

爱迪尔 (002740)

再设投资基金，聚焦产业链创新和互联网+

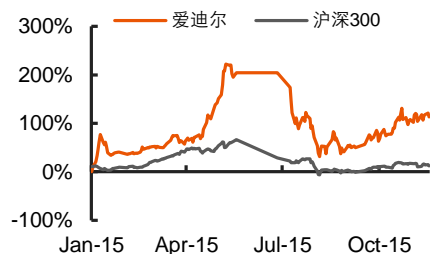
强烈推荐 (维持)

现价: 50.45 元

主要数据

行业	商贸零售
公司网址	www.idr.com.cn
大股东/持股	苏日明/25.99%
实际控制人/持股	苏日明/%
总股本(百万股)	100
流通 A 股(百万股)	25
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	50.45
流通 A 股市值(亿元)	12.61
每股净资产(元)	9.28
资产负债率(%)	19.40

行情走势图



相关研究报告

《投资钻石首饰行业，拥抱爱迪尔》
2015-09-09

证券分析师

徐问 投资咨询资格编号
S1060513050003
0755-22622625
XUWEN007@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公告拟与方圆金鼎投资公司共同设立投资基金，总规模 6 亿元（第一期 1 亿元），公司出资额不低于 30%。投资领域包括：垂直电商、共享经济等基于互联网的创新商业模式；基于虚拟现实、3D 打印等对珠宝产业有所促进的新技术公司；创造客户价值的入口型平台公司；以及中间环节、优化供应链的珠宝 B2B 创业公司。

平安观点:

- **“整合+创新”双管齐下，未来成效可期：**公司公告拟与方圆金鼎投资公司共同设立投资基金，总规模 6 亿元（第一期 1 亿元），公司出资额不低于 30%。继与九鼎成立 10 亿规模并购基金后，公司再度投入产业并购。我们认为九鼎基金聚焦行业整合，培育、并购中小珠宝品牌/渠道企业，做大规模和行业地位；方圆基金则聚焦行业创新，探索互联网+、供应链金融、3D 打印、定制化平台等产业链优化和变革模式，引领行业发展。丰富爱迪尔珠宝消费服务生态圈。后者在并购领域、规模、落地时点上都可能超越前者，值得期待！
- **钻石首饰唯一上市公司，资本助力跨越式增长：**对比海外产业变迁路径，未来我国珠宝行业走向整合和品牌力提升是大势所趋，最终形成数家多品牌、跨渠道的珠宝集团，而互联网+将加速变革过程。我们认为具有较强行业规模地位、拥有整合、创新能力的企业将在行业竞争中胜出。钻石行业规模大（1500 亿），但市场非常分散，行业已告别过去几年的高增长阶段，正处于洗牌前期。目前黄金、K 金、翡翠行业都有 100 亿以上市值的企业，钻石市场规模仅次于黄金（1500 亿），未来随着集中度提升，也将迎来数家百亿市值以上公司。公司过去三年 15%的复合收入增速在同行中并不突出，但作为行业（钻石首饰）唯一上市公司，有望通过资本助力加大品牌投入、收购/整合中小品牌和渠道实现跨越式增长。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	799	885	956	1070	1220
YoY(%)	9.8	10.8	8.0	12.0	14.0
净利润(百万元)	91	87	90	108	127
YoY(%)	24.0	-4.0	3.1	19.6	18.1
毛利率(%)	23.2	22.5	22.3	22.3	22.4
净利率(%)	11.4	9.9	9.4	10.1	10.4
ROE(%)	20.2	16.3	9.1	9.8	10.4
EPS(摊薄/元)	1.21	1.16	0.90	1.08	1.27
P/E(倍)	41.6	43.3	56.0	46.8	39.6
P/B(倍)	11.2	9.4	5.1	4.6	4.1

- **预计 15-17 年 EPS=0.90、1.08、1.27 元，维持“强烈推荐”评级。**公司深耕钻石镶嵌珠宝领域，明年将重点发力华东区域，计划未来三年保持每年 100 家左右的新店扩张速度，同时利用资本优势，加大品牌投入、收购/整合中小品牌和渠道实现跨越式增长。公司高管及战略投资者将高价全额参与定增(6 个亿，40 元)，强烈看好公司发展前景。我们预计公司 2015-17 年 EPS 分别为 0.90、1.08、1.27 元，目前价格对应 PE 分别为 56、46.8、39.6 倍，当前价格具备安全边际。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**行业景气度快速下行，加盟商周转率大幅下降；加盟/经销模式下产品/品牌管控风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	805	1027	1143	1292
现金	269	437	483	541
应收账款	180	191	214	244
其他应收款	2	5	5	6
预付账款	10	15	17	19
存货	336	371	416	473
其他流动资产	8	8	8	8
非流动资产	38	63	68	64
长期投资	0	0	0	0
固定资产	30	36	41	36
无形资产	3	3	3	3
其他非流动资产	4	25	24	24
资产总计	843	1090	1211	1356
流动负债	305	102	116	132
短期借款	190	0	0	0
应付账款	73	74	83	95
其他流动负债	42	28	32	38
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	2	3	4
负债合计	306	103	117	134
少数股东权益	0	0	0	0
股本	75	100	100	100
资本公积	87	422	422	422
留存收益	375	465	572	700
归属母公司股东权益	537	987	1095	1222
负债和股东权益	843	1090	1211	1356

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-40	48	56	58
净利润	87	90	108	127
折旧摊销	5	18	5	5
财务费用	13	8	2	-4
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-157	-67	-56	-74
其他经营现金流	11	-1	-2	4
投资活动现金流	-3	-44	-10	0
资本支出	0	-44	-10	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-3	0	0	0
筹资活动现金流	38	163	0	0
短期借款	190	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	25	0	0
资本公积增加	0	335	0	0
其他筹资现金流	-152	-197	0	0
现金净增加额	-6	168	46	58

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	885	956	1070	1220
营业成本	686	742	831	947
营业税金及附加	4	5	5	6
营业费用	43	59	64	73
管理费用	19	23	25	29
财务费用	13	8	2	-4
资产减值损失	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	2	3
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	116	119	143	169
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	0	1	2	3
利润总额	119	123	148	175
所得税	31	32	38	45
净利润	87	90	108	127
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	87	90	108	127
EBITDA	116	119	143	169
EPS (元)	1.16	0.90	1.08	1.27

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入(%)	10.8	8.0	12.0	14.0
营业利润(%)	-2.5	2.2	20.1	18.5
归属于母公司净利润(%)	-4.0	3.1	19.6	18.1
获利能力				
毛利率(%)	22.5	22.3	22.3	22.4
净利率(%)	9.9	9.4	10.1	10.4
ROE(%)	16.3	9.1	9.8	10.4
ROIC(%)				
偿债能力				
资产负债率(%)	36.3	9.5	9.6	9.9
净负债比率(%)	-14.7	-44.2	-44.1	-44.3
流动比率	2.64	10.05	9.89	9.76
速动比率	1.54	6.42	6.30	9.76
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.0	0.9	1.0
应收账款周转率	6.5	5.1	5.3	5.3
应付账款周转率	14.3	13.0	13.6	13.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.16	0.90	1.08	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.5	0.5	0.6	0.6
每股净资产(最新摊薄)	7.2	9.9	10.9	12.2
估值比率				
P/E	43.3	56.0	46.8	39.6
P/B	9.4	5.1	4.6	4.1
EV/EBITDA	0.3	-2.5	-2.5	-2.4

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033