

## 在最神圣的时刻与你相伴

■ **家喻户晓的 20 年上海婚宴品牌。**花嫁丽舍公司脱胎于 96 年成立的上海花嫁喜铺婚礼服务有限公司，旗下有“花嫁喜铺”和“诗蒂喜糖”两个上海知名商标。悠久的历史为公司在品牌、资源、客户上都产生了深厚的积淀。公司 2015 年收入达到 2 亿元以上，按照客单价平均 12 万元估算，公司覆盖客户达到 1600 对夫妻以上，具备良好的覆盖范围和辐射度。

■ **新兴市场+稀缺标的成就投资机会。**根据民政局统计数据，自 2011 年开始，上海已经连续四年全市婚姻登记人数超过 14 万对，因而一线城市婚礼服务市场必将达到百亿以上的市场规模。婚礼会所是近几年兴起的，以打造西方复古风情为典型风格，这对于中国的传统婚宴酒席是替代性消费品，近年来发展迅速。“一站式婚礼”打出欧式特色牌，同时也符合当今的懒人经济，一定程度上方便了大众消费，受到当代年轻人的追捧。婚恋主题公司在 A 股以及新三板市场都较为稀缺，因而也使得公司在资本市场中显得独特而新鲜。

■ **定位精准，规划清晰，财务稳健。**公司持续打造西式婚礼，在上海等一线城市具有较强的差异化特征。作为立足上海的婚礼服务型公司，花嫁丽舍对自己的发展布局具有明确的市场规划，不断找寻与公司文化相适应，具有充分容纳力的城市进行重点布局。公司近 3 年来发展迅速，营业收入年增长率保持在 100% 以上，同时受益于行业特性，公司收入为预收形式，现金流良好。

■ **借力资本，布局帝都。**公司公告，2015 年 12 月 28 日正式进军异地市场，在北京市丰台区设立全资子公司，签订了子公司的房屋租赁协议。这是公司登陆新三板以来的重大举动，作为三板上市公司，花嫁丽舍将借力资本，抢占北京上海两大重要市场。同时根据公司年报披露，公司将在宝宝宴、商务年会、年夜饭等新业务上加大市场推广和销售力度，来提高宴会厅利用率，从而提升会所营业收入和毛利率。市场拓展和新业务布局将成为未来公司两大重要看点。

■ **投资建议：**买入-A 投资评级。我们预计公司 2016 年-2018 年的收入增速分别为 10%、50%、35%，净利润增速分别为 4.3%、58.7%、43.1%，成长性突出；首次给予买入-A 的投资评级。

■ **风险提示：**适婚人口下降；新进入者增多

投资评级 **买入-A**

首次评级

股价 (2016-06-29) **22.10 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	478.21
流通市值(百万元)	35.01
总股本(百万股)	21.58
流通股本(百万股)	1.58
12 个月价格区间	1元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.89	-1.81	25.93
绝对收益	-4.63	-2.92	-2.92

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020005  
zhuhb@essence.com.cn  
021-35082062

