

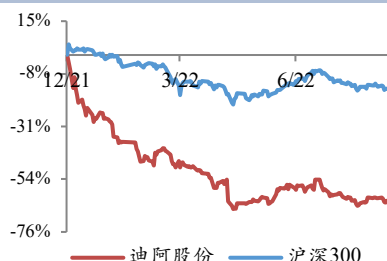
二季度阶段性承压，品牌升级客群拓宽、开拓金饰市场

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-29

收盘价（元）	59.52
近12个月最高/最低（元）	160.22/53.90
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	36
流通股比例（%）	9.12
总市值（亿元）	238
流通市值（亿元）	22

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

1.22Q1 业绩同比增长 16.8%，受疫情拖累需求或递延释放 2022-04-23

2.迪阿股份：21 年业绩符合预期，渠道建设能力及运营水平稳步提升 2022-03-02

3.华安证券_公司深度_迪阿股份_新

主要观点：

- **二季度业绩阶段性承压，22H1 归母净利润同比减少 20.6%。**公司发布半年报，22H1 年营收 20.9 亿元，同比-10.1%；归母净利润 5.8 亿元，同比-20.6%，毛利率 70.6%，同比+0.6pct。22Q2 营收 8.6 亿元，同比-30.1%，环比-29.2%，归母净利 2.0 亿元，同比-50.2%，环比-46.1%。
- **营收承压、毛利率相对坚挺，下半年递延婚恋刚需回补业绩有望回升。**收入端，22H1 求婚钻戒/结婚对戒营收 16.5/3.9 亿元，YoY-9.7%/-13.2%；线上自营/线下直营/线下联营营收 2.2/16.8/1.6 亿元，YoY-16.8%/-11.5%/+1.1%。下滑主因疫情反复致门店营业时间受限及客流减少；费用端，销售/管理/财务费率 32.0%/3.6%/0.1%，YoY+10.4pct/-0.4pct/-0.6pct，其中销售费用增加主因门店扩张，人工费用及资产折旧同比增长。利润端，22H1 毛利率 70.6%，同比+0.6pct，品牌影响力及产品竞争力提升，毛利率相对坚挺。
- **品牌升级拓宽用户客群，发布婚嫁系列开拓金饰市场。**品牌端，公司推出女生购买 DR 专属规则迭代深化品牌内核；同时品牌升级拓宽用户客群，35 岁以上客群贡献收入 19.6%，同比增长 6.8pct；渠道端，公司坚持“品牌+渠道”双轮驱动，22H1 新增门店 91 家，直营和联营单店收入同比-34.7%/-35.59%、单店面积同比+3.4%/+8.6%、单店坪效同比-36.9%/-40.8%、单店毛利率同比+1.12pct/+1.23pct；产品端，发布婚嫁系列开拓金饰市场，延续“一生只送一人”购买规则，后续将全国推广；持续创新产品研发，22H1 上线 181 个新款，新增 256 件外观专利。

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。显著的品牌区隔与调性带来高效率用户甄别。公司有望通过品牌塑造+完善渠道，获得持续高效的转化。预计 2022-24 年实现归母净利润 13.5/19.8/25.5 亿元，对应 PE 为 18/12/9 倍，维持“买入”评级。

风险提示

疫情反复影响线下客流；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	5153	6811	8811
收入同比（%）	87.6%	11.5%	32.2%	29.4%
归属母公司净利润	1302	1350	1975	2554
净利润同比（%）	131.1%	3.7%	46.3%	29.3%
毛利率（%）	70.1%	71.6%	71.6%	71.6%
ROE（%）	19.0%	16.4%	19.4%	20.0%
每股收益（元）	3.62	3.38	4.94	6.38
P/E	16.44	17.63	12.05	9.32
P/B	3.47	2.90	2.34	1.87

资料来源：wind，华安证券研究所

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	9334	11767	14878	营业收入	4623	5153	6811	8811
现金	4742	5723	7316	9513	营业成本	1381	1463	1936	2507
应收账款	175	424	560	724	营业税金及附加	255	283	375	485
其他应收款	10	11	14	18	销售费用	1218	1649	2043	2643
预付账款	60	146	194	251	管理费用	173	258	238	308
存货	440	521	689	893	财务费用	26	-100	-126	-164
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	103	136	176
固定资产	6	3	0	-3	营业利润	1633	1710	2501	3233
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	10193	12667	15819	利润总额	1632	1709	2500	3233
流动负债	1170	1745	2244	2843	所得税	330	359	525	679
短期借款	0	0	0	0	净利润	1302	1350	1975	2554
应付账款	114	149	197	255	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1056	1596	2047	2588	归属母公司净利润	1302	1350	1975	2554
非流动负债	233	233	233	233	EBITDA	314	1730	2495	3189
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.62	3.38	4.94	6.38
其他非流动负债	233	233	233	233					
负债合计	1403	1977	2477	3076					
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	3357	5331	7884					
归属母公司股东权	6867	8216	10190	12743					
负债和股东权益	8269	10193	12667	15819					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1544	1547	2125	2690	成长能力				
净利润	1302	1350	1975	2554	营业收入	87.6%	11.5%	32.2%	29.4%
折旧摊销	314	121	121	121	营业利润	135.8%	4.7%	46.3%	29.3%
财务费用	13	4	4	4	归属于母公司净利	131.1%	3.7%	46.3%	29.3%
投资损失	-42	-103	-136	-176	获利能力				
营运资金变动	-40	173	159	185	毛利率 (%)	70.1%	71.6%	71.6%	71.6%
其他经营现金流	1340	1178	1817	2371	净利率 (%)	28.2%	26.2%	29.0%	29.0%
投资活动现金流	-1171	-560	-527	-487	ROE (%)	19.0%	16.4%	19.4%	20.0%
资本支出	-103	-5	-6	-6	ROIC (%)	0.0%	14.7%	17.7%	18.4%
长期投资	-1097	-656	-656	-656	偿债能力				
其他投资现金流	30	102	135	175	资产负债率 (%)	17.0%	19.4%	19.6%	19.4%
筹资活动现金流	4188	-4	-4	-4	净负债比率 (%)	20.4%	24.1%	24.3%	24.1%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	6.37	5.35	5.24	5.23
长期借款	0	0	0	0	速动比率	5.78	4.86	4.76	4.76
普通股增加	40	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	4408	0	0	0	总资产周转率	0.56	0.51	0.54	0.56
其他筹资现金流	-260	-4	-4	-4	应收账款周转率	26.43	12.17	12.17	12.17
现金净增加额	4560	982	1593	2197	应付账款周转率	12.13	9.82	9.82	9.82

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	3.62	3.38	4.94	6.38	P/E	16.44	17.63	12.05	9.32
每股经营现金流薄)	3.86	3.87	5.31	6.72	P/B	3.47	2.90	2.34	1.87
每股净资产	17.17	20.54	25.48	31.86	EV/EBITDA	62.13	10.70	6.78	4.62

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。