

迪阿股份 (301177.SZ)

二季度整体经营承压，积极拓展线下品牌门店

增持

核心观点

二季度经营显著承压，营收利润均同比下降。公司 2022 上半年营收 20.85 亿元，同比-10.13%，归母净利润 5.79 亿元，同比-20.62%，扣非净利润 4.9 亿元，同比-30.77%。分季度看，公司二季度营收同比-30.08%，归母净利润同比-50.19%，整体经营情况较一季度显著承压，主要系疫情反复带来门店暂停营业、门店客流量等因素影响。

逆势扩张门店数量，积极推进数字化转型。分渠道看，公司线上自营营收 2.16 亿元，同比-16.77%，其中一季度同比+3.70%，二季度同比-31.62%，受到疫情等因素影响以及公司对产品结构进行调整，下架了部分低钻重求婚钻戒产品。线下直营、线下联营分别实现营收 16.80 亿元、1.61 亿元，分别同比-11.50%、+1.10%。分品类看，公司求婚钻戒、结婚对戒产品上半年营收分别同比-9.65%、-13.22%。展店方面，公司基于品牌长期发展考虑，疫情下逆势净增 91 家线下门店，期末终端门店数量 552 家。同时积极推进渠道数字化转型，包括端到端信息流覆盖、构建统一数据中台等。

毛利率水平提升，开店及人员薪酬等带来销售费提升。公司上半年整体毛利率 70.63%，同比+0.63pct，其中珠宝首饰业务毛利率同比+1.49pct，受益相对高毛利的求婚钻戒占比提升。销售费用率同比提升 10.36pct 至 31.98%，主要系公司店铺数量增加，人员薪资费用及使用权资产折旧同比增长所致。管理费用率同比-0.39pct 至 3.62%，研发费用率同比+0.17pct 至 0.44%。公司存货周转天数增加 53 天，预计受经营规模扩大增加存货储备影响。经营性现金流净额 4.68 亿元，同比-48.81%，主要系报告期销售收款同比减少以及采购支付同比增加所致。

风险提示：疫情反复；线下门店拓展不及预期；未及时把握营销变化趋势。

投资建议：随着整体疫情防控形势好转，在珠宝婚庆刚需特征下行业有望迎来确定性好转，公司有望分享行业消费复苏机遇。中长期看，在消费年轻化及钻石偏好推动行业渗透率提升下，公司在凭借已经建立起的高辨识度品牌认知，通过加快高质量渠道拓展，强化新媒体营销布局，不断巩固婚戒品类的竞争优势，并择机开拓配饰品类复购消费场景，从而进一步打开中长期成长空间。考虑疫情影响，我们下调公司归母净利润预测至 15.17 亿元/21.63 亿元/28.41 亿元（前值分别为 17.80 亿元/23.30 亿元/28.68 亿元），对应 PE 分别为 16/11/8x，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,464.50	4,622.73	5,680.98	8,419.32	11,000.66
(+/-%)	48.06%	87.57%	22.89%	48.20%	30.66%
净利润(百万元)	563.30	1301.77	1517.25	2162.79	2841.39
(+/-%)	113.44%	131.09%	16.55%	42.55%	31.38%
每股收益(元)	1.56	3.62	3.79	5.41	7.10
EBIT Margin	27.99%	34.53%	30.52%	29.28%	29.58%
净资产收益率 (ROE)	50.37%	18.96%	16.20%	19.49%	21.26%
市盈率 (PE)	38.04	16.46	15.69	11.01	8.38
EV/EBITDA	32.06	14.26	14.59	10.55	8.12
市净率 (PB)	19.16	3.12	2.54	2.15	1.78

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

商贸零售·专业连锁 II

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

S0980517070001

联系人：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	59.52 元
总市值/流通市值	23808/2143 百万元
52 周最高价/最低价	180.00/53.53 元
近 3 个月日均成交额	85.97 百万元

