

迪阿股份 (301177.SZ)

强烈推荐 (维持)

短期业绩下滑，静待婚庆回补及消费信心恢复

公司发布 2022 年年报及 23 年一季报，2022 年公司营收达到 36.8 亿/-20.4%，实现归母净利润 7.3 亿/-44.0%，扣非归母净利润 6.1 亿/-50.9%；23Q1 公司实现营收 7.1 亿/-42.3%，实现归母净利润 1.0 亿/-73.2%，扣非归母净利 0.5 亿/-85.3%。公司短期业绩降幅较大，但预计随婚庆需求陆续回补及消费信心的恢复，公司经营将逐步回暖。长期来看，公司定位年轻市场，凭借“一生只送一人”的独特品牌理念形成明显的品牌差异化，预计份额将持续扩张。维持“强烈推荐”评级。

□ 消费需求仍在恢复，公司 Q1 业绩下滑。2022 年公司营业收入达到 36.8 亿元/-20.4%，实现归母净利润 7.3 亿元/-44.0%，扣非归母净利润 6.1 亿元/-50.9%；23Q1 公司实现营业收入 7.1 亿元/-42.3%，实现归母净利润 1.0 亿元/-73.2%，扣非归母净利润 0.5 亿元/-85.3%。当前消费者购买力及消费信心尚未完全恢复，部分可选消费品需求下降，公司短期业绩下滑。分渠道来看，2022 年公司线下直营/线上自营/线下联营分别实现收入 29.8/4.0/2.8 亿，分别同比 -18.9%/-34.1%/-14.5%。分产品来看，求婚钻戒/结婚对戒分别实现收入 29.0/7.1 亿，分别同比 -20.7%/-17.6%。

□ 2022 年逆势拓店，加速关键城市布局渗透。公司打造全渠道 DTC 运营模式，加速关键城市布局渗透，同时积极进入空白城市。2022 年公司新增门店 254 家，关闭 27 家，净增加门店 227 家；23Q1 新增 8 家，关闭 10 家，净闭店 2 家，至 2023 年 3 月底，公司门店数为 686 家。

□ 毛利率下滑、房租等费用刚性导致净利率明显下滑。1) 公司 2022 年毛利率为 69.8%/-0.4pct，净利率为 19.8%/-8.4pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 38.6% / 4.5% / 0.5% / 0.6%，同比+12.3pct /+0.7pct /+0.1pct /+0.0pct。2) 公司 23Q1 毛利率为 69.9%/-1.3pct，净利率为 14.3%/-16.5pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 48.8% / 6.3% / 0.8% / 0.8%，同比+21.2pct /+3.1pct /+0.4pct /+1.0pct。

□ 盈利预测及投资建议。短期消费者购买力尚在恢复之中，公司业绩短期压力较大，但预计后续季度随婚庆需求陆续回补及消费信心的恢复，预计公司经营将逐步回暖。长期来看，公司是钻戒领域的标志性品牌，凭借“一生只送一人”的独特品牌理念，形成了独特的竞争优势，预计份额将持续扩张。预计公司 2023-2025 年归母净利为 8.6/10.0/11.3 亿，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：消费复苏不及预期，拓店不及预期，消费者钻石偏好下降等。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4623	3682	4280	5012	5618
同比增长	88%	-20%	16%	17%	12%
营业利润(百万元)	1633	885	1047	1225	1385
同比增长	136%	-46%	18%	17%	13%
归母净利润(百万元)	1302	729	860	1003	1131
同比增长	131%	-44%	18%	17%	13%
每股收益(元)	3.25	1.82	2.15	2.51	2.83
PE	13.0	23.2	19.7	16.9	15.0
PB	2.5	2.5	2.8	2.5	2.2

资料来源：公司数据、招商证券

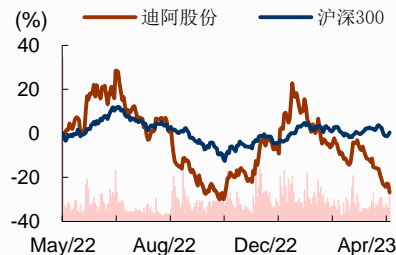
消费品/轻工纺服
当前股价：42.28 元

基础数据

总股本(万股)	40001
已上市流通股(万股)	4001
总市值(亿元)	169
流通市值(亿元)	17
每股净资产(MRQ)	17.3
ROE(TTM)	6.6
资产负债率	21.0%
主要股东	迪阿投资(珠海)有限公司
主要股东持股比例	85.5%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-23	0	-23
相对表现	-23	-13	-25



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《迪阿股份(301177)2022 三季报点评：疫情影响前三季度业绩承压，门店扩张有所加速》2022-10-29
- 《迪阿股份(301177)一二月经营数据增速亮眼，全年稳健增长可期》2022-03-15

