比下降 1.9pct 至 43.8%，收入上升有效降低费率水平。管理费用率同比增长 0.9pct 至 9.2%。研发费用率同比提升 1.4pct 至 4.6%，持续加大研发投入。最终归母净利率同比增长 2.5pct 至 19.8%，盈利能力持续改善。
- **公司深耕中高端女装行业，多品牌矩阵优势明显，内生成长性优异，品牌力强且具备较高的盈利能力，一季度收入利润均取得优异表现，开启品牌向上、业务复苏新通道。** 维持盈利预测，预计 26-28 年归母净利润为 2.9/3.3/3.6 亿元，对应 PE 为 22/19/18 倍，维持增持评级。
- **风险提示：** 消费复苏不及预期；市场竞争加剧风险；存货积压风险。

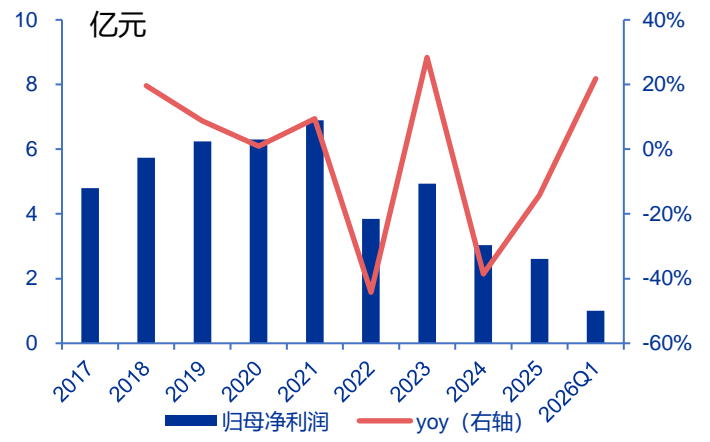
财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,136	508	2,356	2,587	2,817
同比增长率(%)	-3.7	6.2	10.3	9.8	8.9
归母净利润(百万元)	260	101	293	327	359
同比增长率(%)	-14.2	21.8	12.3	11.7	9.8
每股收益(元/股)	0.56	0.22	0.62	0.69	0.76
毛利率(%)	74.9	77.5	75.2	75.3	75.4
ROE(%)	7.2	2.7	7.8	8.4	8.8
市盈率	24		22	19	18

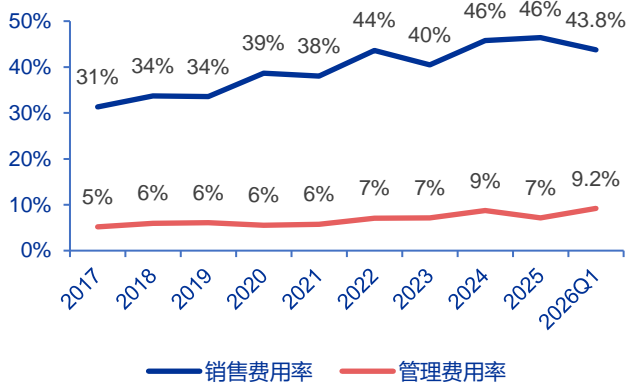
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

**图 1：26Q1 收入同比增长 6.2%至 5.1 亿元**


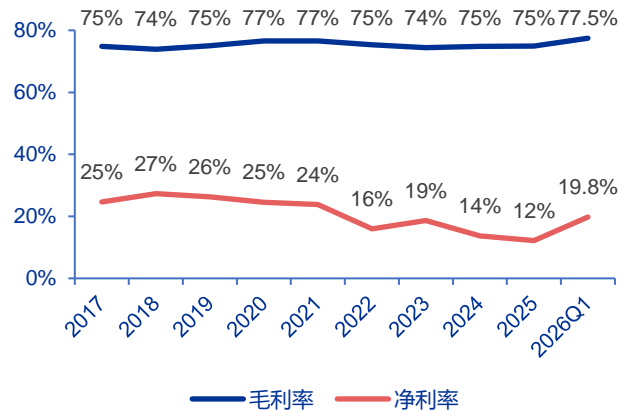
资料来源：公司公告，申万宏源研究

**图 2：26Q1 归母净利润同比增长 21.8%至 1.0 亿元**


资料来源：公司公告，申万宏源研究

**图 3：26Q1 销售费用率同比下降 1.9pct 至 43.8%，管理费用率同比增长 0.9pct 至 9.2%**


资料来源：公司公告，申万宏源研究

**图 4：26Q1 毛利率同比提升 1.1pct 至 77.5%，归母净利率同比增长 2.5pct 至 19.8%**


资料来源：公司公告，申万宏源研究

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,219	2,136	2,356	2,587	2,817
其中：营业收入	2,219	2,136	2,356	2,587	2,817
减：营业成本	558	536	585	639	693
减：税金及附加	21	23	28	31	34
主营业务利润	1,640	1,577	1,743	1,917	2,090
减：销售费用	1,015	991	1,067	1,180	1,284
减：管理费用	194	153	172	191	211
减：研发费用	82	86	94	103	113
减：财务费用	-44	-32	-24	-31	-36
经营性利润	393	379	434	474	518
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	0	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-80	-84	-80	-80	-80
加：投资收益及其他	91	40	42	46	45
营业利润	405	335	395	439	483
加：营业外净收入	-1	-2	-3	-2	-3
利润总额	404	333	392	437	480
减：所得税	100	73	100	110	121
净利润	304	260	293	327	359
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	304	260	293	327	359

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。