

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

地素时尚 (603587.SH)

投资评级 无评级

上次评级 无评级

姜文镔 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

刘田田 纺织服饰行业联席首席分析师

执业编号: S1500525120001

邮箱: liutiantian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

地素时尚：中报业绩稳健修复，电商高增与渠道提质并进

2026年8月29日

事件：公司公布 2026 年半年度报告。26H1 公司实现收入 11.05 亿元(同比+3.63%)，归母净利润 2.1 亿元(同比+23.21%)，扣非归母净利润 1.77 亿元(同比+32.91%)。26Q2 公司实现收入 5.97 亿元(同比+1.54%)，归母净利润 1.09 亿元(同比+24.5%)，扣非归母净利润 9967 万元(同比+41.91%)。二季度扣非利润增长提速。

分品牌：主品牌 DA 稳健复苏，DZ 梳理后平稳增长。2026 年上半年，公司主品牌 DAZZLE（含 DIAMOND DAZZLE）实现收入 6.41 亿元（同比+6.72%），毛利率 78.03%（同比+0.41pct），毛利提升体现品牌势能持续向上。d'zzit 品牌实现收入 4.59 亿元（同比+2.80%），毛利率 75.49%（同比+1.08pct），受益于品牌定位重新梳理、视觉形象升级及天猫超级时装周发布等营销活动，年轻客群情绪共鸣深化。

分渠道：线上电商引领增长，线下经营质量提升。2026H1 线上电商渠道实现收入 2.84 亿元（同比+21.48%），毛利率 79.86%（同比+2.52pct），618 大促期间，DAZZLE 天猫旗舰店首次跻身天猫女装商家 TOP20；d'zzit 天猫超级时装周发布活动期间单日销售额超 1,300 万元，位列天猫女装行业第 2 名，内容电商与货架电商协同发力。2026H1 线下收入 8.20 亿元（同比-1.33%），但经营效率有所提升。直营渠道收入 4.82 亿元，同店销售同比增长约 5%，聚焦高势能点位精细化运营，毛利率 81.49%（同比+1.37pct）。经销渠道收入 3.39 亿元，新品售罄率超 70%，公司推进经销商组织机制与经营能力体系化升级，渠道运营效率持续优化。截至报告期末，公司门店总数 793 家，与年初持平；其中直营 227 家（净减 2 家），经销 566 家（净增 2 家），经销渠道开店 49 家、关店 47 家，低效门店持续汰换。

盈利能力：毛利率提升，费用管控良好，现金流优异。上半年公司整体毛利率 76.90%（同比+0.7pct），线上与直营毛利率改善明显。销售费用率 43.69%（同比-2.69pct），在收入增长背景下实现费用率优化；管理费用率和研发费用率分别同比+0.56pct、0.54pct，持续投入品牌建设与数字化。财务费用率为-3.89%，同比-2.1pct，主要是利息收入增加，显著增厚了业绩。上半年归母净利率达 18.96%（同比提升约 3.01pct），盈利能力显著修复。报告期末公司货币资金及交易性金融资产充裕，合计余额 29.57 亿元，上半年经营现金流 3.05 亿元，同比+52.17%，财务质量保持稳健。

会员转型与快反机制深化，持续打造公司长期竞争力。公司推进会员增长结构转型，直营和电商板块新客销售占比超 50%，新客购买人数同比提升 10%，会员终身价值（LTV）持续增长。商品运营方面，快反业务量同比实现双位数增长，追单周期缩短至 1 个月内，市场需求响应能力显著提升。

盈利预测：公司上半年收入恢复正增长，业绩修复超预期。基于上半年经营表现，我们预计 2026-2028 年归母净利润分别为 3.2、3.5、3.83 亿元，对

应 PE 分别为 18.19X/16.65X/15.21X。

风险提示：消费复苏不及预期、市场竞争日益激烈、渠道调整不及预期、经销商合作稳定性风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,219	2,136	2,238	2,350	2,468
增长率 YoY %	-16.2%	-3.7%	4.8%	5.0%	5.0%
归属母公司净利润 (百万元)	304	260	320	350	383
增长率 YoY%	-38.5%	-14.2%	23.0%	9.3%	9.5%
毛利率%	74.8%	74.9%	75.9%	75.8%	75.9%
净资产收益率ROE%	8.3%	7.2%	8.7%	9.5%	10.3%
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.55	0.68	0.74	0.81
市盈率 P/E(倍)	19.20	22.38	18.19	16.65	15.21
市净率 P/B(倍)	1.59	1.61	1.59	1.57	1.56

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,600	3,369	3,420	3,561	3,637
货币资金	2,285	2,189	1,494	1,655	1,752
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	65	59	62	65	69
预付账款	40	48	43	46	48
存货	420	380	295	235	173
其他	790	693	1,525	1,560	1,596
非流动资产	797	932	814	742	735
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	451	414	381	348	314
无形资产	26	26	25	24	23
其他	320	493	408	370	397
资产总计	4,397	4,301	4,234	4,302	4,372
流动负债	635	583	474	508	542
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	75	87	75	79	83
其他	560	495	400	429	460
非流动负债	91	87	96	96	96
长期借款	0	0	0	0	0
其他	91	87	96	96	96
负债合计	726	670	571	605	639
少数股东权益	0	0	-1	-2	-4
归属母公司股东权益	3,671	3,631	3,665	3,700	3,738
负债和股东权益	4,397	4,301	4,234	4,302	4,372

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,219	2,136	2,238	2,350	2,468
同比(%)	-16.2%	-3.7%	4.8%	5.0%	5.0%
归属母公司净利润	304	260	320	350	383
同比(%)	-38.5%	-14.2%	23.0%	9.3%	9.5%
毛利率(%)	74.8%	74.9%	75.9%	75.8%	75.9%
ROE%	8.3%	7.2%	8.7%	9.5%	10.3%
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.55	0.68	0.74	0.81
P/E	19.20	22.38	18.19	16.65	15.21
P/B	1.59	1.61	1.59	1.57	1.56
EV/EBITDA	7.52	8.67	8.35	7.63	7.74

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,219	2,136	2,238	2,350	2,468
营业成本	558	536	539	569	595
营业税金及附加	21	23	14	17	15
销售费用	1,015	991	1,012	1,053	1,100
管理费用	194	153	172	178	172
研发费用	82	86	92	71	74
财务费用	-44	-32	-30	-5	-9
减值损失合计	-79	-84	-80	-80	-80
投资净收益	-1	-1	5	5	-5
其他	92	41	47	62	66
营业利润	405	335	411	456	503
营业外收支	-1	-2	-2	-2	-2
利润总额	404	333	409	454	501
所得税	100	73	90	104	120
净利润	304	260	319	350	381
少数股东损益	0	0	-1	-1	-2
归属母公司净利润	304	260	320	350	383
EBITDA	519	498	540	570	549
EPS(当年)(元)	0.65	0.56	0.68	0.74	0.81

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	400	485	458	544	524
净利润	304	260	319	350	381
折旧摊销	196	191	161	120	57
财务费用	10	13	6	7	7
投资损失	1	1	-5	-5	5
营运资金变动	-154	-62	-106	-6	-3
其它	45	81	83	78	78
投资活动现金流	-59	-139	-861	-62	-75
资本支出	-51	-27	-6	-4	-4
长期投资	-9	-98	-40	-42	-44
其他	1	-14	-815	-16	-27
筹资活动现金流	-532	-446	-291	-322	-352
吸收投资	0	0	-1	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-376	-235	-295	-322	-352
现金流净增加额	-192	-103	-694	160	98

研究团队简介

姜文镹，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。