### 相关报告

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	92.3	200.1	220.1	330.1	445.6
净利润	4.9	24.1	25.2	40.0	57.3
每股收益(元)	0.23	1.12	1.17	1.85	2.65
每股净资产(元)	0.61	2.41	4.40	6.30	9.03
<b>盈利和估值</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
市盈率(倍)	96.7	19.8	19.0	12.0	8.4
市净率(倍)	36.5	9.2	5.0	3.5	2.5
净利润率	5.4%	12.1%	11.5%	12.1%	12.8%
净资产收益率	37.8%	46.4%	26.6%	29.4%	29.4%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	-23.8%	-63.6%	-59.0%	-52.2%	-50.6%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	92.3	200.1	220.1	330.1	445.6	成长性					
减:营业成本	57.0	121.2	135.3	204.7	278.5	营业收入增长率	122.6%	116.8%	10.0%	50.0%	35.0%
营业税费	5.2	11.3	12.4	18.6	25.1	营业利润增长率	184.3%	412.6%	4.4%	59.5%	43.0%
销售费用	11.3	16.0	19.8	26.4	31.2	净利润增长率	175.3%	388.1%	4.4%	58.8%	43.1%
管理费用	12.0	15.7	17.6	24.8	31.2	EBITDA 增长率	145.7%	381.4%	0.3%	55.6%	41.4%
财务费用	0.2	1.2	-0.3	-0.6	-0.9	EBIT 增长率	153.2%	416.0%	-0.2%	59.2%	43.0%
资产减值损失	0.0	0.8	-	-	-	NOPLAT 增长率	186.5%	407.5%	0.6%	58.5%	43.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	89.6%	8.5%	79.2%	47.6%	13.8%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	96.7%	298.9%	82.1%	43.3%	43.2%
营业利润	6.6	33.8	35.3	56.3	80.5	利润率					
加:营业外净收支	0.3	0.5	-	-	-	毛利率	38.2%	39.4%	38.5%	38.0%	37.5%
利润总额	6.8	34.3	35.3	56.3	80.5	营业利润率	7.1%	16.9%	16.0%	17.1%	18.1%
减:所得税	1.9	10.0	10.1	16.2	23.1	净利润率	5.4%	12.1%	11.5%	12.1%	12.8%
净利润	4.9	24.1	25.2	40.0	57.3	EBITDA/营业收入	8.3%	18.5%	16.9%	17.5%	18.4%
						EBIT/营业收入	7.4%	17.5%	15.9%	16.9%	17.9%
						运营效率					
						固定资产周转天数	24	15	11	5	2
						流动资产周转天数	-140	-88	-108	-107	-99
						流动负债周转天数	67	76	190	233	242
						应收账款周转天数	23	14	18	18	17
						存货周转天数	0	1	0	0	0
						总资产周转天数	202	161	247	252	249
						投资资本周转天数	-116	-73	-97	-102	-97
						投资回报率					
						ROE	37.8%	46.4%	26.6%	29.4%	29.4%
						ROA	7.1%	22.0%	13.2%	14.8%	16.6%
						ROIC	-23.8%	-63.6%	-59.0%	-52.2%	-50.6%
						费用率					
						销售费用率	12.2%	8.0%	9.0%	8.0%	7.0%
						管理费用率	13.0%	7.8%	8.0%	7.5%	7.0%
						财务费用率	0.2%	0.6%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
						三费/营业收入	25.4%	16.4%	16.8%	15.3%	13.8%
						偿债能力					
						资产负债率	81.1%	52.7%	50.3%	49.7%	43.7%
						负债权益比	428.5%	111.3%	101.0%	99.0%	77.5%
						流动比率	0.35	1.12	1.74	1.94	2.23
						速动比率	0.34	1.12	1.74	1.93	2.23
						利息保障倍数	34.95	28.60	-101.81	-86.10	-87.14
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	-	-	-
						分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 资产负债表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	11.5	57.2	152.1	241.9	314.9
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	7.7	7.4	14.5	18.7	22.2
应收票据	-	-	-	-	-
预付账款	-	0.2	0.0	0.1	0.1
存货	0.2	0.4	0.1	0.7	0.4
其他流动资产	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
可供出售金融资产	-	10.2	3.4	4.5	6.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	9.2	7.7	5.5	3.3	1.1
在建工程	-	-	-	-	-
无形资产	-	-	-	-	-
其他非流动资产	40.6	27.2	15.4	1.9	1.7
资产总额	69.2	110.3	191.1	271.1	346.5
短期债务	-	-	-	-	-
应付账款	29.0	16.4	54.2	56.2	77.1
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	27.1	41.7	41.8	78.6	74.3
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	-	0.0	0.0	0.0	0.0
负债总额	56.1	58.1	96.1	134.9	151.3
少数股东权益	-0.0	0.1	0.2	0.2	0.4
股本	1.0	20.0	21.6	21.6	21.6
留存收益	12.1	32.1	73.3	114.5	173.2
股东权益	13.1	52.2	95.1	136.2	195.2

## 现金流量表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	4.9	24.3	25.2	40.0	57.3
加:折旧和摊销	8.3	19.5	2.2	2.2	2.2
资产减值准备	0.0	0.8	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	-	-	-0.3	-0.6	-0.9
投资损失	-	-	-	-	-
少数股东损益	-0.0	0.1	0.0	0.0	0.2
营运资金的变动	25.8	10.2	43.0	47.5	13.4
经营活动产生现金流量	31.7	53.9	70.1	89.1	72.2
投资活动产生现金流量	-32.4	-27.7	6.8	-1.1	-1.5
融资活动产生现金流量	1.5	19.5	18.0	1.8	2.4

## 业绩和估值指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
EPS(元)	0.23	1.12	1.17	1.85	2.65
BVPS(元)	0.61	2.41	4.40	6.30	9.03
PE(X)	96.7	19.8	19.0	12.0	8.4
PB(X)	36.5	9.2	5.0	3.5	2.5
P/FCF	20.5	17.4	8.1	6.3	6.6
P/S	5.2	2.4	2.2	1.4	1.1
EV/EBITDA	-	-	8.3	4.0	1.9
CAGR(%)	101.0%	33.2%	141.2%	101.0%	33.2%
PEG	1.0	0.6	0.1	0.1	0.3
ROIC/WACC					
REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于三板成分指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于三板成分指数波动;

## ■ 分析师声明

诸海滨声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034