



爱迪尔（002741）：专注二、三线城市的珠宝领军企业

珠宝首饰

报告日期：2015年1月9日

- **知名民营珠宝品牌企业：**公司是集珠宝首饰产品设计研发、生产加工、品牌连锁为一体的知名民营珠宝品牌企业，主要采用加盟商加盟销售和非加盟商经销销售相结合的业务模式，开展“IDEAL”品牌珠宝首饰的设计、生产与销售。
- **行业前景及发展趋势：**1) 中国珠宝首饰市场空间巨大，2) 钻石镶嵌饰品快速增长，二、三线城市成为主要增长点，3) 品牌竞争趋势显现。
- **公司竞争优势：**1) 品牌文化优势，2) 营销网络优势，3) 设计优势，4) 原材料采购优势
- **募投资金的运用：**本次公司拟向社会公开发行新股人民币普通股（A股）不超过2,500万股，募集资金35999.62万元，分别用于“爱迪尔珠宝营销服务中心建设项目、爱迪尔珠宝生产扩建项目和补充与主业相关的营运资金”。
- **盈利预测与投资建议：**公司综合毛利率受到钻石镶嵌饰品毛利率的影响较大，随着公司知名度及品牌影响力的提升，其毛利率也有望得以提升，我们预计公司2014年至2016年营业收入分别达到8.68亿元、9.63亿元和11.07亿元，同比增长8.6%、10.9%和14.9%。实现归属于母公司净利润0.87、1.05和1.26亿元，若发行2500万股新股，即发行后总股本为1亿股，则摊薄后2014-2016年EPS分别为0.87、1.05和1.26元。我们结合珠宝首饰行业其它上市公司平均估值，认为合理估值范围为15年20-25倍PE，对应价格区间为21-26.25元。
- **风险因素：**加盟模式下品牌维护风险、市场竞争风险、主要原材料价格波动风险。

华鑫证券 研究发展部

研究员：汤 峰

执业证书编号 S1050513090001

021-51793725

tangfeng@cfsc.com.cn



一、公司概览

1. 公司简介和经营模式

公司是集珠宝首饰产品设计研发、生产加工、品牌连锁为一体的知名民营珠宝品牌企业，主要采用加盟商加盟销售和非加盟商经销销售相结合的业务模式，开展“IDEAL”品牌珠宝首饰的设计、生产与销售。目前公司主导产品为钻石镶嵌饰品，涵盖戒指、项链、耳环、吊坠、手镯、胸针等各个品类，主要用于满足人们的装饰、投资和心理需求。

图表 1：公司一些代表性产品

舒适合戒臂系列	“灵动”系列	“吻钻”系列	炫彩蝶变系列
情书系列	享自由系列	“一生一心”系列	火花系列

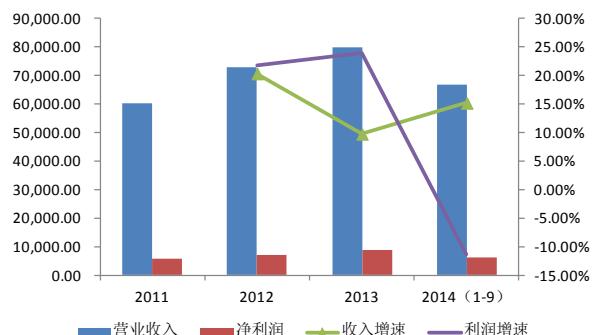
资料来源：招股说明书，华鑫证券研发部

公司坚持以品牌建设为中心，以钻石镶嵌饰品的设计、生产为立足点，以二、三线城市为主要销售市场，以加盟推广为主要营销手段来实现产品销售并收取加盟费用。公司主营业务收入由珠宝首饰销售收入和加盟费收入构成，历年珠宝首饰销售收入占比为95%以上，收入构成较为稳定。珠宝首饰作为公司主要利润来源，钻石镶嵌饰品作为公司的主要产品，对公司综合毛利率贡献保持在90%以上。

随着公司品牌美誉度的不断提高，产品和服务受到市场的认可，公司迈入了健康、稳定的发展阶段。公司经营规模增长较快，营业收入从2011年的6.05亿元到2013年的7.99亿元，累计增长32.%，净利润也由11年的0.6亿元上升至13年的0.91亿元。14年1-9月份，公司营业收入较上年同期增长15.21%至6.68亿元，但由于国际钻石报价略有上升，高毛利率产品“灵动”及“吻钻”系列销售占比有所下滑，导致公司钻石镶嵌饰品整体毛利率同比下降，并随着广告推广策略的调整、人工工资及财务费用的提升，导致公司经营业绩略有下滑，扣非后归属于母公司净利润0.62亿元，同比下降8.77%。

