开源证券

纺织服饰/饰品

迪阿股份（301177.SZ） 受疫情及镶嵌品类需求走弱影响，经营表现承压

2023 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

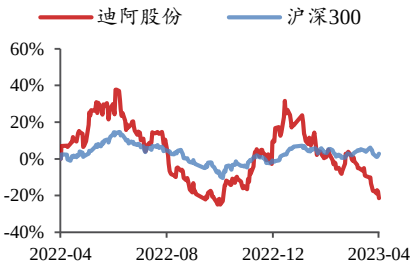
投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）
huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

骆峥（联系人）
luozheng@kysec.cn
证书编号：S0790122040015

日期	2023/4/28
当前股价(元)	42.28
一年最高最低(元)	76.99/39.97
总市值(亿元)	169.12
流通市值(亿元)	16.92
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	0.40
近 3 个月换手率(%)	256.12

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《三季度经营业绩降幅环比收窄，渠道规模逆势扩张—公司信息更新报告》-2022.10.28

《Q2 业绩受疫情影响承压，渠道规模仍逆势扩张—公司信息更新报告》-2022.8.30

● 受市场环境及钻石镶嵌消费趋势变化影响，公司经营业绩承压

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报：2022 年实现营收 36.82 亿元（-20.4%）、归母净利润 7.29 亿元（-44.0%）；2023Q1 营收 7.05 亿元（-42.3%），归母净利润 1.01 亿元（-73.1%），受市场环境变化及钻石镶嵌需求走弱影响，经营表现承压。考虑消费趋势变化影响，我们下调 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 9.11（-5.10）/10.68（-6.45）/12.31 亿元，对应 EPS 为 2.28（-1.28）/2.67（-1.61）/3.08 元，当前股价对应 PE 为 18.6/15.8/13.7 倍。我们认为，公司基于“爱的表达”将 DR 打造成为求婚钻戒领域领先品牌，持续巩固核心竞争力，目前估值合理，维持“买入”评级。

● 毛利率水平基本稳定，但多项期间费用率因渠道扩张明显增加

渠道方面，2022 年公司线下直营/线上自营/线下联营分别实现营收 29.8/3.95/2.75 亿元，同比-18.9%/-34.1%/-14.5%；产品方面，求婚钻戒/结婚对戒分别实现营收 29.0/7.1 亿元，同比-20.7%/-17.6%。盈利能力方面，2022 年公司综合毛利率为 69.8%（-0.3pct），销售/管理/财务费用率分别为 38.6%/4.5%/0.6%，同比分别+12.3pct/+0.7pct/+0.0pct。2023Q1 公司综合毛利率为 69.9%（-1.3pct），销售/管理/财务费用率分别为 48.8%/6.3%/0.8%，同比分别+21.2pct/+3.1pct/+1.0pct，费用率大幅提升主要系报告期内门店数量和销售人员增加。

● 围绕“持久性”再出发，品牌、产品、渠道等四方面有的放矢

2022 年，公司渠道建设持续推进，新开/净开店 254/227 家，截至 2022 年末门店总数达 688 家。公司在《致股东信》中提出，2023 年会更加注重围绕“持久性”提升核心竞争力并重点发力四个方面。（1）品牌传播：加强内容传播和粉丝运营，实现内容优化升级和粉丝共创文化；（2）产品研发：以布局产品差异化和结构内容的互补性为主，深化情感属性；（3）零售运营：依托现有渠道网络，精细化渠道结构、提升级次及落位水平。（4）组织建设：匹配绩效的激励管理等。

