

爱迪尔 (002740.SZ) 百货零售行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

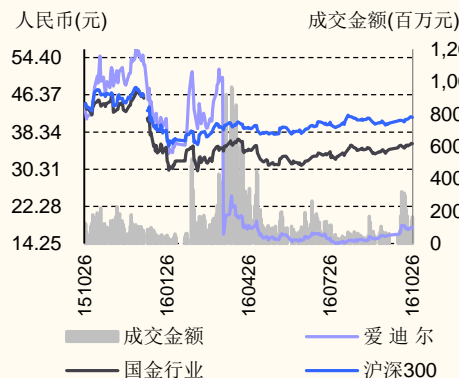
市场价格(人民币): 17.63元

新经销体系建设初显成效, 关注定增进展

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	129.36
总市值(百万元)	5,289.00
年内股价最高最低(元)	56.19/14.25
沪深300指数	3354.80
深证成指	10817.51



相关报告

- 《业绩低于预期, 继续推进钻石产业链整合步伐-爱迪尔公司点评》, 2016.8.26
- 《并购基金首单落地, 剑指钻石产业链整合者-爱迪尔公司研究》, 2016.7.14

徐问 分析师 SAC 执业编号: S1130516080002
xuwen@gjzq.com.cn

刘彪 联系人
liubiao@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	1.16	0.67	0.20	0.23	0.29
每股净资产(元)	7.16	9.49	3.37	3.60	3.89
每股经营性现金流(元)	-0.54	-1.03	0.39	-0.01	0.00
市盈率(倍)	N/A	78.38	86.09	75.57	61.85
行业优化市盈率(倍)	22.53	34.37	28.82	28.82	28.82
净利润增长率(%)	-3.96%	-22.88%	-8.82%	13.92%	22.18%
净资产收益率(%)	16.28%	7.10%	6.08%	6.48%	7.33%
总股本(百万股)	75.00	100.00	300.00	300.00	300.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 爱迪尔发布 16 年三季度报, 前三季度实现营业收入 7.7 亿元, 同比增长 33.35%, 实现净利润 3955 万元, 同比下降 15.12%, EPS 0.13 元, 同比下降 72.92%, 其中 3Q 单季度扣非净利润增长 61.7%, 高于市场预期。

经营分析

- 单季营收大增, 新经销商模式初显成效:** 今年以来, 黄金珠宝行业延续低迷态势, 企业经营压力加大。上半年开始, 公司全面推行新经销商政策, 通过对加盟商/经销商股权合作、联合采购和让利拉动规模增长, 三季度营收实现快速增长, 同比上升 133%, 单季业绩同比增长 83.3% (扣非后 61.7%)。在行业低迷 & 公司转型的双重影响下, 公司前三季度业绩同比下降 15.12%, 但随着三季度大幅放量, 业绩降幅已由 H1 的 48.43% 大幅缩窄。
- 让利策略影响毛利率, 单季费用率大幅下降:** 加大裸钻采购和批发业务及让利策略下, 公司毛利率较去年同期下降 7.96 个百分点至 15.72%, 环比也略有下滑。三季度, 公司严控费用支出, 期间费用率环比下降 3.77 个百分点至 6.76%, 销售费用率环比下降 2.99 个百分点至 4.02%, 管理费用环比下降 1.92% 至 1.79%, 财务费用上升 1.14% 至 0.95%。
- 钻石行业唯一上市公司, 有望成为行业领导者:** 钻石市场已告别高增长阶段, 市场竞争也更加激烈。整体来看, 钻石市场集中度较低, 无论批发还是零售环节都有整合和提效空间。公司作为行业唯一上市公司, 积极通过资本纽带, 并购批发、零售环节优质中小企业, 从而占据更强的产业链上下游议价能力, 嫁接供应链金融等服务, 实现跨越式发展。目前, 公司已先后与九鼎、方圆金鼎合作成立并购基金, 投资湖南地区实力代理商珍迪美珠宝和江浙知名品牌千年珠宝。我们认为公司全产业链整合步伐较快, 凭借上市公司资本优势以及产业基金成熟运营模式, 有望成为钻石行业领导者。
- 定增加速推进, 并购预期强化:** 近期, 公司定增方案已经过多轮修改, 预计短期内能获得批文。定增顺利推进有望解决公司资金瓶颈, 产业并购和后续资本运作将加速启动, 包括自有品牌开店扩张, 与实力区域代理、经销商股权合作推动规模和门店增长, 及并购成熟的区域品牌。此外, 定增由大股东全额参与(价格 13.3 元), 彰显大股东对公司前景的坚定信心。

