

爱迪尔 (002740)

一季度营收逆市增长，钻石行业整合大幕开启

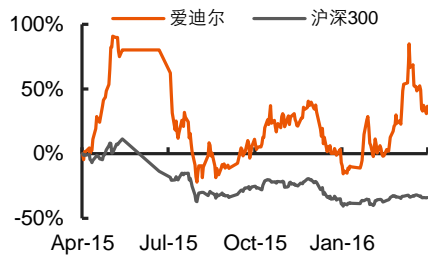
强烈推荐 (维持)

现价: 18.16 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)	300
流通 A 股(百万股)	127
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	54.48
流通 A 股市值(亿元)	23.03
每股净资产(元)	3.2
资产负债率(%)	19.50

行情走势图



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。

事项:

爱迪尔发布 2016 年一季报，实现营业收入 2.1 亿元，同比增 22.6%，实现净利润 908 万元，同比下滑 21.5%，低于市场预期。

平安观点:

- **1Q 营收逆市增长，加盟商让利&产品调整致净利润下滑 21.5%:** 年初以来黄金珠宝需求较为低迷，公司一季度逆市实现营收 2.1 亿元，同比增 22.6%，扭转了连续 2 个季度收入下滑的局面，公司新的加盟商战略初显成效。1Q 新增门店 10 余家，新推“耳语”等系列市场反响良好。由于针对加盟商让利策略的推行和产品线向低价位段调整，1Q 毛利率大幅下滑 7.1 个百分点至 14.2%，费用率基本稳定，净利润 908 万元同比下滑 21.5%。继续推行宽松的加盟商账期政策，季末应收账款增至 4.2 亿元。
- **联盟湖南实力代理商，未来将继续复制:** 近期公司与湖南珍迪美珠宝签订合作协议，投资对方 9% 股权。珍迪美将全力推广爱迪尔产品，力争 2 年内在湖南开 80 家爱迪尔加盟店，并约定达到承诺利润后（净利润超 1000 万，营收超 1 亿），以 13-15 倍且不超过上市公司市盈率倍数 50% 的上限收购进上市公司。公司新加盟商战略的核心就是利用上市公司地位，吸引各区域大的代理商、经销商成为战略合作伙伴，代理爱迪尔品牌，达到一定业绩规模后并购到上市公司来，从而提升公司规模和市场地位。未来这一合作模式将继续复制，包括在华东、华中、西南等重点区域发力。全年公司计划开 100 家以上新店，推动收入高增长。由于毛利率和账期上对核心加盟客户让利，及品牌、新品投入，全年净利润增速将低于收入增速。
- **双并购基金运作，钻石行业整合大幕开启:** 公司分别与九鼎、方圆金鼎合作成立并购基金；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。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

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	885	840	1007	1229	1413
YoY()	10.8	-5.1	20.0	22.0	15.0
净利润(百万元)	87	67	71	84	107
YoY()	-4.0	-22.9	4.8	19.2	27.2
毛利率()	22.5	21.1	19.2	19.2	19.7
净利率()	9.9	8.0	7.0	6.8	7.6
ROE()	16.3	7.1	6.9	7.6	8.8
EPS(摊薄/元)	1.16	0.67	0.24	0.28	0.36
P/E(倍)	15.6	27.0	77.1	64.7	50.9
P/B(倍)	10.1	5.7	5.3	4.9	4.5

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。钻石行业规模大（1500 亿），但市场非常分散，正处于洗牌前期。随着公司定增推进，后续在产业并购、行业整合和创新方面的举措值得期待！

- **盈利预测与投资建议：**公司深耕钻石镶嵌珠宝领域，计划未来三年保持每年 100 家左右的新店扩张速度，同时作为行业（钻石首饰）唯一上市公司，充分利用资本优势，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高价全额参与定增，强烈看好公司发展前景。我们预计公司 2016-18 年 EPS 分别为 0.24、0.28、0.36 元，目前价格对应 PE=77X、65X、51X，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；应收账款风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1116	1219	1346	1531
现金	319	302	369	424
应收账款	345	403	369	424
其他应收款	4	5	6	7
预付账款	7	16	20	23
存货	354	407	497	567
其他流动资产	85	85	85	85
非流动资产	63	67	60	55
长期投资	0	0	0	0
固定资产	40	46	41	36
无形资产	3	3	3	3
其他非流动资产	20	18	16	15
资产总计	1179	1286	1406	1585
流动负债	229	265	301	373
短期借款	113	158	171	223
应付账款	51	81	99	113
其他流动负债	65	25	30	37
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2	3	4	5
负债合计	230	266	302	374
少数股东权益	0	0	0	0
股本	100	300	300	300
资本公积	422	222	222	222
留存收益	427	498	582	689
归属母公司股东权益	949	1020	1104	1211
负债和股东权益	1179	1286	1406	1585

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-103	-44	63	15
净利润	67	71	84	107
折旧摊销	4	7	6	6
财务费用	5	11	9	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-267	-129	-37	-109
其他经营现金流	87	-4	1	12
投资活动现金流	-112	-10	0	0
资本支出	0	-10	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-112	0	0	0
筹资活动现金流	23	37	3	40
短期借款	113	158	171	223
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	25	200	0	0
资本公积增加	335	-200	0	0
其他筹资现金流	-450	-121	-168	-183
现金净增加额	-191	-17	66	55

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	840	1007	1229	1413
营业成本	662	814	994	1135
营业税金及附加	3	5	6	7
营业费用	50	60	80	92
管理费用	22	25	29	34
财务费用	5	11	9	4
资产减值损失	6	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	89	92	111	142
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	93	95	114	145
所得税	25	25	30	38
净利润	67	71	84	107
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	67	71	84	107
EBITDA	89	92	111	142
EPS (元)	0.67	0.24	0.28	0.36

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-5.1	20.0	22.0	15.0
营业利润(%)	-23.0	3.4	17.2	26.7
归属于母公司净利润(%)	-22.9	4.9	16.7	26.0
获利能力				
毛利率(%)	21.1	19.2	19.2	19.7
净利率(%)	8.0	7.0	6.7	7.3
ROE(%)	7.1	8.6	9.1	10.3
ROIC(%)				
偿债能力				
资产负债率(%)	19.5	24.4	29.7	30.3
净负债比率(%)	-21.7	-17.8	-13.1	-13.6
流动比率	4.87	3.86	3.22	3.18
速动比率	3.32	2.32	1.91	1.88
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	3.2	3.7	5.5	5.3
应付账款周转率	13.5	15.2	13.6	13.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.24	0.27	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.0	0.5	-0.1	0.1
每股净资产(最新摊薄)	3.2	3.4	3.7	4.0
估值比率				
P/E	27.0	77.1	64.7	50.9
P/B	5.7	5.3	4.9	4.5
EV/EBITDA	17.0	49.2	42.8	35.7

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代行使独立判断。

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 2016 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