

非金融公司|公司点评|迪阿股份（301177）

市场需求持续疲软，继续优化销售渠道



报告要点

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 15.29/15.34/17.05 亿元，对应增速分别为 -29.88%/0.34%/11.14%；归母净利润分别为 0.73/2.31/2.95 亿元，对应增速分别为 5.38%/217.90%/27.82%。在钻石镶嵌饰品消费疲软背景下，公司积极优化渠道端布局，提升运营效率；持续基于独特的品牌理念延伸打造和输出高质量有价值内涵的内容，提升品牌价值。未来随着经济复苏、品牌影响力不断增强，公司业绩有望回暖，维持“增持”评级。

分析师及联系人



邓文慧



郭家玮

SAC: S0590522060001

迪阿股份(301177)

市场需求持续疲软，继续优化销售渠道

行业： 纺织服饰/饰品
 投资评级： 增持（维持）
 当前价格： 18.70 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 400.01/40.01
 流通A股市值(百万元) 748.19
 每股净资产(元) 15.76
 资产负债率(%) 10.73
 一年内最高/最低(元) 38.32/17.35

股价相对走势



相关报告



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年中报，2024H1 营收 7.79 元（同比-37.31%），归母净利润 0.33 亿元（同比-38.56%）。

➤ 2024H1 行业景气暂未见改善，公司收入持续承压

2024H1 钻石镶嵌饰品消费依然延续 2023 年的趋势，消费需求未得到恢复，叠加黄金饰品带来一定冲击。公司主营业务收入持续承压，其中订单数量同比下降 26.83%，平均客单价同比下降 12.01%（不包括其他业务）。2024H1 公司线上自营/线下直营/线下联营收入分别下降 25.69%、38.72%、38.09%。2024H1 公司综合毛利率 65.88%（同比-3.42pct），主要系受黄金金价上涨影响以及黄金产品收入同比大幅增加所致。

➤ 门店调整持续推进，销售费用显著优化

2023 年开始公司顺应市场变化主动调整渠道策略，2023 年至 2024H1 期间合计优化门店 268 家，其中 2024H1 期间优化门店 84 家。同时公司在核心商圈、高势能商场增设门店，截至 2024H1 门店数量为 451 家。受公司对低势能门店进行优化的影响，公司销售费用显著减少，2024H1 销售费用同比下降 36.9%至 4.4 亿元。公司管理费用短期仍有一定刚性，2024H1 同比下降 4.1%至 7344 万元。

➤ 静待需求回暖、公司盈利能力修复，维持“增持”评级

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 15.29/15.34/17.05 亿元，对应增速分别为-29.88%/0.34%/11.14%；归母净利润分别为 0.73/2.31/2.95 亿元，对应增速分别为 5.38%/217.90%/27.82%；EPS 分别为 0.18/0.58/0.74 元/股，以 8 月 30 日收盘价计，对应 2024-2026 年 PE 分别为 105.3x、33.1x、25.9x。在钻石镶嵌饰品消费疲软背景下，公司积极优化渠道端布局，提升运营效率；持续基于独特的品牌理念延伸打造和输出高质量有价值内涵的内容，提升品牌价值。未来随着经济复苏、品牌影响力不断增强，公司业绩有望回暖，维持“增持”评级。

风险提示： 宏观经济增长放缓风险，委外生产风险，品牌影响力下滑风险。

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 营业收入(百万元) | 3682 | 2180 | 1529 | 1534 | 1705 |
| 增长率(%) | -20.36% | -40.78% | -29.88% | 0.34% | 11.14% |
| EBITDA(百万元) | 1361 | 596 | 231 | 396 | 461 |
| 归母净利润(百万元) | 729 | 69 | 73 | 231 | 295 |
| 增长率(%) | -43.98% | -90.54% | 5.38% | 217.90% | 27.82% |
| EPS(元/股) | 1.82 | 0.17 | 0.18 | 0.58 | 0.74 |
| 市盈率(P/E) | 10.5 | 111.0 | 105.3 | 33.1 | 25.9 |
| 市净率(P/B) | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| EV/EBITDA | 14.2 | 11.0 | 8.7 | 4.7 | 3.9 |

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 09 月 02 日收盘价

1. 风险提示

- 1) **宏观经济增长放缓风险。** 珠宝消费受宏观经济影响较大，经济繁荣程度与居民收入水平影响行业经营，若宏观经济增长放缓，或将影响行业需求。
- 2) **委外生产风险。** 由于公司采用委外生产模式，若委外加工商延迟交货或交付质量不达标，则会对公司库存管理、品牌声誉以及经营业绩产生不利影响。
- 3) **品牌影响力下滑风险。** 互联网时代顾客消费习惯和潮流不断变化，新品牌和新经营理念不断涌现，如果公司因运营管理不当将导致品牌理念失去吸引力，消费者流失，给业绩增长和持续经营能力带来负面影响。

