



珠宝行业对比深度：纵览 珠宝布局 看新锐品牌破 局之道



导语：本篇报告从珠宝行业视角，于迪阿股份上市之际，对比分析其与传统珠宝品牌商业模型的差异。首先，我们从经营模式入手，从主流品牌定位、品牌力、渠道及管理等方面对比，总结行业商业模式与迪阿的创新之处，进而映射至各企业的财务模型与估值特征。我们认为，珠宝赛道虽为传统零售赛道，但迪阿股份具备品牌差异化，当下高盈利、高周转、高成长模型优秀，预计成长弹性及估值水平均有望保持良好水平，建议重点关注。

品牌营销：大众品牌定位相对重叠，迪阿差异化品牌理念构筑壁垒，流量营销优势凸显。国内头部传统的大众珠宝品牌多于 90 年代绑定婚庆市场兴起，定位多为普适性的“吉祥喜庆”寓意，受众广且可凭借渠道优势持续挤占地方小品牌份额，扩张思路更多为做多渠道。作为后来者，迪阿扩张的核心思路为坚持做品牌和宣扬品牌理念，率先差异化定位“唯一”真爱理念，以“男士一生仅能定制一枚”特殊的购买方式加以渲染，并叠加在抖音等平台上实现对年轻客群中深度绑定迪阿与真爱“唯一”定位，积极宣扬美好的婚姻观和爱情观受到广发年轻人认可。此外，在品牌营销方面，传统珠宝品牌多在代言人、门店装修陈列等方向发力优化，突出高端大气为诉求；迪阿品牌线上出身，通过微博、小红书、抖音等平台宣传品牌理念，线上平台话题量远超同业，流量营销方面优势凸显。其线下门店亦以强调氛围感和品牌理念渲染为宗旨。迪阿在营销方式上的破局成为品牌口口相传的关键。

产品组合：头部品牌更重黄金，产品体系大而全。迪阿专注求婚钻戒，产品体系小而精，低客单加速渗透。对比头部品牌的产品结构，周大福、老凤祥等大众类龙头品牌黄金类产品占比基本过半，产品系列、款式、价格带呈现大而全的特征，以满足中产阶级多种场景下如婚恋、时尚、儿童等的普遍需求，其款式亦包含项链、手链以及对戒等。迪阿则专注求婚钻戒，品类和款式上相对精简，2020 年求婚钻戒和结婚对戒的收入占比达 76.3%和 22.7%。迪阿以低克拉、低单价产品为主，其价格带相较周大福、潮宏基等品牌略低，契合品牌定位，精准锁定目标群体中低收入、重视附加价值的需求特征，营运效率较高，可加速渗透核心目标群体。

渠道模式：头部品牌加速拓店持续巩固渠道规模优势，迪阿专注自营，体量尚小空间可期。珠宝行业头部品牌渠道规模优势构筑核心壁垒，渠道利润可观，单店模型优秀，多年来通过加盟商杠杆实现全国化快速扩张及管理半径的加速触达，进而实现广泛客户覆盖和品牌知名度提升。而迪阿采取全自营模式，追求单个门店的客户体验感，确保在经营扩张的全程中贯彻品牌理念。同时迪阿进行全国性的门店布局，2020 年以来公司新开门店主要以加强一线城市核心商圈渗透力度以及填补二三线空白城市商圈为主。目前体量尚小，单店质量优秀，具有较大拓店空间。

定位与模式：营销品牌者加价高，售卖产品者受众广，DR 二者兼顾表现优秀。国内珠宝市场奢侈类、大众类及小众差异化品牌并存。对比主流品牌定位，多为加价率与受众面间的权衡取舍。高价奢侈品及轻奢时尚

饰品份额以外资品牌为主，其品牌历史成就文化壁垒和不可复制性。内资品牌如周大福、老凤祥等大众品牌，以普适性定位、较低加价率及先发渠道优势铸就龙头地位，品牌内涵多以“吉祥、富贵”

等价值取向为主，受众广但需占用大量营运资金。奢侈类和小众差异化珠宝则适当牺牲受众与周转，以稀缺差异的品牌故事打造高盈利模型。迪阿定位兼具两者优势，以真爱理念差异化锁定一二线中低收入年轻群体，潜在受众广，于传统珠宝行业中构建起稀缺且优秀的高盈利、高周转模型。

管理架构：迪阿团队更为年轻，营销经验更优。珠宝多为家族企业，控股股东持股比例普遍较高，高管普遍从业年限较长，对于全国各区大而全的珠宝需求理解深刻。

迪阿创始人张国涛、卢伊雯这对80后夫妻正是DR品牌理念的践行者。迪阿股份本次发行前张国涛、卢伊雯夫妻共同持股比例达98.2%，管理层中具备营销背景的高管成员占比较高，且高管团队平均年龄仅39岁，年轻化的团队与其窄而精的营销理念相适配。

财务对比：迪阿高盈利&周转撬动高ROE，增速强劲势头不减。1) 成长性方面，头部品牌布局早，受益于先发优势，在国内下线城市空白的机遇下积极下沉；经过两轮加速开店后，头部品牌规模优势凸显。小众定制化珠宝迪阿等基数较低增速更强，受益于品牌势能的持续变现，未来空间仍具备想象力。2) 盈利方面，迪阿以自营的方式，主营毛利率更高的钻石，在差异化的真爱品牌文化下，加价率更高。

迪阿销售费用率在可比公司中处于较高水平，2019 年为 40.5%，以工资薪金、租金及物业和市场推广费等为主要构成。虽然期间费用率相对较高，但整体盈利水平在同业中仍然出色。3) 周转率方面，迪阿轻资产运营，在主营钻戒的情况下，保持同行业较高的存货周转率。4) 从投资回报的角度看，高盈利和高周转撬动下，迪阿 ROE 指标领先可比公司，2020 年达 63%。

投资建议：空间、格局、消费属性三重因素压制行业估值，迪阿高增长、高加价及差异化品牌理念可支撑较高估值水平。从基本面业绩表现来看，珠宝头部公司利润增速相对稳定，复合增速在 7%以上，尾部公司利润不确定性较强，迪阿基数尚低，近年来扩张强劲。从估值层面来看，珠宝行业估值在消费品中相对偏低，压制估值的因素主要源于三个层面：1) 结婚对数下降，行业空间增速存疑；2) 产品、品牌缺乏差异化，以渠道规模构筑的壁垒难以角逐出绝对龙头，市场份额收割逻辑演绎较慢。3) 珠宝消费低加价低复购，难以匹配较高估值，迪阿目前渗透不高基数尚小，还未到需要面临空间瓶颈的阶段；且迪阿品牌具有差异化壁垒，加价率表现优秀。叠加由短期内的高增长溢价，可给予高于行业平均的估值水平。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35778

