

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

迪阿股份 (301177)

投资评级 增持

上次评级 增持

刘嘉仁 社零&amp;美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 迪阿股份 (301177.SZ) 2023&24Q1 点评: 23Q2 开始的主动渠道调整&近年来钻石消费力走弱致业绩承压

2024年4月28日

**事件:** 公司发布 2023&24Q1 业绩, 2023 年实现营收 21.8 亿元, 同降 40.78%, 归母净利润 0.69 亿元, 同降 90.54%, 扣非归母净亏损 1.2 亿元, 同比由盈转亏, 经营活动现金流净额 0.37 亿元, 同降 95.48%。24Q1 实现营收 4.26 亿元, 同降 39.52%, 归母净利润 0.29 亿元, 同降 70.81%, 扣非归母净亏损 591.66 万元, 同比由盈转亏, 经营活动现金流净额 0.82 亿元, 同降 11.18%。2023 年公司拟每 10 股派发现金红利 5 元 (含税), 现金分红总额 2 亿元。

## 点评:

**收入承压主要由于: 1) 钻石饰品消费走弱、市场尚未恢复; 2) 公司自 23 年二季度开始主动进行渠道调整优化。** 2023 年净关店 160 家, 24Q1 净关店 37 家, 闭店带来短期销售的减少。截至 2024Q1 期末, 公司门店数量为 491 家, 均为自营门店。分布于境内 31 个省/自治区/直辖市的 204 个城市, 境外 2 家分别位于法国巴黎和中国香港; 境内门店主要布局在三线及以上城市, 其中分布在一二线城市的门店有 306 家, 占比约 62.58%, 分布在三线及以下城市的门店有 183 家, 占比约 37.42%。

**线下持续优化渠道结构, 加快布局省外加盟门店, 收入增长主要由开店贡献。** 分量价, 收入下降主要受订单量下降影响, 2023 年订单数量同比下降 38.18%, 但平均客单价保持基本稳定, 同比下降 3.28% (不包括其他业务)。分销售模式, 2023 年线上自营/线下直营/线下联营分别实现收入 2.27/17.69/1.77 亿元, 同比 -42.45%/-40.63%/-35.59%, 毛利率 66.58%/69.30%/68.04%, 同比-0.86/-1.60/-0.29PCT, 各直营渠道毛利率相对稳定且一致。24Q1 线上自营/线下直营/线下联营分别实现收入 0.41/3.49/0.35 亿元, 同比 -33.71%/-40.32%/-38.23%, 毛利率分别为 63.89%/66.09%/66.06%, 同比-3.60/-4.25/-2.14PCT。24Q1 各渠道毛利率有所下降, 主要因为: 1) 金价上涨, 结婚对戒产品毛利率有所下降; 2) 24Q1 黄金产品收入增加, 使得收入和成本结构发生变化所致。

**闭店带来销售费用下降, 受收入降幅较大影响费用率提升。** 盈利能力方面, 2023 年销售毛利率 68.83%, 同比-0.96PCT, 销售/管理/研发/财务费用率 56.36%/6.97%/1.00%/1.18%, 分别同比+17.73/+2.51/+0.51/+0.59PCT, 销售净利率 3.16%, 同比-16.65PCT。2023 年销售/管理/研发/财务费用分别同比-13.59%/-7.44%/+21.02%/+19.66%, 其中销售费用下降主要来自闭店及费用管控, 但降幅小于收入端导致销售费用率提升较多, 财务费用增加主要系随募集资金项目的投入使用及购买定期理财产品, 活期存款利息收入减

少。24Q1 销售毛利率 65.82%，同比-4.05PCT，销售/管理/研发/财务费用率 54.88%/8.35%/1.03%/0.92%，同比+6.1/+2.08/+0.26/+0.13PCT，24Q1 期间费用同比下降 30.38%，销售净利率 6.91%，同比-7.41PCT。

**2023 年计提资产价值准备合计 1.13 亿元。**其中，信用减值损失 752 万元，主要系因门店租赁提前到期预计无法收回的租赁押金而计提的坏账准备；资产减值损失 1.05 亿元，主要系：1) 存货跌价准备 1288 万元，2) 因闭店计划及部分门店经营亏损，门店租赁产生的使用权资产和经营租入固定资产改良支出形成的长期待摊费用，分别计提减值 0.57 亿元/0.36 亿元。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024 年随渠道调整继续推进，收入、利润仍有承压，25-26 年有望逐步恢复。预计 2024-2026 年归母净利润 0.49/0.82/1.20 亿元，同比 -28.5%/+66.8%/+45.5%，EPS 分别为 0.12/0.21/0.30 元，对应 4 月 26 日收盘价 PE 分别为 191/114/79X，维持“增持”评级。

