

迪阿股份 (301177)

**2021 年归母净利润同比+131%达到 13 亿元，
2022Q1 终端销售受疫情有一定影响**

买入（维持）

2022 年 04 月 22 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 谭志千

执业证书：S0600120120018

tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	4623	5733	7459	8910
同比	87.57	24.02	30.11	19.44
归属母公司净利润（百万元）	1302	1584	2064	2518
同比	131.09	21.65	30.35	21.99
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.25	3.96	5.16	6.30
P/E（现价&最新股本摊薄）	23.41	19.25	14.77	12.10

投资要点

- **2021 年归母净利润同比+131%达到 13 亿元。**公司于 2022 年 4 月 21 日晚披露 2021 年年报和 2022 年一季报，公司 2021 年收入 46.2 亿元，同比增速 87.6%，归母净利润 13 亿元，同比增速 131.1%，扣非归母净利润 12.5 亿元，同比+131%。收入利润的大幅增长主要得益于门店扩张和单店收入的大幅提升。
- **求婚钻戒依旧为公司的主要收入，其他饰品类收入大幅增长。**分产品来看，2021 年公司求婚钻戒收入 36.6 亿元，同比+95.9%，占比为 79.2%，结婚对戒收入为 8.7 亿元，同比+56.2%，占比为 18.7%，其他饰品类收入 0.7 亿元，同比+167%，占比达到 1.5%。
- **毛利率维持在高位，费用率同比有较大改善。**2021 年公司整体毛利率达到 70.1%，同比增长了 0.98pct，其中求婚钻戒毛利率 71.3%，结婚对戒毛利率 68%。费用率方面，公司 2021 年销售费用率 26.3%，同比改善了 3.2pct，管理费用率 3.7%，同比改善了 2.8pct。
- **公司自营门店达到 461 家，单店收入大幅增长，经营效率不断提升。**截至 2021 年末。公司线下自营门店 461 家，其中直营门店 420 家，联营门店 41 家。净增加 108 家，新开门店主要集中在华东地区。单店效益方面，直营门店 2021 年平均单店收入为 1018 万元，同比+41.8%，联营门店单店收入 975 万元，同比+40.5%。
- **公司 1-2 月仍保持收入利润高增，3 月经营层面受疫情影响有一定影响。**2022 年 Q1 公司收入 12.2 亿元，同比+12.6%，归母净利润 3.8 亿元，同比+16.8%，根据公司 1-2 月经营数据公告，1-2 月收入 7.96 亿元，同比+32%，归母净利润 2.29 亿元，同比+38%，计算出 3 月收入 4.25 亿元，同比下降 12%，归母净利润 1.47 亿元，同比下降 6%。3 月疫情对公司的经营有一定影响。
- **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。公司 2021 年业绩符合预期，2022 年 Q1 受疫情有一定影响，我们出于谨慎，下调 2022-2023 年归母净利润从 17.2 亿元/22.5 亿元至 15.8 亿元/20.6 亿元，预计 2024 年归母净利润 25.2 亿元，最新收盘价对应 2022 年 PE 为 19 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫情反复，终端消费恢复不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	76.20
一年最低/最高价	70.29/165.01
市净率(倍)	12.99
流通 A 股市值(百万元)	2,604.93
总市值(百万元)	30,480.76

基础数据

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

相关研究

《迪阿股份(301177): 2022 年 1-2 月经营数据点评: 归母净利润同比+38%，加码品牌建设、拓宽渠道网络》

2022-03-14

《迪阿股份(301177): 2021 业绩快报点评: 归母净利润 13 亿元，同比+131%，拓店稳步推进中》

2022-02-28

内容目录

1. 2021 年归母净利润同比+131%达到 13 亿元，2022Q1 终端销售受疫情有一定影响.....	4
2. 风险提示	6

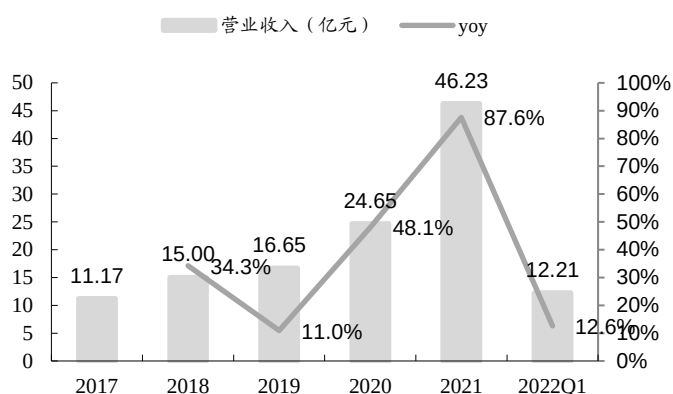
图表目录

图 1: 2021 年收入 46.2 亿元, 同比增速 87.6%	4
图 2: 归母净利润 13 亿元, 同比增速 131.1%	4
图 3: 2021 年求婚钻戒收入 36.6 亿元, 同比+95.9%	4
图 4: 2021 结婚对戒收入为 8.7 亿元, 同比+56.2%	4
图 5: 2017 年以来公司毛利率情况	5
图 6: 2017 年以来销售费用率和管理费用率情况	5
图 7: 公司渠道门店情况	5

1. 2021 年归母净利润同比+131%达到 13 亿元，2022Q1 终端销售受疫情有一定影响

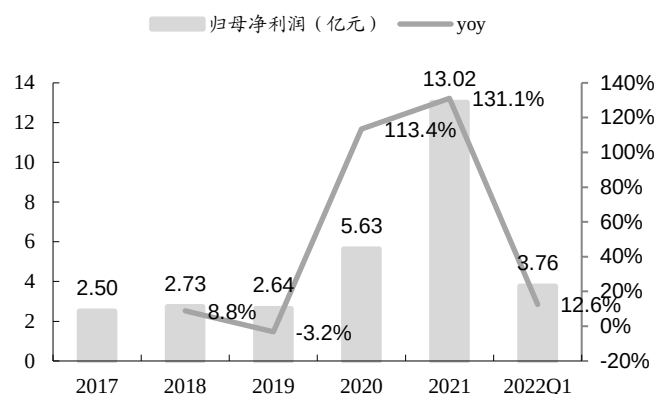
2021 年归母净利润同比+131%达到 13 亿元。公司于 2022 年 4 月 21 日晚披露 2021 年年报和 2022 年一季报，公司 2021 年收入 46.2 亿元，同比增速 87.6%，归母净利润 13 亿元，同比增速 131.1%，扣非归母净利润 12.5 亿元，同比+131%。收入利润的大幅增长主要得益于门店扩张和单店收入的大幅提升。

图1：2021 年收入 46.2 亿元，同比增速 87.6%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

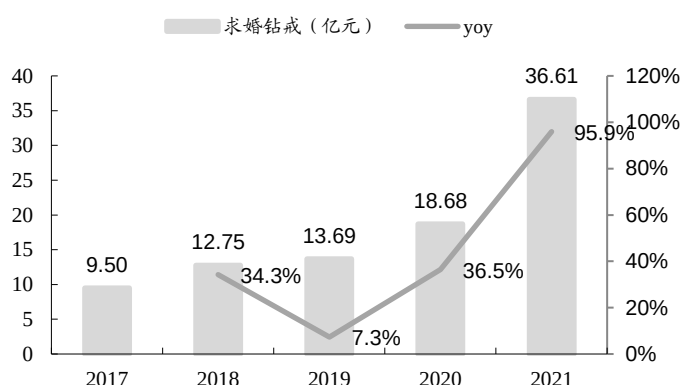
图2：归母净利润 13 亿元，同比增速 131.1%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