丁浙川 S1090519070002
dingzhechuan@cmschina.com.cn
刘丽 S1090517080006
liuli14@cmschina.com.cn
赵中平 S1090521080001
zhaozhongping@cmschina.com.cn
宋盈盈 S1090520080001
songyingying@cmschina.com.cn
李秀敏 S1090520070003
lixiumin1@cmschina.com.cn
李星馨 研究助理
lixingxin@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7451	7149	7092	7303	7525
现金	4742	522	338	365	438
交易性投资	1824	5610	5610	5610	5610
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	175	84	80	93	104
其它应收款	10	8	10	11	12
存货	440	670	761	880	976
其他	260	255	295	344	385
非流动资产	818	1667	1690	1711	1731
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	6	14	72	120	162
无形资产商誉	6	4	4	3	3
其他	806	1648	1614	1587	1566
资产总计	8269	8816	8782	9014	9256
流动负债	1170	1710	2417	1904	1315
短期借款	0	434	1389	751	61
应付账款	455	553	636	736	816
预收账款	210	127	146	168	187
其他	504	596	247	249	251
长期负债	233	302	302	302	302
长期借款	0	0	0	0	0
其他	233	302	302	302	302
负债合计	1403	2013	2719	2206	1618
股本	400	400	400	400	400
资本公积金	4459	4460	4460	4460	4460
留存收益	2007	1943	1203	1948	2778
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	6867	6803	6063	6808	7638
负债及权益合计	8269	8816	8782	9014	9256

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1544	818	782	898	1040
净利润	1302	729	860	1003	1131
折旧摊销	62	99	39	51	61
财务费用	13	24	7	13	15
投资收益	(42)	(89)	(168)	(168)	(168)
营运资金变动	205	54	(24)	(63)	(52)
其它	4	1	68	63	53
投资活动现金流	(1171)	(4313)	38	38	38
资本支出	(104)	(155)	(130)	(130)	(130)
其他投资	(1067)	(4158)	168	168	168
筹资活动现金流	4188	(730)	(1004)	(909)	(1005)
借款变动	(453)	26	603	(638)	(689)
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	4408	1	0	0	0
股利分配	0	(800)	(1600)	(258)	(301)
其他	193	44	(7)	(13)	(15)
现金净增加额	4562	(4225)	(184)	27	73

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4623	3682	4280	5012	5618
营业成本	1381	1112	1278	1478	1640
营业税金及附加	255	201	234	274	307
营业费用	1218	1422	1649	1926	2153
管理费用	173	164	187	214	234
研发费用	17	18	21	24	27
财务费用	26	22	7	13	15
资产减值损失	(13)	(25)	(25)	(25)	(25)
公允价值变动收益	18	39	39	39	39
其他收益	33	40	40	40	40
投资收益	42	89	89	89	89
营业利润	1633	885	1047	1225	1385
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	1632	885	1048	1226	1385
所得税	330	156	188	223	254
少数股东损益	(0)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	1302	729	860	1003	1131

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	88%	-20%	16%	17%	12%
营业利润	136%	-46%	18%	17%	13%
归母净利润	131%	-44%	18%	17%	13%
获利能力					
毛利率	70.1%	69.8%	70.1%	70.5%	70.8%
净利率	28.2%	19.8%	20.1%	20.0%	20.1%
ROE	32.6%	10.7%	13.4%	15.6%	15.7%
ROIC	32.1%	9.9%	11.3%	13.3%	14.8%
偿债能力					
资产负债率	17.0%	22.8%	31.0%	24.5%	17.5%
净负债比率	2.6%	8.9%	15.8%	8.3%	0.7%
流动比率	6.4	4.2	2.9	3.8	5.7
速动比率	6.0	3.8	2.6	3.4	5.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.4	0.5	0.6	0.6
存货周转率	3.7	2.0	1.8	1.8	1.8
应收账款周转率	27.1	28.4	52.2	58.1	56.9
应付账款周转率	3.6	2.2	2.1	2.2	2.1
每股资料(元)					
EPS	3.25	1.82	2.15	2.51	2.83
每股经营净现金	3.86	2.04	1.95	2.24	2.60
每股净资产	17.17	17.01	15.16	17.02	19.09
每股股利	2.00	4.00	0.64	0.75	0.85
估值比率					
PE	13.0	23.2	19.7	16.9	15.0
PB	2.5	2.5	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	11.1	20.2	16.8	14.3	12.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

丁浙川，商业团队首席分析师，布里斯托大学金融硕士、电子科技大学工学学士，曾任职于华泰证券研究所，2019年加入招商证券，善于前瞻性地从行业发展趋势发现投资机会，团队覆盖领域包括互联网电商、本地生活、免税酒店餐饮旅游、商贸零售、人力资源等，2019-2020年Wind金牌分析师零售行业第一名，2021年choice最佳分析师零售行业第一名。

李秀敏，商业团队资深分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018年6月加入招商证券，重点覆盖本地生活、免税、餐饮、酒店板块。团队获得2019年Wind金牌分析师餐饮旅游行业第一名，2020年金牛奖休闲服务行业最佳分析团队客观量化榜单第二名。

潘威全，研究助理，香港大学金融学硕士，武汉大学金融学学士，2022年加入招商证券，主要方向为社会服务板块，覆盖餐饮、人力资源、OTA等行业。

李星馨，研究助理，中国人民大学国际商务硕士，南开大学国际商务学士，2022年加入招商证券，主要方向为电商零售板块，覆盖互联网电商、本地生活、商贸零售等行业。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。