

迪阿股份 (301177.SZ) 买入 (维持评级)

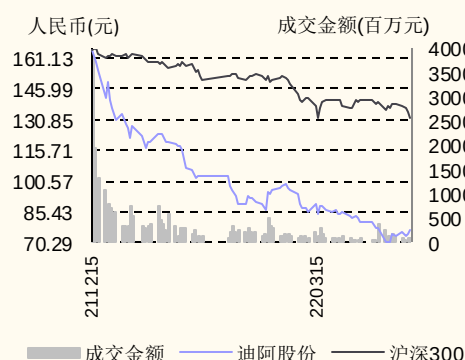
公司点评

市场价格 (人民币): 76.20 元

亮眼业绩如期兑现, 22 全年预期不变

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.00
已上市流通 A 股(亿股)	0.34
总市值(亿元)	304.81
年内股价最高最低(元)	165.01/70.29
沪深 300 指数	3996
创业板指	2312



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,464	4,623	5,979	7,621	9,489
营业收入增长率	48.06%	87.57%	29.34%	27.46%	24.51%
归母净利润(百万元)	563	1,302	1,665	2,133	2,648
归母净利润增长率	113.44%	131.09%	27.90%	28.09%	24.17%
摊薄每股收益(元)	1.565	3.254	4.162	5.332	6.620
每股经营性现金流净额	2.45	3.86	4.12	5.70	7.36
ROE(归属母公司)(摊薄)	50.37%	18.96%	19.89%	20.66%	20.73%
P/E	0.00	39.11	18.31	14.29	11.51
P/B	0.00	7.41	3.64	2.95	2.39

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 4 月 21 日发布 21 年及 1Q22 业绩, 21 年实现营收 46.23 亿元 (+87.6%); 归母净利实现 13.02 亿元 (+131.1%)。与此前业绩快报一致。
- 1Q22 实现营收 12.21 亿元 (+12.6%); 归母净利实现 3.76 亿元 (+16.8%)。符合此前预期。

业绩简评

- **钻戒品类增长亮眼, 稳步拓店成长向好。**分品类, 21 年求婚钻戒/结婚对戒营收分别为 36.61/8.66 亿元、同增 95.94%/56.23%, 品牌理念持续渗透婚恋群体促进钻戒品类收入高增。分渠道, 21 年线上/线下直营/线下联营收入分别为 5.99/36.74/3.22 亿元、同增 168%/80%/72%, 社交平台引流带动线上高增; 至 21 年底线下直营/联营门店达 420/41 家 (期间净增 96/12 家)。
- **运营效率改善, 21 年盈利水平提升显著。**公司存货及开店成本维持较优水平, 高质量拓店下经营效益提升, 21 年线下直营/联营单店收入同增 41.83%/40.54%, 单店坪效同增 48.21%/35.97%。21 年公司毛利率 70.59% (+1.2pct), 其中线上/线下直营/线下联营分别为 66.7% (+2.1pct) /71.3% (+0.9pct) /70.0% (+1.5pct); 21 年净利率为 28.0% (+5.1pct)。
- **疫情扰动下 1Q22 增速放缓, 展望全年信心不减。**1-2 月营收/净利分别同增 32%/38%、增长稳健; 3 月疫情多点爆发, 部分地区线下门店以及物流运输受到较大影响, 营收/归母净利同比下滑 11.69%/5.82%, 净利表现好于营收主要系经营质量持续改善。随着疫情好转、开店稳步推进, 收入增速预计提升, 维持全年增长预期。

投资建议与风险提示

- **投资建议:** 公司具有较强的品牌认知度, 且在轻资产、定制化模式下有望通过高质量拓店带动业绩快速增长, 维持 22-23 年、新增 24 年盈利预测, 预计 22-24 年归母净利润为 16.65/21.33/26.48 亿元, 对应 PE 为 18/14/12 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 品牌价值维护不利、经营管理能力不足、平台流量红利消失等。

相关报告

1. 《品牌势能为基, 拓店助力增长-迪阿股份深度报告》, 2022.3.12

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

事件

4月21日，公司发布2021年报及22年一季报，21年实现营收46.23亿元，同比增87.57%；实现归母净利润13.02亿元，同比增131.09%；实现扣非净利润12.49亿元，同比增131.03%。对应Q4实现营收12.12亿元，同比增25.5%；实现归母净利润3.11亿元，同比增23.44%；实现扣非净利润2.92亿元，同比增19.14%。

1Q22实现营收12.21亿元，同比增12.61%，实现归母净利润3.76亿元，同比增16.77%；实现扣非净利润3.42亿元，同比增8.83%。

点评

■ 21全年维持高增长，盈利能力不断提升

收入端来看，公司21年实现营收46.23亿元，同比增87.57%；其中Q1-4收入分别实现10.84/12.36/10.91/12.12亿元，Q3/Q4同比分别增64.4%/25.5%。

分品类来看，21年求婚钻戒/结婚对戒营收分别为36.61/8.66亿元、同增95.94%/56.23%，品牌理念持续渗透婚恋群体带动钻戒品类收入高增。

分渠道来看，21年线上实现营收5.99亿元、同增168%；线下直营实现营收36.74亿元、同增80%；线下联营实现营收3.22亿元、同增72%。公司在短视频、小红书等社交平台多维度进行营销投放，持续引流作用下带动线上销售高速增长。线下公司在核心商圈、过去未覆盖的空白区域稳步拓店，截至21年底直营/联营门店分别达到420/41家（期间净增96/12家）。

利润端来看，公司22年实现归母净利润13.02亿元，同比增131.09%；实现扣非净利润12.49亿元，同比增131.03%。对应Q4实现归母净利润3.11亿元，同比增23.44%；实现扣非净利润2.92亿元，同比增19.14%。

21年公司毛利率70.59%、同比+1.2pct，其中线上、线下直营、线下联营分别为66.7%（+2.1pct）、71.3%（+0.9pct）、70.0%（+1.5pct），均有所提升。公司的销售/管理费用率分别为26.3%（-3.2pct）/3.74%（-2.8pct），虽门店增加带来人员、渠道等费用提升，但在规模效应下费率仍有改善。21年公司净利率分别为28.0%（+5.1pct）、30.78%（+1.1pct），盈利能力有明显提升。

■ 1Q22受疫情拖累增速放缓，展望全年信心不减

1Q22公司实现营收12.21亿元，同比增12.61%。其中1-2月实现营收7.96亿元、同比增32%，归母净利润实现2.29亿元、同比增38%。3月由于疫情多点爆发，全国部分地区线下门店以及物流运输受到较大影响，公司营收、归母净利润分别为4.25亿元、1.47亿元，同比分别下滑11.69%、5.82%。在3月疫情及去年高基数影响下，珠宝钻石行业整体增速放缓，公司表现在同业中保持领先。

1Q22公司新增自营门店18家，开店主要位于成都、郑州、长沙等新一线、二线城市，新增店铺度过爬坡期后全年有望拉动业绩提升。

从盈利情况来看，公司1Q22毛利率实现71.12%，同比提升0.71pct，环比于4Q21基本持平，高价位产品占比提高背景下整体毛利率仍处于上行区间。1Q22公司净利率为30.78%、同比提升4.66pct，环比于4Q21提升5.08pct。

投资建议与风险提示

投资建议：公司具有较强的品牌认知度，且在轻资产、定制化模式下有望通过高质量拓店带动业绩快速增长，维持22-23年、新增24年盈利预测，预计22-24年归母净利润为16.65/21.33/26.48亿元，对应PE为18/14/12倍，维持“买入”评级。

风险提示：品牌价值维护不利、经营管理能力不足、平台流量红利消失等。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,665	2,464	4,623	5,979	7,621	9,489
增长率		48.1%	87.6%	29.3%	27.5%	24.5%
主营业务成本	-496	-755	-1,381	-1,763	-2,246	-2,787
%销售收入	29.8%	30.6%	29.9%	29.5%	29.5%	29.4%
毛利	1,169	1,710	3,242	4,216	5,375	6,702
%销售收入	70.2%	69.4%	70.1%	70.5%	70.5%	70.6%
营业税金及附加	-94	-130	-255	-329	-419	-522
%销售收入	5.7%	5.3%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
销售费用	-674	-729	-1,218	-1,717	-2,158	-2,695
%销售收入	40.5%	29.6%	26.3%	28.7%	28.3%	28.4%
管理费用	-120	-160	-173	-227	-293	-370
%销售收入	7.2%	6.5%	3.7%	3.8%	3.9%	3.9%
研发费用	-13	-17	-17	-30	-38	-47
%销售收入	0.8%	0.7%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	267	673	1,579	1,913	2,466	3,067
%销售收入	16.0%	27.3%	34.2%	32.0%	32.4%	32.3%
财务费用	-7	-11	-26	129	152	198
%销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	-2.2%	-2.0%	-2.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	6	18	14	20	15
投资收益	10	16	42	25	28	30
%税前利润	3.3%	2.3%	2.6%	1.2%	1.1%	0.9%
营业利润	290	692	1,633	2,081	2,666	3,310
营业利润率	17.4%	28.1%	35.3%	34.8%	35.0%	34.9%
营业外收支	0	-1	-1	0	0	0
税前利润	290	692	1,632	2,081	2,666	3,310
利润率	17.4%	28.1%	35.3%	34.8%	35.0%	34.9%
所得税	-26	-128	-330	-416	-533	-662
所得税率	9.0%	18.6%	20.2%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	264	563	1,302	1,665	2,133	2,648
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	264	563	1,302	1,665	2,133	2,648
净利率	15.9%	22.9%	28.2%	27.8%	28.0%	27.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	264	563	1,302	1,665	2,133	2,648
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	51	59	324	85	137	202
非经营收益	-9	-24	-41	-13	-42	-38
营运资金变动	50	285	-40	-87	51	132
经营活动现金净流	356	883	1,544	1,650	2,279	2,944
资本开支	-69	-40	-103	-293	-251	-279
投资	-207	-667	-1,097	-1,172	-485	-890
其他	10	15	30	25	28	30
投资活动现金净流	-266	-692	-1,171	-1,440	-708	-1,139
股权募资	0	0	4,461	0	0	0
债权募资	0	0	0	7	-20	0
其他	-91	-121	-272	-173	-189	-207
筹资活动现金净流	-91	-121	4,188	-166	-209	-207
现金净流量	-1	69	4,560	44	1,361	1,598

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	162	181	4,742	4,726	6,045	7,612
应收款项	88	170	185	292	390	463
存货	213	297	440	507	628	779
其他流动资产	422	970	2,084	3,095	3,304	3,926
流动资产	884	1,619	7,451	8,620	10,367	12,779
%总资产	85.5%	83.8%	90.1%	87.7%	86.4%	86.4%
长期投资	0	156	219	413	713	1,017
固定资产	4	3	6	31	44	47
%总资产	0.4%	0.2%	0.1%	0.3%	0.4%	0.3%
无形资产	78	80	99	280	417	511
非流动资产	151	313	818	1,205	1,635	2,016
%总资产	14.5%	16.2%	9.9%	12.3%	13.6%	13.6%
资产总计	1,035	1,932	8,269	9,825	12,002	14,796
短期借款	0	0	215	220	200	200
应付款项	171	370	528	588	761	901
其他流动负债	187	434	427	469	586	823
流动负债	358	804	1,170	1,277	1,547	1,923
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	8	9	233	177	131	100
负债	366	813	1,403	1,454	1,678	2,023
普通股股东权益	669	1,118	6,867	8,372	10,324	12,772
其中：股本	360	360	400	400	400	400
未分配利润	240	641	1,831	3,336	5,288	7,737
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,035	1,932	8,269	9,825	12,002	14,796

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.733	1.565	3.254	4.162	5.332	6.620
每股净资产	1.859	3.107	17.166	20.928	25.810	31.930
每股经营现金净流	0.988	2.452	3.860	4.125	5.696	7.360
每股股利	0.050	0.350	0.000	0.400	0.450	0.500
回报率						
净资产收益率	39.43%	50.37%	18.96%	19.89%	20.66%	20.73%
总资产收益率	25.50%	29.16%	15.74%	16.95%	17.77%	17.90%
投入资本收益率	36.31%	48.98%	17.78%	17.78%	18.72%	18.89%
增长率						
主营业务收入增长率	10.96%	48.06%	87.57%	29.34%	27.46%	24.51%
EBIT增长率	-24.04%	151.96%	134.69%	21.13%	28.88%	24.40%
净利润增长率	-3.18%	113.44%	131.09%	27.90%	28.09%	24.17%
总资产增长率	37.68%	86.65%	328.09%	18.82%	22.15%	23.28%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.1	18.5	13.5	17.0	18.0	17.3
存货周转天数	152.0	123.4	97.4	105.0	102.0	102.0
应付账款周转天数	33.4	35.9	29.7	33.0	35.0	37.0
固定资产周转天数	1.0	0.5	0.5	1.9	2.1	1.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-75.46%	-98.63%	-92.49%	-75.62%	-74.28%	-72.31%
EBIT利息保障倍数	39.8	59.3	60.9	-14.8	-16.2	-15.5
资产负债率	35.33%	42.10%	16.96%	14.80%	13.98%	13.67%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	20	26	36
增持	0	1	5	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.20	1.19	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-12	买入	85.16	104.07 ~ 104.07

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402