

# 绿源电动车再赴港 IPO

◎ 见习记者 杨雪婷

“起个大早，赶个晚集。”

20多年的电动车“元老”品牌绿源电动车准备上市了，其开曼控股公司绿源集团控股（开曼）有限公司 Luyuan Group Holding(Cayman)Limited(下称“绿源电动车”)近期更新了招股书，准备二次冲击港股上市。

此次 IPO，中信建投国际是其保荐人，募集所得资金计划用于研发工作、加强销售和分销渠道，以及用于品牌和营销活动、加强产能，以及用作营运资金及其他等方面。

这么看来，绿源电动车打算将钱用在“刀刃”上，资金的去向和绿源电动车目前的痛点紧密相关。《国际金融报》记者发现，中国目前的两轮电动车市场竞争激烈，绿源电动车作为国内最早开始电动车业务的企业之一，近年来却被同行落下，被后辈赶上。未来，绿源电动车是否能被资本市场看好，还要打个问号。

## 竞争激烈

1997年，绿源电动车品牌创立，是一家由夫妻档携手创业的电动车企业，夫妻俩通过两家公司合计持有浙江绿源100%的股份。

2022年11月，绿源电动车曾递交过招股书，后超过时效时间。近期公司更新了招股书，补充了2022年的业绩。

招股书显示，2020年-2022年（下称“报告期”），绿源电动车的营业收入分

2020年，中国内地电动两轮车市场占有率第一的雅迪，营收超过300亿元。和其相比，绿源电动车营收仅为其六分之一。

别为23.78亿元、34.18亿元和47.83亿元，复合年增长率为41.8%；净利润分别为0.40亿元、0.59亿元、1.18亿元，营收和净利润均处于增长状态。

值得注意的是，绿源电动车近三年的营收累计超百亿元，但其净利率却不高，分别为1.7%、1.7%及2.5%。

营收累计持续增长或许得益于中国电动两轮车市场的“盘子够大”且市场集中度高。

据弗若斯特沙利文资料统计，排名靠前的几大制造商分走了大部分的



图虫创意 图

市场份额。截至2022年底，九大制造商占据约80.8%的市场份额。2022年，绿源电动车在榜单中位列第五，占中国内地电动两轮车市场4.2%的市场份额。

但同时，电动两轮车市场的竞争也相对激烈。据弗若斯特沙利文资料统计，高峰时期，电动两轮车制造商的数量超过2000家，2019年行业换了新国标，淘汰掉一批不合格的制造商后，制造商的数量变为100家。

值得一提的是，市场占有率第一的

雅迪，营收超过300亿元，和其相比，绿源电动车营收仅为其六分之一。

## 一台车赚50元

由于原材料占销售成本比例高，电动车行业的毛利率普遍低于30%，而绿源电动车的毛利率不仅低于“老牌”竞争对手，还被后起之秀赶上。

报告期内，绿源电动车的毛利率分别为11.2%、9.9%及10.7%。同期，市场占有率第一的雅迪的毛利率为17.41%、

15.2%、18.1%；而成立于2014年的后起之秀小牛电动车，其同期毛利率为22.9%、21.9%、22.5%。

2021年，绿源电动车的毛利率跌破10%。按照当年销量最多的电动自行车平均销售价格1168元以及毛利率9.9%计算，卖出一辆电动自行车，毛利约116元。按照净利润0.59亿元和当年销量194.77万辆来算，一辆车仅赚30余元。

2022年，公司的销售量为240万辆，净利润为1.18亿元，以此计算一辆车赚49.16元。

# 虹越花卉竞争力堪忧

◎ 记者 吴鸣洲 见习记者 李昕

下班后，温馨径直走进公司附近的花店，挑挑选选之后，在店里买了一束价值22.9元的多头玫瑰。拿着花回家的一路上，她的心情都非常雀跃，这束花之于她，是一整天辛苦工作最好的犒劳。

这一幕，也是众多职场“打工人”的真实写照。

近两年，“悦己经济”盛行，催生了各类新消费热潮。其中，鲜花市场随之崛起。截至今年5月，我国现存鲜花相关企业超42万家。公开资料显示，2021年，我国鲜花市场规模达到1097.2亿元，并有望在2023年达到1943.7亿元。自然，也不乏希望从鲜花市场成功IPO的企业。

