

证券研究报告

公司研究

点评报告

迪阿股份 (301177.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服行业分析师
执业编号: S1500520080003
邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理
邮箱: liyuanyuan@cindasc.com

相关研究

《钻饰龙头品牌商, 门店扩张助力份额提升》2021.12

《业绩增长符合预期, 钻石龙头成长加速》2022.3

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

疫情拖累短期业绩, 钻饰业务持续拓展

2022年4月22日

事件: 公司发布 2021 年年度报告、2022 年一季报, 报告期实现收入 46.23 亿元、同增 87.57%, 归母净利 13.02 亿元、同增 131.09%, 扣非净利 12.49 亿元、同增 131.03%, EPS 为 3.62 元, 公司计划每股派息 2 元 (含税)。公司持续提升品牌影响力, 推动业绩增长。2022Q1 公司实现营收/归母净利润 12.21 亿元/3.76 亿元, 同增 12.61%/16.77%, 扣非净利润 3.42 亿元, 同增 8.83%, 2022 年 3 月以来全国部分地区新冠疫情扩散, 影响线下客流量, 公司收入增速有所放缓。

点评:

- **高品质钻饰领先品牌, 求婚钻戒贡献主要收入。**公司定位高品质钻饰市场, 聚焦年轻用户群体, 2021 年求婚钻戒营收大幅增长, 全年实现收入 36.61 亿元, 同增 95.94%; 结婚对戒实现营收 8.66 亿元, 同增 68.00%。公司以“一生只送一人”为创新经营理念, 打造独特的品牌内涵和价值主张, 通过全方面打造定制化销售模式、全自营渠道、高效信息系统和柔性供应链体系进一步优化品牌传播、扩大品牌影响力、满足消费者需求, 推动钻戒、对戒营收快速增长。
- **门店数目、单店收入同步增长, 线上、线下销售规模持续扩大。**公司大力拓展线下销售渠道, 门店数量保持较高增速, 截至 2021 年末公司门店数为 461 家, 同增 30.59%, 其中直营店、联营店铺分别为 420 家、41 家, 较 2020 年末净增 96 家、12 家。公司在扩大市场份额的同时注重门店拓展质量, 通过线上线下营销提升品牌影响力推动公司店效实现快速增长, 2021 年公司直营、联营门店单店收入为 1017.63 万元、974.82 万元, 同增 41.83%、40.54%。店铺数量+店效的增长推动公司 2021 年线下直营、线下联营渠道收入同增 80.28%、71.77%至 36.74 亿元、3.22 亿元, 占营收比分别为 79.47%、6.96%。线上渠道方面, 随着品牌影响力持续扩大, 公司积极调整线上产品策略, 全面提升线上销售规模, 2021 年公司官网和第三方销售平台分别贡献营收 1.00 亿元、4.98 亿元, 同增 201.35%、162.59%。
- **毛利率维持高位, 费用优化管理、规模效应凸显驱动盈利水平提升。**2021 年公司毛利率为 70.14%, 同增 0.77PCT。分业务来看, 2021 年公司求婚钻戒、结婚对戒毛利率分别为 71.34%、68.00%, 同增 0.55PCT、0.92PCT。2022Q1 公司毛利率为 71.12%, 同增 0.71PCT, 增长态势延续。费用方面, 2021 年公司财务费用率同增 0.1PCT 至 0.56%, 主要系门店数量增多, 产生更多的 POS 平台手续费。受公司销售规模扩张、门店和销售人数增长较快等因素影响, 2021 年公司销售费用达 12.18 亿元, 同增 67.05%; 管理费用方面, 2021 年管理费用同增 7.77%至 1.73 亿元, 主要系随公司规模增长, 管理人员薪酬等行政费用支出同比增加。得益于规模效应和费用管理优化, 2021 年销售/管理费用率同降 3.25PCT/2.77PCT 至 26.35%/3.74%。2021 年公司存货达 4.40 亿元, 同增 48.07%, 存货主要为原材料和产成品,

随着销售规模扩大，存货有所增长；公司存货周转效率持续提升，2021 年存货周转天数达 96 天，较 2020 年下降 26 天。

- **持续强化品牌、研发、运营等竞争优势，提升品牌美誉度。**展望 2022 年，公司将继续推进在品牌、零售运营和组织能力方面规划。在品牌传播方面，公司将扩大目标消费群体至拥有情感表达需求的人群，并相应调整品牌传播渠道和传统媒体推广测试，以触达更广泛的消费客群。在产品研发方面，公司将细分不同用户的需求，创造更多品牌化、情感化、差异化、精细化的产品，进一步优化产品结构布局。在零售运营方面，公司持续优化线下门店拓展，计划在 2022 年新开设店铺 200 家以上，并致力于提升店铺体验、服务体验，为公司品牌文化传播和组织结构升级赋能。

