

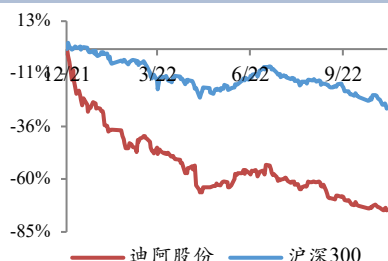
疫情影响增长节奏，开店持续推进利润率稳定

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-31

收盘价(元)	40.45
近12个月最高/最低(元)	160.22/40.45
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)	162
流通市值(亿元)	15

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. 迪阿股份：二季度阶段性承压，品牌升级客群拓宽、开拓金饰市场 2022-08-29
2. 22Q1 业绩同比增长 16.8%，受疫情拖累需求或递延释放 2022-04-23
3. 迪阿股份：21 年业绩符合预期，渠

主要观点：

公司发布三季报：2022 年前三季度营收 30.4 亿元，同比-10.7%；归母净利 7.7 亿元，同比-22.0%，单 Q3 营收 9.6 亿元，同比-12.2%，归母净利 2.0 亿元，同比-25.9%。经营活动现金流 2.5 亿元，同比+8.3%。

- **客流减少致营收承压，Q3 增速下滑环比显著收窄。**收入端，三季度营收同比下滑 12.2%，下滑主因疫情反复致新门店培育期拉长、门店营业时间受限及客流减少，但下滑幅度较 22Q2 的 30.1% 明显收窄。预计 Q4 受双十一等节日影响递延婚恋需求释放驱动业绩有望回暖。
- **新店扩张费用率略有提升，毛利率稳步增长。**费用端，Q3 销售/管理/财务费率 42.9%/4.8%/1.0%，同比+11.6pcts/+1.5pcts/+0.4pcts，其中销售费用率增加主因公司门店逆势快速扩张，财务费用率增加主因利息收入增加；**利润端**，公司遵循长期经营思路，砍掉低价格带产品，24 岁以下客群占比减少，带动综合客单价提升，22Q3 毛利率 71.0%，同比+1.8pcts，环比+1.0pcts，净利率 20.3%，同比-3.7pcts，环比-3.2pcts。
- **布局金饰第二增长曲线，线下门店稳健扩张。**品牌端，公司借抖音、微博等平台推广品牌故事，微博“中秋节日营销”话题阅读量达 378.5 万；**渠道端**，门店数量稳步扩张，前三季度新增门店 189 家，其中 Q1/Q2/Q3 新增 16/86/85 家，47.1% 处于高线城市核心商圈。由于轻资产定制化，单店投入成本仅约 100 万元，面积约 100m² 未来渠道或逐步下沉至三四线城市。**产品端**，公司从婚嫁黄金、婚礼策划、婚纱礼服开始测试。6 月推出婚嫁系列黄金饰品，9 月扩大测试范围，试点门店增加至 20 家。

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。公司有望通过品牌塑造+完善渠道，获得持续高效的转化。考虑疫情影响增长节奏，下调 2022-24 年归母净利润至 12.1/17.7/22.9 亿元（前值 13.5/19.8/25.5 亿元），对应 PE 为 13/9/7 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	4600	6084	7877
收入同比(%)	87.6%	-0.5%	32.3%	29.5%
归属母公司净利润	1302	1211	1769	2286
净利润同比(%)	131.1%	-6.9%	46.0%	29.3%
毛利率(%)	70.1%	71.6%	71.5%	71.5%
ROE(%)	19.0%	15.0%	18.0%	18.8%
每股收益(元)	3.62	3.03	4.42	5.72
P/E	11.17	13.36	9.15	7.08
P/B	2.36	2.00	1.64	1.33

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	9036	11213	13997	营业收入	4623	4600	6084	7877
现金	4742	5543	6916	8831	营业成本	1381	1308	1731	2244
应收账款	175	378	500	647	营业税金及附加	255	253	335	433
其他应收款	10	9	13	16	销售费用	1218	1472	1825	2363
预付账款	60	131	173	224	管理费用	173	230	213	276
存货	440	466	617	799	财务费用	26	-99	-120	-153
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	92	122	158
固定资产	6	3	0	-3	营业利润	1633	1534	2239	2894
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	9896	12113	14938	利润总额	1632	1533	2239	2894
流动负债	1170	1586	2035	2575	所得税	330	322	470	608
短期借款	0	0	0	0	净利润	1302	1211	1769	2286
应付账款	114	133	176	228	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1056	1453	1859	2347	归属母公司净利润	1302	1211	1769	2286
非流动负债	233	233	233	233	EBITDA	314	1556	2239	2862
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.62	3.03	4.42	5.72
其他非流动负债	233	233	233	233	主要财务比率				
负债合计	1403	1819	2268	2808	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	400	400	400	400	营业收入	87.6%	-0.5%	32.3%	29.5%
资本公积	4459	4459	4459	4459	营业利润	135.8%	-6.1%	46.0%	29.3%
留存收益	2007	3218	4986	7271	归属于母公司净利	131.1%	-6.9%	46.0%	29.3%
归属母公司股东权	6867	8077	9845	12130	获利能力				
负债和股东权益	8269	9896	12113	14938	毛利率 (%)	70.1%	71.6%	71.5%	71.5%
现金流量表					净利率 (%)	28.2%	26.3%	29.1%	29.0%
单位:百万元					ROE (%)	19.0%	15.0%	18.0%	18.8%
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC (%)	0.0%	13.3%	16.3%	17.2%
经营活动现金流	1544	1378	1920	2425	偿债能力				
净利润	1302	1211	1769	2286	资产负债率 (%)	17.0%	18.4%	18.7%	18.8%
折旧摊销	314	121	121	121	净负债比率 (%)	20.4%	22.5%	23.0%	23.1%
财务费用	13	4	4	4	流动比率	6.37	5.70	5.51	5.43
投资损失	-42	-92	-122	-158	速动比率	5.78	5.20	5.03	4.96
营运资金变动	-40	132	146	170	营运能力				
其他经营现金流	1340	1080	1624	2118	总资产周转率	0.56	0.46	0.50	0.53
投资活动现金流	-1171	-571	-541	-506	应收账款周转率	26.43	12.17	12.17	12.17
资本支出	-103	-5	-6	-6	应付账款周转率	12.13	9.82	9.82	9.82
长期投资	-1097	-656	-656	-656	每股指标 (元)				
其他投资现金流	30	90	120	156	每股收益	3.62	3.03	4.42	5.72
筹资活动现金流	4188	-4	-4	-4	每股经营现金流薄)	3.86	3.44	4.80	6.06
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	17.17	20.19	24.61	30.32
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	40	0	0	0	P/E	11.17	13.36	9.15	7.08
资本公积增加	4408	0	0	0	P/B	2.36	2.00	1.64	1.33
其他筹资现金流	-260	-4	-4	-4	EV/EBITDA	37.82	7.12	4.33	2.72
现金净增加额	4560	802	1373	1914					

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。