

爱尚鲜花（836638）

证券研究报告

2017 年 06 月 20 日

率先解决行业痛点，爱尚鲜花未来盈利大可期

加码上游布局，率先迈出解决鲜花行业痛点的第一步

爱尚鲜花参股子公司红河爱尚科技有限公司已完成工商登记注册手续。云南（红河）花卉产业园的建成将从根本上解决爱尚鲜花上游供应链的问题；同时根据下游的需求，可以合理规划不同花材的产出时间，做好花材的品控。

上游布局将有效降低公司营业成本

上游花材实现稳定供应后，爱尚鲜花将有长单效应的优势，即花材采购价格长期稳定，利于公司提前锁定利润；同时在集中采购的模式下，公司的成本费用将相应下降，对公司利润产生积极影响。

云南（红河）花卉产业园落地，爱尚尽显多重优势

长单效应，凸显成本优势；与荷兰企业强强联合，凸显技术优势；多元化布局，凸显产业链优势。

投资建议与估值

随着爱尚鲜花上游供应链布局的深入，将有效破除制约爱尚鲜花发展的行业痛点。花材种植的统一管理与后续集中采购交易，每年将为爱尚鲜花节省 10% 左右的成本，配合荷兰优质种苗为公司带来的提价效应，将显著增加公司利润。公司预计 2017 全年实现营业收入 1~1.2 亿，净利润 800 万左右。

爱尚鲜花参股红河爱尚科技有限公司，旗下的花卉交易平台 2017 年将实现 1000~2000 万的净利润；2020 年花卉产业园全部投产后，每年花材的产出将达到 50 亿元，花卉交易中心的净利润达到 2~5 亿。

暂不考虑爱尚鲜花投资红河爱尚科技有限公司的股权价值，我们预测公司 2017~2019 年归属于上市公司股东的净利润分别为 860 万元、2419 万元、4697 万元，每股收益分别为 0.28 元、0.79 元、1.53 元。基于行业空间与公司布局，我们给予爱尚鲜花 18 年 25 倍 PE 估值，股价每股 19.70 元，市值对应 6.05 亿人民币。

风险提示：公司产业链合作进展不达预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	36.99	45.34	105.94	158.38	242.69
增长率(%)	0.85	22.58	133.64	49.50	53.23
EBITDA(百万元)	(24.66)	(61.42)	10.71	31.08	60.06
净利润(百万元)	(24.20)	(59.55)	8.60	24.19	46.97
增长率(%)	129.57	146.06	(114.44)	181.36	94.20
EPS(元/股)	(0.79)	(1.94)	0.28	0.79	1.53
市盈率(P/E)	(15.86)	(6.44)	44.64	15.87	8.17
市净率(P/B)	6.32	104.37	31.27	10.53	4.60
市销率(P/S)	10.37	8.46	3.62	2.42	1.58
EV/EBITDA	0.00	0.00	42.30	15.96	8.58

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业 信息传输、软件和信息
技术服务业/互联网和
相关服务

6 个月评级 增持（维持评级）
当前价格 12.50 元
目标价格 19.70 元
上次目标价 19.7 元

基本数据

总股本(百万股) 30.70
流通股本(百万股) 22.12
总市值(百万元) 383.73
流通市值(百万元) 276.53
每股净资产(元) 0.12
资产负债率(%) 80.51
一年内最高/最低(元) 13.50/8.99

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

张倩 联系人
qzhang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《爱尚鲜花-新三板公司深度研究:消费升级的细分市场龙头, 2017 年将率先盈利》 2017-05-24

1. 加码上游布局，率先迈出解决鲜花行业痛点的第一步

爱尚鲜花于近日公告，其参股子公司红河爱尚科技有限公司已完成工商登记注册手续，并取得弥勒市市场监督管理局颁发的《营业执照》，其中爱尚鲜花 CEO 邹小峰任红河爱尚董事长。

红河爱尚科技有限公司投资的虹溪片区规划面积 2.5 万亩，为云南（红河）5 万亩花卉产业园项目第一期。虹溪花卉产业园由种苗基地、科研基地和展示基地组成，整个园区将采用荷兰的无土栽培技术，温室大棚实现高度机械化，其温室环境、营养液调配、生产程序控制完全由计算机调控，实现一条龙的工厂化生产，实现了产品周年供应，产值高经济效益显著。此外，荷兰方面还向爱尚提供优质的种苗，稳固爱尚在鲜花行业中的主导低位，并带来一定的提价效应。园区生产的花卉产品，由爱尚鲜花集中统一加工，通过冷链，向全国、全世界销售。