市场走势



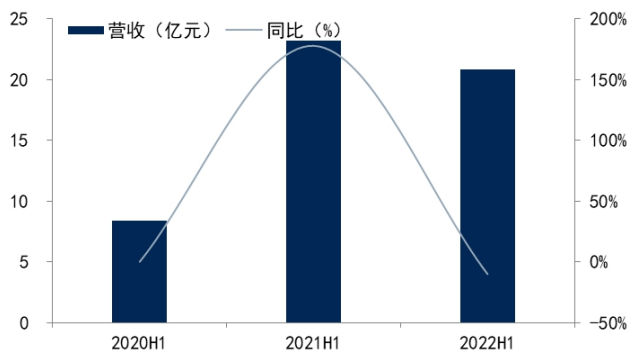
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《迪阿股份 (301177.SZ) - 疫情反复影响业绩表现，加速推进门店布局》——2022-04-23

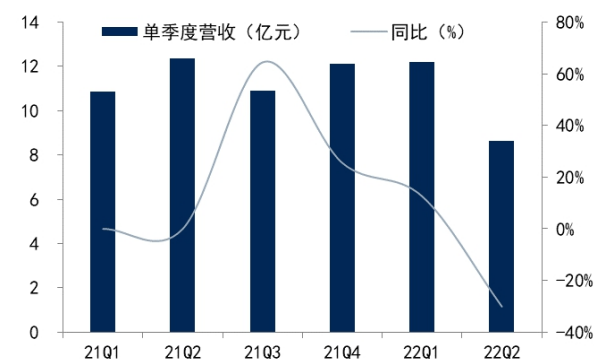
业绩情况：公司 2022 上半年营收 20.85 亿元，同比-10.13%，归母净利润 5.79 亿元，同比-20.62%，扣非净利润 4.9 亿元，同比-30.77%。分季度看，公司二季度营收同比-30.08%，归母净利润同比-50.19%，整体经营情况较一季度显著承压，主要系疫情反复带来门店暂停营业、门店客流量等因素影响。

图1：迪阿股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



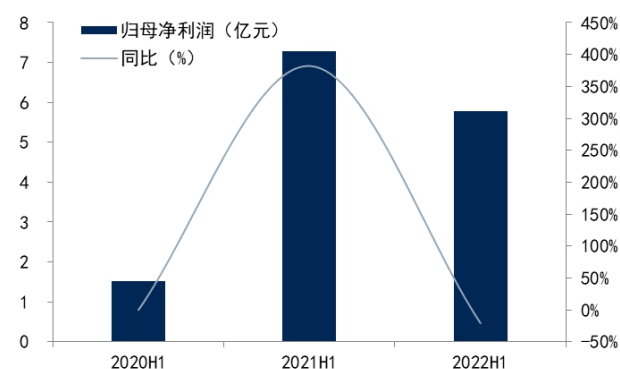
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：迪阿股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



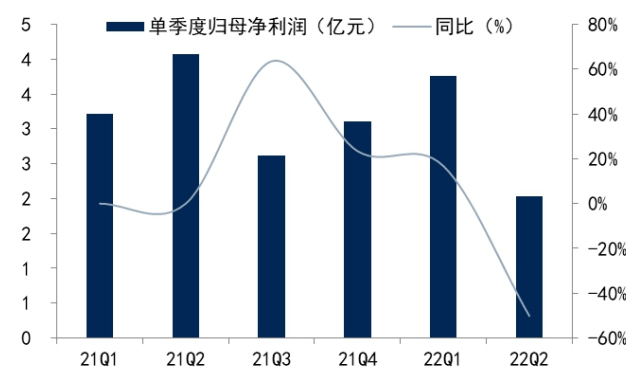
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：迪阿股份归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：迪阿股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