财务预测摘要

| 资产负债表 | | | | | | 单位:百万元 | | | | | 利润表 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------|------|------|-------|--------|-------|--|--|--|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | | |
| 货币资金 | 522 | 228 | 156 | 275 | 358 | 营业收入 | 3682 | 2180 | 1529 | 1534 | 1705 | 营业成本 | 1112 | 680 | 525 | 506 | 552 | | | |
| 应收账款+票据 | 84 | 83 | 58 | 58 | 65 | 营业税金及附加 | 201 | 121 | 84 | 85 | 94 | 营业费用 | 1422 | 1229 | 858 | 726 | 750 | | | |
| 预付账款 | 74 | 35 | 24 | 24 | 27 | 管理费用 | 182 | 174 | 160 | 156 | 157 | 财务费用 | 22 | 26 | 10 | 0 | -1 | | | |
| 存货 | 670 | 527 | 362 | 348 | 380 | 资产减值损失 | -28 | -105 | -9 | -3 | -4 | 公允价值变动收益 | 39 | 31 | 31 | 31 | 31 | | | |
| 其他 | 5798 | 5426 | 5251 | 5253 | 5298 | 投资净收益 | 89 | 201 | 201 | 201 | 201 | 其他 | 43 | 39 | 45 | 45 | 44 | | | |
| 流动资产合计 | 7149 | 6299 | 5851 | 5959 | 6129 | 营业利润 | 885 | 118 | 160 | 335 | 427 | 营业外净收益 | 0 | -5 | -5 | -5 | -5 | | | |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 885 | 113 | 155 | 330 | 422 | 所得税 | 156 | 44 | 82 | 99 | 127 | | | |
| 固定资产 | 605 | 222 | 184 | 147 | 110 | 净利润 | 729 | 69 | 73 | 231 | 295 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司净利润 | 729 | 69 | 73 | 231 | 295 | | | | | | | | | |
| 无形资产 | 4 | 7 | 4 | 0 | -3 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 其他非流动资产 | 1058 | 1003 | 978 | 953 | 953 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 非流动资产合计 | 1667 | 1231 | 1166 | 1100 | 1060 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 资产总计 | 8816 | 7530 | 7017 | 7059 | 7189 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 短期借款 | 434 | 390 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 应付账款+票据 | 553 | 76 | 59 | 57 | 62 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 其他 | 723 | 495 | 393 | 373 | 397 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 流动负债合计 | 1710 | 961 | 452 | 430 | 459 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 长期带息负债 | 277 | 68 | 35 | 6 | -11 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 长期应付款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 其他 | 26 | 29 | 29 | 29 | 29 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 非流动负债合计 | 302 | 97 | 64 | 35 | 17 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 负债合计 | 2013 | 1057 | 516 | 465 | 476 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 1943 | 1613 | 1642 | 1734 | 1852 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 股东权益合计 | 6803 | 6473 | 6502 | 6594 | 6712 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 8816 | 7530 | 7017 | 7059 | 7189 | | | | | | | | | | | | | | | |

| 现金流量表 | | | | | | 单位:百万元 | | | | | |
|----------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|---------|---------|---------|---------|--------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 净利润 | 729 | 69 | 73 | 231 | 295 | 成长能力 | | | | | |
| 折旧摊销 | 454 | 458 | 65 | 65 | 40 | 营业收入 | -20.36% | -40.78% | -29.88% | 0.34% | 11.14% |
| 财务费用 | 22 | 26 | 10 | 0 | -1 | EBIT | -45.28% | -84.72% | 19.23% | 99.86% | 27.35% |
| 存货减少(增加为“-”) | -230 | 143 | 165 | 13 | -32 | EBITDA | -30.94% | -56.21% | -61.31% | 71.54% | 16.48% |
| 营运资金变动 | -293 | -369 | 256 | -10 | -58 | 归属于母公司净利润 | -43.98% | -90.54% | 5.38% | 217.90% | 27.82% |
| 其它 | 135 | -289 | -335 | -183 | -138 | 获利能力 | | | | | |
| 经营活动现金流 | 818 | 37 | 234 | 117 | 107 | 毛利率 | 69.79% | 68.83% | 65.65% | 67.02% | 67.63% |
| 资本支出 | -147 | -74 | 0 | 0 | 0 | 净利率 | 19.81% | 3.16% | 4.75% | 15.06% | 17.32% |
| 长期投资 | -4241 | 360 | 0 | 0 | 0 | ROE | 10.72% | 1.07% | 1.12% | 3.50% | 4.40% |
| 其他 | 75 | 168 | 170 | 170 | 170 | ROIC | 85.68% | -3.25% | 3.81% | 23.06% | 32.46% |
| 投资活动现金流 | -4313 | 454 | 170 | 170 | 170 | 偿债能力 | | | | | |
| 债权融资 | 495 | -253 | -423 | -29 | -18 | 资产负债率 | 22.83% | 14.04% | 7.35% | 6.59% | 6.63% |
| 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 4.2 | 6.6 | 13.0 | 13.9 | 13.3 |
| 其他 | -1225 | -533 | -54 | -139 | -176 | 速动比率 | 3.6 | 5.4 | 11.2 | 12.0 | 11.5 |
| 筹资活动现金流 | -730 | -786 | -477 | -168 | -194 | 营运能力 | | | | | |
| 现金净增加额 | -4220 | -295 | -72 | 119 | 83 | 应收账款周转率 | 43.6 | 26.2 | 26.2 | 26.2 | 26.2 |
| | | | | | | 存货周转率 | 1.7 | 1.3 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 1.8 | 0.2 | 0.2 | 0.6 | 0.7 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | 2.0 | 0.1 | 0.6 | 0.3 | 0.3 |
| | | | | | | 每股净资产 | 17.0 | 16.2 | 16.3 | 16.5 | 16.8 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 10.5 | 111.0 | 105.3 | 33.1 | 25.9 |
| | | | | | | 市净率 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 14.2 | 11.0 | 8.7 | 4.7 | 3.9 |
| | | | | | | EV/EBIT | 21.3 | 47.4 | 12.2 | 5.6 | 4.2 |

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 02 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