

迪阿股份 (301177)

2023年中报点评:调整期公司经营业绩承压,静待终端需求恢复

增持 (维持)

2023年08月29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	2,478	2,899	3,188
同比	-20%	-33%	17%	10%
归属母公司净利润 (百万元)	729	175	282	323
同比	-44%	-76%	61%	14%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.82	0.44	0.70	0.81
P/E (现价&最新股本摊薄)	18.10	75.47	46.81	40.92

关键词: #困境反转

投资要点

- **2023年H1归母净利润同比-90.8%，调整期公司经营业绩承压:** 2023年H1，公司实现收入12.42亿元，同比-40.5%，实现归母净利润0.53亿元，同比-90.8%，实现扣非归母净利润亏损0.49亿元，其中差异主要为投资收益1.19亿元。单拆Q2，公司实现收入5.37亿元，同比-37.9%，实现归母净利润亏损0.48亿元，实现扣非归母净利润亏损1亿元。2023年H1，钻石镶嵌行业阶段性调整，同时公司门店渠道布局和运营管理能力仍在调整和优化中，经营业绩有所承压。
- **直营模式下费用开支较为刚性，费用率大幅提升:** 2023年Q2，公司实现毛利率68.54%，同比下滑1.39pct，销售费用率65.16%，同比+27.02pct，管理费用率6.02%，同比+1.82pct。公司线下门店为全直营模式，需要承担的费用开支较为刚性，因此在利润端受到的影响会进一步放大。
- **门店调整中，静待终端需求回暖:** 2023年H1，公司门店数量为676家，上半年新开门店15家，关闭低势能门店27家，净减少门店12家。从店效看，2023年H1，公司直营门店单店收入161.7万元，同比-56.4%，单店坪效1.73万元，同比-57.7%，联营门店单店收入177.55万元，同比-51.6%，单店坪效2.49万元，同比-51.75%。2023年H1，公司积极调整渠道策略，对现有门店进行盘点，结合商圈变化、客群客质的匹配度、品牌定位等进行渠道的调整和优化，静待回暖。
- **品牌文化: 独创“一生只送一人”购买规则凸显“唯一”特质，形成独有品牌文化壁垒且难以复制:** DR品牌独创“男士一生只能定制一枚”购买规则，以绑定身份证的方式进行购买资格限制，将品牌与“一生、唯一、真爱”等情感内涵融合，与竞品形成有效区隔。率先抢占消费者认知，被复制替代的难度较高。
- **盈利预测与投资评级:** 迪阿股份目前门店仍在调整中，考虑到门店调整时期存在不确定性，终端镶嵌的需求恢复也存在不确定性，公司全直营模式下成本端支出又比较刚性，且短期内可能仍然较高，我们下调2023-2025年归母净利润从8.4亿元/11.5亿元/14.5亿元至1.75亿元/2.8亿元/3.2亿元，最新收盘价对应2023-2025年PE为75/47/41倍，维持“增持”评级。
- **风险提示:** 负面舆论风险，终端消费恢复不及预期风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.05
一年最低/最高价	32.51/71.94
市净率(倍)	2.05
流通 A 股市值(百万元)	1,322.33
总市值(百万元)	13,220.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.15
资产负债率(% ,LF)	17.84
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年报&2023一季报点评: 业绩承压,需求恢复仍需要时间》
2023-04-28

《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	6,665	6,968	7,259	营业总收入	3,682	2,478	2,899	3,188
货币资金及交易性金融资产	6,132	5,944	6,157	6,385	营业成本(含金融类)	1,112	785	914	1,004
经营性应收款项	159	213	249	274	税金及附加	201	149	174	191
存货	670	323	376	413	销售费用	1,422	1,363	1,450	1,594
合同资产	0	0	0	0	管理费用	164	166	159	159
其他流动资产	189	185	186	187	研发费用	18	15	17	19
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	15	14	14
固定资产及使用权资产	605	612	620	627	投资净收益	89	198	145	159
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	214	344	393
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	8,350	8,673	8,985	利润总额	885	213	344	393
流动负债	1,710	1,122	1,248	1,334	减:所得税	156	38	62	71
短期借款及一年内到期的非流动负债	786	352	352	352	净利润	729	175	282	323
经营性应付款项	553	342	399	438	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	127	236	274	301	归属母公司净利润	729	175	282	323
其他流动负债	245	193	223	244	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.82	0.44	0.70	0.81
非流动负债	302	302	302	302	EBIT	801	1	184	220
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,256	53	248	296
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	69.79	68.33	68.46	68.49
租赁负债	277	277	277	277	归母净利率(%)	19.81	7.06	9.73	10.12
其他非流动负债	26	26	26	26	收入增长率(%)	(20.36)	(32.68)	16.98	9.94
负债合计	2,013	1,425	1,550	1,637	归母净利润增长率(%)	(43.98)	(76.02)	61.22	14.41
归属母公司股东权益	6,803	6,925	7,123	7,349					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,803	6,925	7,123	7,349					
负债和股东权益	8,816	8,350	8,673	8,985					

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	172	235	264	每股净资产(元)	17.01	17.31	17.81	18.37
投资活动现金流	(4,313)	126	62	62	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	(730)	(486)	(85)	(97)	ROIC(%)	8.70	0.01	1.98	2.29
现金净增加额	(4,220)	(188)	213	229	ROE-摊薄(%)	10.72	2.53	3.96	4.39
折旧和摊销	454	53	63	76	资产负债率(%)	22.83	17.06	17.87	18.21
资本开支	(155)	(12)	(11)	(11)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.10	75.47	46.81	40.92
营运资本变动	(293)	190	6	4	P/B(现价)	1.94	1.91	1.85	1.80

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>