虹越花卉就是其中一家。近日，虹越花卉股份有限公司就北交所第一轮问询给出答复，距离其递交IPO申请已过去整整半年时间。而公司最终是否能顺利上市，依然要打个问号。

## 竞争力何在

对于拟IPO企业来说，是否具备核心竞争力，能否打造公司的业绩“护城河”，是决定企业未来能否经得起二级市场考验的关键因素，也是投资者和各大投资机构考量的首要标准。

但从虹越花卉近几年的业绩表现来看，情况并不乐观。

据悉，虹越花卉是一家主要从事花卉园艺产品的引进、研发、生产、推广和销售的综合型园艺企业，主营分为花卉种子种苗、盆器器材和花展服务及工程三大业务板块。

虹越花卉前身为浙江虹越花卉有限

公司，在2013年8月完成股改，并于次年1月在新三板挂牌，目前实际控制人为江胜德、江至询及盛苏芳。

其中，盛苏芳为江胜德的妻子，江至询为江胜德、盛苏芳之子，三人合计控制公司45.8936%的股份。此外，江胜德的弟弟江胜华持股1.97%。

据招股书，公司2022年1-9月实现营业收入4.41亿元，较去年同期下降2.95%，归母净利润2519.15万元，同比减少280.42万元，降幅为10.02%。

对于业绩下滑，公司在招股书中解释称，主要系2022年上半年江浙沪地区疫情严重，产品销售和物流发货受到影响。

此外，2019年-2021年以及2022年上半年（下称“报告期”），公司毛利率分别为31.03%、26.67%、32.37%、30.79%，存在一定的波动，并且这一数值低于同行可比公司平均值。

报告期内，可比公司毛利率分别为56.55%、53.33%、54.04%、52.05%。

毛利率低于同行的背后，反映的是公司产品核心竞争力的缺乏。在北交所的问询函中，虹越花卉需要进一步说明自身核心竞争力的相关要求。

报告期内，花卉种子种苗和盆器器材是公司主要收入来源，合计占比分别为91.53%、91.20%、87.71%和92.90%。但结合具体业务数据来看，会发现公司售卖的花卉品种、盆器器材大多来自于进口，自主研发的比例并不高。

报告期内，公司主营业务成本主要包括直接材料、直接人工、制造费用和运输包装费用，其中各期材料成本占比高达88.63%、89.34%、79.82%和80.81%，进口高达50%，是最主要的成本构成要素。

因此，虹越花卉的业务模式主要是



资料图片

通过与国际园艺种生产商进行合作的方式，对国外种植品种和种植技术进行引进，并利用自身经验和技能，在国内进行培育、推广和售卖。

同时，公司自主品牌的培育和研发相对薄弱。

从公司自主知识产权的花卉新品种数量来看，截至2022年6月30日，虹越花卉共拥有2项植物新品种权，而同行业的云南锦苑花卉已拥有具有自主知识产权的花卉新品种23个，并且拥有专利4项。

另外，虹越花卉的研发费用率也低于同行可比公司。报告期内，公司研发费用率分别为1.47%、0.75%、0.23%、0.49%，呈波动下滑趋势，而同行可比公司的研发费用率平均值都在4%以上。

对比，公司解释称，花卉行业是资金与技术密集型行业，只有规模较大的企

业才能在新品种研发、推广方面不断投入，公司目前的经营规模仍较小，研发投入相对有限。

原材料高度依赖进口、研发费用投入低、忽视自主品牌建设，核心竞争力自然无从谈起。公司实控人江胜德此前也曾坦言，虹越花卉存在生产能力偏弱，自产自销的产品比例仅占整体5%至6%的现状。

## 频频关店

就销售模式而言，虹越花卉在招股书中介绍，除通过展会、比赛进行推广外，公司为了满足国内多层次园艺消费市场的需求，采用线上线下相融合的销售模式。

其中，针对消费者市场的线下销售主要通过虹越·园艺家连锁体系进行。

公司在招股书中表示，2010年正式

推出虹越·园艺家连锁体系，通过结合普通花店与超市的营销模式，利用平台效应构建区域大规模花园中心，为消费者提供品种多样、品质优良、技术规范和服务快捷的体验式消费环境。

