

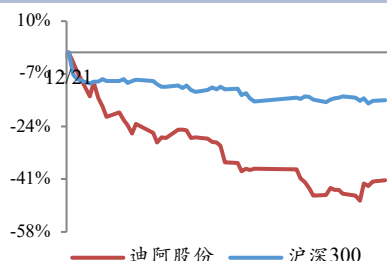
21 年业绩符合预期，渠道建设能力及运营水平稳步提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-03-01

收盘价（元）	97.35
近 12 个月最高/最低（元）	165.01/86.41
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	34
流通股比例（%）	8.55
总市值（亿元）	389
流通市值（亿元）	33

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

相关报告

1. 华安证券_公司深度_迪阿股份_新晋钻石婚戒龙头，DTC 模式在珠宝领域的成功典范 2021-12-22

主要观点：

● 2021 年业绩同比增长 131.1%，整体符合预期。

公司 2 月 28 日发布业绩预告，2021 年实现营收 46.2 亿元，同比+87.6%，归母净利润 13.0 亿元，同比+131.1%，扣非归母净利润 12.5 亿元，同比+131.1%。其中单 Q4 营收 12.1 亿元，同比+25.5%，环比+11.1%；归母净利润 3.1 亿元，同比+23.5%，环比+19.0%，业绩整体符合预期。

● 品牌理念及价值观传播优化，渠道建设能力及运营水平稳步提升。

截至 21Q3 末，DR 在微博、抖快红等平台积累超 2000 万粉丝，显著高于同业。近期与《不说再见》、《甜蜜》等热播剧有植入合作，品牌理念和爱情观传播优化。公司加强一线城市渗透，二三线扩张，巩固竞争优势，截至 21Q3 末 425 家门店具备较大空间。21 年 12 月新增自营、联营店 20 家，平均面积/单店投资 88 平米/103 万元；22 年 1 月新增自营店 8 家，平均面积/单店投资 90 平米/108 万元，主要分布于高线城市。

● 情感解决方案及差异化模式带来高盈利，21 年 ROE 仍领跑珠宝行业。

21 年公司 ROE 32.61%，同比-30.4pct，下滑主因公开发行募集资金到账、经营业绩增长等因素使货币资金、交易性金融资产增加。截止 21 年末总资产 82.7 亿元，较年初+328.1%，归母所有者权益 68.7 亿元，较年初+514.0%。但高盈利+高周转使公司 ROE 水平仍稳居珠宝行业之首。公司通过真爱协议提供情感解决方案带来品牌溢价，采用差异化模式通过向中低收入群体出售小克拉钻石婚戒变现，因此实现高盈利。

● 投资建议

品牌营销驱动的钻石婚戒稀缺标的，具备咨询服务基因，DTC 模式在珠宝领域的成功典范。显著品牌区隔带来高效率用户甄别，有望带来持续性的高用户转化。预计 2022-2023 年实现归母净利润 18.8/23.4 亿元，对应当前股价 PE 为 21/17 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

品牌营销不及预期，门店开拓不及预期，其他品牌效仿致品牌区隔降低。

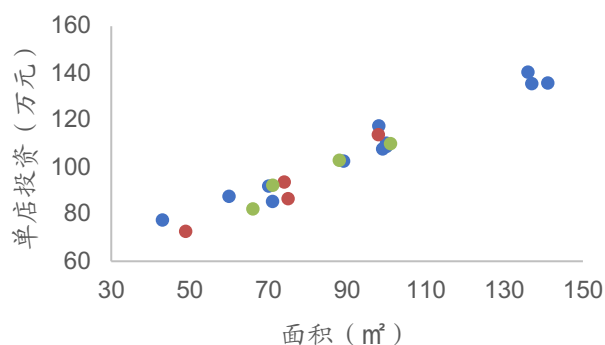
● 重要财务指标

单位：百万元

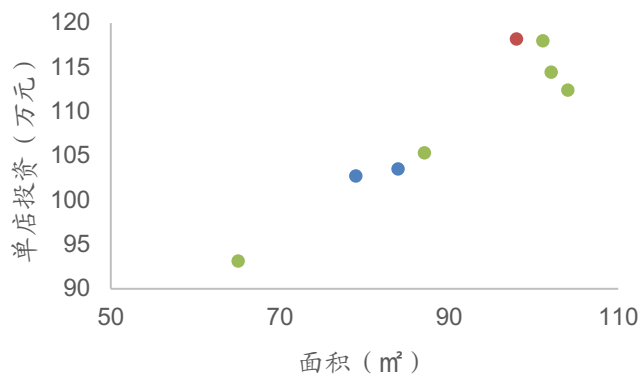
主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2464	4623	6541	8243
收入同比（%）	48.1%	87.6%	41.5%	26.0%
归属母公司净利润	563	1302	1883	2336
净利润同比（%）	113.4%	131.1%	44.7%	24.0%
毛利率（%）	69.4%	69.9%	69.9%	69.3%
ROE（%）	50.4%	18.3%	21.0%	20.6%
每股收益（元）	0.00	3.25	4.71	5.84
P/E	0.00	29.91	20.68	16.67
P/B	0.00	5.49	4.34	3.44
EV/EBITDA	-0.25	19.00	13.11	10.02

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 1 DR 品牌 2021 年 12 月开店面积及单店投资分布



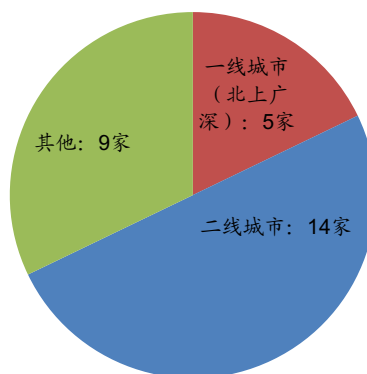
图表 2 DR 品牌 2022 年 1 月开店面积及单店投资分布



资料来源：公司公告，华安证券研究所；注：注：红点为一线城市，蓝点为二线城市，青点为其他城市

资料来源：公司公告，华安证券研究所；注：注：红点为一线城市，蓝点为二线城市，青点为其他城市

图表 3 迪阿股份 2021 年 12 月及 2021 年 1 月合计开店区域分布



资料来源：公司公告，华安证券研究所；注：一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、石家庄、太原、呼和浩特、沈阳、大连、长春、哈尔滨、南京、杭州、宁波、合肥、福州、厦门、南昌、济南、青岛、郑州、武汉、长沙、南宁、海口、重庆、成都、贵阳、昆明、西安、兰州、西宁、银川、乌鲁木齐

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1619	8083	10482	13299	营业收入	2464	4623	6541	8243
现金	181	5647	7135	9069	营业成本	755	1390	1969	2529
应收账款	166	380	538	678	营业税金及附加	130	277	392	495
其他应收款	4	9	13	17	销售费用	729	1167	1652	2081
预付账款	43	139	197	253	管理费用	160	213	301	379
存货	297	495	701	901	财务费用	11	-2	-56	-71
其他流动资产	927	1412	1897	2382	资产减值损失	-8	0	0	0
非流动资产	313	354	396	437	公允价值变动收益	6	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	16	46	65	82
固定资产	3	1	-1	-3	营业利润	692	1634	2364	2932
无形资产	6	8	9	11	营业外收入	0	1	1	1
其他非流动资产	303	345	387	429	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1932	8437	10877	13736	利润总额	692	1634	2364	2932
流动负债	804	1332	1890	2414	所得税	128	332	481	596
短期借款	0	0	0	0	净利润	563	1302	1883	2336
应付账款	111	157	223	286	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	693	1174	1667	2128	归属母公司净利润	563	1302	1883	2336
非流动负债	9	9	9	9	EBITDA	734	1752	2427	2980
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.00	3.25	4.71	5.84
其他非流动负债	9	9	9	9					
负债合计	813	1341	1899	2423					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	360	400	400	400					
资本公积	51	4688	4688	4688					
留存收益	707	2008	3890	6225					
归属母公司股东权益	1118	7096	8978	11313					
负债和股东权益	1932	8437	10877	13736					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	894	1406	2086	2515	成长能力				
净利润	563	1302	1883	2336	营业收入	48.1%	87.6%	41.5%	26.0%
折旧摊销	47	120	120	120	营业利润	138.8%	136.0%	44.6%	24.0%
财务费用	-1	0	0	0	归属于母公司净利	113.4%	131.1%	44.7%	24.0%
投资损失	-16	-46	-65	-82	获利能力				
营运资金变动	296	30	147	140	毛利率 (%)	69.4%	69.9%	69.9%	69.3%
其他经营现金流	271	1273	1737	2197	净利率 (%)	22.9%	28.2%	28.8%	28.3%
投资活动现金流	-692	-616	-597	-580	ROE (%)	50.4%	18.3%	21.0%	20.6%
资本支出	-40	-5	-5	-5	ROIC (%)	50.0%	18.3%	20.5%	20.1%
长期投资	-667	-656	-656	-656	偿债能力				
其他投资现金流	15	45	64	81	资产负债率 (%)	42.1%	15.9%	17.5%	17.6%
筹资活动现金流	-121	4676	0	0	净负债比率 (%)	72.7%	18.9%	21.2%	21.4%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	2.01	6.07	5.55	5.51
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.59	5.59	5.07	5.03
普通股增加	0	40	0	0	营运能力				
资本公积增加	10	4636	0	0	总资产周转率	1.28	0.55	0.60	0.60
其他筹资现金流	-131	0	0	0	应收账款周转率	14.83	12.17	12.17	12.17
现金净增加额	80	5466	1488	1934	应付账款周转率	6.82	8.83	8.83	8.83

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	1.56	3.25	4.71	5.84	P/E	0.00	29.91	20.68	16.67
每股经营现金流薄)	2.23	3.51	5.22	6.29	P/B	0.00	5.49	4.34	3.44
每股净资产	2.80	17.74	22.44	28.28	EV/EBITDA	-0.25	19.00	13.11	10.02

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：马远方，新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队。2021年加入华安证券研究所，以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。