

# 21 年新品&拓店拉升业绩 22Q1 受疫情影响增速放缓

——迪阿股份 (301177.SZ)

纺织服饰/饰品



申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

近期,公司发布 2021 年年度报告和 2022 年第一季度报告。公司 2021 年实现营业收入、净利润、基本每股收益分别同比增长 87.57%/131.09%/132.05%。公司 2022Q1 营收及净利润分别同比增长 12.61%/16.77%。公司 2021 年度业绩增长符合预期,主要原因系营销端多元化策略建立品牌形象;产品端结构优化研发加强;渠道端直营与联营门店持续扩张,同时线上业务保持增长。

### 产品端:钻戒业务持续高增长 研发与创新完善产品矩阵

- ◆ 报告期内,公司主营产品求婚钻戒、结婚对戒、其他饰品营收分别同比增长 95.94%、56.23%、166.89%;其中求婚钻戒、结婚对戒、其他饰品毛利率分别上升 0.55pct/0.92pct/10.24pct 至 71.34%/68%/63.29%。
- ◆ 从产品研发与创新来看,2021 年公司申请了 142 件外观设计专利和 1 件实用新型专利,并上线 131 个新款,新品贡献收入占全年营业收入的 12%以上,上新系列包括: LOVE MARK 系列、LOVE PALACE 系列、ROSE LOVE 系列、RED HEART 系列、OUR DAY 系列、D 系列。

### 渠道端:快速拓店 店效提升

- ◆ 2021 年公司大力拓展线下销售渠道,线下门店数量保持着较快的增长速度,报告期末公司门店数量为 461 家,较期初门店 353 家增长 30.59%,其中 2021 年新开门店 130 家,关闭门店 22 家,净增加门店 108 家。
- ◆ 分渠道看,2021 年公司线上自营、线下直营、线下联营、线下经销、其他业务实现营业收入分别占公司年度营业收入的 12.95%、79.47%、6.96%、0.02%、0.61%,分别同比增长 168.40%、71.77%、700.33%、71.33%。其中线下经销业务为全资子公司卡伯深圳于 2020 年下半年开展的业务,其他业务收入主要系待处理产品处置增加。
- ◆ 2021 年公司直营门店单店营业收入、单店毛利、单店坪效分别较上年同期增长 41.83%、43.59%、48.21%;联营门店单店营业收入、单店毛利、单店坪效分别较上年同期增长 40.54%、42.94%、35.97%,公司在拓店质量、品牌影响力和运营能力三方面并重策略的显著成果。
- ◆ 从费用看,报告期内公司期间费用总额 14.33 亿元,较上年同期增长 56.22%,其中销售费用 12.18 亿元,较上年同期增长 67.05%,主要原因是当期延续了良好的经营态势,业务规模同比大幅增长,门店数量和销售人员数量增长较快,使得工资薪金、市场推广费、门店租赁相关支出等费用增长较快。

### 2022Q1 受疫情影响,营收及拓店速度放缓

- ◆ 2022 年一至二月份营收高达 7.96 亿,同比增长约 32%,而三月份受疫情影响,单月营收约 4.3 亿。以第一季度来看,整体营收的同比增长下滑至 12.61%,远低于一至二月的 32%,但仍呈现正成长。
- ◆ 2022Q1 销售费用同比增长 39.08%至 3.37 亿,相较于 Q1 营收同比增长 12.61%,销售费用占比明显提高,原因系由门店增加、人员费用及商场渠道费用增加及推广宣传费用增加。
- ◆ 2022Q1 共拓展 18 家门店,1 月至 3 月分别增开 8 家/1 家/9 家门店,其中河

评级

买入 (首次)

2022 年 04 月 25 日

孔天祎

分析师

SAC 执业证书编号: S1660522030001

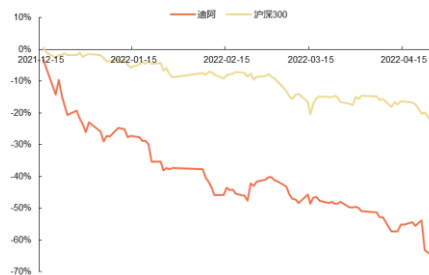
kongtianyi@shgsec.com

## 交易数据

时间 2022.04.25

|                |               |
|----------------|---------------|
| 总市值/流通市值 (亿元)  | 229.61/229.61 |
| 总股本 (亿股)       | 4.00          |
| 资产负债率 (%)      | 15.82         |
| 每股净资产 (元)      | 18.10         |
| 收盘价 (元)        | 57.40         |
| 一年内最低价/最高价 (元) | 57.00/180.00  |

## 公司股价表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

## 相关报告

北及陕西各增加 3 间门店，为第一季度主要拓展地区。相较于 2021 年 12 月单月增开 20 家门店，拓展速度明显减缓。

#### 拓展受众群体，持续拓店，企业文化赋能线下门店。

- ◆ 公司将通过传播渠道、传统媒体推广测试调整品牌传播，将用户群体从求婚人群和结婚人群，拓展至所有拥有情感表达的需求的人群，包括已婚人群和热恋情侣。
- ◆ 2022 年公司计划新开店 200 家以上，在提升店铺体验、服务体验方面，公司主要将从企业文化入手，追求拓店质量，建立满足市场需求和消费者期望的营销模式，待疫情恢复稳定，营收有望在 2022 年进一步大幅度成长。

**投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 57.67 亿元、73.87 亿元、90.44 亿元，归母净利润为 14.83 亿元、18.85 亿元、23.1 亿元，对应 PE 为 15.48X、12.18X、9.94X。给予“买入”评级。

**风险提示：**疫情反复影响风险，品牌影响力下降风险，委外生产风险，市场竞争加剧的风险。

#### 财务指标预测

| 指标         | 2020A    | 2021A    | 2022E    | 2023E    | 2024E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元）  | 2,464.50 | 4,622.73 | 5,766.88 | 7,387.20 | 9,044.01 |
| 增长率（%）     | 48.06%   | 87.57%   | 24.75%   | 28.10%   | 22.43%   |
| 归母净利润（百万元） | 563.30   | 1,301.77 | 1,483.42 | 1,884.57 | 2,309.92 |
| 增长率（%）     | 113.44%  | 131.09%  | 13.95%   | 27.04%   | 22.57%   |
| 净资产收益率（%）  | 50.37%   | 18.96%   | 17.76%   | 18.41%   | 18.41%   |
| 每股收益(元)    | 1.56     | 3.62     | 3.71     | 4.71     | 5.77     |
| PE         | 36.79    | 15.86    | 15.48    | 12.18    | 9.94     |
| PB         | 18.48    | 3.34     | 2.75     | 2.24     | 1.83     |

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

| 利润表          |         |         | 单位:百万元 |        |        | 资产负债表       |       |       | 单位:百万元 |       |       |
|--------------|---------|---------|--------|--------|--------|-------------|-------|-------|--------|-------|-------|
|              | 2020A   | 2021A   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |             | 2020A | 2021A | 2022E  | 2023E | 2024E |
| 营业收入         | 2464    | 4623    | 5767   | 7387   | 9044   | 流动资产合计      | 1619  | 7451  | 8976   | 11126 | 13721 |
| 营业成本         | 755     | 1381    | 1722   | 2225   | 2721   | 货币资金        | 181   | 4742  | 6860   | 8675  | 11008 |
| 营业税金及附加      | 130     | 255     | 318    | 408    | 499    | 应收账款        | 166   | 175   | 316    | 405   | 496   |
| 营业费用         | 729     | 1218    | 1615   | 2068   | 2532   | 其他应收款       | 0     | 10    | 13     | 16    | 20    |
| 管理费用         | 160     | 173     | 288    | 369    | 452    | 预付款项        | 43    | 60    | 86     | 111   | 136   |
| 研发费用         | 17      | 17      | 35     | 44     | 54     | 存货          | 297   | 440   | 566    | 732   | 894   |
| 财务费用         | 11      | 26      | 29     | 37     | 45     | 其他流动资产      | 6     | 7     | 9      | 13    | 16    |
| 资产减值损失       | -8      | -10     | 0      | 0      | 0      | 非流动资产合计     | 313   | 818   | 833    | 848   | 864   |
| 公允价值变动收益     | 6       | 18      | 0      | 0      | 0      | 长期股权投资      | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 投资净收益        | 16      | 42      | 52     | 67     | 81     | 固定资产        | 3     | 6     | 6      | 6     | 5     |
| 营业利润         | 692     | 1633    | 1860   | 2363   | 2896   | 无形资产        | 6     | 6     | 4      | 3     | 2     |
| 营业外收入        | 0       | 1       | 1      | 1      | 1      | 商誉          | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 营业外支出        | 1       | 2       | 2      | 2      | 2      | 其他非流动资产     | 68    | 60    | 87     | 111   | 136   |
| 利润总额         | 692     | 1632    | 1859   | 2362   | 2895   | 资产总计        | 1932  | 8269  | 9810   | 11974 | 14584 |
| 所得税          | 128     | 330     | 376    | 478    | 585    | 流动负债合计      | 804   | 1170  | 1224   | 1504  | 1805  |
| 净利润          | 563     | 1302    | 1483   | 1885   | 2310   | 短期借款        | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 少数股东损益       | 0       | 0       | 0      | 0      | 0      | 应付账款        | 111   | 114   | 142    | 183   | 224   |
| 归属母公司净利润     | 563     | 1302    | 1483   | 1885   | 2310   | 预收款项        | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
| EBITDA       | 712     | 1666    | 1891   | 2401   | 2942   | 一年内到期的非流动负债 | 0     | 215   | 72     | 72    | 72    |
| EPS（元）       | 1.56    | 3.62    | 3.71   | 4.71   | 5.77   | 非流动负债合计     | 9     | 233   | 233    | 233   | 233   |
| 主要财务比率       |         |         |        |        |        | 长期借款        | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
|              | 2020A   | 2021A   | 2022E  | 2023E  | 2024E  | 应付债券        | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 成长能力         |         |         |        |        |        | 负债合计        | 813   | 1403  | 1457   | 1737  | 2037  |
| 营业收入增长       | 48.06%  | 87.57%  | 24.75% | 28.10% | 22.43% | 少数股东权益      | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 营业利润增长       | 138.76% | 135.78% | 13.94% | 27.03% | 22.56% | 实收资本（或股本）   | 360   | 400   | 400    | 400   | 400   |
| 归属于母公司净利润增长  | 113.44% | 131.09% | 13.95% | 27.04% | 22.57% | 资本公积        | 51    | 4459  | 4459   | 4459  | 4459  |
| 获利能力         |         |         |        |        |        | 未分配利润       | 641   | 1831  | 3187   | 4910  | 7022  |
| 毛利率(%)       | 69.37%  | 70.14%  | 70.14% | 69.88% | 69.92% | 归属母公司股东权益合计 | 1118  | 6867  | 8353   | 10237 | 12547 |
| 净利率(%)       | 22.85%  | 28.16%  | 25.72% | 25.51% | 25.54% | 负债和所有者权益    | 1932  | 8269  | 9810   | 11974 | 14584 |
| 总资产净利润(%)    | 29.16%  | 15.74%  | 15.12% | 15.74% | 15.84% | 现金流量表       |       |       |        |       |       |
| ROE(%)       | 50.37%  | 18.96%  | 17.76% | 18.41% | 18.41% | 单位:百万元      |       |       |        |       |       |
| 偿债能力         |         |         |        |        |        | 经营活动现金流     | 894   | 1544  | 1371   | 1859  | 2297  |
| 资产负债率(%)     | 42%     | 17%     | 15%    | 15%    | 14%    | 净利润         | 563   | 1302  | 1483   | 1885  | 2310  |
| 流动比率         | 2.01    | 6.37    | 7.33   | 7.40   | 7.60   | 折旧摊销        | 4     | 4     | 2      | 2     | 1     |
| 速动比率         | 1.64    | 5.99    | 6.87   | 6.91   | 7.11   | 财务费用        | 11    | 26    | 29     | 37    | 45    |
| 营运能力         |         |         |        |        |        | 应付账款减少      | -83   | -9    | -141   | -89   | -91   |
| 总资产周转率       | 1.66    | 0.91    | 0.64   | 0.68   | 0.68   | 预收账款增加      | -112  | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 应收账款周转率      | 20      | 27      | 23     | 20     | 20     | 投资活动现金流     | -692  | -1171 | 916    | -6    | 81    |
| 应付账款周转率      | 33.19   | 41.20   | 45.17  | 45.54  | 44.50  | 公允价值变动收益    | 6     | 18    | 0      | 0     | 0     |
| 每股指标（元）      |         |         |        |        |        | 长期股权投资减少    | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 每股收益(最新摊薄)   | 1.56    | 3.62    | 3.71   | 4.71   | 5.77   | 投资收益        | 16    | 42    | 52     | 67    | 81    |
| 每股净现金流(最新摊薄) | 0.22    | 11.40   | 5.30   | 4.54   | 5.83   | 筹资活动现金流     | -121  | 4188  | -169   | -37   | -45   |
| 每股净资产(最新摊薄)  | 3.11    | 17.17   | 20.88  | 25.59  | 31.37  | 应付债券增加      | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 估值比率         |         |         |        |        |        | 长期借款增加      | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
| P/E          | 36.79   | 15.86   | 15.48  | 12.18  | 9.94   | 普通股增加       | 0     | 40    | 0      | 0     | 0     |
| P/B          | 18.48   | 3.34    | 2.75   | 2.24   | 1.83   | 资本公积增加      | 10    | 4408  | 0      | 0     | 0     |
| EV/EBITDA    | 28.76   | 11.06   | 8.55   | 5.98   | 4.09   | 现金净增加额      | 81    | 4562  | 2118   | 1816  | 2333  |

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

## 分析师介绍

孔天祚, 上海财经大学学士, 美国东北大学硕士, 曾有美国股票市场和国内债券市场研究经验, 善于挖掘消费行业投资机会, 2021 年加入申港证券, 现任轻工纺织行业分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处, 不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

申港证券股份有限公司 (简称“本公司”) 是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性和完整性, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正, 但报告中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断, 应自主作出投资决策并自行承担投资风险, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断, 本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动, 在不同时期, 申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者, 本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有, 未经事先许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用, 需注明出处为申港证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 行业评价体系

### 申港证券行业评级体系: 增持、中性、减持

|    |                                          |
|----|------------------------------------------|
| 增持 | 报告日后的 6 个月内, 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上         |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内, 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内, 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上         |

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系: 买入、增持、中性、减持

|    |                                          |
|----|------------------------------------------|
| 买入 | 报告日后的 6 个月内, 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上        |
| 增持 | 报告日后的 6 个月内, 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间   |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内, 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内, 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上         |