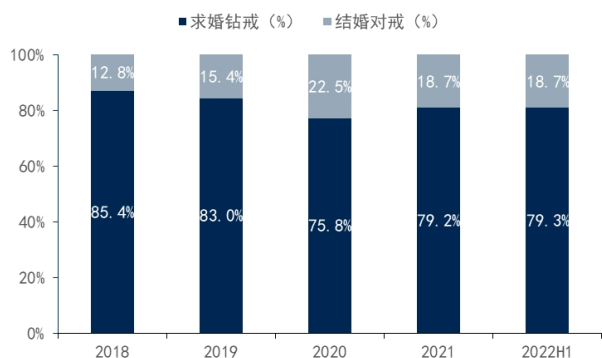


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

营收分拆及经营情况：逆势扩张门店数量，积极推进数字化转型。分渠道看，公司线上自营营收 2.16 亿元，同比-16.77%，其中一季度同比+3.70%，二季度同比-31.62%，受到疫情等因素影响以及公司对产品结构进行调整，下架了部分低钻重求婚钻戒产品。线下直营、线下联营分别实现营收 16.80 亿元、1.61 亿元，分别同比-11.50%、+1.10%。分品类看，公司求婚钻戒、结婚对戒产品上半年营收分别同比-9.65%、-13.22%。展店方面，公司基于品牌长期发展考虑，疫情下逆势净增 91 家线下门店，期末终端门店数量 552 家。同时积极推进渠道数字化转型，包括端到端信息流覆盖、构建统一数据中台等。

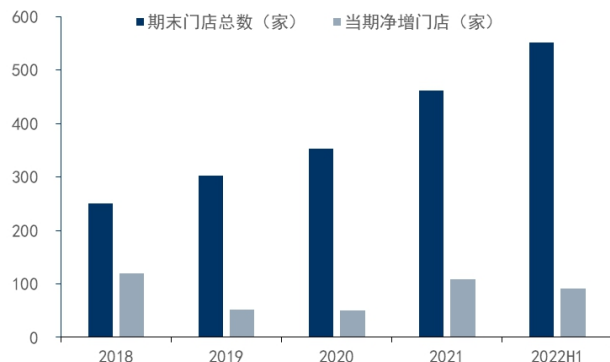
例如公司基本完成端到端的信息流覆盖、新零售业务中台的搭建并不断对其进行优化和业务扩展，线上线下融合销售；报告期公司布局数据中台系统和会员数字化营销平台，实现透明的数据化运营和管理，实现数据资源化和数据服务化，数字化营销可以更理解用户，更精准的触达用户，让一线导购可以与消费者进行实时沟通、产品推荐和销售实现。

图5: 迪阿股份求婚钻戒及结婚对戒收入占比 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

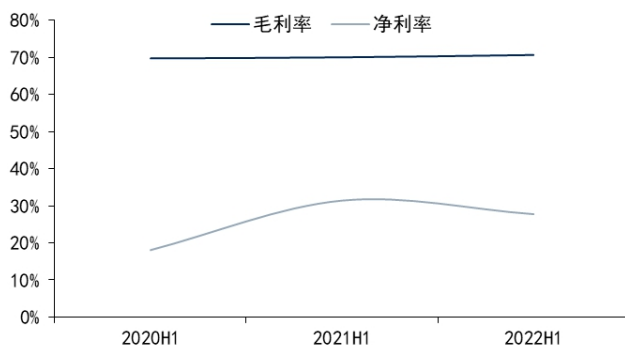
图6: 迪阿股份门店数量 (家)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