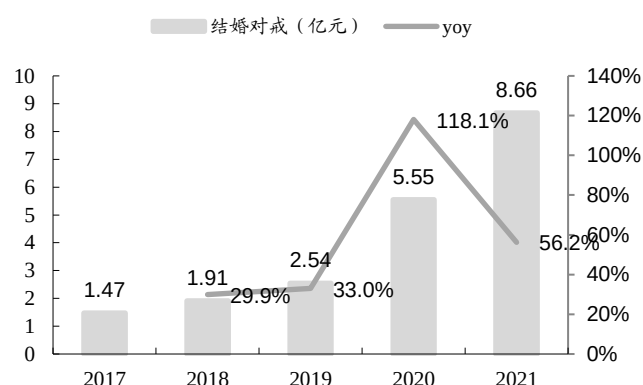
求婚钻戒依旧为公司的主要收入，其他饰品类收入大幅增长。分产品来看，2021 年公司求婚钻戒收入 36.6 亿元，同比+95.9%，占比为 79.2%，结婚对戒收入为 8.7 亿元，同比+56.2%，占比为 18.7%，其他饰品类收入 0.7 亿元，同比+167%，占比达到 1.5%。

图3：2021 年求婚钻戒收入 36.6 亿元，同比+95.9%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

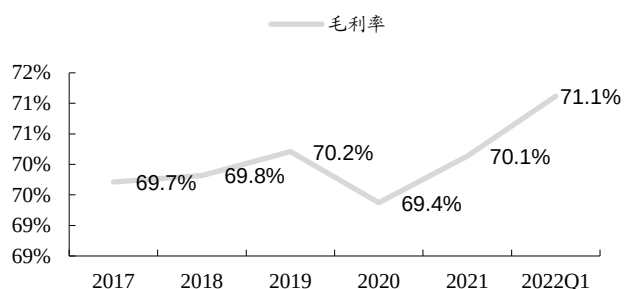
图4：2021 结婚对戒收入为 8.7 亿元，同比+56.2%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

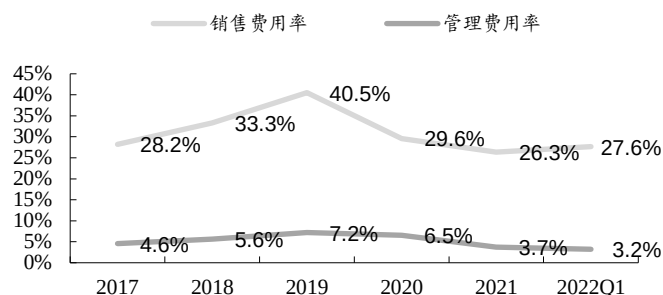
毛利率维持在高位，费用率同比有较大改善。2021 年公司整体毛利率达到 70.1%，同比增长了 0.98pct，其中求婚钻戒毛利率 71.3%，结婚对戒毛利率 68%。费用率方面，公司 2021 年销售费用率 26.3%，同比改善了 3.2pct，管理费用率 3.7%，同比改善了 2.8pct。

图5：2017年以来公司毛利率情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

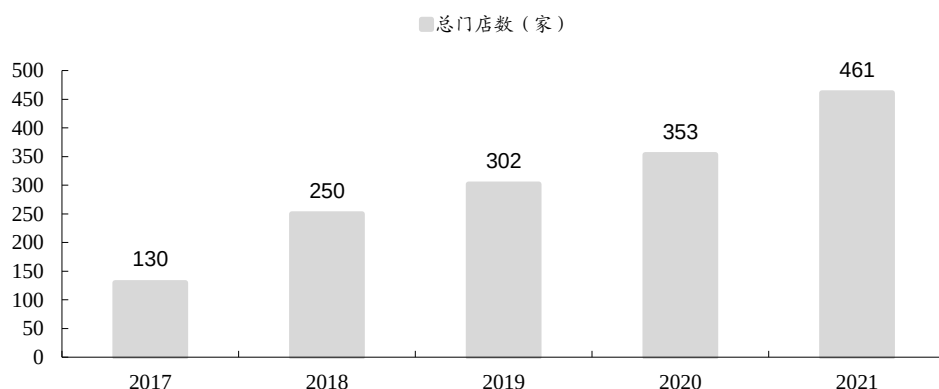
图6：2017年以来销售费用率和管理费用率情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司自营门店达到 461 家，单店收入大幅增长，经营效率不断提升。截至 2021 年末。公司线下自营门店 461 家，其中直营门店 420 家，联营门店 41 家。净增加 108 家，新开门店主要集中在华东地区。单店效益方面，直营门店 2021 年平均单店收入为 1018 万元，同比+41.8%，联营门店单店收入 975 万元，同比+40.5%。

