

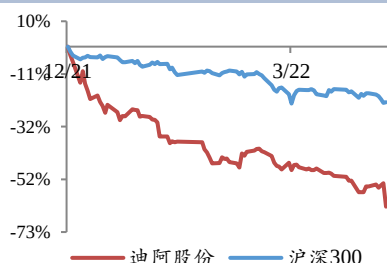
22Q1 业绩同比增长 16.8%，受疫情拖累需求或递延释放

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-23

收盘价（元）	60.96
近 12 个月最高/最低（元）	65.01/60.96
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）	244
流通市值（亿元）	21

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：

● 2022Q1 归母净利润同比增长 16.8%，3 月或受疫情拖累增速放缓

公司 4 月 21 日发布年报和一季报，2021 年实现营收 46.2 亿元，同比 +87.6%；实现归母净利润 13.0 亿元，同比 +131.1%，毛利率 70.1%，同比 +0.4pct。2021 年单 Q1/Q2/Q3/Q4 营收分别为 10.8/12.4/10.9/12.1 亿元，2021 年单 Q3/Q4 同比分别增长 64.40%，25.50%；归母净利润分别为 3.2/4.1/2.6/3.1 亿元，其中 21Q3/Q4 同比分别增长 63.6%/23.4%；22Q1 实现营收 12.2 亿元，同比 +12.6%，归母净利润为 3.8 亿元，同比 +16.8%，毛利率为 34.5%，同比 -2.5pct。其中 1-2 月实现营收 8.0 亿元，同比约 +32%，实现归母净利润 2.3 亿元，同比约 +38%；公司门店主要位于华东高线城市，推测 3 月受疫情拖累增速放缓。

● 品牌力增强、渠道完善，线上线下高增长；降本增效显著费用率减少

收入端经营向好，分产品，2021 年求婚钻戒/结婚对戒营收 36.6/8.7 亿元，YoY+95.9%/+56.2%，占营收 79.2%/18.7%，YoY+0.3pct/-0.7pct；分渠道看，线上自营/线下直营/线下联营营收 6.0/36.7/3.2 亿元，YoY+168.4%/80.3%/71.8%，占比营收比重 13.0%/79.5%/7.0%，YoY+3.9pct/-3.2pct/-0.6pct。增长主因公司品牌传播优化、品牌影响力扩大、渠道建设能力及运营水平提升带动；费用端降本增效显著，销售/管理/财务费用率 26.3%/3.7%/0.6%，YOY-3.2pct/-3.1pct/+0.1pct。

● 投资建议

品牌营销驱动的钻石婚戒稀缺标的。DTC 模式强化情感表达与品牌力塑造。显著的品牌区隔与品牌调性带来高效率用户甄别。在新零售带来珠宝行业“人、货、场”三重变革的背景下，公司有望通过品牌塑造+完善渠道，持续获得高效的转化。预计 2022-24 年实现归母净利润 15.7/20.0/22.6 亿元，对应 PE 为 17/13/11 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

疫情持续时间超预期；门店开拓不及预期；品牌理念吸引力降低风险。

● 重要财务指标

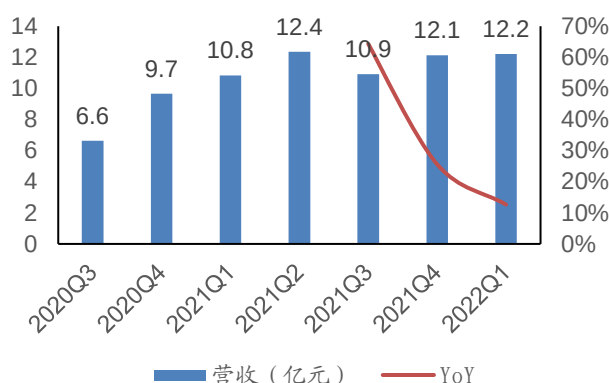
单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4623	5329	6817	7622
收入同比（%）	87.6%	15.3%	27.9%	11.8%
归属母公司净利润	1302	1565	1998	2260
净利润同比（%）	131.1%	20.2%	27.7%	13.1%
毛利率（%）	70.1%	70.5%	70.4%	70.6%
ROE（%）	19.0%	18.6%	19.2%	17.8%
每股收益（元）	3.62	3.91	5.00	5.65
P/E	17.87	16.53	12.95	11.45
P/B	3.77	3.07	2.48	2.04
EV/EBITDA	68.70	10.05	7.34	5.93