● 风险提示：疫情反复、竞争加剧、渠道拓展不及预期、品牌力下滑等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,623	3,682	4,618	5,461	6,298
YOY(%)	87.6	-20.4	25.4	18.2	15.3
归母净利润(百万元)	1,302	729	911	1,068	1,231
YOY(%)	131.1	-44.0	24.9	17.2	15.3
毛利率(%)	70.1	69.8	70.0	70.0	70.0
净利率(%)	28.2	19.8	19.7	19.6	19.5
ROE(%)	19.0	10.7	11.8	12.5	13.1
EPS(摊薄/元)	3.25	1.82	2.28	2.67	3.08
P/E(倍)	13.0	23.2	18.6	15.8	13.7
P/B(倍)	2.5	2.5	2.2	2.0	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7451	7149	7955	8868	9909
现金	4742	522	1102	1894	2711
应收票据及应收账款	175	84	241	144	300
其他应收款	10	8	15	12	19
预付账款	60	74	94	105	125
存货	440	670	713	922	963
其他流动资产	2024	5790	5790	5790	5790
非流动资产	818	1667	1583	1577	1573
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	6	14	12	10	6
无形资产	6	4	4	2	1
其他非流动资产	806	1648	1567	1565	1566
资产总计	8269	8816	9538	10445	11482
流动负债	1170	1710	1521	1628	1789
短期借款	0	434	434	434	434
应付票据及应付账款	455	553	703	783	931
其他流动负债	714	723	384	411	424
非流动负债	233	302	302	302	302
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	233	302	302	302	302
负债合计	1403	2013	1824	1930	2091
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	400	400	400	400
资本公积	4459	4460	4460	4460	4460
留存收益	2010	1939	2710	3573	4509
归属母公司股东权益	6867	6803	7714	8515	9391
负债和股东权益	8269	8816	9538	10445	11482

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4623	3682	4618	5461	6298
营业成本	1381	1112	1385	1638	1889
营业税金及附加	255	201	254	300	346
营业费用	1218	1422	1755	2020	2305
管理费用	173	164	206	244	281
研发费用	17	18	23	27	31
财务费用	26	22	27	32	37
资产减值损失	-10	-28	20	20	20
其他收益	33	40	50	55	60
公允价值变动收益	18	39	20	20	20
投资净收益	42	89	120	80	70
资产处置收益	-1	1	0	0	0
营业利润	1633	885	1138	1334	1538
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	1	0	0	0
利润总额	1632	885	1139	1335	1539
所得税	330	156	228	267	308
净利润	1302	729	911	1068	1231
少数股东损益	-0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1302	729	911	1068	1231
EBITDA	1551	995	1255	1353	1536
EPS(元)	3.25	1.82	2.28	2.67	3.08

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	87.6	-20.4	25.4	18.2	15.3
营业利润(%)	135.8	-45.8	28.6	17.2	15.3
归属于母公司净利润(%)	131.1	-44.0	24.9	17.2	15.3
获利能力					
毛利率(%)	70.1	69.8	70.0	70.0	70.0
净利率(%)	28.2	19.8	19.7	19.6	19.5
ROE(%)	19.0	10.7	11.8	12.5	13.1
ROIC(%)	260.5	53.8	67.8	77.7	84.7
偿债能力					
资产负债率(%)	17.0	22.8	19.1	18.5	18.2
净负债比率(%)	-65.9	3.9	-8.7	-17.2	-24.3
流动比率	6.4	4.2	5.2	5.4	5.5
速动比率	5.8	3.6	4.6	4.7	4.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	27.1	28.4	28.4	28.4	28.4
应付账款周转率	12.3	11.1	11.1	11.1	11.1
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	3.25	1.82	2.28	2.67	3.08
每股经营现金流(最新摊薄)	3.86	2.04	2.11	2.55	2.88
每股净资产(最新摊薄)	17.17	17.01	19.28	21.29	23.48
估值比率					
P/E	13.0	23.2	18.6	15.8	13.7
P/B	2.5	2.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	6.8	11.6	8.5	7.3	5.9

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1544	818	845	1018	1150
净利润	1302	729	911	1068	1231
折旧摊销	62	99	110	32	36
财务费用	26	22	27	32	37
投资损失	-42	-89	-120	-80	-70
营运资金变动	-50	-293	-64	-14	-63
其他经营现金流	247	350	-20	-20	-20
投资活动现金流	-1171	-4313	114	73	59
资本支出	104	155	26	27	31
长期投资	-1097	-4241	0	0	0
其他投资现金流	30	84	140	100	90
筹资活动现金流	4188	-730	-379	-299	-392
短期借款	0	434	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	4408	1	0	0	0
其他筹资现金流	-260	-1165	-379	-299	-392
现金净增加额	4560	-4220	580	793	817

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn