

2021 年 12 月新增自营门店 20 家，渠道拓展稳步推进中，定制模式铺货成本低 买入（首次）

2022 年 01 月 25 日

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 谭志千

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,464	4,742	6,689	8,737
同比（%）	48.06%	92.39%	41.07%	30.62%
归母净利润（百万元）	563	1,366	1,892	2,478
同比（%）	113.44%	142.52%	38.53%	30.92%
每股收益（元/股）	1.56	3.42	4.73	6.19
P/E（倍）	75.63	31.18	22.51	17.19

事件点评

■ **公司 2021 年 12 月新增自营门店 20 家，开店稳步推进中。**公司披露 2021 年 12 月份自营门店数据，2021 年 12 月公司新增自营门店 20 家，由于公司主要以自营为主，因此自营门店数据可以较好地反映公司整个终端门店的扩张情况。从新增门店布局来看，公司在东部和中西部省份均有新增门店，其中以华东地区新增门店居多。门店类型且主要以购物中心门店为主。

■ **全直营定制的轻资产模式回收期短，能够实现较快开店。**公司以钻石产品为主，采用全直营定制模式，上游生产外包，门店展示的货品以钻石为主，铺货成本低，加上门店装修、首次铺货、固定资产及道具平均一家门店的投资成本在 80-110 万元（剔除 130-140 平米的大型门店），投资回收期平均仅半年左右。运营模式轻，现金流好，轻资产模式也能使公司实现较快的开店。

■ **珠宝行业增速趋于稳定，行业竞争较为分散，各品牌之间的产品本身区分度不大，有品牌特色的标的稀缺：**自 2015 年以来，我国钻饰市场增速趋于稳定，行业里面已经形成了稳定的品牌竞争格局，如定位高端奢侈路线的 HW、Tiffany 和卡地亚等，面向全国区域的大众黄金珠宝品牌周大福、老凤祥和周大生，主打年轻人婚庆需求的钻戒品牌 DR、IDO 等，以及区域型珠宝品牌明牌珠宝、曼卡龙等。各品牌之间的产品本身区分度不大，DR 在这其中属于真正有品牌特色的标的，有一定稀缺性。

■ **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。专一契约契合了人们在婚恋关系中对于安全感的渴求，一枚 DR 钻戒既代表男生过去没有为别的女生买过，未来也将不会为其他女生买。同时，随着 DR 多年来持续强化其品牌理念，率先抢占消费者认知，被复制替代的难度较高，品牌文化壁垒具有一定可持续性。

■ **盈利预测与投资评级：**迪阿股份是一家独特的品牌内涵的珠宝公司，较高的品牌认知度，较深的品牌壁垒，有出色的营销能力和盈利能力，我们预计公司将进一步下沉铺店，收入利润有望实现高增，我们预计公司 2021-23 年将实现归母净利润 13.7 亿元/18.9 亿元/24.8 亿元，同比增速 143%/39%/31%，最新收盘价对应 2021-23 年 PE 分别为 31/23/17 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧，婚恋钻饰需求和渠道拓展不及预期，身份信息泄露风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	106.50
一年最低/最高价	105.10/180.00
市净率(倍)	6.50
流通 A 股市值(百万元)	3640.76

基础数据

每股净资产(元)	5.87
资产负债率(%)	39.08
总股本(百万股)	400.01
流通 A 股(百万股)	34.19

相关研究

1、《迪阿股份 (301177): “一生只爱一人”，竞争激烈的珠宝行业中，迪阿如何塑造品牌竞争力？》2021-12-08

C 迪阿三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,619	7,701	9,517	11,764	营业收入	2,464	4,742	6,689	8,737
现金	181	5,759	7,160	8,973	减:营业成本	755	1,406	1,980	2,579
应收账款	166	325	458	598	营业税金及附加	130	284	401	524
存货	297	578	814	1,060	营业费用	729	1,280	1,806	2,359
其他流动资产	974	1,039	1,085	1,133	管理费用	160	190	268	349
非流动资产	313	332	353	376	财务费用	11	0	0	0
固定资产	3	12	21	29	资产减值损失	8	0	0	0
使用权资产	0	0	0	0	加: 投资净收入	16	38	54	70
无形资产	6	7	7	8	其他收益	20	49	69	90
其他非流动资产	310	338	367	397	营业利润	692	1,654	2,336	3,059
资产总计	1,932	8,033	9,870	12,140	加: 营业外净收支	-1	0	0	0
流动负债	804	1,273	1,785	2,321	利润总额	692	1,654	2,336	3,059
短期借款	0	0	0	0	减:所得税费用	128	288	444	581
应付账款	111	159	224	292	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	693	1,114	1,561	2,028	归属母公司净利润	563	1,366	1,892	2,478
非流动负债	9	9	9	9	EBIT	687	1,567	2,214	2,899
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	734	1,618	2,276	2,974
其他非流动负债	9	9	9	9					
负债合计	813	1,282	1,794	2,330					
少数股东权益	0	0	0	0	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
归母股东权益	1,118	6,751	8,076	9,810	每股收益(元)	1.56	3.42	4.73	6.19
负债和股东权益	1,932	8,033	9,870	12,140	每股净资产(元)	3.11	16.88	20.19	24.52
					发行在外股份(百万股)	360	400	400	400
					ROIC(%)	50.0%	19.2%	22.2%	23.9%
					ROE(%)	50.4%	20.2%	23.4%	25.3%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	69.4%	70.3%	70.4%	70.5%
经营活动现金流	894	1,344	1,998	2,583	销售净利率(%)	22.9%	28.8%	28.3%	28.4%
投资活动现金流	-692	-33	-29	-28	资产负债率(%)	42.1%	16.0%	18.2%	19.2%
筹资活动现金流	-121	4,267	-568	-743	收入增长率(%)	48.1%	92.4%	41.1%	30.6%
现金净增加额	80	5,577	1,401	1,813	净利润增长率(%)	113.4%	142.5%	38.5%	30.9%
折旧和摊销	47	51	62	75	P/E	75.63	31.18	22.51	17.19
资本开支	-40	-11	-11	-11	P/B	38.09	6.31	5.28	4.34
营运资本变动	296	-36	97	101	EV/EBITDA	58.01	26.32	18.72	14.33

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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>