

业绩缩水一半，市值跌掉 9 成，600 亿灰飞烟灭，50 亿就不回购！

迪阿股份：让老板独揽 17 亿分红怎么啦！

导语：真爱无价，毛利起飞，代工生产，不拼设计，纯纯智商税！

作者：市值风云 App：贝壳 XY

听过张信哲的《最好的时光》吗？我的爱如何丈量，一辈子细水流长.....

不知何时起，爱情的丈量维度已变成钻石的大小，钻石越贵，求婚越有诚意，爱情越坚定。没有钻石的爱情，就像一盘散沙，都不用风吹，不买就散了。钻石就这样与爱情根深蒂固地绑定在了一起，号称“20 世纪最大的骗局”也就此诞生。

今天要介绍的这家公司，凌驾在这个世纪骗局之上，甚至有过之而无不及。被奉以“钻石之王”美誉的国际顶奢珠宝品牌蒂芙尼（Tiffany & Co.）在被 LVMH 收购前夕（2019 年）的毛利率也不过 62.43%，而同期它的毛利率竟超过 70%。

有请它闪亮登场——迪阿股份（301177.SZ）。

走过路过不要错过



(动图)

一、业绩缩水一半，市值狂跌 600 亿

或许你不曾听闻这家公司，但相信你一定听说过 DR 钻戒，就是那个靠着“男士一生仅能定制一枚” slogan 一度风靡婚戒市场的钻戒品牌，迪阿股份就是其母公司。



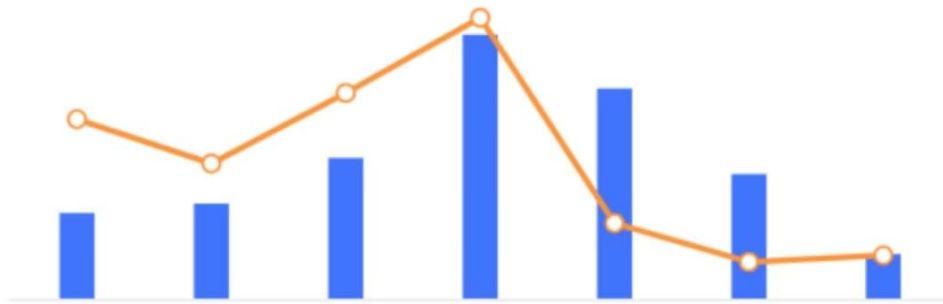
(来源：网络)

巅峰时期，仅 2021 年这一年，迪阿股份便卖出 46.2 亿，净赚超 13 亿，同年 12 月登陆 A 股创业板，首发当日市值突破 660 亿，羡煞旁人！



但上市即巅峰，短短两年后 2023 年迪阿股份营收仅 21.8 亿，缩水了一半以上，扣非归母净利润更是亏损 1.2 亿，今年上半年仍延续亏损势头。

● 营业收入 (元) ● 营收YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
● 营业收入 (元)	15.0亿	16.6亿	24.6亿	46.2亿	36.8亿	21.8亿	7.8亿
● 营收YOY	34.3%	11.0%	48.1%	87.6%	-20.4%	-40.8%	-37.3%

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
● 归母净利润 (元)	2.7亿	2.6亿	5.6亿	13.0亿	7.3亿	6895.8万	3281.4万
● 扣非归母净利润 (元)	2.6亿	2.5亿	5.4亿	12.5亿	6.1亿	-1.2亿	-4449.7万
● 归母净利润YOY	8.8%	-3.2%	113.4%	131.1%	-44.0%	-90.5%	-38.6%
● 扣非归母净利润YOY	8.8%	-5.6%	118.5%	131.0%	-50.9%	-119.6%	9.9%

(来源: 市值风云 APP)

截至 9 月 27 日收盘，迪阿股份市值仅剩 82 亿，近 600 亿市值灰飞烟灭，怎么给自己玩砸了？！

二、真爱无价，毛利起飞，“真爱”可以被删除？

1、绑定“唯一真爱”，销量飙涨 5 倍

要说 DR 钻戒最知名的产品，绝不是某一个经典款式，而是一个自建的所谓“真爱系统”：买过戒指的情侣要签署爱的确认书——真爱协议，随后会实名登记入库，一旦进入系统将永远无法删除，且系统全球联网，国外也能查出购买记录。



