

迪阿股份 (301177.SZ) 经营业绩承压，优化渠道、品牌等应对市场变化

2024年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524040008

日期	2024/4/29
当前股价(元)	24.66
一年最高最低(元)	43.80/19.03
总市值(亿元)	98.64
流通市值(亿元)	9.87
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	0.40
近3个月换手率(%)	311.95

● 受市场环境及钻石镶嵌消费趋势变化影响，公司经营业绩承压

公司发布2023年报、2024年一季报：2023年实现营收21.80亿元（同比-40.8%）、归母净利润0.69亿元（同比-90.5%）；2024Q1营收4.26亿元（同比-39.5%），归母净利润0.29亿元（同比-70.8%）。考虑到钻石镶嵌类产品销售持续承压等因素，我们下调2024-2025年盈利预测并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为1.53（-1.48）/2.68（-2.12）/4.00亿元，对应EPS为0.38（-0.37）/0.67（-0.53）/1.00元，当前股价对应PE为64.6/36.8/24.7倍。我们认为，公司基于“爱的表达”将DR打造成求婚钻戒领域领先品牌，持续巩固核心竞争力，未来业绩有望逐步修复，估值合理，维持“买入”评级。

● 主动调整渠道关闭部分门店，对营收以及利润表现造成较大压力

渠道方面，2023年公司线下直营/线上自营/线下联营分别实现营收17.7/2.3/1.8亿元，同比分别-40.6%/-42.5%/-35.6%，下降主要系一方面钻石镶嵌品类受消费趋势影响承压，另一方面公司主动调整渠道关闭部分门店。盈利能力方面，2023年公司综合毛利率为68.8%（-1.0pct），销售/管理/财务费用率分别为56.4%/7.0%/1.2%。2024Q1公司综合毛利率为65.8%（-4.0pct），销售/管理/财务费用率分别为54.9%/8.3%/0.9%，同比分别+6.1pct/+2.1pct/+0.1pct，主动闭店对公司利润端亦造成较大压力，包括计提资产减值损失、租赁押金损失等。

● 坚持长期主义，“品牌力+产品力+渠道力”穿越行业周期

公司主动调整渠道策略，2023年开/闭店分别为24/184家，2024Q1净关店37家，截至2024Q1门店总数为491家。公司在《致股东信》中提出，2024年将回归初心，坚守品牌核心理念，以长期价值应对行业周期调整。（1）品牌力：围绕核心品牌DR，升级品牌形象、积累品牌资产、优化品牌传播；（2）产品力：秉承“一生·唯一·真爱”的爱情观，持续研发强情感属性产品；（3）渠道力：聚焦头部店铺势能打造，优化门店运营及管理，不断提升用户到店体验。

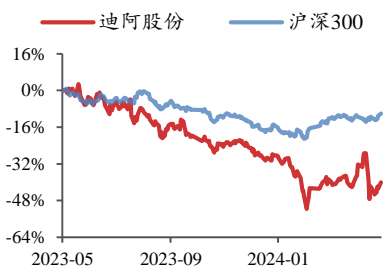
● 风险提示：钻石品类需求承压、竞争加剧、渠道优化不及预期、品牌力下滑等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,682	2,180	1,600	1,729	1,986
YOY(%)	-20.4	-40.8	-26.6	8.1	14.8
归母净利润(百万元)	729	69	153	268	400
YOY(%)	-44.0	-90.5	121.4	75.6	49.2
毛利率(%)	69.8	68.8	67.0	66.8	66.6
净利率(%)	19.8	3.2	9.5	15.5	20.1
ROE(%)	10.7	1.1	2.3	4.1	6.0
EPS(摊薄/元)	1.82	0.17	0.38	0.67	1.00
P/E(倍)	13.5	143.0	64.6	36.8	24.7
P/B(倍)	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《受钻石品类消费趋势影响，三季度经营业绩承压—公司信息更新报告》
-2023.11.3

