

迪阿股份 (301177)

2022 年三季报：疫情下业绩承压，渠道门店逆势加速扩张

买入（维持）

2022 年 10 月 28 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

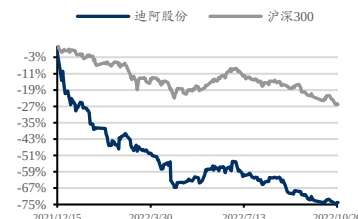
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	4,623	4,655	6,618	8,065
同比	88%	1%	42%	22%
归属母公司净利润（百万元）	1,302	1,122	1,607	2,005
同比	131%	-14%	43%	25%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.25	2.81	4.02	5.01
P/E（现价&最新股本摊薄）	12.95	15.02	10.49	8.41

#市占率上升

投资要点

- **2022 年 Q3 归母净利润同比-25.9%，疫情反复下业绩承压：**公司 2022 年 10 月 27 日披露 2022 年三季报，2022 年前三季度公司收入 30.4 亿元，同比-10.8%，实现归母净利润 7.7 亿元，同比-22%，实现扣非归母净利润 6.3 亿元，同比-33.75%，单看三季度，公司收入 9.6 亿元，同比-12.2%，归母净利润 1.9 亿元，同比-25.9%，扣非归母净利润 1.4 亿元，同比-42.2%，其中非经常项目中主要为投资收益 5959 万元。公司收入端出现下滑一方面是疫情反复对线下消费实体有影响，另一方面也是因为去年整体销售偏旺，基数较高。
- **公司毛利率同环比均有提升，费用支出较为刚性，费用率大幅提升：**2022 年 Q3 公司销售毛利率 71%，同比+1.7pct，环比+1pct，公司销售费用率 40.9%，同比+11.6pct，环比+4.8pct，管理费用率 4.8%，同比+1.5pct，环比+0.6pct，销售净利率 20.3%，同比-3.7pct，环比-3.2pct，公司线下门店为全直营模式，且主要位于一二线的购物中心，受疫情影响较大，且直营模式需承担的费用开支也较为刚性，因此在利润端受到的影响会进一步放大。
- **2022 年 Q3 公司新开 85 家自营门店，环比 Q2 加速实现逆势扩张。**截至 2022 年 6 月底，公司终端门店总数 552 家，2022 年 Q3，公司新开自营门店 85 家，较 2022 年 Q2 进一步加速，2022 年 1-9 月公司新开自营门店 183 家，开店速度居于镶嵌类珠宝公司前列，市场份额有望提升，公司全直营定制模式，单店开店的前期投入较小，截至 2022 年 9 月末，公司账面货币资金+金融资产合计有 64 亿元，账面现金充足。
- **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，被复制替代的难度较高。
- **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，有出色的营销能力，开店加速落地中，2022Q3 疫情影响持续，我们下调 2022 年-2024 归母净利润从 13.2/18.9/23.3 亿元至 11.2/16.1/20.05 亿元，最新收盘价对应 2022-2024 年 PE 为 15/10/8 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等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.14
一年最低/最高价	39.97/180.00
市净率(倍)	2.53
流通 A 股市值(百万元)	1,536.61
总市值(百万元)	16,856.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.62
资产负债率(% ,LF)	20.76
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): 2022 中报点评: H1 归母净利润受疫情影响同比下滑 21%，静待疫后复苏》
2022-08-29
- 《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》
2022-06-13

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	8,541	10,208	11,984	营业总收入	4,623	4,655	6,618	8,065
货币资金及交易性金融资产	6,566	7,345	8,573	10,037	营业成本(含金融类)	1,381	1,405	2,039	2,480
经营性应收款项	235	409	585	712	税金及附加	255	256	364	444
存货	440	577	838	1,019	销售费用	1,218	1,629	2,184	2,581
合同资产	0	0	0	0	管理费用	173	196	278	323
其他流动资产	210	209	213	215	研发费用	17	23	33	40
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	29	33	36
固定资产及使用权资产	436	444	452	459	投资净收益	42	233	232	242
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	1,407	1,984	2,476
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	9,378	11,066	12,863	利润总额	1,632	1,406	1,984	2,476
流动负债	1,170	1,493	2,056	2,449	减:所得税	330	284	377	470
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	1,122	1,607	2,005
经营性应付款项	455	501	727	884	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	210	422	612	744	归属母公司净利润	1,302	1,122	1,607	2,005
其他流动负债	289	356	502	607	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.25	2.81	4.02	5.01
非流动负债	233	233	233	233	EBIT	1,579	1,146	1,720	2,198
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,893	1,198	1,782	2,273
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	70.14	69.81	69.19	69.25
租赁负债	216	216	216	216	归母净利率(%)	28.16	24.11	24.29	24.87
其他非流动负债	17	17	17	17	收入增长率(%)	87.57	0.70	42.15	21.87
负债合计	1,403	1,726	2,288	2,682	归母净利润增长率(%)	131.09	-13.79	43.23	24.77
归属母公司股东权益	6,867	7,652	8,777	10,181					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,867	7,652	8,777	10,181					
负债和股东权益	8,269	9,378	11,066	12,863					

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	955	1,561	1,921	每股净资产(元)	17.17	19.13	21.94	25.45
投资活动现金流	-1,171	161	149	145	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	4,188	-337	-482	-602	ROIC(%)	29.95	11.89	16.11	17.96
现金净增加额	4,560	779	1,228	1,464	ROE-摊薄(%)	18.96	14.67	18.31	19.70
折旧和摊销	314	52	63	75	资产负债率(%)	16.96	18.40	20.68	20.85
资本开支	-103	-12	-11	-11	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.95	15.02	10.49	8.41
营运资本变动	-50	-55	-20	-19	P/B (现价)	2.45	2.20	1.92	1.66

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>