

纺织服装组

迪阿股份 (301177.SZ) 买入 (维持评级)

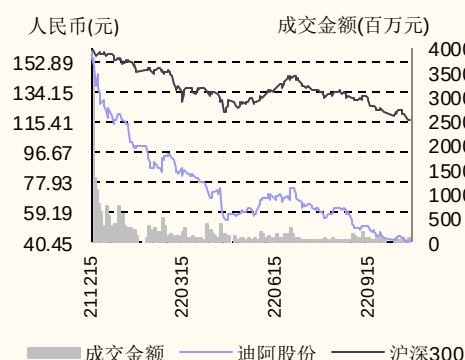
公司点评

市场价格 (人民币): 42.14 元

逆势积极拓店, 疫后修复可期

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.00
已上市流通 A 股(亿股)	0.36
总市值(亿元)	168.56
年内股价最高最低(元)	160.22/40.45
沪深 300 指数	3631
创业板指	2337



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,464	4,623	4,349	5,351	6,612
营业收入增长率	48.06%	87.57%	-5.93%	23.05%	23.56%
归母净利润(百万元)	563	1,302	1,096	1,452	1,821
归母净利润增长率	113.44%	131.09%	-15.80%	32.43%	25.43%
摊薄每股收益(元)	1.565	3.254	2.740	3.629	4.552
每股经营性现金流净额	2.45	3.86	1.86	4.30	5.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	50.37%	18.96%	14.57%	17.29%	19.19%
P/E	0.00	39.11	15.38	11.61	9.26
P/B	0.00	7.41	2.24	2.01	1.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 10.27 发布 22 年三季报, 实现营收 30.43 亿元 (-10.8%), 实现归母净利润 7.73 亿元 (-22%)。单 Q3 实现营收 9.58 亿元 (-12.2%), 实现归母净利润 1.94 亿元 (-25.9%), 实现扣非净利 1.43 亿元 (-42.2%), 符合预期。

经营分析

- **逆势下稳步拓店, 客单、经营效益提升。**开店方面, 公司 7-9 月分别新开店 36/16/33 家, 其中在北京、上海分别新增 8/4 家门店, 门店以自营为主, 面积多处于 80~100 m² 区间, 且大多位于高线城市核心商圈, 锁定优质客群的同时有效体现品牌价值与定位, 当前新开门店平均月销售额在 60 万元左右, 经营效益环比提升。客单价方面, 公司取消 3000 元以下产品导致 24 岁以下客群占比下滑显著, 客户平均购买力增强预计带动综合客单价提升至 1.1 万元以上 (去年为 9400 元左右), 其中线上/线下客单价预计分别达到 5400 元/1.3 万元, 积极拓店与客单提升有望共同促进销售增长。
- **均价提升带动毛利率上行, 净利率有所下滑。**22 年 Q1-3 公司毛利率为 70.74%, 其中单 Q3 毛利率为 70.98%, 同比/环比分别+1.73 Pct/1.04 Pct, 主要系均价提升拉动; Q1-3 销售费用率同比+10.7 Pct 至 35.42%, 主要来自 1) 疫情背景下收入放缓以及 2) 拓店加速对应销售人员薪资及市场推广费用增加。前三季度公司净利率为 25.39% (-3.64 Pct), 其中单 Q3 净利率为 20.26%, 同比/环比分别下降 3.7Pct/3.2Pct, 公司弱市下加强门店布局与规模扩张, 需求逐渐回暖有望带动盈利改善。
- **存货水平增加, 经营性净现金流阶段性承压。**截至 3Q22 末公司存货水平为 6.48 亿元, 同比+48.3%, 经营承压下周转有所放缓; 公司的经营性净现金流为 7.14 亿元, 同比-37.5%, 主要系销售回款减少叠加采购支付增加。

投资建议

- 公司具有较强的品牌认知度, 且在轻资产、定制化模式下有望通过高质量拓店带动业绩快速增长。考虑到疫情对公司终端销售带来较大影响, 下调 22-24 年盈利预测, 预计 22-24 年归母净利润为 10.96/14.52/18.21 亿元, 对应 PE 为 15/12/9 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 品牌价值维护不利、经营管理能力不足、平台流量红利消失等。

相关报告

- 1.《渠道&产品力逆势向上, 静待疫后重归增长-迪阿股份 22...》, 2022.8.29
- 2.《亮眼业绩如期兑现, 22 全年预期不变-迪阿股份 21 年报&22...》, 2022.4.22
- 3.《品牌势能为基, 拓店助力增长-迪阿股份深度报告》, 2022.3.12

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

杨欣 分析师 SAC 执业编号: S1130522080010
yangxin1@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,665	2,464	4,623	4,349	5,351	6,612
增长率		48.1%	87.6%	-5.9%	23.0%	23.6%
主营业务成本	-496	-755	-1,381	-1,274	-1,577	-1,925
%销售收入	29.8%	30.6%	29.9%	29.3%	29.5%	29.1%
毛利	1,169	1,710	3,242	3,075	3,774	4,687
%销售收入	70.2%	69.4%	70.1%	70.7%	70.5%	70.9%
营业税金及附加	-94	-130	-255	-239	-294	-364
%销售收入	5.7%	5.3%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
销售费用	-674	-729	-1,218	-1,392	-1,552	-1,878
%销售收入	40.5%	29.6%	26.3%	32.0%	29.0%	28.4%
管理费用	-120	-160	-173	-157	-206	-258
%销售收入	7.2%	6.5%	3.7%	3.6%	3.9%	3.9%
研发费用	-13	-17	-17	-22	-27	-33
%销售收入	0.8%	0.7%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	267	673	1,579	1,266	1,696	2,155
%销售收入	16.0%	27.3%	34.2%	29.1%	31.7%	32.6%
财务费用	-7	-11	-26	74	70	78
%销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	-1.7%	-1.3%	-1.2%
资产减值损失	-3	-11	-13	-13	1	-2
公允价值变动收益	0	6	18	14	20	15
投资收益	10	16	42	30	28	30
%税前利润	3.3%	2.3%	2.6%	2.2%	1.5%	1.3%
营业利润	290	692	1,633	1,370	1,814	2,276
营业利润率	17.4%	28.1%	35.3%	31.5%	33.9%	34.4%
营业外收支	0	-1	-1	0	0	0
税前利润	290	692	1,632	1,370	1,814	2,276
利润率	17.4%	28.1%	35.3%	31.5%	33.9%	34.4%
所得税	-26	-128	-330	-274	-363	-455
所得税率	9.0%	18.6%	20.2%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	264	563	1,302	1,096	1,452	1,821
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	264	563	1,302	1,096	1,452	1,821
净利率	15.9%	22.9%	28.2%	25.2%	27.1%	27.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	264	563	1,302	1,096	1,452	1,821
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	51	59	324	94	122	181
非经营收益	-9	-24	-41	-31	-39	-38
营运资金变动	50	285	-40	-416	186	78
经营活动现金净流	356	883	1,544	743	1,721	2,042
资本开支	-69	-40	-103	4	-246	-255
投资	-207	-667	-1,097	-1,167	-480	-885
其他	10	15	30	30	28	30
投资活动现金净流	-266	-692	-1,171	-1,134	-698	-1,110
股权募资	0	0	4,461	0	0	0
债权募资	0	0	0	-213	0	0
其他	-91	-121	-272	-451	-590	-735
筹资活动现金净流	-91	-121	4,188	-664	-590	-735
现金净流量	-1	69	4,560	-1,055	433	197

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	162	181	4,742	3,628	4,018	4,184
应收款项	88	170	185	188	230	281
存货	213	297	440	650	593	698
其他流动资产	422	970	2,084	2,875	3,087	3,701
流动资产	884	1,619	7,451	7,341	7,928	8,863
%总资产	85.5%	83.8%	90.1%	86.9%	83.9%	82.3%
长期投资	0	156	219	400	700	1,000
固定资产	4	3	6	15	21	23
%总资产	0.4%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
无形资产	78	80	99	280	417	511
非流动资产	151	313	818	1,103	1,526	1,902
%总资产	14.5%	16.2%	9.9%	13.1%	16.1%	17.7%
资产总计	1,035	1,932	8,269	8,444	9,454	10,765
短期借款	0	0	215	0	0	0
应付款项	171	370	528	428	535	622
其他流动负债	187	434	427	333	408	570
流动负债	358	804	1,170	761	943	1,193
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	8	9	233	159	116	85
负债	366	813	1,403	920	1,058	1,277
普通股股东权益	669	1,118	6,867	7,524	8,395	9,488
其中：股本	360	360	400	400	400	400
未分配利润	240	641	1,831	2,488	3,359	4,452
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,035	1,932	8,269	8,444	9,454	10,765

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.733	1.565	3.254	2.740	3.629	4.552
每股净资产	1.859	3.107	17.166	18.810	20.987	23.718
每股经营现金净流	0.988	2.452	3.860	1.858	4.302	5.105
每股股利	0.000	0.000	2.000	1.096	1.452	1.821
回报率						
净资产收益率	39.43%	50.37%	18.96%	14.57%	17.29%	19.19%
总资产收益率	25.50%	29.16%	15.74%	12.98%	15.35%	16.91%
投入资本收益率	36.31%	48.98%	17.78%	13.46%	16.16%	18.17%
增长率						
主营业务收入增长率	10.96%	48.06%	87.57%	-5.93%	23.05%	23.56%
EBIT增长率	-24.04%	151.96%	134.69%	-19.87%	33.97%	27.09%
净利润增长率	-3.18%	113.44%	131.09%	-15.80%	32.43%	25.43%
总资产增长率	37.68%	86.65%	328.09%	2.12%	11.95%	13.87%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.1	18.5	13.5	15.0	15.0	15.0
存货周转天数	152.0	123.4	97.4	190.0	140.0	135.0
应付账款周转天数	33.4	35.9	29.7	33.0	35.0	37.0
固定资产周转天数	1.0	0.5	0.5	1.3	1.5	1.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-75.46%	-98.63%	-92.49%	-72.46%	-69.59%	-63.32%
EBIT利息保障倍数	39.8	59.3	60.9	-17.2	-24.3	-27.6
资产负债率	35.33%	42.10%	16.96%	10.89%	11.20%	11.87%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	2	20	23	45
增持	0	2	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.23	1.26	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-12	买入	85.16	104.07 ~ 104.07
2	2022-04-22	买入	76.20	N/A
3	2022-08-29	买入	59.52	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402