

海底捞啤酒丰富餐厅产品,有望提升餐厅利润

事件

海底捞啤酒逐渐成为消费者在海底捞餐厅就餐的重要选择之一,目前海底捞啤酒作为主要在餐厅场景销售的产品,有望成为海底捞餐厅业态的重要补充产品。

简评

精酿啤酒提升海底捞餐厅场景产品丰富度

根据相关资料,海底捞啤酒于 2017 年下半年推出,在众多较优质供应商的竞标中,公司通过专业品鉴团队的挑选以及从定制调整配料和工艺等方面综合考虑,最终选择合适供应商。海底捞啤酒不同于传统零售渠道中占比较大的工业啤酒,而是采用了精酿啤酒的形式,从工艺角度,麦芽等原料的含量更高,口感调整后相对独特。经过产品升级后,目前的海底捞啤酒主要分为德式小麦啤酒、经典大麦啤酒、深色拉格啤酒三种,其中深色拉格啤酒主要为罐装形式,其中小麦和大麦啤酒每瓶约 13 元,罐装啤酒每罐约 12 元。其售卖渠道除餐厅外,目前仍主要集中在海底捞 APP 商城以及京东等电商渠道。从消费场景看,目前主要以海底捞餐厅就餐时消费为主,其不同于标准化工业啤酒,针对火锅餐厅做了特定的改良后也具有较强针对性。在餐厅消费时,服务员会推荐浸泡黄瓜条等饮用提升口感,由于其醇香的口味,与火锅结合时能够较好缓解辣味,也逐渐受到餐厅消费者的喜爱。作为自身火锅餐厅品牌的延伸,海底捞啤酒主要定位仍是进一步提升餐厅消费场景的产品丰富度,随着接受程度的培育和提升,或有助于提升餐厅整体客单价水平。

高毛利率提升盈利能力,快速扩店提供渠道保障

参考目前国内啤酒零售市场情况,申万啤酒板块 2018 年年报销售毛利率约 38%,销售净利率约 4.6%。2019 年三季报销售毛利率约 40.8%,销售净利率约 6.3%。海底捞啤酒的毛利率普遍能达到近 70%的水平,与传统零售渠道的啤酒相比有较强盈利能力,海底捞自身强大的供应链能力、海底捞餐厅本身较强的品牌效应以及海底捞啤酒相对独特的消费场景和业态也一定程度上为啤酒产品较高的毛利率提供重要支撑;不同于传统零售端啤酒,海底捞在供应链领域拥有较强优势,目前海底捞约 700 家门店,未来几年预计仍将持续快速扩张,门店的快速扩张为依托餐厅场景的啤酒提供了最好的销售渠道。海底捞推出“好火锅要配好啤酒”

海底捞 (06862.HK)

维持

买入

贺燕青

heyanning@csc.com.cn

010-85159268

执业证书编号: S1440518070003

港股牌照: BNL377

李铁生

litieshengzgs@csc.com.cn

执业证书编号: S1440519010001

研究助理 陈如练

chenrulian@csc.com.cn

发布日期: 2019 年 12 月 13 日

当前股价: 33.6 港元

目标价格 6 个月: 42 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-7.31/-3.13	-3.86/-3.15	90.12/87.47
12 月最高/最低价 (港元)		39.0/16.42
总股本 (万股)		530,000.0
流通 H 股 (万股)		530,000.0
总市值 (亿港元)		1,780.8
流通市值 (亿港元)		1,780.8
近 3 月日均成交量 (万)		342.87
主要股东		
UBS Trustees (B.V.I.) Limited		85.0%