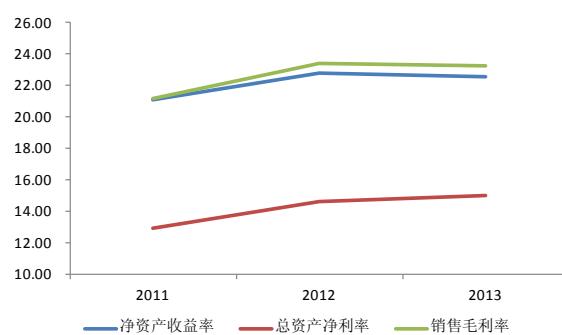


图表 2: 历年业绩



资料来源: wind, 华鑫证券研发部

图表 3: 历年盈利能力



资料来源: wind, 华鑫证券研发部

目前公司经营模式分为品牌推广和销售体系 2 部分：

1.1 品牌推广

考虑到众多国际国内知名品牌在一线市场竞争激烈，公司将自身产品定位为普通消费者消费得起的时尚珠宝，将目标市场定位在顶级珠宝品牌尚未关注的二、三线城市，以“凡人也可以拥有非凡魅力”这一品牌联想逐步构筑专属于爱迪尔的品牌拥护者，帮助公司从众多中小型珠宝企业中脱颖而出，迅速成长为国内知名珠宝品牌。

公司执行统一的市场推广及营销政策，聘请了目标客户群所喜爱的产品代言人，积极参与各种社会公益活动，综合运用平面、户外、电视、网络等宣传方式，在目标消费群体中树立公司热心公益、富有创意、积极向上的良好品牌形象。

公司根据自身品牌定位对企业标识、营销文案、店面装修和店务输出进行了统一设计规划，并设计了与品牌定位相适应的产品策略和价格策略。

1.2 销售体系

目前公司产品以加盟销售为主，经销销售、自营为辅。

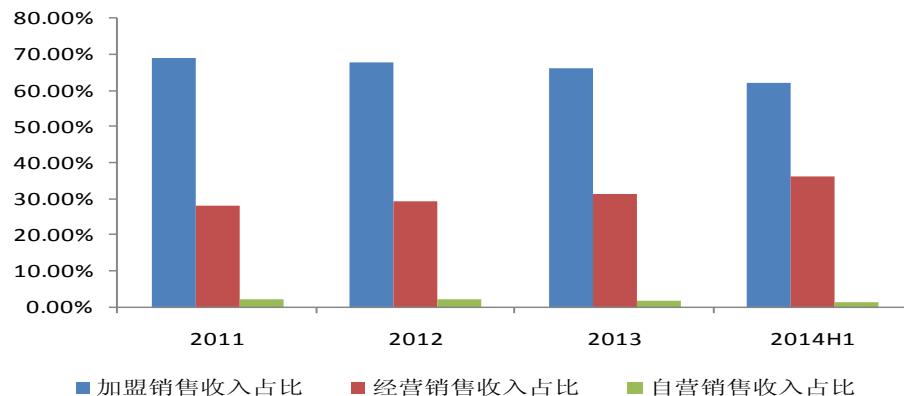
图表 4: 销售模式简介

模式	介绍
加盟销售	公司授权加盟商在特定地点，开设“爱迪尔珠宝”加盟店/柜，加盟店/柜所有权归加盟商，销售公司品牌的货品，加盟商在公司知识产权使用授权下展开经营并承担全部费用。公司负责提供统一的发展规划、统一的营销模式、统一的服务培训、统一的市场督导支援以及灵活有效的促销策划等运营举措和服务。
经销销售	为扩大业务规模及培养潜在加盟客户，公司在日常经营中，也面向一般客户进行非品牌的批发销售。客户不得对外使用公司品牌，公司也不对经销商提供除货品质量保证以外的其他服务。
自营	公司主要通过：①龙岩子公司（自营店）面向福建地区直接销售；②网络销售平台面向全国直接销售。

资料来源: 招股说明书, 华鑫证券研发部

由于二、三线城市潜力巨大，但覆盖地域较广，自营店所需较高资本性投入，且扩张速度较慢，且不同地区在消费及文化上有着不同的背景，加盟模式能更好的利用加盟商的当地经验，更容易满足当地消费者的购物偏好，从而保证了网点的迅速扩张，有利于树立品牌效应，从而奠定了公司目前的经营模式。截止 14 年上半年公司拥有 360 家加盟店，2 家自营实体店，覆盖全国 263 个城市。

图表 5：各销售模式占比

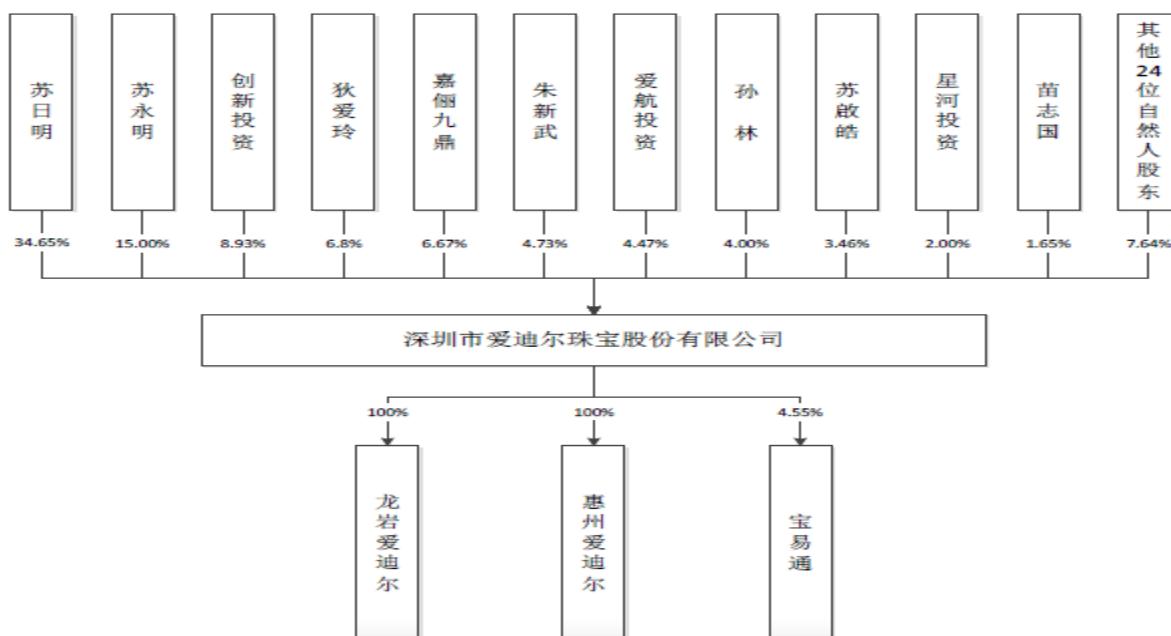


资料来源：招股说明书，华鑫证券研发部

2. 发行概况和组织机构图

公司实际控制人是苏日明、狄爱玲夫妇，其中苏日明为发行人第一大股东，持股比例为 34.65%；其妻子狄爱玲持股比例为 6.80%，合计持股 41.45%。公司股东苏永明、苏秀清、苏翠清、苏智明、苏彩清和苏日明是兄弟姐妹关系，苏锦柱是苏日明的姐夫，因而使家族股权总和约为 58.2%，对公司具有绝对的控制权。本次公司发行新股不超过 2500 万股，发行后苏日明、狄爱玲夫妇股权下降至 31.09%，仍将是实际控制人。

图表 6：公司股权结构



资料来源：招股说明书，华鑫证券研发部

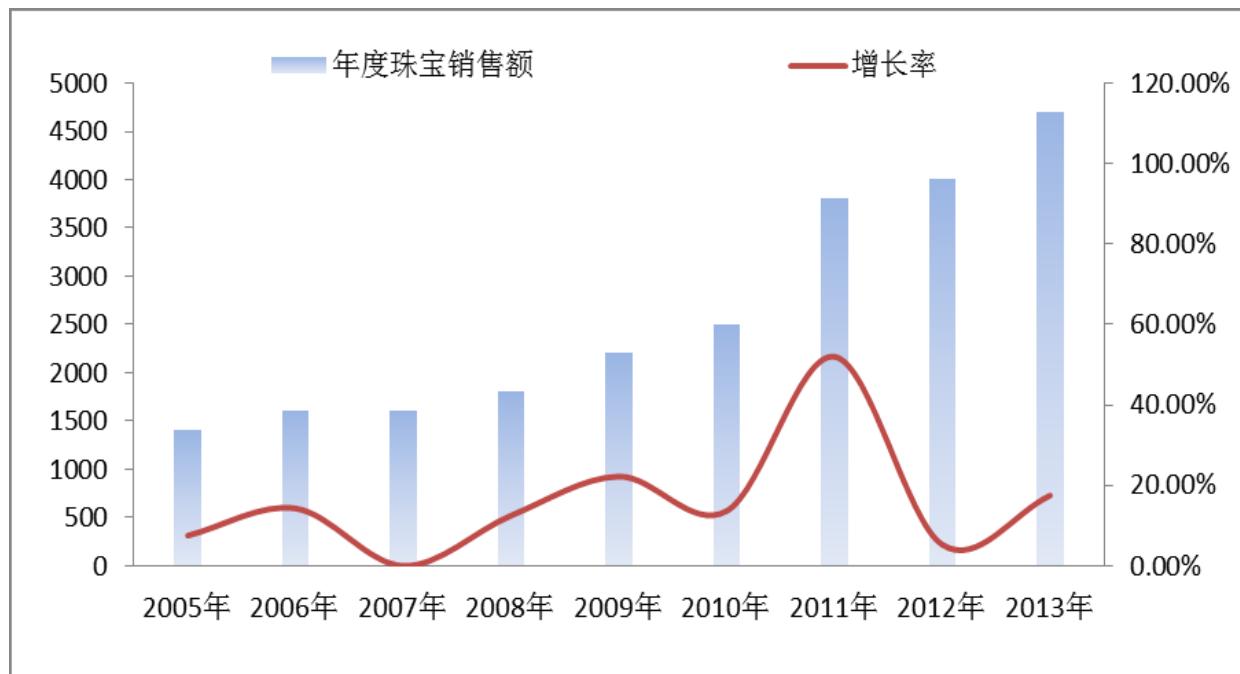


让我们注意到公司现有股东中法人股东“爱航投资”是公司员工的持股公司，其股东全部是公司员工，虽然爱航投资支持有公司334.94万股，持股比例为4.47%，但我们认为这项举措是公司激励员工的积极措施，员工间接持股，一是可以让员工充分分享公司未来业绩增长带来的红利，二是公司可以稳定核心员工，使公司未来健康发展奠定了必要的基础。

二、 行业前景及发展趋势：

1) 中国珠宝首饰市场空间巨大

图表 7：中国 2000 年-2013 年珠宝玉石首饰行业市场规模



资料来源：招股说明书，华鑫证券研发

随着中国经济高速发展、城市化进程加快，中国人均珠宝消费额近几年有显著提升，由2000年的10.20美元提高到了2009年的18.80美元，增长了80%以上。而与世界发达国家横向比较，中国人均珠宝消费额却显著偏低。根据欧睿咨询统计，2009年中国人均珠宝消费额仅有18.80美元，而意大利、法国、英国、日本以及美国的这一数值分别为77.20美元、82.00美元、83.90美元、89.00美元、154.70美元。若未来我国人均珠宝消费水平能达到上述国家的平均水平，那么我国珠宝需求将扩大5倍左右，我国珠宝首饰的市场空间巨大。

2) 钻石镶嵌饰品快速增长，二、三线城市成为主要增长点

随着我国国民经济持续、稳定、高速发展，城镇居民人均可支配收入和农村居民年均纯收入都大幅增加，人民群众的购买力相应大幅增强，消费者对钻石饰品购买热度不断提升。根据中宝协数据显示，2011年，上海钻石交易所钻石进出口交易总额达到47.08亿美元，较上年同期增长63.1%；钻石饰品的市场规模从90年代初的14亿元增长到2009年的超过250亿元，并呈高速增长趋势。

贝恩公司研究显示，2008—2009年，中国奢侈品消费增长中超过60%来自珠海、绍兴、无锡这样的二、三线城市。随着上世纪九十年代开始中国经济的高速增长，人民生活水平的提高，我国二、三线城市居民也开始表现出一定的高端珠宝消费能力。中国快速的城市化，以及大城市以外地区的财富增长，孕育了大量二、三线城市高端饰品消费者。根据《2008年中国黄金珠宝消费白皮书》数据显示，超过30%的受访二、三线城市消费者表示自己已经拥有钻石饰品。钻石不再仅仅是一线城市消费者的宠儿，以二、三线城市为代表的消费者正逐渐成为中国钻石消费的潜在力量。

3) 品牌竞争趋势显现

品牌是消费者选购首饰最为关注的五项要素之一，品牌知名度对于珠宝企业提高市场份额，提高定价能力具有举足轻重的作用。越来越多的珠宝商开始认识到品牌竞争的重要性，加入到品牌竞争的行列中来，而具有一定品牌效应的企业之间竞争也愈来愈激烈。品牌竞争将成为中国珠宝玉石行业壮大的必经之路。

三、公司竞争优势

i. 品牌文化优势

公司在多年经营过程中，坚持“以品牌建设为中心，构建科学的管理体系、优秀的共赢团队和优质的市场网络，成为以关爱指导服务的非凡公司”的战略方针，每年通过豪华钻石巡展、年度加盟商酒会、总裁特训营、文化大讲堂等活动提升品牌知名度与加盟店面形象，加强加盟伙伴对公司品牌文化的认知度和归属感；通过独特的店面设计、新颖的款式设计、贴心的售后服务以及积极参与公益事业和文化事业的企业姿态在业界和消费者心目中树立起高雅、低调、负责的品牌形象，传递“凡人也可以拥有非凡魅力”的品牌联想，强化品牌的“非凡”象征，培养出一批忠实的品牌拥护者。

ii. 营销网络优势

发行人自设立之初就坚持以品牌建设为中心，以钻石镶嵌饰品的设计、生产为立足点，以二、三线城市为主要销售市场，以加盟推广为主要营销手段来实现产品销售。发行人在过去十年里，一直专注于自己的优势产品——钻石镶嵌饰品的设计、生产；一直专注于既定的经营策略，坚持在二、三线城市发展加盟业务，扬长避短，最大可能地解决新兴珠宝企业发展过程中会遇到的资金掣肘，并将和优势老牌珠宝品牌竞争的影响降到最低，迅速地在二、三线城市成长起来，规模不断壮大，逐渐发展成为现在拥有360家加盟店，自营实体店2家，覆盖全国28个省（自治区、直辖市），263个城市的强大终端网络的珠宝企业。

iii. 设计优势

公司现有专业设计师二十多名，均具有良好的时尚敏感度，随时研究市场流行趋势，根据最新流行元素更新产品款式并且大胆创新，将中国元素率先融入设计中，开创独特设计风格，深受顾客好评。公司在保持款式设计不断更新的同时，结合生产经验，不断创新生产工艺，研发新的技术，开发出动态旋转饰品、“舒适戒臂”、“炫彩”和“吻钻”等一系列全新概念的饰品，既考虑饰品的外观，又充分考虑消费者佩戴首饰的舒适性，增加了产品的附加值，打造出公司产品与众不同的魅力。

iv. 原材料采购优势

钻石饰品行业由于钻石采购价格由净度、大小、切工、色度等因素共同决定，差别很大，因此对于采购人员的专业水平要求更高。公司管理层均具有多年珠宝玉石首饰行业从业经验，主要采购人员毕业于南京大学地球科学系宝玉石工艺与检测专业，熟悉成品钻市场，并与全球多个国家的多家钻石一级供应商建立了长期的合作关系。在采购环节中，公司通过到合作单位看货确定货品的质量及成交价格，再通过钻交所交易平台成交。由于公司管理层多年维护形成了良好的市场关系，并随公司采购规模的快速增长，公司通常可以以较低价格及时、足量的获取生产所需的成品钻，确保了货品的质量、节约了公司的原材料采购成本，更重要的是，满足了顾客货品的时间需求，为在维护原有客户关系的基础上拓展更多的新客户奠定了基础。

四、募集资金使用

本次公司拟向社会公开发行新股人民币普通股（A股）不超过2,500万股，募集资金35999.62万元，分别用于“爱迪尔珠宝营销服务中心建设项目、爱迪尔珠宝生产扩建项目和补充与主业相关的营运资金”。

图表 8: 募投项目
单位: 万元

项目名称	投资总额	项目备案情况	实施主体
爱迪尔珠宝营销服务中心建设项目	10,355.40	深发改备案[2011]0117号、 深发改函[2013]1178号	发行人
爱迪尔珠宝生产扩建项目	17,644.22	备案编号: 131321654600317	惠州爱迪尔
补充与主营业务相关的营运资金	8,000.00		发行人
合计	35,999.62	—	—

资料来源: 招股说明书, 华鑫证券研发部

“爱迪尔珠宝营销服务中心建设项目”的实施有利于公司对国内销售区域的布局,提升公司在营销网络建设的完善,加强对各地加盟商的服务和管理,提升公司的品牌形象,有利于公司提升业绩并进一步提高公司市场占有率,促进公司的进一步做大做强。

“爱迪尔珠宝生产扩建项目”的实施对于增加公司产品自制率,稳步提升公司的盈利能力,同时更能体现设计部门和生产部门的协同作用,增强公司设计部门的实力,提升公司设计部门实际设计经验。同时在实际生产和设计中,可以更好提升公司的自主创新设计和生产,增强公司在业内的核心竞争力。

“补充与主业相关的运用资金项目”的实施,一方面将有利于增强公司的营运能力和市场竞争能力,有利于公司正在履行项目和即将履行项目的顺利实施,有利于提高公司营业收入和利润水平。

综上所述,本次募集资金的运用将进一步提高公司在珠宝首饰领域的综合竞争力,有利于提升公司的市场地位,有利于公司经营目标的实现,有利于提高公司的知名度和品牌影响力,有利于增强公司对优秀人才的吸引力。

五、 盈利预测及估值

目前珠宝行业发展趋势良好,公司所专注的二、三线城市潜力巨大,并由于公司经营模式是以加盟为主,这使公司能在很短的时间内可以在全国范围内面向终端市场。目前公司拥有品牌加盟店360家,自营实体店2家,营销网络已覆盖全国28个省(自治区、直辖市)的263个城市,并呈现出高速增长的态势,这为公司未来发展打下了坚实的基础。公司综合毛利率受到钻石镶嵌饰品毛利率的影响较大,随着公司知名度及品牌影响力的提升,其毛利率也有望得以提升,我们预计公司2014年至2016年营业收入分别达到8.68亿元、9.63亿元和11.07亿元,同比增长8.6%、10.9%和14.9%。实现归属于母公司净利润0.87、1.05和1.26亿元,若发行2500万股新股,即发行后总股本为1亿股,则摊薄后2014-2016年EPS分别为0.87、1.05和1.26元。我们结合珠宝首饰行业其它上市公司平均估值,认为合理估值范围为15年20-25倍PE,对应价格区间为21-26.25元。

六、 风险因素

加盟模式下品牌维护风险、市场竞争风险、主要原材料价格波动风险

图表 9：公司盈利预测表

单位: 万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	72,772	79,896	86,792	96,296	110,658
增长率(%)	20.4%	9.8%	8.6%	10.9%	14.9%
减: 营业成本	55,737	61,327	67,468	74,548	85,286
综合毛利率(%)	23.4%	23.2%	22.3%	22.6%	22.9%
减: 营业税金及附加	380	364	451	501	575
销售费用	4,172	3,467	4,149	4,044	4,537
管理费用	1,597	1,781	1,918	2,022	2,213
财务费用	823	924	1,302	1,156	1,217
期间费用率	9.1%	7.7%	8.5%	7.5%	7.2%
资产减值损失	99	115	122	116	122
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	1
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	9,963	11,918	11,383	13,909	16,708
增长率(%)	24.8%	19.6%	-4.5%	22.2%	20.1%
加: 营业外收入	86	310	260	96	111
减: 营业外支出	40	34	35	19	22
利润总额	10,010	12,194	11,608	13,986	16,796
增长率(%)	25.4%	21.8%	-4.8%	20.5%	20.1%
减: 所得税	2,675	3,096	2,931	3,532	4,241
实际所得税率(%)	26.7%	25.4%	25.3%	25.3%	25.3%
净利润	7,335	9,098	8,677	10,455	12,555
归属于母公司所有者净利润	7,335	9,098	8,677	10,455	12,555
增长率(%)	21.9%	24.0%	-4.6%	20.5%	20.1%
净利润率(%)	10.1%	11.4%	10.0%	10.9%	11.3%
少数股东损益	0	0	0	0	0
总股本 (万股)	7,500	7,500	10,000	10,000	10,000
基本每股收益 (元/股)	0.98	1.21	0.87	1.05	1.26

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部



研究员简介

汤 峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士，2012年2月加盟华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	< (-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>