

迪阿股份 (301177)

2022 年 5 月新增自营门店 28 家，品牌特色凸显，疫情逆势扩张

买入（维持）

2022 年 06 月 13 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）	4,623	5,450	7,528	8,714
同比	88%	18%	38%	16%
归属母公司净利润（百万元）	1,302	1,503	2,084	2,426
同比	131%	15%	39%	16%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.25	3.76	5.21	6.06
P/E（现价&最新股本摊薄）	23.41	20.28	14.63	12.56

投资要点

■ **5 月新增自营门店 28 家，疫情下逆势扩张。**公司于 2022 年 6 月 13 日晚披露 2022 年 5 月新增自营门店情况，5 月公司新增自营门店 28 家，新开门店大多为购物中心门店，城市选择方面，新增门店中中西部地区占比较高。疫情下行业内其他珠宝品牌线下部分门店受冲击终止经营，而迪阿股份账面现金充裕，开店回收期短，或因此有机会签下更多位置更好的门店，实现逆势扩张。

■ **2022 年 1-5 月累计新增门店 71 家，4 月以来门店落地加速。**2022 年 1-5 月，公司已经累计新增门店 71 家，其中 4-5 月累计新增门店 53 家，4 月以来新增门店落地有明显加速的趋势。截至 2021 年底，公司共有自营门店 461 家，相较于行业同类型镶嵌珠宝品牌的门店数，公司仍有较大开店的空间。

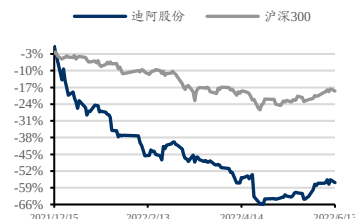
■ **全直营定制的轻资产模式回收期短，能够实现较快开店。**公司以钻石产品为主，采用全直营定制模式，上游生产外包，门店展示的货品以钻石为主，铺货成本低，加上门店装修、首次铺货、固定资产及道具平均一家门店的投资成本在 80-120 万元（100 平米以下的门店），投资回收期平均仅半年左右。运营模式轻，现金流好，轻资产模式也能使公司实现较快的开店。

■ **品牌文化：独创“一生只送一人”购买规则凸显“唯一”特质，形成独有品牌文化壁垒且难以复制。**DR 品牌独创“男士一生只能定制一枚”购买规则，以绑定身份证的方式进行购买资格限制，将品牌与“一生、唯一、真爱”等情感内涵融合，与竞品形成有效区隔。专一契约契合了人们在婚恋关系中对于安全感的渴求，一枚 DR 钻戒既代表男生过去没有为别的女生买过，未来也将不会为其他女生买。同时，随着 DR 多年来持续强化其品牌理念，率先抢占消费者认知，被复制替代的难度较高，品牌文化壁垒具有一定可持续性。

■ **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，有较高的品牌认知度，较深的品牌壁垒，出色的营销能力和盈利能力。公司账面现金充裕，开店加速落地中，但我们考虑到 4-5 月疫情对于线下经营仍有较大影响，出于谨慎下调 2022 年归母净利润从 15.8 亿元至 15.0 亿元，预计 2023-24 年归母净利润为 20.8/24.3 亿元，最新收盘价对应 2022 年 PE 为 20 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)	70.66
一年最低/最高价	55.51/165.01
市净率(倍)	3.90
流通 A 股市值(百万元)	2,576.57
总市值(百万元)	28,264.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.10
资产负债率(% ,LF)	15.82
总股本(百万股)	400.01
流通 A 股(百万股)	36.46

相关研究

《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》

2022-04-22

《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	7,451	9,024	11,017	13,017	营业总收入	4,623	5,450	7,528	8,714
货币资金及交易性金融资产	6,566	7,657	9,209	10,953	营业成本(含金融类)	1,381	1,648	2,268	2,630
经营性应收款项	235	479	662	766	税金及附加	255	300	414	479
存货	440	677	932	1,081	销售费用	1,218	1,499	2,070	2,396
合同资产	0	0	0	0	管理费用	173	218	301	305
其他流动资产	210	210	214	217	研发费用	17	27	38	44
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	34	38	39
固定资产及使用权资产	436	444	452	459	投资净收益	42	93	98	96
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	1,633	1,884	2,573	2,995
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	8,269	9,861	11,874	13,896	利润总额	1,632	1,883	2,573	2,995
流动负债	1,170	1,710	2,265	2,588	减:所得税	330	381	489	569
短期借款及一年内到期的非流动负债	215	215	215	215	净利润	1,302	1,503	2,084	2,426
经营性应付款项	455	587	808	937	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	210	495	680	789	归属母公司净利润	1,302	1,503	2,084	2,426
其他流动负债	289	413	561	647	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.25	3.76	5.21	6.06
非流动负债	233	233	233	233	EBIT	1,579	1,758	2,437	2,860
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,893	1,810	2,500	2,935
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	70.14	69.76	69.88	69.82
租赁负债	216	216	216	216	归母净利率(%)	28.16	27.57	27.68	27.84
其他非流动负债	17	17	17	17	收入增长率(%)	87.57	17.90	38.12	15.76
负债合计	1,403	1,943	2,497	2,821	归母净利润增长率(%)	131.09	15.44	38.66	16.42
归属母公司股东权益	6,867	7,919	9,377	11,075					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,867	7,919	9,377	11,075					
负债和股东权益	8,269	9,861	11,874	13,896					

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	1,544	1,522	2,162	2,473	每股净资产(元)	17.17	19.80	23.44	27.69
投资活动现金流	-1,171	21	15	-2	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	4,188	-451	-625	-728	ROIC(%)	29.95	17.93	21.74	21.74
现金净增加额	4,560	1,091	1,552	1,744	ROE-摊薄(%)	18.96	18.98	22.22	21.90
折旧和摊销	314	52	63	75	资产负债率(%)	16.96	19.70	21.03	20.30
资本开支	-103	-12	-11	-11	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.41	20.28	14.63	12.56
营运资本变动	-50	-66	-30	-16	P/B (现价)	4.44	3.85	3.25	2.75

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>