图 1：云南（红河）花卉产业园区规划图



资料来源：公司微信公众号，天风证券研究所

鲜花行业的痛点在于供应链的不完善，企业向上游采购花材无法保证稳定的供应数量和花材的品质，且采购价格浮动较大，下游的配送环节也无法保证花材完好地送到用户手中。云南（红河）花卉产业园的建成将从根本上解决爱尚鲜花上游供应链的问题，通过对花卉种植大棚的集中管理，爱尚能够以稳定的价格拿到优质的花材，既节省了采购成本，又做好了花材的品控。同时，爱尚鲜花能够根据下游的需求，合理规划不同花材的产出时间，既做到丰富了订阅鲜花每周花材的种类，又保证了几大重要节日特殊花材的供应。爱尚鲜花已经成功迈出解决鲜花行业痛点的第一步。

2. 上游布局将有效降低公司营业成本

目前，云南红河虹溪镇先期规划的 1 万亩用地，分别于 5 月 10 日和 30 日交付 2000 亩和 2500 亩，并计划于 6 月底前再交付剩余的 5500 亩。1 万亩用地将于 2017 年下半年正式投入使用，年底产出第一批花材，产出规模约 2~3 亿元。

上游花材能够实现稳定供应后，爱尚鲜花将有长单效应的优势，花材采购价格长期稳定，公司就能够提前锁定利润；同时在集中采购的模式下，公司的成本费用将下降 10% 左右，将对公司利润产生积极影响。

红河爱尚副总经理刘海军提出，园区还会建一个大型的花卉交易市场，占地 500 亩左右，将承载整

个花卉产业园区的交易环节。目前云南最大的鲜花交易中心——花拍在线年交易量 7 亿元，实际控制花卉种植土地 6000 亩。而红河爱尚投资的云南（红河）花卉产业园全部投入使用后，每年的产值将达到 50 亿元，扣除爱尚鲜花自用部分，其交易市场的交易量也将远大于花拍在线。交易中心将收取整个交易额的 20%，扣除温室大棚的运营成本后，净利率将在 5~10%，按照 2017 年 5 亿的产出计算，将为红河爱尚创造 1000~2000 万的净利润，并为爱尚鲜花贡献 200~500 万的投资收益。

3. 云南（红河）花卉产业园落地，爱尚尽显多重优势

长单效应，凸显成本优势。未来爱尚鲜花的花材将全部来自于云南（红河）花卉产业园，爱尚鲜花将通过规模化经营摊低花材成本，并对签约农户进行集中管理，制定详尽的后续交易流程，保证爱尚的花材采购价格在长时间内保持稳定，提前锁定利润。由于长单效应，公司的成本有望下降 10%，按照 2017 年下半年 1 亿（全年 2 亿）的销售额测算，2017 年公司将增加 500~800 万净利润；

与荷兰企业强强联合，凸显技术优势。荷兰专家将为爱尚提供先进的无土栽培技术，产业园温室大棚实现高度机械化，其温室环境、营养液调配、生产程序控制完全由计算机调控，实现一条龙的工厂化生产，实现了产品周年供应，产值高经济效益显著。此外，荷兰方面还向爱尚提供优质的种苗，稳固爱尚在鲜花行业中的主导低位，并带来一定的提价效应；

多元化布局，凸显全产业链优势。爱尚鲜花的战略规划涉及上游花材种植与加工，中游冷链运输，下游花店合作等。目前上游的布局已经初见成效，云南（红河）花卉产业园的投入使用，将加重爱尚鲜花在下游供应端的市场占有率。

4. 投资建议与估值

随着爱尚鲜花上游供应链布局的深入，将有效破除制约爱尚发展的行业痛点。花材种植的统一管理与后续集中采购交易，每年将为爱尚鲜花节省 10%左右的成本，配合荷兰优质种苗为公司带来的提价效应，将显著增加公司利润。公司预计 2017 全年实现营业收入 1~1.2 亿，净利润 800 万左右。爱尚鲜花参股红河爱尚科技有限公司，旗下的花卉交易平台 2017 年将实现 1000~2000 万的净利润；2020 年花卉产业园全部投产后，每年花材的产出将达到 50 亿元，花卉交易中心的净利润达到 2~5 亿。