(来源：网络)

借此，网上还诞生了一条产业链：在线代查你家哥哥有没有背着你们求婚。这不仅适用于查阅男朋友的恋爱记录，还特别适合追星女孩们查查各家爱豆有没有隐

婚隐恋。明明是个卖钻戒的，怎么狗仔生意也能沾边呢？

前排👉代查dr! 秒查!!
看看你家哥哥有没有背着你们求婚
分钟前

(来源：网络)

甚至于，比起其他珠宝品牌的“来者都是客”，DR钻戒反倒用“十不卖”拒客：

“犹豫不决的不卖，权衡利弊的不卖，心里还有另一个名字的人的不卖，未成年的不卖，一时冲动的不卖，为结婚而结婚的不卖，不愿意用实名认证的人不卖，买来送自己的人不卖，想要删除订制记录的人不卖，送给第二个人的不卖。”

公众号上，DR钻戒也是屡次搭上明星或运动员的噱头。“苏炳添花了16年才用DR钻戒娶到初恋”似乎就在暗示，你想娶老婆表忠心表爱意，必须得用DR钻戒。

真爱+唯一，一生只爱一人，似乎这卖的不仅是钻戒，这是你一生的幸福！

专情招牌一打响，爱情鸡汤一灌满，这不就妥妥拿捏了热恋情侣、新婚夫妻？就这么轰轰烈烈的灌“洗脑包”，DR钻戒一时间风靡全平台，成功斩获数千万粉丝。



(来源：抖音、淘宝、微信公众号)

那 DR 钻戒还愁卖？

2021 年，DR 钻戒全年销量冲到 73 万件，相较 2020 年大涨 133%，相较 2017 年甚至暴涨近 5 倍。



(制图：市值风云 APP)

2、真爱无价，毛利起飞，代工生产

产品定价上，都说“真爱无价”，那象征着“唯一真爱”的 DR 钻戒贵点又如何？

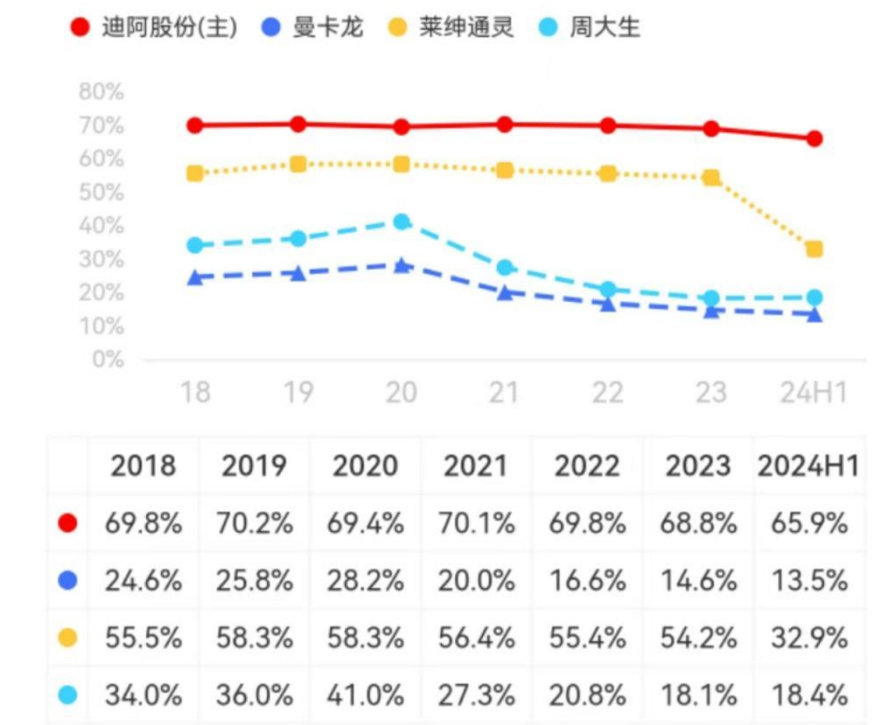
招股书显示，同克拉、同颜色、同净度、同款式下，DR 钻戒要比竞品售价高出 3,000-7,000 元不等，称之为奢侈品也不为过。