图7：公司渠道门店情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司 1-2 月仍保持收入利润高增，3 月经营层面受疫情影响有一定影响。2022 年 Q1 公司收入 12.2 亿元，同比+12.6%，归母净利润 3.8 亿元，同比+16.8%，根据公司 1-2 月经营数据公告，1-2 月收入 7.96 亿元，同比+32%，归母净利润 2.29 亿元，同比+38%，计算出 3 月收入 4.25 亿元，同比下降 12%，归母净利润 1.47 亿元，同比下降 6%。3 月疫情对公司的经营有一定影响。

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。公司 2021 年业绩符合预期，2022 年 Q1 受疫情有一定影响，我们出于谨慎，下调 2022-2023 年归母净利润从 17.2 亿元/22.5 亿元至 15.8 亿元/20.6 亿元，预计 2024 年归母净利润 25.2 亿元，最新收盘价对应 2022 年 PE 为 19 倍，维持“买入”评级。

2. 风险提示

疫情反复，终端消费恢复不及预期。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7451	9155	11042	13175	营业总收入	4623	5733	7459	8910
货币资金及交易性金融资产	6566	7728	9248	11071	营业成本(含金融类)	1381	1730	2248	2687
经营性应收款项	235	504	656	783	税金及附加	255	344	448	535
存货	440	711	924	1104	销售费用	1218	1548	2014	2361
合同资产	0	0	0	0	管理费用	173	229	298	312
其他流动资产	210	211	214	217	研发费用	17	29	37	45
非流动资产	818	837	857	879	财务费用	26	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	33	36	37	40
固定资产及使用权资产	436	444	452	459	投资净收益	42	97	97	98
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	18	0	0	0
无形资产	6	6	7	7	减值损失	-13	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	94	104	116	130	营业利润	1633	1986	2549	3109
其他非流动资产	283	283	283	283	营业外净收支	-1	-1	0	0
资产总计	8269	9992	11900	14055	利润总额	1632	1985	2549	3109
流动负债	1170	1784	2247	2639	减:所得税	330	401	484	591
短期借款及一年内到期的非流动负债	215	215	215	215	净利润	1302	1584	2064	2518
经营性应付款项	455	617	801	957	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	210	519	674	806	归属母公司净利润	1302	1584	2064	2518
其他流动负债	289	433	556	660	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.25	3.96	5.16	6.30
非流动负债	233	233	233	233	EBIT	1579	1853	2414	2971
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1893	1905	2477	3046
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	70.14	69.82	69.87	69.85
租赁负债	216	216	216	216	归母净利率(%)	28.16	27.62	27.67	28.27
其他非流动负债	17	17	17	17	收入增长率(%)	87.57	24.02	30.11	19.44
负债合计	1403	2017	2480	2872	归母净利润增长率(%)	131.09	21.65	30.35	21.99
归属母公司股东权益	6867	7975	9420	11183					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6867	7975	9420	11183					
负债和股东权益	8269	9992	11900	14055					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1544	1612	2125	2577	每股净资产(元)	17.17	19.94	23.55	27.96
投资活动现金流	-1171	25	14	1	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	4188	-475	-619	-756	ROIC(%)	29.95	18.83	21.42	22.42
现金净增加额	4560	1163	1520	1822	ROE-摊薄(%)	18.96	19.86	21.91	22.52
折旧和摊销	314	52	63	75	资产负债率(%)	16.96	20.18	20.84	20.43
资本开支	-103	-12	-11	-11	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.41	19.25	14.77	12.10
营运资本变动	-50	-70	-25	-20	P/B (现价)	4.44	3.82	3.24	2.73

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>