暂不考虑爱尚鲜花投资红河爱尚科技有限公司的股权价值，我们预测公司 2017~2019 年归属于上市公司股东的净利润分别为 860 万元、2419 万元、4697 万元，每股收益分别为 0.28 元、0.79 元、1.53 元。基于行业空间与公司布局，我们给予爱尚鲜花 18 年 25 倍 PE 估值，股价每股 19.70 元，市值对应 6.05 亿人民币。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	43.79	2.58	8.48	12.67	19.41	营业收入	36.99	45.34	105.94	158.38	242.69
应收账款	6.20	6.30	22.10	13.42	41.01	营业成本	28.97	50.96	61.32	85.83	125.03
预付账款	1.31	1.18	0.82	2.81	2.34	营业税金及附加	0.24	0.08	0.54	0.71	0.92
存货	1.16	2.98	2.45	5.64	5.57	营业费用	13.87	43.15	20.56	25.96	36.91
其他	10.00	0.00	3.83	4.61	2.81	管理费用	17.09	13.04	14.62	18.82	26.21
流动资产合计	62.46	13.04	37.67	39.15	71.15	财务费用	(0.15)	(0.01)	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.08	0.06	0.07	0.07	0.07
固定资产	0.38	0.53	23.31	66.18	108.08	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76	投资净收益	(1.53)	0.29	0.40	0.28	0.32
无形资产	0.00	2.59	2.33	2.07	1.81	其他	3.05	(0.58)	(0.80)	(0.56)	(0.65)
其他	2.01	2.70	2.01	1.31	1.26	营业利润	(24.64)	(61.65)	9.23	27.28	53.87
非流动资产合计	2.39	5.83	63.65	139.16	182.91	营业外收入	0.53	2.22	0.93	1.23	1.46
资产总计	64.85	18.87	101.32	178.31	254.07	营业外支出	0.00	0.12	0.05	0.06	0.08
短期借款	0.00	0.59	63.70	101.08	121.83	利润总额	(24.11)	(59.55)	10.11	28.45	55.26
应付账款	1.17	12.07	5.22	10.90	14.85	所得税	0.09	0.00	1.52	4.27	8.29
其他	3.00	2.53	4.36	4.75	3.65	净利润	(24.20)	(59.55)	8.60	24.19	46.97
流动负债合计	4.17	15.19	73.27	116.73	140.33	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	15.78	25.12	30.31	归属于母公司净利润	(24.20)	(59.55)	8.60	24.19	46.97
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	(0.79)	(1.94)	0.28	0.79	1.53
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
非流动负债合计	0.00	0.00	15.78	25.12	30.31						
负债合计	4.17	15.19	89.05	141.85	170.64	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	30.70	30.70	30.70	30.70	30.70	营业收入	0.85%	22.58%	133.64%	49.50%	53.23%
资本公积	49.65	52.20	52.20	52.20	52.20	营业利润	133.63%	150.22%	-114.97%	195.61%	97.45%
留存收益	29.98	(27.02)	(18.43)	5.76	52.73	归属于母公司净利润	129.57%	146.06%	-114.44%	181.36%	94.20%
其他	(49.65)	(52.20)	(52.20)	(52.20)	(52.20)	获利能力					
股东权益合计	60.67	3.68	12.27	36.46	83.43	毛利率	21.70%	-12.40%	42.12%	45.81%	48.48%
负债和股东权益总计	64.85	18.87	101.32	178.31	254.07	净利率	-65.42%	-131.33%	8.11%	15.27%	19.35%
						ROE	-39.89%	-1619.54%	70.04%	66.34%	56.30%
						ROIC	1871.19%	-407.35%	-1039.25%	28.45%	30.75%
						偿债能力					
						资产负债率	6.44%	80.51%	87.89%	79.55%	67.16%
						净负债率	4.24%	-1077.38%	97.92%	3.03%	3.57%
						流动比率	14.96	0.86	0.51	0.34	0.51
						速动比率	14.68	0.66	0.48	0.29	0.47
						营运能力					
						应收账款周转率	6.77	7.25	7.46	8.92	8.92
						存货周转率	22.63	21.89	39.02	39.17	43.29
						总资产周转率	0.90	1.08	1.76	1.13	1.12
						每股指标(元)					
						每股收益	-0.79	-1.94	0.28	0.79	1.53
						每股经营现金流	-0.81	-1.67	-0.44	1.21	0.99
						每股净资产	1.98	0.12	0.40	1.19	2.72
						估值比率					
						市盈率	-15.86	-6.44	44.64	15.87	8.17
						市净率	6.32	104.37	31.27	10.53	4.60
						EV/EBITDA	0.00	0.00	42.30	15.96	8.58
						EV/EBIT	0.00	0.00	49.08	18.19	9.57

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期三板成指的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期三板成指的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com