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7149	6299	6664	6350	6777
现金	522	228	751	181	673
应收票据及应收账款	84	83	40	93	60
其他应收款	8	6	5	6	6
预付账款	74	35	45	41	58
存货	670	527	403	608	560
其他流动资产	5790	5421	5421	5421	5421
非流动资产	1667	1231	1186	1178	1175
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	14	13	8	5	2
无形资产	4	7	5	2	2
其他非流动资产	1648	1212	1173	1171	1171
资产总计	8816	7530	7849	7528	7953
流动负债	1710	961	1128	939	1229
短期借款	434	390	390	510	390
应付票据及应付账款	553	76	413	119	495
其他流动负债	723	495	325	309	344
非流动负债	302	97	97	97	97
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	302	97	97	97	97
负债合计	2013	1057	1224	1035	1326
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	400	400	400	400
资本公积	4460	4460	4460	4460	4460
留存收益	1939	1608	1716	1887	2167
归属母公司股东权益	6803	6473	6625	6493	6627
负债和股东权益	8816	7530	7849	7528	7953

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	818	37	523	-484	688
净利润	729	69	153	268	400
折旧摊销	99	106	40	3	-3
财务费用	22	26	19	21	24
投资损失	-89	-201	-180	-180	-180
营运资金变动	-293	-369	520	-566	477
其他经营现金流	350	407	-30	-30	-30
投资活动现金流	-4313	454	215	215	215
资本支出	155	77	-5	-5	-5
长期投资	-4241	360	0	0	0
其他投资现金流	84	171	210	210	210
筹资活动现金流	-730	-786	-215	-421	-291
短期借款	434	-44	0	120	-120
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1165	-742	-215	-541	-170
现金净增加额	-4220	-295	523	-690	613

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3682	2180	1600	1729	1986
营业成本	1112	680	528	574	663
营业税金及附加	201	121	88	95	109
营业费用	1422	1229	848	813	794
管理费用	164	152	120	114	115
研发费用	18	22	16	17	20
财务费用	22	26	19	21	24
资产减值损失	-28	-105	30	0	0
其他收益	40	27	30	30	30
公允价值变动收益	39	31	30	30	30
投资净收益	89	201	180	180	180
资产处置收益	1	20	0	0	0
营业利润	885	118	191	335	500
营业外收入	1	3	0	0	0
营业外支出	1	8	0	0	0
利润总额	885	113	191	335	500
所得税	156	44	38	67	100
净利润	729	69	153	268	400
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	729	69	153	268	400
EBITDA	995	235	259	371	531
EPS(元)	1.82	0.17	0.38	0.67	1.00

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-20.4	-40.8	-26.6	8.1	14.8
营业利润(%)	-45.8	-86.7	62.2	75.6	49.2
归属于母公司净利润(%)	-44.0	-90.5	121.4	75.6	49.2
获利能力					
毛利率(%)	69.8	68.8	67.0	66.8	66.6
净利率(%)	19.8	3.2	9.5	15.5	20.1
ROE(%)	10.7	1.1	2.3	4.1	6.0
ROIC(%)	53.8	4.1	12.7	15.2	29.3
偿债能力					
资产负债率(%)	22.8	14.0	15.6	13.7	16.7
净负债比率(%)	3.9	5.5	-5.4	5.1	-4.3
流动比率	4.2	6.6	5.9	6.8	5.5
速动比率	3.6	5.4	5.0	5.5	4.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	28.4	26.0	26.0	26.0	26.0
应付账款周转率	11.1	11.8	11.8	11.8	11.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.82	0.17	0.38	0.67	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	2.04	0.09	1.31	-1.21	1.72
每股净资产(最新摊薄)	17.01	16.18	16.56	16.23	16.57
估值比率					
P/E	13.5	143.0	64.6	36.8	24.7
P/B	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA	4.5	22.9	18.0	14.4	8.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn