

地素时尚(603587)

报告日期: 2026年05月04日

## 26Q1 业绩靓丽，股权激励彰显发展信心

### ——地素时尚点评报告

#### 投资要点

- **公司发布 26 年一季报**，26Q1 实现收入 5.1 亿元，同比+6.2%，实现归母净利润/扣非归母净利润 1.0 亿元/0.8 亿元，分别同比+21.8%/+22.9%，产品设计创新，品牌力向上，渠道优化调整成效显著，利润弹性释放。
- **DA 和 DZ 品牌靓丽增长，毛利率均向上**  
分品牌来看，26Q1DA/DZ/DM/RA 收入分别同比+12.4%/+4.6%/-7.1%/-71.7%至 2.7/2.1/0.2/0.03 亿元，毛利率分别+0.9pct/+1.9pct/+0.2pct/-4.3pct 至 78.1%/76.2%/82.5%/77.1%，DA/DZ 期内净关店 5/4 家至 424/334 家。DA、DZ 两大核心品牌表现亮眼，在净关店的背景下收入仍逆势正增，毛利率同步提升，主要系 DA 依托青绿核心产品线叠加代言人矩阵拔高品牌调性，DZ 完成全新蝴蝶标识及视觉体系焕新，精准卡位年轻客群打开增长空间；DM 短期业绩承压，系渠道调整所致，长期利于提质增效。
- **全渠道毛利率向上，线上高质量增长**  
分渠道来看，26Q1 直营/加盟/线上分别同比+1.8%/+6.0%/+17.2%至 2.4/1.5/1.2 亿元，毛利率分别同比+0.2pct/+0.8pct/+3.9pct 至 81.0%/69.5%/80.7%，全渠道营收稳健增长，线上表现亮眼且各渠道毛利率均有所抬升；直营/加盟门店数量分别同比+2/-11 家至 231/553 家，渠道门店结构持续优化。
- **盈利能力向上，库存周转向好**  
26Q1 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+1.1pct/-1.9pct/+0.9pct/+1.4pct/+3.5pct 至 77.5%/43.8%/9.2%/4.6%/19.8%，公司毛利率提升、费用率整体优化，带动归母净利率改善，盈利韧性持续增强。26Q1 存货余额同比-0.4%至 3.8 亿，存货周转向好。
- **发布员工持股计划草案，彰显中长期发展信心**  
4 月 18 日公司发布员工持股计划草案，面向 CFO、董秘及核心骨干，股份来源为 24/7-25/7 月回购的 832.7 万股（占比 1.8%、回购均价 12.1 元/股），员工受让价 6.3 元/股，存续期最长 48 个月，锁定期 12 个月，分三年按 30%/30%/40% 比例归属。业绩考核目标以 25 年为基数，要求，三年累计增速分别不低于 10%/20%/30%，对应营收目标 23.5/25.6/27.8 亿元、扣非净目标 2.6/2.8/3.0 亿元，同比增速依次为 10%/9.1%/8.3%，即 26-28 年收入或扣非净利 CAGR 达 9%，彰显公司中长期成长信心。
- **盈利预测与估值**  
公司过去几年大幅优化调整低效门店，渠道力产品力品牌力向上，我们预计 26/27/28 年公司有望实现收入 23.1/24.5/25.7 亿元，分别同比+7.9%/+6.2%/+5.1%，实现归母净利润 2.9/3.2/3.5 亿元，对应同比增速为+11.5%/+10.5%/+8.9%，对应当前市值 PE 为 22X/20X/18X，25 年公司分红率为 71%，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；

#### 投资评级：买入(维持)

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

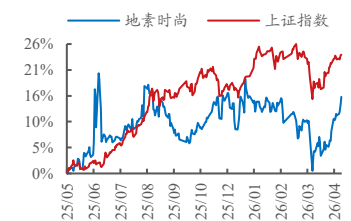
分析师：詹陆雨  
执业证书号：S1230520070005  
zhanluyu@stocke.com.cn

分析师：周敏  
执业证书号：S1230525080004  
zhoumin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥13.34
总市值(百万元)	6,324.40
总股本(百万股)	474.09