单位：元

钻石形状	钻重	颜色	净度	戒托款式	DR 售价	竞品售价
圆形	0.3 克拉	I-J	SI~VS	简单款	12,669~14,349	8,559~11,123
圆形	0.4 克拉	F-G	SI~VS	简单款	18,899~20,559	13,417~25,320
圆形	0.5 克拉	I-J	SI~VVS	简单款	25,449~32,889	18,068~27,838

(来源：迪阿股份招股书)

就如开头所说，迪阿股份的毛利率常年稳居 70% 上下，不仅领先国际大牌蒂芙尼 (Tiffany & Co.)，更是将国内一众同业公司远远甩在身后。



(来源：市值风云 APP)

做到如此高的品牌溢价，DR 钻戒在设计和做工上或许也不遑多让？

2018-2021 年，迪阿股份的珠宝设计人员数量仅为个位数，在总员工占比最高仅有 10.6%，生产人员更是为 0，通通采用外包代工。

项目	分类说明	2021年 6月30日		2020年 12月31日		2019年 12月31日		2018年 12月31日	
		人数	占比	人数	占比	人数	占比	人数	占比
IT 技术人员	信息系统研发直接相关人员	26	30.59%	32	38.55%	39	45.35%	43	47.25%
珠宝设计人员	与产品设计研发直接相关人员	9	10.59%	7	8.43%	5	5.81%	3	3.30%
其他设计和技术人员	平面设计、UI设计、陈列设计、美术指导等	50	58.82%	44	53.01%	42	48.84%	45	49.45%
合计		85	100.00%	83	100.00%	86	100.00%	91	100.00%

(来源：迪阿股份招股书)

IPO 上市时，迪阿股份超募了 34 亿，大把大把买理财，但研发力度却不见明显提升，上市后每年的研发费用仍然在一两千万徘徊，研发费用率甚至在今年上半年才首度超过 1%，**这还得归功于营收继续下滑。**

比起设计生产的草率，公司在营销上可以说是大手笔投入，2023 年砸了 12.3 亿元，销售费用率高达 56.4%，是同期研发费用的 56 倍！

研发VS销售

● 研发费用（元） ● 销售费用（元） ● 研发费用率 ● 销售费用率



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
● 研发费用（元）	1072.4万	1296.5万	1679.6万	1682.2万	1794.4万	2171.5万	934.5万
● 销售费用（元）	5.0亿	6.7亿	7.3亿	12.2亿	14.2亿	12.3亿	4.4亿
● 研发费用率	0.7%	0.8%	0.7%	0.4%	0.5%	1.0%	1.2%
● 销售费用率	33.3%	40.5%	29.6%	26.3%	38.6%	56.4%	56.2%

(来源：市值风云 APP)

