

## 相关研究

《钻饰龙头品牌商, 门店扩张助力  
份额提升》2021.12

## 业绩下滑逆势开店, 关注未来收入拐点

2023年5月1日

**事件:** 公司2022年实现收入36.82亿元、同降20.36%, 归母净利润7.29亿元、同降43.98%, 扣非净利润6.13亿元、同降50.88%, EPS为1.82元, 每10股派息10.00元(含税)。22Q4公司实现收入6.39亿元、同降47.29%, 归母净利润-0.43亿元、扣非净利润-0.20亿元、由盈转亏, EPS为-0.11元。受国内疫情封控影响, 公司线下流量同比显著减少, 收入、业绩降幅较大。2023Q1公司实现收入7.05亿元、同降42.27%, 归母净利润1.01亿元、同降73.15%, 扣非净利润0.50亿元、同降85.26%, EPS为0.25元。受新冠疫情扩散、整体珠宝需求疲软等影响, 公司收入同比下滑, 人工、门店费用刚性导致净利润降幅较大。

## 点评:

- **公司积极拓展门店数量, 线上产品结构调整影响收入。**2022年公司线上自营、线下直营、线下联营实现收入3.95、29.80、2.75亿元, 同增-34.07%、-18.87%、-14.45%, 公司积极拓展线下门店, 2022年净增门店227家、期末共有门店688家, 均为自营模式运营, 在疫情影响下逆势扩张, 抢占市场份额。2022年直营门店单店收入567.15万元、同降42.57%, 联营门店单店收入561.66万元、同降42.38%。受疫情封控、线下门店运营时间缩短影响, 公司线下客流下滑较大。公司线下收入下降主要由于产品结构优化调整、下架部分低钻重产品, 2022年官网客单价6300元、同增约75%。2023Q1公司线上自营、线下直营、线下联营实现收入0.63、5.85、0.57亿元, 同增-44.10%、-41.16%、-40.33%, 线下净关店2家。
- **毛利率同比下降, 快速开店导致销售费用率增长。**1) 2022年公司毛利率同降0.35PCT至69.79%, 主要由于22Q4毛利率同降5.86PCT至65.26%、下降幅度较大。2023Q1公司毛利率同降1.25PCT至69.87%, 主要受国内销售较为疲软、公司成本较为刚性。2) 2022年公司销售、管理、研发、财务费用率为38.63%、4.46%、0.49%、0.59%, 同增12.28PCT、0.72PCT、0.13PCT、0.03PCT, 公司门店数量快速增加, 薪酬、市场推广、门店租赁等增长导致销售费用率显著提升, 利息收入增加导致财务费用率下降, 其他费用率基本稳定。3) 2022年末公司存货净额为6.76亿元, 同比增加51.45%, 主要由于公司门店持续扩张, 产品陈列和备货增加。
- **公司不断强化品牌竞争力, 抢占市场份额。**2022年受国内疫情扩散、珠宝零售疲软等影响, 公司收入同比下滑, 但是公司不断强化产品研发、营销、渠道投入, DR品牌全网粉丝超过3000万, 其中主要视频矩阵号全年新增粉丝260万、同增160%, 抖音直播销售表现亮眼。公司线下深化渠道布局, 优化渠道结构, 2022年新进驻一线、新一线、二线城市空白商圈120个, 全国TOP100项目覆盖率由48%提升至65%。2023年国内消费有望逐步复苏, 公司作为行业龙头未来有望提升品牌影响力, 推动市占率增长。

- **盈利预测与投资评级：**由于受疫情影响公司业绩降幅较大，我们下调2023-24年归母净利润预测为9.27/12.06亿元（原值为14.29/17.74亿元），新增25年净利润预测为14.82亿元，目前股价对应2023年18.25倍PE。短期疫情影响收入增长，公司在产品设计、营销、渠道等方面持续投入，我们预计未来业绩成长空间较大，维持“买入”评级。
- **风险因素：**婚庆钻石市场景气度下行、行业竞争加剧、门店拓展不及预期等风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,623	3,682	3,682	4,458	5,313
同比(%)	87.6%	-20.4%	0.0%	21.1%	19.2%
归属母公司净利润	1,302	729	927	1,206	1,482
同比(%)	131.1%	-44.0%	27.1%	30.1%	22.9%
毛利率(%)	70.1%	69.8%	69.8%	69.8%	69.8%
ROE(%)	19.0%	10.7%	12.4%	14.5%	15.9%
EPS（摊薄）（元）	3.62	1.82	2.32	3.01	3.71
P/E	35.16	34.60	18.25	14.02	11.41
P/B	7.41	3.70	2.27	2.04	1.81