盈利预测与投资评级：

- 由于 2022 年 3 月以来新冠肺炎疫情疫情影响销售，我们下调 2022-23 年归母净利为 16.44/21.14 亿元（原值为 17.45/22.91 亿元），新增 2024 年净利预测为 25.45 亿元，目前股价对应 2022 年 14.83 倍 PE。公司打造细分行业新消费龙头，成长路径明确，未来有望持续扩张抢占市场份额，目前估值相对业绩增速处于较低水平，维持“买入”评级。
- **风险因素：**婚庆钻石市场景气度下行、行业竞争加剧、门店拓展不及预期等风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,464	4,623	5,760	7,476	8,806
同比(%)	48.1%	87.6%	24.6%	29.8%	17.8%
归属母公司净利润	563	1,302	1,644	2,114	2,545
同比(%)	113.4%	131.1%	26.3%	28.6%	20.4%
毛利率(%)	69.4%	70.1%	70.1%	70.0%	69.9%
ROE(%)	50.4%	19.0%	20.5%	22.3%	22.6%
EPS（摊薄）（元）	1.56	3.62	4.11	5.29	6.36
P/E	—	35.16	14.83	11.53	9.58
P/B	—	7.41	3.04	2.57	2.16

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 4 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,619	7,451	8,988	11,092	13,397
货币资金	181	4,742	5,281	6,529	8,055
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	166	175	394	512	603
预付账款	43	60	100	130	154
存货	297	440	679	884	1,047
其他	931	2,034	2,534	3,036	3,539
非流动资产	313	818	1,088	943	797
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3	6	7	8	9
无形资产	6	6	8	9	11
其他	303	806	1,073	925	777
资产总计	1,932	8,269	10,076	12,035	14,195
流动负债	804	1,170	1,826	2,304	2,683
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	198	342	448	583	691
应付账款	111	114	250	326	385
其他	496	714	1,128	1,395	1,607
非流动负债	9	233	233	233	233
长期借款	0	0	0	0	0
其他	9	233	233	233	233
负债合计	813	1,403	2,058	2,537	2,915
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	1,118	6,867	8,018	9,498	11,280
负债和股东权益	1,932	8,269	10,076	12,035	14,195

重要财务指标	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,464	4,623	5,760	7,476	8,806
同比 (%)	48.1%	87.6%	24.6%	29.8%	17.8%
归属母公司净利润	563	1,302	1,644	2,114	2,545
同比	113.4%	131.1%	26.3%	28.6%	20.4%
毛利率 (%)	69.4%	70.1%	70.1%	70.0%	69.9%
ROE%	50.4%	19.0%	20.5%	22.3%	22.6%
EPS (摊薄)(元)	1.56	3.62	4.11	5.29	6.36
P/E	—	35.16	14.83	11.53	9.58
P/B	—	7.41	3.04	2.57	2.16
EV/EBITDA	-0.25	24.28	9.63	7.08	5.44

利润表	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,464	4,623	5,760	7,476	8,806
营业成本	755	1,381	1,722	2,242	2,654
营业税金及附加	130	255	328	426	502
销售费用	729	1,218	1,549	2,011	2,334
管理费用	160	173	259	336	352
研发费用	17	17	24	31	36
财务费用	11	26	-133	-155	-185
减值损失合	-8	-10	0	0	0
投资净收益	16	42	52	67	79
其他	22	48	6	7	9
营业利润	692	1,633	2,068	2,660	3,202
营业外收支	-1	-1	0	0	0
利润总额	692	1,632	2,068	2,660	3,202
所得税	128	330	424	545	656
净利润	563	1,302	1,644	2,114	2,545
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	563	1,302	1,644	2,114	2,545
EBITDA	732	1,919	2,028	2,581	3,079
EPS (当年)(元)	1.56	3.62	4.11	5.29	6.36

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	894	1,544	1,913	2,336	2,733
净利润	563	1,302	1,644	2,114	2,545
折旧摊销	47	314	151	151	151
财务费用	-1	13	0	0	0
投资损失	-16	-42	-52	-67	-79
营运资金变	299	-40	158	123	98
其它	1	-2	11	15	17
投资活动现金流	-692	-1,171	-880	-454	-444
资本支出	-40	-103	-430	-19	-21
长期投资	-667	-1,097	-500	-500	-500
其他	15	30	50	65	77
筹资活动现	-121	4,188	-493	-634	-764
吸收投资	0	4,461	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-120	0	-493	-634	-764
现金流净增加额	80	4,560	539	1,248	1,526

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016 年 9 月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得 2016/17/19 年新财富纺织服装行业最佳分析师第 3 名/第 2 名/第 5 名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020 年 8 月加入信达证券，2020 年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，五年消费品行业研究经验，2020 年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。