**风险因素：**募投项目推进不及预期；渠道调整&费用管控不及预期；钻石消费力持续走弱；天然钻石价格持续下行。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,682	2,180	1,609	1,651	1,964
增长率 YoY %	-20.4%	-40.8%	-26.2%	2.6%	19.0%
归属母公司净利润 (百万元)	729	69	49	82	120
增长率 YoY%	-44.0%	-90.5%	-28.5%	66.8%	45.5%
毛利率%	69.8%	68.8%	65.9%	64.1%	58.8%
净资产收益率ROE%	10.7%	1.1%	0.8%	1.2%	1.8%
EPS(摊薄)(元)	1.82	0.17	0.12	0.21	0.30
市盈率 P/E(倍)	12.90	136.38	190.71	114.36	78.57
市净率 P/B(倍)	1.38	1.45	1.44	1.43	1.40

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	7,149	6,299	6,498	6,833	7,254	
货币资金	522	228	776	1,086	1,322	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	84	83	56	53	60	
预付账款	74	35	28	30	41	
存货	670	527	407	433	599	
其他	5,798	5,426	5,231	5,231	5,232	
<b>非流动资产</b>	1,667	1,231	984	758	544	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	14	13	12	12	12	
无形资产	4	7	7	7	7	
其他	1,648	1,212	965	740	525	
<b>资产总计</b>	8,816	7,530	7,482	7,591	7,798	
<b>流动负债</b>	1,710	961	884	921	1,018	
短期借款	434	390	390	390	390	
应付票据	467	48	38	41	56	
应付账款	87	28	23	25	34	
其他	723	495	433	465	538	
<b>非流动负债</b>	302	97	83	73	63	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	302	97	83	73	63	
<b>负债合计</b>	2,013	1,057	967	994	1,082	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	6,803	6,473	6,515	6,597	6,717	
<b>负债和股东权益</b>	8,816	7,530	7,482	7,591	7,798	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	3,682	2,180	1,609	1,651	1,964	
同比 (%)	-20.4%	-40.8%	-26.2%	2.6%	19.0%	
归属母公司净利润	729	69	49	82	120	
同比	-44.0%	-90.5%	-28.5%	66.8%	45.5%	
毛利率 (%)	69.8%	68.8%	65.9%	64.1%	58.8%	
ROE%	10.7%	1.1%	0.8%	1.2%	1.8%	
EPS (摊薄)(元)	1.82	0.17	0.12	0.21	0.30	
P/E	12.90	136.38	190.71	114.36	78.57	
P/B	1.38	1.45	1.44	1.43	1.40	
EV/EBITDA	20.50	27.71	30.28	25.48	21.25	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	3,682	2,180	1,609	1,651	1,964	
营业成本	1,112	680	548	593	810	
营业税金及附加	201	121	89	92	109	
销售费用	1,422	1,229	853	842	903	
管理费用	164	152	145	132	137	
研发费用	18	22	24	25	29	
财务费用	22	26	13	2	-5	
减值损失合计	-28	-105	-50	-30	-15	
<b>投资净收益</b>	89	201	145	149	177	
其他	82	70	54	55	59	
<b>营业利润</b>	885	118	86	140	201	
营业外收支	0	-5	-5	-5	-5	
<b>利润总额</b>	885	113	81	135	196	
所得税	156	44	31	52	76	
<b>净利润</b>	729	69	49	82	120	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	729	69	49	82	120	
EBITDA	1,256	441	305	350	408	
EPS (当年)(元)	1.82	0.17	0.12	0.21	0.30	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	818	37	162	83	-16	
净利润	729	69	49	82	120	
折旧摊销	454	458	211	214	217	
财务费用	24	23	17	17	17	
投资损失	-89	-201	-145	-149	-177	
营运资金变动	-289	-364	14	-78	-173	
其它	-11	53	15	-3	-20	
<b>投资活动现金流</b>	-4,313	454	397	194	219	
资本支出	-155	-77	-8	-10	-13	
长期投资	-4,241	360	100	50	50	
其他	83	171	305	154	182	
<b>筹资活动现金流</b>	-730	-786	-7	33	33	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	525	518	0	0	0	
支付利息或股息	-800	-409	-17	-17	-17	
<b>现金流净增加额</b>	-4,220	-295	548	310	236	

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**宿一赫**，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

**蔡昕妤**，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、线下零售、培育钻石板块。

**李文静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**林凌**，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达新消费团队，主要覆盖美护上游产业链。

**张洪滨**，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。