也就是说，虹越花卉意图打造宜家式的“集成花卉购物园区”。但据《国际金融报》记者了解，购物园区的建设似乎并未达到消费者的心理预期。

怡然（化名）是一名养花爱好者，此前在接受记者采访时表示，“期待了很久的虹越园艺家，开春了特地去看看，但感觉这里更多像是一个线下卖场，而且店里几乎没有人。虽然花的种类很多，但价格实在没有吸引力，非常失望，最后空手而归。”

并且，她向记者反映，“花卉多以户外大苗为主，并不适合阳台党，虽然店内品牌大多是进口的，比如罗马马花盆、el-ho、爱丽丝、花彩师等，甚至有进口的石头，但和网店卖的基本差不多，很多园艺杂货的款式也都有些过时，并且很多东西都已经积灰……”

据记者观察，虹越花卉虽然在招股书中宣称“构建区域大规模花园中心”，并且截至2019年年初，公司共开设了23家虹越·园艺家花园中心，但近几年却频频对线下店铺进行关闭或转让。

招股书显示，2019年1月-2021年7月，公司陆续关闭了12家花园中心，并将另外8家花园中心转让给前员工经营、3家花园中心转让给第三方经营。

因此，公司目前并没有自营的线下园艺家花园中心。上文提及的受访者怡然去到的便是公司于2020年12月转让给第三方经营的浦东宣桥店。

对此，公司解释称，主要系受到2020年新冠疫情的冲击，使得线下门店业务的经营效益逐年萎缩，并且公司线

报告期内，绿源电动车的资产负债率总体偏高，分别为68%、78.99%、78.64%，且呈上升的趋势。

补充营运资金也是其赴港IPO的原因之一，根据其现金流量表，虽然报告期内年末现金及现金等价物呈回升状态，但一旦现金流出现紧张，绿源电动车就有可能出现流动性危机。

## 存质量问题

“一部车，骑10年”是绿源电动车的广告语，创始人之一倪捷为中大信息专业研究生毕业，在此前采访中其表示技术是其一直看重的部分。

但2021年推出的绿源INNO7系列车型却似乎不尽如人意，有着明显的质量问题。

在黑猫投诉平台上，和绿源INNO7系列相关的投诉有19条，均是和电池相关，并不是孤例或偶然现象。不少用户反馈出现了行驶中电池突然断电，还有用户因此受伤。

值得一提的是，绿源电动车近年来加大了线上营销的动作，如赞助知名综艺。绿源连续赞助了三季综艺《向往的生活》。

报告期内，绿源电动车销售及营销成本分别为1.21亿元、1.92亿元、2.59亿元。这或许和其原有的销售渠道增长乏力有关。绿源电动车的销售较为依赖线下渠道。线上渠道的营收虽实现了逐年上涨，但来自该渠道营收的占比始终未能超过6%，而来自企业及机构客户渠道的营收表现也并不稳定。

上零售模式不断发展，销售额逐步增长，遂将线下门店关停或转让，着力构建线上销售体系。

但就目前公司的线上销售模式而言，并不具备明显的竞争优势。

据招股书，目前公司通过多线布局，形成了线上渠道全面覆盖的运营网络。主要通过移动端购物平台（虹越APP）、PC端购物平台（花彩商城）以及第三方电商平台“天猫”“淘宝”“京东”“抖音”“群接龙”等进行销售。

但近几年由于冷链物流、同城运输的快速发展及投资机构的介入，我国花卉电商迅速崛起，基于“互联网+花卉”的发展模式，部分企业已经打造出独特的品牌特点、营销模式，并且已经具有较高的行业知名度。

例如，立足于中端花卉市场的花加、花意生活等互联网花卉企业，将售价定在25元左右（10枝鲜花），并结合消费者需求，打造“鲜花生活美学”理念。

并且自上线以来，获得多轮融资，在资本的加持下，进一步拓展消费市场。

其中，花意生活着力打造旗下知名品牌“花点时间”，同时引入明星高圆圆作为投资人，增加媒体曝光度，截至2017年12月，花点时间已累计超过500万用户，销售额增幅高达100%。

而以野兽派、Roseonly为代表的高端花卉生产企业，单品均价超过500元，品牌影响力较大，议价能力强。

另外，除线下门店外，虹越花卉在近两年也曾对多家全资或控股子公司进行注销或股份转让，并且存在多笔关联交易。

对于这一现象，有金融从业者向记者表示，“不排除公司在玩资本游戏的可能性。”