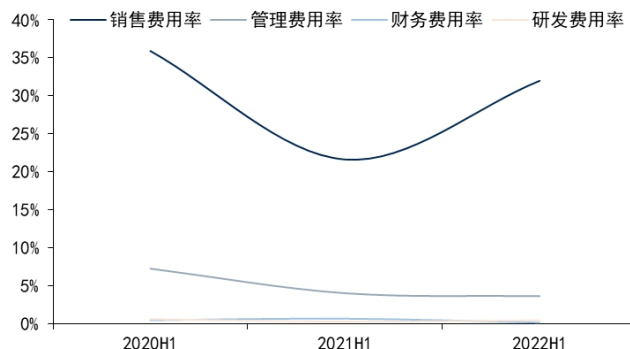
财务分析: 公司上半年整体毛利率 70.63%，同比+0.63pct，其中珠宝首饰业务毛利率同比+1.49pct，受益相对高毛利的求婚钻戒占比提升。销售费用率同比提升 10.36pct 至 31.98%，主要系公司店铺数量增加，人员薪资费用及使用权资产折旧同比增长所致。管理费用率同比-0.39pct 至 3.62%，研发费用率同比+0.17pct 至 0.44%。公司存货周转天数增加 53 天，预计受经营规模扩大增加存货储备影响。经营性现金流净额 4.68 亿元，同比-48.81%，主要系报告期销售收款同比减少以及采购支付同比增加所致。

图7: 迪阿股份毛利率及净利率 (%)

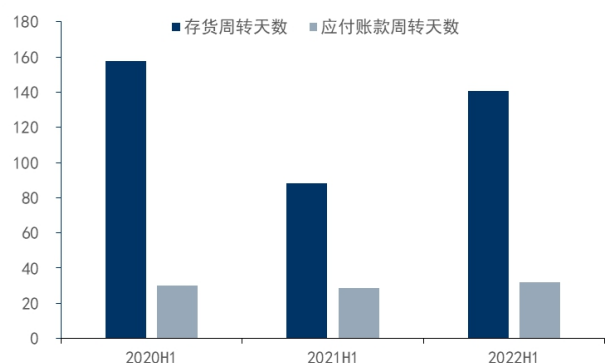


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

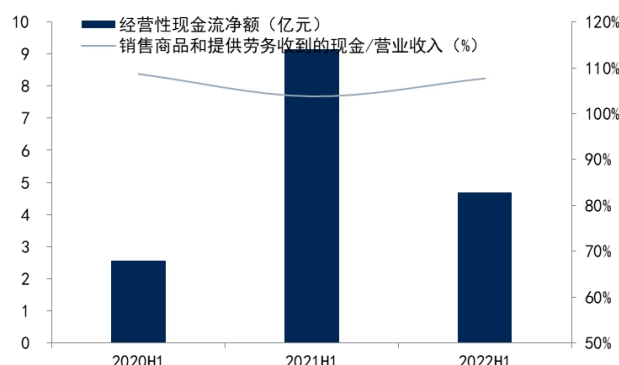
图8: 迪阿股份费用率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：迪阿股份存货及应付账款周转天数（天）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：迪阿股份经营性现金流情况（亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：随着整体疫情防控形势好转，在珠宝婚庆刚需特征下行业有望迎来确定性好转，公司有望分享行业消费复苏机遇。中长期看，在消费年轻化及钻石偏好推动行业渗透率提升下，公司在凭借已经建立起的高辨识度品牌认知，通过加快高质量渠道拓展，强化新媒体营销布局，不断巩固婚戒品类的竞争优势，并择机开拓配饰品类复购消费场景，从而进一步打开中长期成长空间。考虑疫情影响，我们下调公司归母净利润预测至 15.17 亿元/21.63 亿元/28.41 亿元（前值分别为 17.80 亿元/23.30 亿元/28.68 亿元），对应 PE 分别为 16/11/8x，维持对公司的“增持”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	PEG (22E)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
002867	周大生	13.18	144.44	1.12	1.33	1.60	1.90	11.80	9.91	8.24	6.94	21.16	0.53	买入
300945	曼卡龙	15.63	31.89	0.34	0.38	0.46	0.60	61.04	41.14	33.74	26.14	9.22	4.01	暂无
002345	潮宏基	5.00	44.43	0.39	0.42	0.51	0.60	14.23	11.95	9.88	8.31	9.96	1.98	增持
301177	迪阿股份	59.52	238.09	3.62	3.79	5.41	7.10	16.46	15.69	11.01	8.38	18.96	0.95	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：曼卡龙、潮宏基为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	181	4742	7864	10400	12612	营业收入	2464	4623	5681	8419	11001
应收款项	166	185	233	417	479	营业成本	755	1381	1642	2435	3175
存货净额	297	440	641	947	1236	营业税金及附加	130	255	312	458	604
其他流动资产	52	67	227	213	293	销售费用	729	1218	1765	2736	3556
流动资产合计	1619	7451	10060	12478	15170	管理费用	160	173	228	325	412
固定资产	3	6	63	120	164	财务费用	11	26	(153)	(228)	(287)
无形资产及其他	6	6	6	5	5	投资收益	16	42	5	5	5
投资性房地产	303	806	806	806	806	资产减值及公允价值变动	14	28	5	5	5
长期股权投资	0	0	2	4	6	其他收入	(16)	(7)	0	0	0
资产总计	1932	8269	10937	13413	16152	营业利润	692	1633	1897	2703	3552
短期借款及交易性金融负债	0	215	5	5	5	营业外净收支	(1)	(1)	0	0	0
应付款项	308	455	534	789	1030	利润总额	692	1632	1897	2703	3552
其他流动负债	496	499	796	1282	1502	所得税费用	128	330	379	541	710
流动负债合计	804	1170	1335	2076	2537	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	563	1302	1517	2163	2841
其他长期负债	9	233	238	243	248						
长期负债合计	9	233	238	243	248	现金流量表（百万元）					
负债合计	813	1403	1573	2319	2784	净利润	563	1302	1517	2163	2841
少数股东权益	0	0	(0)	(0)	(0)	资产减值准备	6	2	63	56	62
股东权益	1118	6867	9364	11094	13367	折旧摊销	4	4	5	12	19
负债和股东权益总计	1932	8269	10937	13413	16152	公允价值变动损失	(14)	(28)	(5)	(5)	(5)
						财务费用	11	26	(153)	(228)	(287)
关键财务与估值指标						营运资本变动	154	(303)	34	327	97
每股收益	1.56	3.62	3.79	5.41	7.10	其它	(7)	(2)	(63)	(56)	(62)
每股红利	0.33	0.00	0.76	1.08	1.42	经营活动现金流	708	975	1552	2497	2952
每股净资产	3.11	19.07	23.41	27.73	33.42	资本开支	0	(35)	(120)	(120)	(120)
ROIC	215%	48%	47%	237%	281%	其它投资现金流	(578)	(1095)	923	594	(50)
ROE	50%	19%	16%	19%	21%	投资活动现金流	(578)	(1130)	801	472	(172)
毛利率	69%	70%	71%	71%	71%	权益性融资	0	4461	1284	0	0
EBIT Margin	28%	35%	31%	29%	30%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	28%	35%	31%	29%	30%	支付股利、利息	(120)	0	(303)	(433)	(568)
收入增长	48%	88%	23%	48%	31%	其它融资现金流	130	254	(210)	0	0
净利润增长率	113%	131%	17%	43%	31%	融资活动现金流	(110)	4715	770	(433)	(568)
资产负债率	42%	17%	14%	17%	17%	现金净变动	20	4560	3123	2536	2212
息率	0.6%	0.0%	1.4%	2.0%	2.7%	货币资金的期初余额	162	181	4742	7864	10400
P/E	38.0	16.5	15.7	11.0	8.4	货币资金的期末余额	181	4742	7864	10400	12612
P/B	19.2	3.1	2.5	2.1	1.8	企业自由现金流	720	940	1307	2191	2599
EV/EBITDA	32.1	14.3	14.6	10.5	8.1	权益自由现金流	850	1194	1219	2374	2829

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032