盈利调整

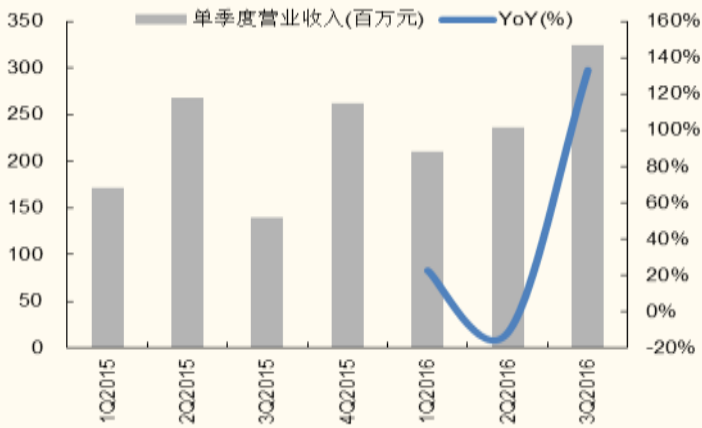
- 9 月黄金珠宝销售出现回暖迹象, 且公司转型已初显成效, 我们认为公司四

季度业绩有望进一步改善，维持公司 2016-18 年净利润增速-8.82%、13.92%、22.18%，16-18 年 EPS 0.2、0.23、0.29 元的预测，对应 PE 分别为 86.1X、75.6X、61.9X。

投资建议

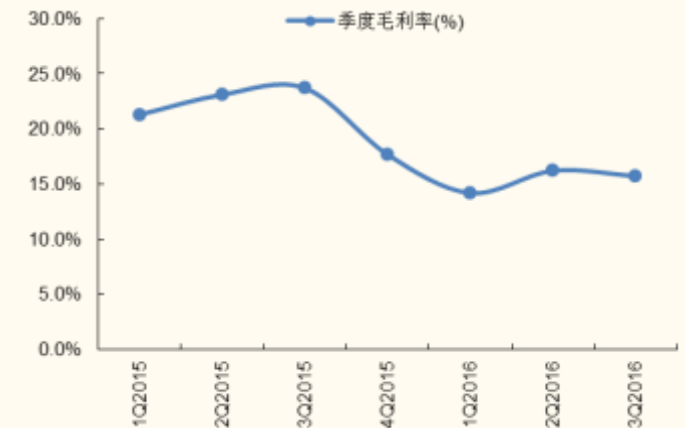
- 钻石行业市场集中度低，无论批发还是零售环节均有整合和提效空间，公司作为钻石行业唯一上市公司，凭借资本优势有望成为产业整合者。目前，公司新经销商让利政策已初显成效，未来规模有望进一步放大。大股东全额参与定增批文获得在即，与战投深度绑定，后续产业并购有望加快启动。我们认可公司产业链整合逻辑，看好未来发展潜力，维持“增持”评级。

图表 1: 公司季度营业收入情况



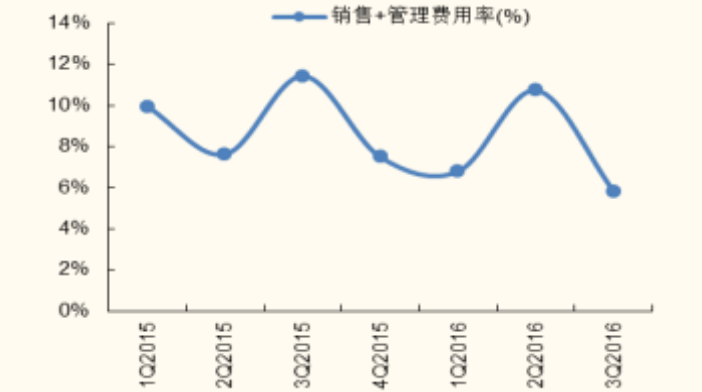
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 2: 公司季度毛利率水平



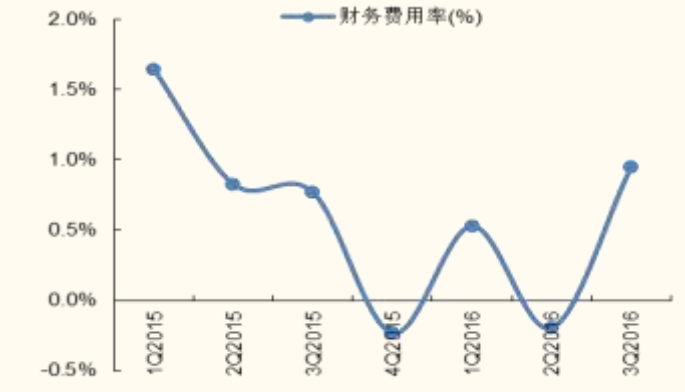
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 3: 公司季度销售+管理费用率



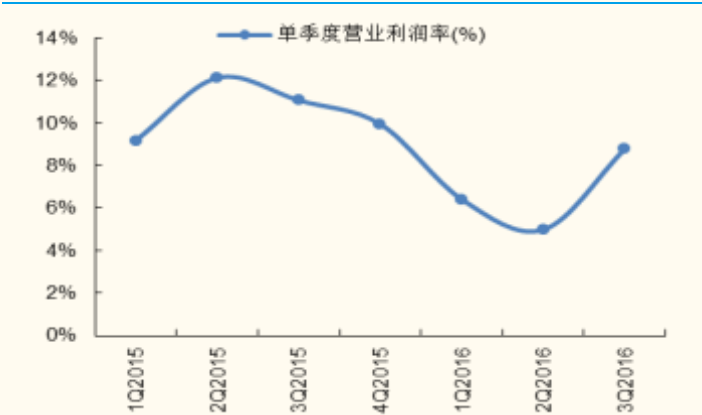
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 4: 公司季度财务费用率



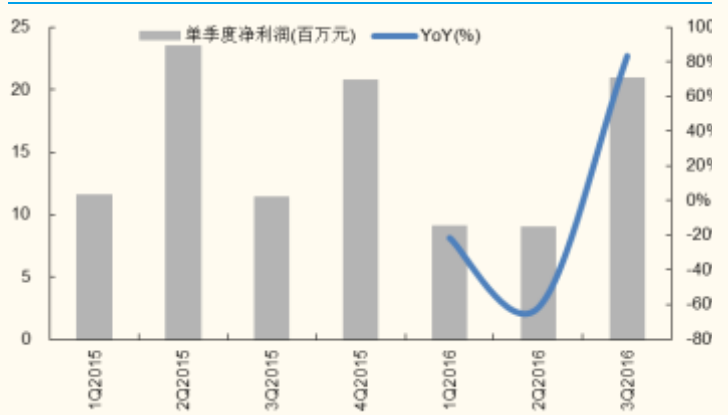
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 5: 公司季度营业利润率



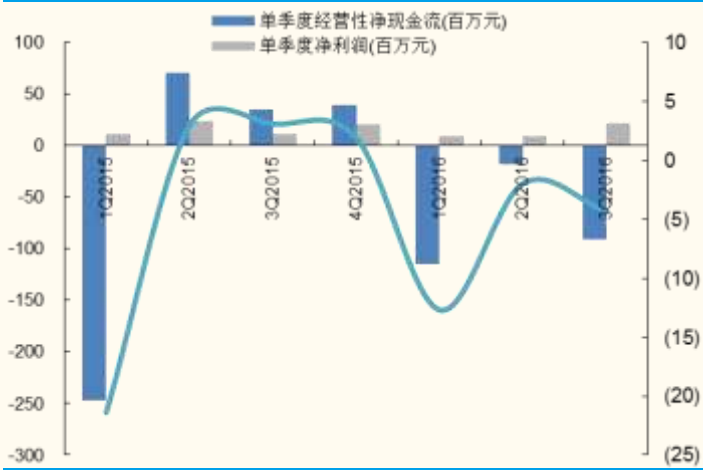
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 6: 公司季度净利润



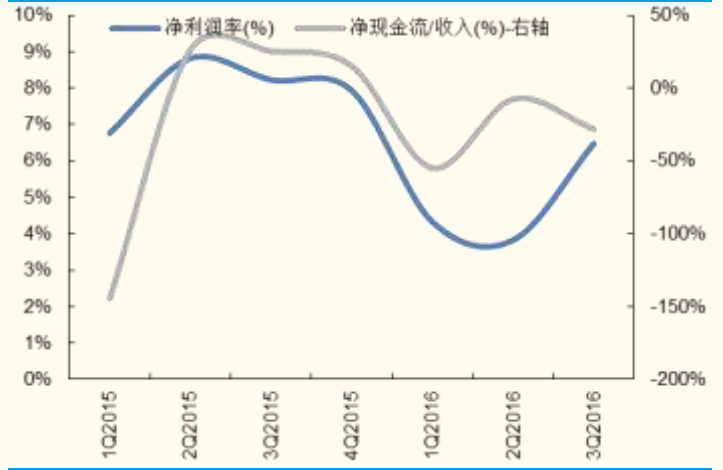
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 7: 公司季度经营性现金流情况



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 8: 公司净现金流/收入变化



来源: 公司公告, 国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	799	885	840	970	1,183	1,361
增长率		10.8%	-5.1%	15.5%	22.0%	15.0%
主营业务成本	-613	-686	-662	-799	-974	-1,113
%销售收入	76.8%	77.5%	78.9%	82.4%	82.4%	81.8%
毛利	186	199	177	171	209	248
%销售收入	23.2%	22.5%	21.1%	17.6%	17.6%	18.2%
营业税金及附加	-4	-4	-3	-5	-6	-7
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-35	-43	-50	-58	-77	-88
%销售收入	4.3%	4.9%	6.0%	6.0%	6.5%	6.5%
管理费用	-18	-19	-22	-24	-28	-33
%销售收入	2.2%	2.1%	2.7%	2.5%	2.4%	2.4%
息税前利润 (EBIT)	130	134	101	84	98	120
%销售收入	16.2%	15.1%	12.1%	8.7%	8.2%	8.8%
财务费用	-9	-13	-5	-1	-3	-4
%销售收入	1.2%	1.5%	0.7%	0.1%	0.3%	0.3%
资产减值损失	-1	-4	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	119	116	89	83	95	116
营业利润率	14.9%	13.1%	10.7%	8.6%	8.0%	8.5%
营业外收支	3	2	3	0	0	0
税前利润	122	119	93	83	95	116
利润率	15.3%	13.4%	11.1%	8.6%	8.0%	8.5%
所得税	-31	-31	-25	-22	-25	-30
所得税率	25.4%	26.3%	27.4%	26.0%	26.0%	26.0%
净利润	91	87	67	61	70	86
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	91	87	67	61	70	86
净利率	11.4%	9.9%	8.0%	6.3%	5.9%	6.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	91	87	67	61	70	86
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	6	9	10	4	6	6
非经营收益	10	13	9	12	13	14
营运资金变动	-64	-149	-190	39	-92	-105
经营活动现金净流	44	-40	-103	117	-3	1
资本开支	-3	-2	-31	-17	-9	-1
投资	0	-1	-1	-1	0	0
其他	0	0	-80	0	0	0
投资活动现金净流	-3	-3	-112	-18	0	-1
股权募资	0	0	376	0	0	0
债权募资	33	47	-77	91	25	14
其他	5	-24	-24	-10	-13	-14
筹资活动现金净流	38	23	275	82	12	0
现金净流量	79	-21	61	181	0	0

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	279	269	319	500	500	500
应收款项	94	182	350	340	363	417
存货	255	336	354	398	486	555
其他流动资产	8	18	93	18	21	24
流动资产	636	805	1,116	1,256	1,370	1,497
%总资产	94.3%	95.5%	94.6%	94.5%	94.7%	95.5%
长期投资	0	1	2	3	2	2
固定资产	32	30	40	48	45	42
%总资产	4.7%	3.6%	3.4%	3.6%	3.1%	2.7%
无形资产	6	4	10	21	28	25
非流动资产	39	38	63	73	76	70
%总资产	5.7%	4.5%	5.4%	5.5%	5.3%	4.5%
资产总计	674	843	1,179	1,330	1,447	1,567
短期借款	143	190	113	204	229	242
应付款项	67	93	85	99	119	136
其他流动负债	14	22	31	14	18	22
流动负债	224	305	229	318	365	399
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	1	0	0	0	0	0
负债	225	305	229	318	365	400
普通股股东权益	449	537	949	1,011	1,081	1,166
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	674	842	1,179	1,330	1,447	1,567

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	1.213	1.165	0.674	0.205	0.233	0.285
每股净资产	5.993	7.158	9.492	3.369	3.602	3.887
每股经营现金净流	0.582	-0.538	-1.026	0.390	-0.009	0.002
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	20.24%	16.28%	7.10%	6.08%	6.48%	7.33%
总资产收益率	13.49%	10.38%	5.72%	4.62%	4.84%	5.46%
投入资本收益率	16.32%	13.54%	6.91%	5.14%	5.51%	6.29%
增长率						
主营业务收入增长率	9.79%	10.76%	-5.13%	15.52%	21.99%	15.00%
EBIT 增长率	19.04%	3.04%	-24.23%	-16.63%	15.67%	22.68%
净利润增长率	24.03%	-3.96%	-22.88%	-8.82%	13.92%	22.18%
总资产增长率	25.12%	24.84%	39.97%	12.74%	8.80%	8.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	39.1	56.1	114.2	126.0	110.0	110.0
存货周转天数	135.4	157.4	190.3	182.0	182.0	182.0
应付账款周转天数	29.0	33.0	34.4	37.0	36.0	36.0
固定资产周转天数	14.5	12.5	17.5	17.6	13.5	10.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.31%	-14.68%	-21.75%	-29.28%	-25.11%	-22.07%
EBIT 利息保障倍数	14.0	9.9	18.5	64.0	32.7	29.0
资产负债率	33.35%	36.23%	19.45%	23.93%	25.25%	25.54%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-07-14	增持	16.30	20.00~25.00
2	2016-08-26	增持	14.78	N/A

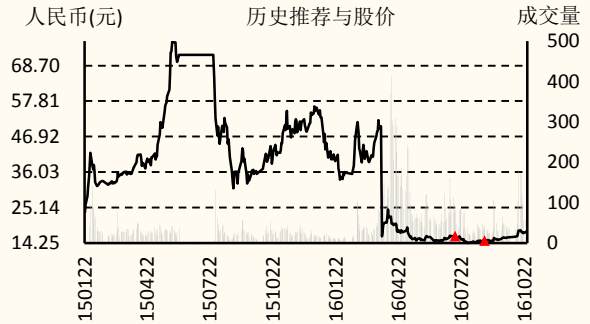
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD