

迪阿股份 (301177)

2022 年报&2023 一季报点评：业绩承压，需求恢复仍需要时间

增持 (下调)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书: S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,682	4,644	5,733	6,698
同比	-20%	26%	23%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	729	840	1,152	1,454
同比	-44%	15%	37%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.82	2.10	2.88	3.63
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.29	21.09	15.37	12.18

关键词: #困境反转

投资要点

- **2022 年归母净利润同比下滑 44%:** 2022 年公司收入 36.8 亿元, 同比下滑 20.4%, 归母净利润 7.3 亿元, 同比下滑 44%, 扣非归母净利润 6.1 亿元, 同比下滑 51%, 单拆 Q4, 公司收入 6.4 亿元, 同比-47%, 归母净利润亏损 4328 万元, 扣非归母净利润亏损 2024 万元, 其中 Q4 亏损主要是因为受不可抗力影响收入下滑较多, 金融资产公允价值变动以及部分门店计提减值损失。
- **线上和线下渠道收入均受不可抗力影响有明显下滑, 单店收入同样有明显下滑:** 分渠道来看, 2022 年公司线上自营收入 3.9 亿元, 同比下滑 34%, 线下直营渠道收入 29.8 亿元, 同比下滑 19%, 线下联营收入 2.75 亿元, 同比下滑 14.45%。从店效来看, 公司直营单店营业收入 574 万元, 同比-44%, 单店毛利为 407 万元, 同比-44%, 联营门店单店营业收入 562 万元, 同比-42%, 单店毛利 384 万元, 同比-43%。
- **公司毛利率维持稳定, 销售费用因快速开店而大幅增长:** 2022 年公司整体毛利率为 69.8%, 同比-0.35pct, 销售费用率 38.6%, 同比+12.3pct, 主要因为公司 2022 年新增了较多直营门店, 终端门店开支较大, 因此带来了销售费用的大幅增长, 管理费用率 4.46%, 同比+0.7pct。
- **2022 年开店速度较快, 我们预计到 2023 年开店节奏或偏稳健:** 2022 年公司新开门店 254 家, 截至 2022 年末公司门店总数为 688 家, 净增 227 家, 2023 年 Q1 公司新开门店 8 家, 截至 2023 年 3 月末公司门店 686 家 (境内 684 家), 其中境内门店中分布在一二线城市的门店有 448 家, 占比约 65.5%, 分布在三线及以下城市的门店有 236 家, 占比约 34.5%。
- **2023 年 Q1 公司经营复苏仍需要时间, 2023 年 Q1 公司实现收入 7.05 亿元, 同比下滑 42%, 归母净利润 1 亿元, 同比下滑 73%, 扣非归母净利润 5046 万元, 同比下滑 85%, 主要因为消费复苏仍在缓慢的恢复中, 而成本费用开支比较刚性。**
- **盈利预测与投资评级:** 公司终端需求恢复仍需要时间, 我们下调 2023-2024 年归母净利润从 16.1/20.05 亿元至 8.4/11.5 亿元, 预计 2025 年归母净利润 14.5 亿元, 最新收盘价对应 2023-2025 年 PE 为 21/15/12 倍, 我们下调评级至“增持”。
- **风险提示:** 终端消费恢复不及预期, 门店调整不及预期, 产品销售不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.28
一年最低/最高价	39.97/76.99
市净率(倍)	2.57
流通 A 股市值(百万元)	1,771.64
总市值(百万元)	17,712.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.26
资产负债率(% ,LF)	20.96
总股本(百万股)	400.01
流通 A 股(百万股)	40.01

相关研究

《迪阿股份(301177): 2022 年三季报: 疫情下业绩承压, 渠道门店逆势加速扩张》

2022-10-28

《迪阿股份(301177): 2022 中报点评: H1 归母净利润受疫情影响同比下滑 21%, 静待疫后复苏》

2022-08-29

迪阿股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,149	7,760	8,867	10,146	营业总收入	3,682	4,644	5,733	6,698
货币资金及交易性金融资产	6,132	6,583	7,459	8,534	营业成本(含金融类)	1,112	1,435	1,765	2,057
经营性应收款项	159	398	491	573	税金及附加	201	279	344	402
存货	670	590	725	846	销售费用	1,422	1,811	2,121	2,344
合同资产	0	0	0	0	管理费用	164	255	258	268
其他流动资产	189	189	191	193	研发费用	18	28	34	40
非流动资产	1,667	1,685	1,705	1,726	财务费用	22	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	40	29	29	30
固定资产及使用权资产	605	612	620	627	投资净收益	89	186	201	201
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	39	0	0	0
无形资产	4	5	5	5	减值损失	-27	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	170	180	192	206	营业利润	885	1,051	1,440	1,817
其他非流动资产	888	888	888	888	营业外净收支	0	-1	0	0
资产总计	8,816	9,445	10,571	11,873	利润总额	885	1,050	1,440	1,817
流动负债	1,710	1,752	2,072	2,355	减:所得税	156	210	288	363
短期借款及一年内到期的非流动负债	786	352	352	352	净利润	729	840	1,152	1,454
经营性应付款项	553	625	769	897	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	127	430	529	617	归属母公司净利润	729	840	1,152	1,454
其他流动负债	245	345	422	490	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.82	2.10	2.88	3.63
非流动负债	302	302	302	302	EBIT	801	836	1,211	1,586
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,256	889	1,274	1,662
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	69.79	69.11	69.22	69.28
租赁负债	277	277	277	277	归母净利率(%)	19.81	18.08	20.10	21.71
其他非流动负债	26	26	26	26	收入增长率(%)	-20.36	26.14	23.45	16.83
负债合计	2,013	2,054	2,374	2,658	归母净利润增长率(%)	-43.98	15.17	37.19	26.18
归属母公司股东权益	6,803	7,391	8,197	9,215					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,803	7,391	8,197	9,215					
负债和股东权益	8,816	9,445	10,571	11,873					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	818	1,024	1,104	1,408	每股净资产(元)	17.01	18.48	20.49	23.04
投资活动现金流	-4,313	114	118	104	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	-730	-686	-346	-436	ROIC(%)	8.70	8.42	11.50	13.59
现金净增加额	-4,220	452	876	1,075	ROE-摊薄(%)	10.72	11.36	14.06	15.78
折旧和摊销	454	53	63	76	资产负债率(%)	22.83	21.75	22.46	22.38
资本开支	-155	-12	-11	-11	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.29	21.09	15.37	12.18
营运资本变动	-293	217	14	13	P/B(现价)	2.60	2.40	2.16	1.92

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