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《零售走弱致业绩承压，渠道调整继续推进》2024.11.01
- 《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

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,136	2,305	2,448	2,572
(+/-) (%)	-3.7%	7.9%	6.2%	5.1%
归母净利润	260	290	321	349
(+/-) (%)	-14.2%	11.5%	10.5%	8.9%
每股收益(元)	0.55	0.61	0.68	0.74
P/E	24.3	21.8	19.7	18.1

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3,369	3,336	3,430	3,509
现金	2,189	2,084	2,117	2,188
交易性金融资产	585	631	631	615
应收账款	59	75	69	80
其它应收款	72	81	82	82
预付账款	48	45	46	49
存货	380	392	454	465
其他	36	30	31	31
<b>非流动资产</b>	932	937	930	927
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	414	465	463	461
无形资产	26	27	26	23
在建工程	3	5	5	5
其他	489	440	436	438
<b>资产总计</b>	4,301	4,273	4,359	4,436
<b>流动负债</b>	583	575	606	625
短期借款	0	0	0	0
应付款项	87	91	95	97
预收账款	147	160	171	172
其他	348	324	340	356
<b>非流动负债</b>	87	13	12	12
长期借款	0	0	0	0
其他	87	13	12	12
<b>负债合计</b>	670	588	618	637
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,631	3,685	3,742	3,799
<b>负债和股东权益</b>	4,301	4,273	4,359	4,436

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	485	367	378	431
净利润	260	290	321	349
折旧摊销	75	56	61	67
财务费用	13	(36)	(36)	(37)
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	(62)	(2)	(33)	(8)
其它	198	57	63	59
<b>投资活动现金流</b>	(139)	43	73	91
资本支出	(27)	(44)	(42)	(42)
长期投资	0	0	0	0
其他	(112)	87	115	133
<b>筹资活动现金流</b>	(446)	(514)	(417)	(451)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(235)	(326)	(232)	(257)
其他	(211)	(188)	(185)	(195)
<b>现金净增加额</b>	(103)	(105)	34	71

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	2136	2305	2448	2572
营业成本	536	579	613	643
营业税金及附加	23	24	26	27
营业费用	991	1053	1118	1170
管理费用	153	161	169	175
研发费用	69	69	69	69
财务费用	(32)	(36)	(36)	(37)
资产减值损失	84	60	60	60
公允价值变动损益	(8)	(10)	(10)	(5)
投资净收益	(1)	(7)	(3)	(4)
其他经营收益	3	3	3	3
<b>营业利润</b>	335	380	421	459
营业外收支	(2)	7	7	7
<b>利润总额</b>	333	387	428	466
所得税	73	97	107	116
<b>净利润</b>	260	290	321	349
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	260	290	321	349
EBITDA	456	511	549	584
EPS (最新摊薄)	0.55	0.61	0.68	0.74

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-3.72%	7.89%	6.22%	5.07%
营业利润	-17.16%	13.36%	10.66%	9.03%
归属母公司净利润	-14.20%	11.49%	10.47%	8.89%
<b>获利能力</b>				
毛利率	74.91%	74.90%	74.97%	75.01%
净利率	12.19%	12.60%	13.10%	13.58%
ROE	7.13%	7.94%	8.64%	9.26%
ROIC	9.82%	10.41%	0.00%	0.00%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	15.57%	13.75%	14.17%	14.36%
净负债比率	18.44%	15.94%	16.50%	16.76%
流动比率	5.78	5.80	5.66	5.62
速动比率	5.05	5.04	4.84	4.79
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.49	0.54	0.57	0.58
应收账款周转率	34.40	34.50	34.00	34.50
应付账款周转率	6.58	6.50	6.60	6.70
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.55	0.61	0.68	0.74
每股经营现金	1.02	0.77	0.00	0.00
每股净资产	7.66	7.77	7.89	8.02
<b>估值比率</b>				
P/E	24.29	21.78	19.72	18.11
P/B	1.74	1.72	1.69	1.66
EV/EBITDA	16.60	13.89	12.97	12.23

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>