

迪阿股份(301177) 2022年报及2023年一季度点评

经营波动, 费用刚性, 业绩阶段受损

事项:

- ❖ 公司2022年实现营收36.82亿元(-20.36%), 归母净利润同比下滑43.98%至7.29亿元。扣除非经常性损益后为6.13亿元(-50.88%)。非经常性损益主要是公允价值变动损益及投资收益1.28亿元(截止Q3时为1.63亿元)。eps(基本)=1.82元。10股派10元(含税)不送红股, 合计派发现金红利4亿元。
- ❖ 2022年销售费用+16.76%至14.22亿元, 销售费用率38.63%, +12.28 pct; 管理费用-4.99%至1.64亿元, 管理费用率4.46%, +0.72 pct; 研发费用0.18亿元, 研发费用率0.49%, +0.12 pct; 财务费用同比下滑16.89%至0.22亿元, 财务费用率0.58%, +0.02 pct, 维持稳定。2022Q4单季度营收同比下滑47.29%至6.39亿元, 归母净利润同比下滑113.9%至-0.43亿元(扣非后为-0.20亿元)。单季度销售费用率增长22.98 pct至53.9%, 管理费用率增长3.04 pct至6.64%, 研发费用率增长0.39 pct至0.96%, 财务费用率增长1.1pct至1.46%。
- ❖ 2023Q1营收7.05亿元, 同比下滑42.27%, 归母净利润同比下滑73.15%至1.01亿元。扣除非经常性损益后为0.5亿元。非经常性损益主要是公允价值变动损益及投资收益0.66亿元。eps(基本)=0.25元。销售费用同比增长1.94%至3.44亿元, 销售费用率48.78%, +21.16 pct; 管理费用+12.62%至0.44亿元, 管理费用率6.27%, +3.06 pct; 研发费用率0.77%, +0.44 pct; 财务费用同比增加296.45%至0.06亿元, 财务费用率0.79%, +1.03 pct。

评论:

- ❖ 2022年社零中限额以上单位金银珠宝零售总额为3014亿元, 同比下降1.1%, 结合上年的高基数体现出珠宝产业的强大韧性。根据中国珠宝玉石首饰行业协会, 2022年国内钻石产品市场规模为820亿元(-18%)。相较于其他品类, 钻石镶嵌饰品在消费场景相对有限、客单价较高的情况下遭遇困难, 珠宝首饰行业也开始加速分化。根据欧睿国际, 国内珠宝首饰行业CR10在2022年将近30%(2016年仅17.2%)。
- ❖ 2022年公司加速关键城市布局渗透, 新开门店254家, 关闭门店27家, 净增227家。截止2022年底公司门店数量为688家(上年末为461家), 境内门店686家, 一二线城市占比65.45%, 有449家。2022年收入36.82亿元当中, 线下直营业务贡献29.80亿元(-18.87%, 全年暂停营业或缩短营业时间累计达到9940店天), 线上自营有3.95亿元(同比-34.07%, 主要是年初调整和优化了产品结构, 下架部分低钻重求婚钻戒产品, 2022年官网平均客单价同比增长75%至6300元), 线下联营收入2.75亿元。第四季度公司归母公司净利润为负数, 一方面是外部环境收入下滑较多, 另外有金融政策调整、市场对经济预期变化等因素带来的金融资产公允价值变动, 此外部分门店计提减值损失。
- ❖ 经营受到环境影响及新增门店后, 2022年公司直营门店单店营收574.25万元(同比-43.57%)、单店毛利407.17万元(-43.90%)、单店坪效6.33万元(-45.27%); 联营门店单店营收、毛利和坪效分别为561.66万元(-42.38%)、383.84万元(-43.49%)、8.20万元(-42.63%)。
- ❖ **投资建议:** 尽管上市以来, 公司经营受到环境影响, 但公司一直坚持以“爱的表达”为初心, 围绕“品牌+渠道+产品”的战略定位来构建核心竞争力; 在国内市场公司也抓住新零售时代变化通过移动互联网打造了全渠道DTC运营模式, 充分整合新媒体资源向消费者传递品牌内涵; 此外公司高度重视产品设计、工艺及品质, 也持续进行信息化建设和投入。上市后公司也继续着力于高层次人才引进和培养, 持续推动组织变革。根据行业发展情况及环境变化, 我们调整公司业绩预测, 预计2023-2025年归母净利润分别约7.9、9.5和10.8亿元, 考虑当前市场环境, 参考行业可比公司估值水平, 我们给予公司2023年25倍PE估值, 对应目标价50元。维持“推荐”评级。

推荐(维持)

目标价: 50元

当前价: 40.96元

华创证券研究所

证券分析师: 胡琼方

电话: 010-66500993
邮箱: huqiongfang@hcyjs.com
执业编号: S0360519090004

证券分析师: 王薇娜

电话: 010-66500993
邮箱: wangweina@hcyjs.com
执业编号: S0360517040002

公司基本数据

总股本(万股)	40,001.00
已上市流通股(万股)	4,001.00
总市值(亿元)	163.84
流通市值(亿元)	16.39
资产负债率(%)	20.96
每股净资产(元)	17.26
12个月内最高/最低价	74.23/40.45

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《迪阿股份(301177) 2021年业绩快报点评: 优化品牌传播, 持续渠道建设》

2022-03-01

《迪阿股份(301177) 新股定价报告: 一生一人, 美丽诺言》

2021-12-15

❖ **风险提示:** 经济和市场环境波动; 结婚率进一步降低; 扩张不及预期; 营销策略失误; 原材料持续涨价等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	3,682	3,901	4,408	4,861
同比增速(%)	-20.4%	6.0%	13.0%	10.3%
归母净利润(百万)	729	793	950	1,083
同比增速(%)	-44.0%	8.7%	19.8%	14.0%
每股盈利(元)	1.82	1.98	2.37	2.71
市盈率(倍)	23	21	17	15
市净率(倍)	2.4	2.3	2.1	2.0

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 5 月 25 日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	522	1,350	2,267	3,176
应收票据	0	0	0	0
应收账款	84	173	190	180
预付账款	74	76	78	86
存货	670	511	586	664
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	5,799	5,730	5,755	5,805
流动资产合计	7,149	7,839	8,874	9,911
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	14	14	16	18
在建工程	0	0	0	0
无形资产	4	6	8	9
其他非流动资产	1,648	1,691	1,732	1,771
非流动资产合计	1,667	1,712	1,756	1,799
资产合计	8,816	9,551	10,630	11,710
短期借款	434	868	1,302	1,736
应付票据	467	330	405	463
应付账款	87	112	135	132
预收款项	0	0	0	0
合同负债	127	134	152	167
其他应付款	103	103	103	103
一年内到期的非流动负债	352	352	352	352
其他流动负债	142	155	170	182
流动负债合计	1,710	2,053	2,617	3,135
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	302	302	302	302
非流动负债合计	302	302	302	302
负债合计	2,013	2,355	2,919	3,437
归属母公司所有者权益	6,803	7,196	7,711	8,272
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	6,803	7,196	7,711	8,272
负债和股东权益	8,816	9,551	10,630	11,710

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	818	696	835	901
现金收益	850	847	1,014	1,158
存货影响	-230	159	-75	-79
经营性应收影响	105	-62	11	29
经营性应付影响	128	-111	98	56
其他影响	-35	-137	-213	-263
投资活动现金流	-4,313	-85	-93	-100
资本支出	-105	-42	-52	-61
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-4,208	-43	-40	-39
融资活动现金流	-730	217	175	108
借款增加	570	434	434	434
股利及利息支付	-800	-442	-530	-604
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-500	225	270	279

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,682	3,901	4,408	4,861
营业成本	1,112	1,171	1,338	1,481
税金及附加	201	215	242	267
销售费用	1,422	1,510	1,688	1,837
管理费用	164	180	180	180
研发费用	18	23	25	28
财务费用	22	15	16	18
信用减值损失	2	2	2	2
资产减值损失	-28	-28	-28	-28
公允价值变动收益	39	60	100	150
投资收益	89	100	120	100
其他收益	40	40	40	40
营业利润	885	962	1,152	1,314
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	885	963	1,153	1,314
所得税	156	170	203	232
净利润	729	793	950	1,083
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	729	793	950	1,083
NOPLAT	747	805	963	1,097
EPS(摊薄) (元)	1.82	1.98	2.37	2.71

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-20.4%	6.0%	13.0%	10.3%
EBIT 增长率	-45.3%	7.8%	19.6%	14.0%
归母净利润增长率	-44.0%	8.7%	19.8%	14.0%
获利能力				
毛利率	69.8%	70.0%	69.6%	69.5%
净利率	19.8%	20.3%	21.5%	22.3%
ROE	10.7%	11.0%	12.3%	13.1%
ROIC	130.4%	62.6%	47.1%	38.7%
偿债能力				
资产负债率	22.8%	24.7%	27.5%	29.4%
债务权益比	16.0%	21.1%	25.4%	28.9%
流动比率	4.2	3.8	3.4	3.2
速动比率	3.8	3.6	3.2	2.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	13	12	15	14
应付账款周转天数	32	31	33	32
存货周转天数	180	181	147	152
每股指标(元)				
每股收益	1.82	1.98	2.37	2.71
每股经营现金流	2.04	1.74	2.09	2.25
每股净资产	17.01	17.99	19.28	20.68
估值比率				
P/E	23	21	17	15
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	17	17	14	12

商社组团队介绍

组长、首席分析师：王薇娜

美国密歇根大学安娜堡分校理学硕士。曾任职于光大永明资产管理、国寿安保基金。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖餐饮旅游第四名。

高级分析师：胡琼方

清华大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖餐饮旅游第四名团队成员。

高级分析师：姚婧

南京财经大学经济学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

研究员：尚静雅

意大利博科尼大学管理学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：吴晓婵

上海财经大学会计学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨澜

上海财经大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522