这卖的是钻戒，是幸福？明明是营销，是广告，是妥妥的“智商税”！

3、洗脑包喂不动了

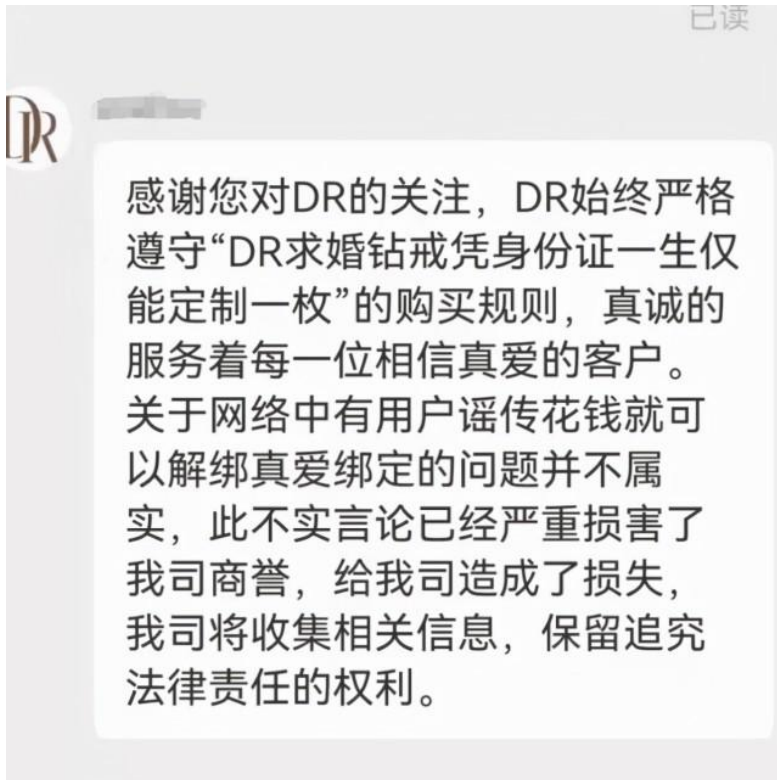
洗脑包吃多了会撑，不景气的大环境下消费者也会三思而后行。

近两年来，全球钻石市场开始熄火，钻石价格多次跳水。拿进口钻石均价来说，当前价格已较 2022 年 9 月的历史高点低出 70%以上。



那就更别提在钻石骗局上额外灌输“唯一真爱”洗脑包、美滋滋收割 70%毛利的 DR 钻戒了。

搞笑的是，2021 年底网上还曾传出“DR 钻戒 500 块可删除购买记录”，一时间闹得沸沸扬扬，在微博热搜上连挂好几天。虽然不久后 DR 钻戒发文辟谣，但也引来更多普通消费者反思钻戒到底是不是智商税。



(来源：网络)

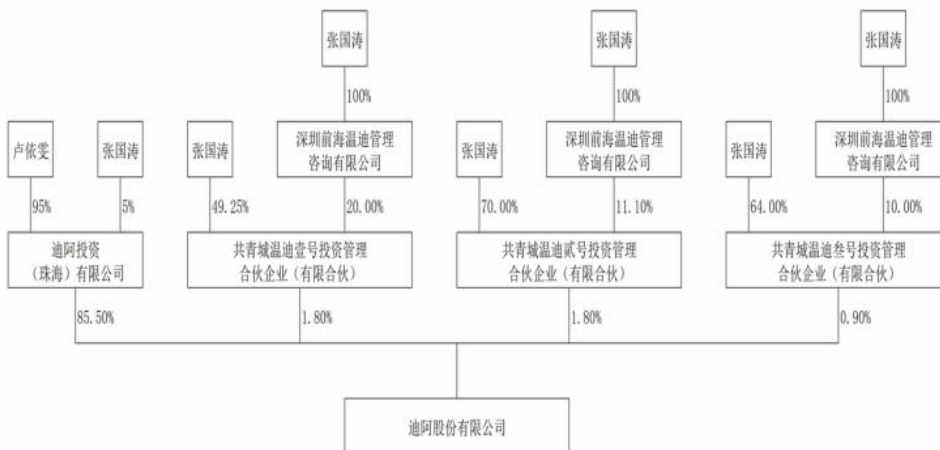
再考虑到结婚数量减少等外部因素，过去两年里 DR 钻戒的销量持续下跌，2023 年已跌至 36.1 万件，较 2021 年下降一半以上，销售单价较 2019 年高点也下跌近 35%。



三、靠分红豪赚 17 亿，卡规则立于不败之地

不得不说，能想出这种“洗脑包”策略的高低也是个营销鬼才，这就要提起迪阿股份背后的老板——张国涛、卢依雯，一对 85 后年轻夫妻。

上市前，夫妻俩合计持有迪阿股份 98.25% 股份。截至 2023 年末，夫妻俩合计间接持股比例仍然高达 88.87%，控股权高度集中，典型的“夫妻店”。



注：上图为截至2023年12月31日的控制关系图

(来源：迪阿股份 2023 年报)

通常来讲，用“洗脑包”堆砌的品牌泡沫终会有被戳破的一天，深谙营销之道的张卢夫妇难道会预料不到吗？



正相反，夫妻俩对此心知肚明，业绩巅峰期立马入袋为安，精着呢！

在最鼎盛的一年（2021 年），也是上市第一年，迪阿股份实施“向全体股东每 10 股派发现金 20.00 元（含税）”，这意味着每股股利达到 2 元。

同期，全 A 股市场仅有 35 家上市公司超过这个数字，其中多为躺着赚钱的白酒企业或者高管持股较多的创新药企。这么说，老铁们就懂这份分红方案的“含金量”了吧？最终，迪阿股份全年分红 8 亿元，分红率超 60%。

2022-2023 年，迪阿股份的每股股利略有收敛，但也分别达到 1 元、0.5 元，

同样处于 A 股市场前列位置。

特别是 2023 年，眼瞅着业绩不行了，归母净利润不到 7 千万，扣非归母甚至亏损 1.2 亿，迪阿股份仍然毫不犹豫地分红 2 亿元，分红率高达 290%，薅秃公司羊毛！



(来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP)

上市这三年，迪阿股份合计派发现金分红超 14 亿，以 88.87% 的持股比例测算，实控人夫妇豪赚 12.4 亿元。

再算上上市前的 4 次分红（2017-2020 年），7 年时间，迪阿股份一共派发分红 18.4 亿，其中近 17 亿进了实控人夫妇的口袋。



可能会有老铁疑问，竟然没有减持？！

2023年8月，证监会下发最严减持新规，凡是上市后存在破发、破净、不分红（分红率低于30%）的通通不让减。迪阿股份当前股价较发行上市时也已破发近90%，减持搞钱这条路被牢牢卡死！



(来源：市值风云 APP)

还有不少不死心的投资者，在投资者交流平台上一再追问公司有没有回购救市计划，毕竟公司 IPO 超募 34 亿，现在账面上还躺着 44 亿理财、5 亿货币资金，估计口袋里的钱都愁没地花。

迪阿股份表示，回购新规中要求公开发行股份的比例在 10% 以上，而公司 IPO 发行股份的比例为 10.002%，一旦回购或将不满足上市条件。

迪阿领导阁下您好：按照法律法规如下：“为维护公司价值及股东权益所必需”回购的条件，将“股票收盘价格低于最近一年最高收盘价格50%”作为触发条件之一，增加回购便利，最近一年股价高低差条件为上市公司运用回购工具多了。我们公司已经连续两年跌53%，完全合乎回购标准，请尽快安排。谢谢，祝工作顺利，万事如意。

 陳厚聲 · 2023-12-16 · 来源 App

 迪阿股份 [301177] · 2023-12-20

尊敬的投资者，您好。二级市场股价走势受宏观经济、市场环境及投资者偏好等多方面因素影响，还请广大投资者注意投资风险。公司已关注到证监会修订发布《上市公司股份回购规则》，但公司首次公开发行人民币普通股股票4,001.00万股，占发行后总股本40,001.00万股的比例约10.002%，根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》规定“公司股本总额超过4亿元的，公开发行股份的比例为10%以上”，如公司进行回购或增持，可能面临不满足上市条件的情形。非常感谢您的建议和关注。

(来源：深交所互动易)

瞧把它委屈的！不是不想回购，是实在回购不了！

那有没有方法能让迪阿股份摆脱这一规则的桎梏呢？



风云君琢磨了一下，如若迪阿股份想回购，要保证社会公众持股在10%以上，主要有三种方式：

方法一，是实控人（含一致行动人或董监高）协议转让股份，然后用公司的钱回购，但这无疑更利好实控人和董监高套现跑路；

方法二，是实控人（含一致行动人或董监高）在二级市场减持，但被减持新规卡住走不通，而且最先获益的必然是实控人和董监高，这相当于变相的在用上市公司的钱回购老板们的股份；

方法三，公司通过增发等方式，引入更多的社会公众持股，稀释实控人的股权，但公司 IPO 已经超募 34 亿，绝大多数都用来买理财，再对外募资意味着让公司又美美吸上一笔，闲置买理财的资金又要多上几亿。

也就是说迪阿股份的完美股权结构和持股比例简直是将自己立于不败之地！

股价破发 90%，市值跌没 600 亿，却一点没耽误实控人夫妇搞钱套现，17 亿入袋盆满钵满，还能成功逃脱回购救市的道德谴责。

如今再回过头来看，实控人近乎 100%持股的企业前来 IPO 上市，仅公开发行 10%，如若持续破发，或许就将陷入与当前迪阿股份类似的境况中，这是不是意味着上市规则本身就存在着瑕疵呢？