

## 调整接近尾声，单店恢复增长

迪阿股份(301177.SZ)

### 核心观点

公司在坚守“一生·唯一·真爱”的品牌理念基础上，结合消费者的偏好，将品牌理念载体延伸至黄金品类。公司调整门店布局，2024年全年关闭172家门店，净关闭155家门店，门店调整接近尾声，单店效能开始回升并且在2025开年实现经营性盈利。公司积极调整品牌调性并丰富黄金类产品的研发布局，预计公司店效及品牌势能有望企稳。

### 事件

2024年全年公司实现营业收入14.82亿元，同比增长-32.01%，其中第四季度实现营业收入3.71亿元，同比增长-15.39%。

2024年全年公司实现归属股东净利润0.53亿元，同比增长-23.10%；扣非净利润-1.26亿元，同比增长4.91%。其中，2024年第四季度归属股东净利润0.33亿元，同比增长-733.38%；扣非净利润-0.48亿元，同比增长-9.43%。

2025年一季度公司实现营业收入4.08亿元，同比增长-4.40%。2025年一季度公司实现归属股东净利润0.21亿元，同比增长-29.66%；扣非净利润0.06亿元，同比增长-202.40%。

### 简评

#### 门店调整接近尾声，新店型有望发力

2024年全国结婚登记对数约610.6万对，同比下降20.5%，但消费品质升级趋势持续深化。公司近两年受钻石类产品价格下行及结婚率下行，导致以钻石镶嵌类为核心的产品需求周期持续低位运行，公司相关订单数量同比下降19.96%，平均客单价同比下降13.72%。近两年持续调整门店，2024年全年新开17家，关店172家，净关155家，关店调整时间集中在1-3季度，4季度已进入调整尾声。今年公司继续推进空间形象升级，新开店中8家红金、黑金原型店带动门店效能显著提升，公司单店销售额在24Q4和25Q1均有环比提升。

#### 线上直营体系高增长，海外布局具有潜力

公司2024年线上收入逆势增长6.57%，其中自建销售平台（公司官网）受益于市场开拓及精准营销，用户注册量持续增加，实现营收6,149.64万元，同比大幅增长82.29%。截至2024年底，DR在微博、微信、抖音、快手、小红书等国内新媒体平台粉丝达3,000万+，在TikTok等海外社交平台粉丝达85万+，海外门店布局具有潜力。

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

发布日期: 2025年04月28日

当前股价: 25.66元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-9.78/-7.55	5.38/4.08	12.49/4.28
12月最高/最低价(元)		33.95/17.47
总股本(万股)		40,001.00
流通A股(万股)		4,001.00
总市值(亿元)		102.64
流通市值(亿元)		10.27
近3月日均成交量(万)		254.39
主要股东		
迪阿投资(珠海)有限公司		85.50%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

- 24.04.28 【中信建投社服商贸】迪阿股份(301177):延伸产品品类,调整门店布局,有待经营回暖
- 23.04.28 【中信建投社服商贸】迪阿股份(301177):业务持续恢复中,积极填补空白市场
- 22.04.22 【中信建投社服商贸】迪阿股份(301177):业绩高速增长,门店快速扩张

**投资建议：**公司门店优化进入尾声，店效逐渐恢复，25Q1 已经实现经营性盈利，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.30、1.93、2.59 亿元，对应 PE 分别为 79、53、40 倍，考虑到公司在手现金及各类理财产品约 60 亿元，具有充足资金实力经历周期变化，维持“增持”评级。

**图 1:公司财务数据及盈利预测**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>6,298.81</b>	<b>5,880.81</b>	<b>5,596.53</b>	<b>5,654.95</b>	<b>5,750.58</b>
现金	227.85	139.79	298.73	386.94	470.19
应收票据及应收账款合计	83.15	80.91	50.28	48.53	50.09
其他应收款	5.61	5.86	3.80	3.67	3.79
预付账款	34.72	31.80	25.02	24.14	24.92
存货	526.94	447.45	328.02	311.85	312.12
其他流动资产	5,420.53	5,174.99	4,890.67	4,879.81	4,889.47
<b>非流动资产</b>	<b>1,231.27</b>	<b>1,671.48</b>	<b>1,566.90</b>	<b>1,464.89</b>	<b>1,364.95</b>
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	221.59	160.63	145.21	129.79	114.37
无形资产	6.61	468.81	390.68	312.82	235.32
其他非流动资产	1,003.07	1,042.04	1,031.01	1,022.28	1,015.26
<b>资产总计</b>	<b>7,530.08</b>	<b>7,552.29</b>	<b>7,163.43</b>	<b>7,119.84</b>	<b>7,115.54</b>
<b>流动负债</b>	<b>960.92</b>	<b>1,155.40</b>	<b>746.40</b>	<b>668.98</b>	<b>616.65</b>
短期借款	390.00	339.51	139.51	89.51	39.51
应付票据及应付账款合计	76.15	64.18	107.05	101.78	101.86
其他流动负债	494.77	751.72	499.84	477.69	475.28
<b>非流动负债</b>	<b>96.52</b>	<b>73.38</b>	<b>67.61</b>	<b>61.84</b>	<b>56.07</b>
长期借款	67.78	57.72	51.95	46.18	40.40
其他非流动负债	28.74	15.66	15.66	15.66	15.66
<b>负债合计</b>	<b>1,057.44</b>	<b>1,228.79</b>	<b>814.01</b>	<b>730.82</b>	<b>672.72</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	400.01	400.01	400.01	400.01	400.01
资本公积	4,459.97	4,460.32	4,460.32	4,461.32	4,463.32
留存收益	1,612.66	1,463.17	1,489.08	1,527.68	1,579.48
归属母公司股东权益	6,472.64	6,323.50	6,349.41	6,389.02	6,442.82
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,530.08</b>	<b>7,552.29</b>	<b>7,163.43</b>	<b>7,119.84</b>	<b>7,115.54</b>