资料来源：wind，华安证券研究所

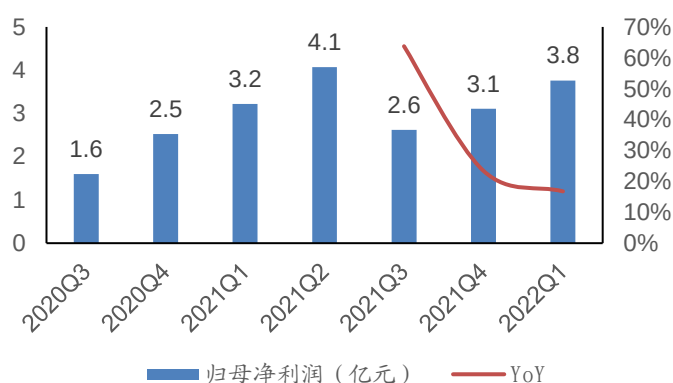
通过差异化商业模式持续获取高盈利能力。公司通过提供情感解决方案带来品牌溢价。独特的真爱协议及“男士一生仅能定制一枚”的宣传方式强化情感表达，加深品牌区隔。采用差异化模式通过向中低收入群体出售 30 分以下小克拉钻石婚戒变现，因此实现高盈利。2021 年公司申请 142 件外观设计专利、1 件实用新型专利，并上线 131 个新款，上新系列包括 LOVEMARK 系列、LOVEPALACE 系列、ROSELOVE 系列、REDHEART 系列、OURDAY 系列、D 系列，新品贡献收入占全年营收的 12% 以上。2021 年毛利率相对稳定，其中单 Q1/Q2/Q3/Q4 毛利率分别为 70.4%/69.7%/69.3%/71.2%，其中 21Q3/21Q4/22Q1 同比分别-0.4/+2.4/+0.7pcts。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。

图表 1 公司营收及增速分季度变化



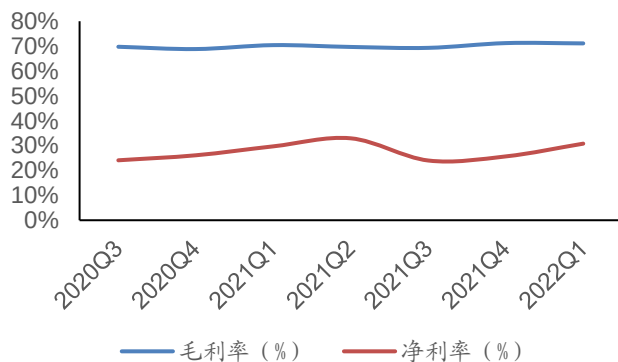
资料来源：公司年报，公司季报，华安证券研究所

图表 2 公司归母净利润及增速分季度变化



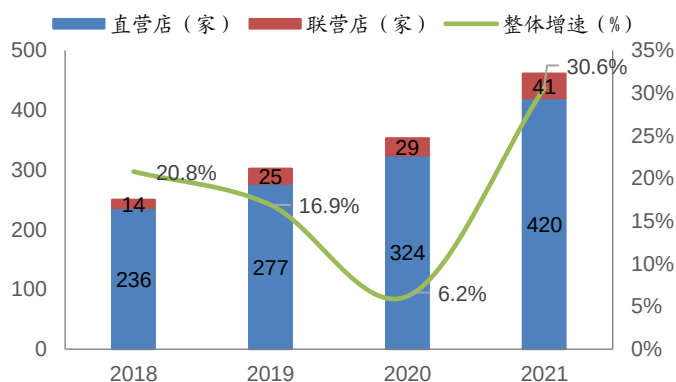
资料来源：公司年报，公司季报，华安证券研究所

图表 3 公司毛利率、净利率变化



资料来源：公司年报，公司季报，华安证券研究所

图表 4 DR 品牌 2018-2021 开店情况



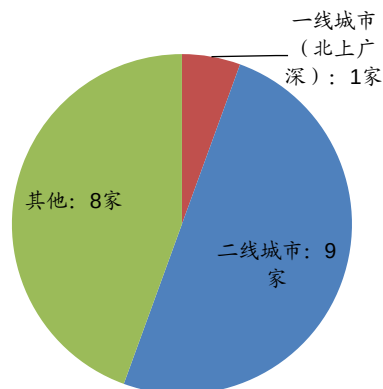
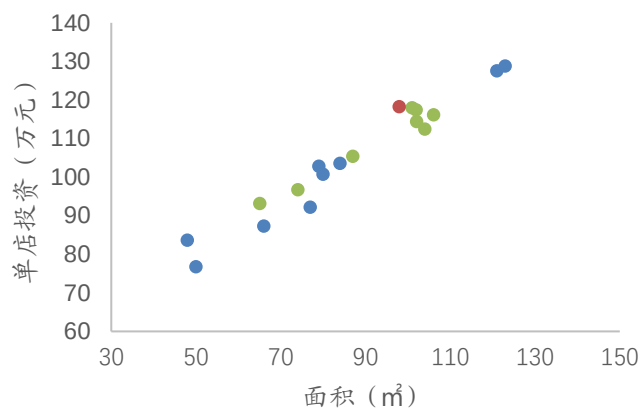
资料来源：公司年报，公司招股书，华安证券研究所

二三线市场渠道布局持续完善。公司具备显著的品牌区隔与品牌调性，用“一生唯一真爱”的爱情观精准甄别目标客群。基于 DTC 模式高效获取流量，以用户为中心思考和解决场景需求，2021 年 DR 与国际大师郎朗共同打造高格调品牌片《手》，诠释品牌内涵，与郎朗夫妻共同发起的“你是我的 DR”话题在微博平台获得 4700 万次阅读和 2.9 万讨论，短视频平台 16 亿播放。截至 2021 年末，DR 在微博、微信、抖音、快手等平台共拥有超过 2,000 万粉丝。据天猫、京东双电商平台的数据，DR 钻戒长期稳居钻戒品类第一。**22Q1 二三线门店持续扩张**，我们认为公司通过品

牌营销驱动，线上引流+线下转化，较于可比公司渠道驱动，传统单店模型参考意义较小。截至 2021 年末，线下自营门店 461 家，同比增加 108 家。22 年 1/2/3 月分别新增 8/1/9 家门店，Q1 新增门店中一线/二线/其他城市门店占比分别为 6%/50%/44%。

图表 5 公司 2022 年 1-3 月合计开店单点投资与面积分布

图表 6 公司 2022 年 1-3 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：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：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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7451	9638	12057	14524	营业收入	4623	5329	6817	7622
现金	4742	5962	7569	9381	营业成本	1381	1572	2016	2239
应收账款	175	438	560	626	营业税金及附加	255	293	375	419
其他应收款	10	11	14	16	销售费用	1218	1439	1841	2058
预付账款	60	157	202	224	管理费用	173	187	239	267
存货	440	560	718	798	财务费用	26	-103	-131	-165
其他流动资产	2024	2509	2994	3479	资产减值损失	-10	0	0	0
非流动资产	818	859	900	941	公允价值变动收益	18	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	42	53	68	76
固定资产	6	3	0	-3	营业利润	1633	2007	2562	2897
无形资产	6	8	10	12	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	806	848	890	932	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	8269	10497	12957	15465	利润总额	1632	2006	2562	2897
流动负债	1170	1834	2297	2546	所得税	330	441	564	637
短期借款	0	0	0	0	净利润	1302	1565	1998	2260
应付账款	114	160	205	228	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1056	1674	2092	2318	归属母公司净利润	1302	1565	1998	2260
非流动负债	233	233	233	233	EBITDA	314	2024	2552	2853
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.62	3.91	5.00	5.65
其他非流动负债	233	233	233	233					
负债合计	1403	2066	2529	2778					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	400	400	400	400					
资本公积	4459	4459	4459	4459					
留存收益	2007	3571	5569	7828					
归属母公司股东权益	6867	8431	10428	12687					
负债和股东权益	8269	10497	12957	15465					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	成长能力				
经营活动现金流	1544	1836	2207	2405	营业收入	87.6%	15.3%	27.9%	11.8%
净利润	1302	1565	1998	2260	营业利润	135.8%	22.9%	27.7%	13.1%
折旧摊销	314	121	121	121	归属于母公司净利	131.1%	20.2%	27.7%	13.1%
财务费用	13	4	4	4	获利能力				
投资损失	-42	-53	-68	-76	毛利率(%)	70.1%	70.5%	70.4%	70.6%
营运资金变动	-40	198	150	94	净利率(%)	28.2%	29.4%	29.3%	29.7%
其他经营现金流	1340	1368	1849	2167	ROE(%)	19.0%	18.6%	19.2%	17.8%
投资活动现金流	-1171	-610	-595	-587	ROIC(%)	0.0%	16.8%	17.5%	16.2%
资本支出	-103	-5	-6	-6	偿债能力				
长期投资	-1097	-656	-656	-656	资产负债率(%)	17.0%	19.7%	19.5%	18.0%
其他投资现金流	30	52	67	75	净负债比率(%)	20.4%	24.5%	24.3%	21.9%
筹资活动现金流	4188	-4	-4	-4	流动比率	6.37	5.26	5.25	5.71
短期借款	0	0	0	0	速动比率	5.78	4.76	4.77	5.23
长期借款	0	0	0	0	营运能力				
普通股增加	40	0	0	0	总资产周转率	0.56	0.51	0.53	0.49
资本公积增加	4408	0	0	0	应收账款周转率	26.43	12.17	12.17	12.17
其他筹资现金流	-260	-4	-4	-4	应付账款周转率	12.13	9.82	9.82	9.82
现金净增加额	4560	1221	1607	1812	每股指标(元)				
					每股收益	3.62	3.91	5.00	5.65
					每股经营现金流薄)	3.86	4.59	5.52	6.01
					每股净资产	17.17	21.08	26.07	31.72
					估值比率				
					P/E	17.87	16.53	12.95	11.45
					P/B	3.77	3.07	2.48	2.04
					EV/EBITDA	68.70	10.05	7.34	5.93

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。