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年4月28日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	<b>7,451</b>	<b>7,149</b>	<b>7,644</b>	<b>8,778</b>	<b>10,310</b>	
货币资金	4,742	522	452	947	1,830	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	175	84	252	305	364	
预付账款	60	74	65	78	93	
存货	440	670	579	650	724	
其他	2,034	5,798	6,296	6,798	7,299	
<b>非流动资产</b>	<b>818</b>	<b>1,667</b>	<b>1,790</b>	<b>1,524</b>	<b>1,246</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	6	14	21	23	23	
无形资产	6	4	6	8	10	
其他	806	1,648	1,763	1,493	1,213	
<b>资产总计</b>	<b>8,269</b>	<b>8,816</b>	<b>9,434</b>	<b>10,302</b>	<b>11,556</b>	
<b>流动负债</b>	<b>1,170</b>	<b>1,710</b>	<b>1,680</b>	<b>1,704</b>	<b>1,920</b>	
短期借款	0	434	290	100	75	
应付票据	342	467	289	350	418	
应付账款	114	87	162	195	233	
其他	714	723	939	1,059	1,193	
<b>非流动负债</b>	<b>233</b>	<b>302</b>	<b>302</b>	<b>302</b>	<b>302</b>	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	233	302	302	302	302	
<b>负债合计</b>	<b>1,403</b>	<b>2,013</b>	<b>1,982</b>	<b>2,006</b>	<b>2,222</b>	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	6,867	6,803	7,452	8,296	9,334	
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,269</b>	<b>8,816</b>	<b>9,434</b>	<b>10,302</b>	<b>11,556</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,623	3,682	3,682	4,458	5,313	
同比	87.6%	-20.4%	0.0%	21.1%	19.2%	
归属母公司净利润	1,302	729	927	1,206	1,482	
同比	131.1%	-44.0%	27.1%	30.1%	22.9%	
毛利率(%)	70.1%	69.8%	69.8%	69.8%	69.8%	
ROE%	19.0%	10.7%	12.4%	14.5%	15.9%	
EPS(摊薄)(元)	3.62	1.82	2.32	3.01	3.71	
P/E	35.16	34.60	18.25	14.02	11.41	
P/B	7.41	3.70	2.27	2.04	1.81	
EV/EBITDA	24.28	20.50	13.08	10.05	8.10	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	<b>4,623</b>	<b>3,682</b>	<b>3,682</b>	<b>4,458</b>	<b>5,313</b>	
营业成本	1,381	1,112	1,112	1,345	1,607	
营业税金及	255	201	210	254	303	
销售费用	1,218	1,422	1,104	1,248	1,488	
管理费用	173	164	221	223	255	
研发费用	17	18	29	22	16	
财务费用	26	22	-28	-46	-66	
减值损失合	-10	-28	140	120	90	
投资净收益	42	89	0	40	80	
其他	48	82	-7	36	96	
<b>营业利润</b>	<b>1,633</b>	<b>885</b>	<b>1,166</b>	<b>1,608</b>	<b>1,976</b>	
营业外收支	-1	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	<b>1,632</b>	<b>885</b>	<b>1,166</b>	<b>1,608</b>	<b>1,976</b>	
所得税	330	156	239	402	494	
<b>净利润</b>	<b>1,302</b>	<b>729</b>	<b>927</b>	<b>1,206</b>	<b>1,482</b>	
少数股东损	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	<b>1,302</b>	<b>729</b>	<b>927</b>	<b>1,206</b>	<b>1,482</b>	
EBITDA	1,919	1,256	1,328	1,660	1,950	
EPS(当	3.62	1.82	2.32	3.01	3.71	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,544</b>	<b>818</b>	<b>1,324</b>	<b>1,554</b>	<b>1,815</b>	
净利润	1,302	729	927	1,206	1,482	
折旧摊销	314	454	324	294	305	
财务费用	13	24	18	10	4	
投资损失	-42	-89	0	-40	-80	
营运资金变	-40	-289	188	195	182	
其它	-2	-11	-133	-111	-80	
<b>投资活动现</b>	<b>-</b>	<b>-4,313</b>	<b>-954</b>	<b>-498</b>	<b>-457</b>	
资本支出	-103	-155	-434	-18	-16	
长期投资	-1,097	-4,241	-500	-500	-500	
其他	30	83	-20	20	60	
<b>筹资活动现</b>	<b>4,188</b>	<b>-730</b>	<b>-440</b>	<b>-562</b>	<b>-474</b>	
吸收投资	4,461	0	0	0	0	
借款	0	525	-144	-190	-25	
支付利息或	0	-800	-296	-372	-449	
<b>现金流净增</b>	<b>4,560</b>	<b>-4,220</b>	<b>-70</b>	<b>494</b>	<b>884</b>	
加额						

## 研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，六年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。