股价表现



相关研究报告

19.10.09

【中信建投餐饮 II】海底捞(6862):采纳

等宣传语以及有特色的宣传活动，进一步强化了海底捞餐厅的火锅与啤酒间的绑定营销。

啤酒或进一步提升公司利润水平

根据上海地区几家门店相关走访情况，粗略估计目前每个餐饮时间段海底捞平均约有三分之一的餐桌会点啤酒。考虑到海底捞运营和开店场景的标准化，若粗略将此情况推及全国所有门店，则根据目前海底捞普通门店大约 80 张桌、每桌平均约 3.5 人就餐、翻台率为 4.9 进行计算，若有啤酒消费的每桌平均点 1 瓶啤酒，则每日每店平均约售出啤酒 130 瓶，每瓶啤酒按平均 13 元计算，目前 700 家门店的年啤酒销售额或达到 4.32 亿元，则预计未来 1300-1500 家门店的啤酒销售额约 9.25 亿元，1300-1500 家门店啤酒年毛利润约达 6.5 亿元，预计净利润接近 4.5 亿元，考虑到啤酒产品进一步培育成熟，预计 2021 年可达此净利润水平。

我们考虑了综合客单价提升的角度，预测 2021 年公司门店总数约达 1250 家，净利润约 50.01 亿元，而粗略估计 2021 年啤酒净利润在其中占比约 9%。由于考虑到海底捞啤酒的主要消费场景还是海底捞餐厅，需综合考虑顾客消费的客单价里，啤酒所能够贡献的净利润并非是原有餐厅净利润基础上的纯增量，但随着啤酒产品的成熟和受认可度提升，餐厅啤酒销售仍有望带动海底捞餐厅整体客单价的提升，从而进一步提升公司的利润水平。在餐厅层面，包括啤酒、乳酸饮料等产品或延伸服务预计将继续发力提升整体坪效。

图表1：海底捞目前三款啤酒



资料来源：海底捞APP，中信建投证券研究发展部

图表2：海底捞啤酒与火锅绑定营销



资料来源：大风号，中信建投证券研究发展部

投资建议：我们认为今年海底捞的业绩表现和运营表现仍将基本维持稳健，人力成本虽有一定的提升，但海底捞拥有强大的租金优势，且目前渠道下沉趋势明显，租金在下沉市场仍有优势，预计 2019 年租金成本的占比扣除会计准则影响后仍低于 4%；今年以来，原材料价格上涨较多，但猪肉并非公司餐厅的主要食材，牛羊肉的涨价影响，预计公司对应产品提价约 3~5%即可覆盖。总体上看，今年开店数和经营效率仍然整体稳定，与中报期的预测总体比较接近，我们认为公司近两年业绩仍然稳健。同时，啤酒等餐饮赛道的多元布局将成为公司未来业绩的重要支撑，啤酒产品逐渐成熟有望带来客单价和业绩的提升。

盈利预测：预计海底捞 2019-2021 年净利润水平分别为 24.0、36.0、50.1 亿元，对应目前股价的 PE 分别为 64、43、31 倍，维持“买入”评级。

风险提示：餐饮行业政策变化；食品安全及卫生问题；渠道下沉不及预期；扩张速度带来成本及费用压力较大。

盈利预测

表 1：海底捞盈利预测

(单位：家)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总计	146	176	273	466	750	1050	1250
净开店数量		30	97	193	284	300	200
增速		20.55%	55.11%	70.70%	60.94%	40.00%	19.05%
(单位：万元)							
营业总收入	575,668	780,769	1,063,717	1,696,910	2,745,984	4,114,566	5,381,749
增速		35.63%	36.24%	59.50%	61.80%	49.80%	30.76%
营业总成本	524,031	653,592	912,942	1,485,949	2,437,287	3,647,730	4,728,891
增速		24.72%	39.68%	62.76%	64.00%	49.70%	29.60%
净利润	41,068	97,819	119,434	164,885	240,125	359,959	501,070
增速		138.19%	22.10%	38.05%	45.63%	49.90%	39.20%
归母净利润	27,269	73,517	102,785	164,616	239,645	359,239	500,068
增速		169.60%	39.81%	60.16%	45.58%	49.90%	39.20%

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

贺燕青：中信建投证券研究发展部社会服务行业首席分析师，武汉大学会计学本科、经济法研究生，7年证券从业经验。

李铁生：中信建投证券研究发展部社会服务行业分析师，西安交通大学数量经济与金融硕士，6年证券从业经历。

研究助理 陈如练：上海财经大学国际商务硕士，2018年加入中信建投社服团队。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以恒生指数的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859