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>36.97</b>	<b>316.16</b>	<b>379.94</b>	<b>197.91</b>	<b>242.41</b>
净利润	68.96	53.03	129.55	193.02	258.99
折旧摊销	457.56	280.92	104.58	105.02	105.93
财务费用	25.77	8.25	12.31	6.16	3.41
投资损失	-201.46	-141.60	-144.02	-144.02	-144.02
营运资金变动	-369.31	142.64	234.21	2.36	-14.71
其他经营现金流	55.45	-27.08	43.30	35.37	32.82
<b>投资活动现金流</b>	<b>453.89</b>	<b>86.34</b>	<b>100.72</b>	<b>106.65</b>	<b>107.20</b>
资本支出	74.13	285.28	0.00	3.00	6.00
长期投资	359.90	191.15	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	19.86	-390.09	100.72	103.65	101.20
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-786.19</b>	<b>-482.73</b>	<b>-321.72</b>	<b>-216.35</b>	<b>-266.37</b>
短期借款	-44.00	-50.49	-200.00	-50.00	-50.00
长期借款	-208.76	-10.06	-5.77	-5.77	-5.77
其他筹资现金流	-533.43	-422.18	-115.95	-160.58	-210.60
<b>现金净增加额</b>	<b>-294.66</b>	<b>-87.18</b>	<b>158.94</b>	<b>88.21</b>	<b>83.25</b>

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>2,180.28</b>	<b>1,482.42</b>	<b>1,304.24</b>	<b>1,258.75</b>	<b>1,299.20</b>
营业成本	679.55	511.62	436.92	415.39	415.74
营业税金及附加	121.03	74.44	69.74	67.31	69.47
销售费用	1,228.76	815.59	626.04	553.85	519.68
管理费用	152.00	143.15	104.34	88.11	77.95
研发费用	21.72	17.92	15.65	15.10	15.59
财务费用	25.77	8.25	12.31	6.16	3.41
资产减值损失	-105.34	-30.07	-33.18	-32.02	-33.05
信用减值损失	-7.52	2.07	-0.68	-0.66	-0.68
其他收益	26.75	11.83	26.12	26.12	26.12
公允价值变动收益	31.15	33.34	0.00	1.00	2.00
投资净收益	201.46	141.60	144.02	144.02	144.02
资产处置收益	19.71	10.86	10.61	10.61	10.61
<b>营业利润</b>	<b>117.66</b>	<b>81.09</b>	<b>186.13</b>	<b>261.89</b>	<b>346.37</b>
营业外收入	2.88	3.68	2.60	2.60	2.60
营业外支出	7.71	2.49	3.66	3.66	3.66
利润总额	112.83	82.28	185.07	260.84	345.32
所得税	43.87	29.25	55.52	67.82	86.33
<b>净利润</b>	<b>68.96</b>	<b>53.03</b>	<b>129.55</b>	<b>193.02</b>	<b>258.99</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	<b>68.96</b>	<b>53.03</b>	<b>129.55</b>	<b>193.02</b>	<b>258.99</b>
EBITDA	596.16	371.45	301.96	372.01	454.65
EPS (元)	0.17	0.13	0.32	0.48	0.65

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-40.78	-32.01	-12.02	-3.49	3.21
营业利润(%)	-86.70	-31.08	129.54	40.71	32.26
归属于母公司净利润(%)	-90.54	-23.10	144.30	48.99	34.18
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	68.83	65.49	66.50	67.00	68.00
净利率(%)	3.16	3.58	9.93	15.33	19.93
ROE(%)	1.07	0.84	2.04	3.02	4.02
ROIC(%)	5.92	2.33	10.02	19.68	29.56
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	14.04	16.27	11.36	10.26	9.45
净负债比率(%)	3.55	4.07	-1.69	-3.93	-6.06
流动比率	6.55	5.09	7.50	8.45	9.33
速动比率	5.37	4.16	6.61	7.50	8.28
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.29	0.20	0.18	0.18	0.18
应收账款周转率	26.22	18.32	25.94	25.94	25.94
应付账款周转率	24.13	16.32	16.59	16.59	16.59
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.13	0.32	0.48	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.79	0.95	0.49	0.61
每股净资产(最新摊薄)	16.18	15.81	15.87	15.97	16.11
<b>估值比率</b>					
P/E	148.85	193.56	79.23	53.18	39.63
P/B	1.59	1.62	1.62	1.61	1.59
EV/EBITDA	11.03	11.11	16.16	12.72	10.11

数据来源：公司公告，中信建投证券

## 风险分析

- 1、公司经营产品为中高端消费品，受居民购买力和消费意愿的影响，因此经济和市场环境变化会带来经营风险，居民边际消费倾向下降将减少可选消费支出。
- 2、近来国际贸易摩擦和争端增加，美联储加息节奏等事件影响黄金价格，黄金价格波动给国内贵金属珠宝首饰消费带来不确定性。
- 3、行业竞争加剧带来盈利能力下降，由于珠宝消费需求快速恢复，主要珠宝品牌可能加大门店扩张力度抢占市场份额，如果竞争进一步加剧，行业整体盈利水平可能下降。

## 分析师介绍

### 刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师，新财富最佳海外研究等评选。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csc.hk