

新消费研究之小酒馆行业：海伦司国际控股（H01526.HK）

2020年08月03日



行业评级

商贸零售 强于大市

证券分析师

易永坚

投资咨询资格编号：S1060516080002

电子邮箱：YIYONGJIAN176@pingan.com.cn

投资要点

- 海伦司是中国最大的线下连锁酒馆，通过提供极具性价比的产品组合及轻松愉快的社交环境，为年轻人群体提供夜间社交“第三空间”。截至2021年3月22日，公司在中国大陆共有371家直营酒馆，覆盖22个省级行政区及83个城市。
- 国内酒馆行业规模快速增长，海伦司市占率第一。酒馆业态的本质是成瘾性赛道与贩卖社交概念的餐饮模式，消费群体以年轻人为主。受益于可支配收入、消费水平和城市化水平的增长，酒馆行业总收入由2015年的844亿元增加至2019年的1179亿元，CAGR为8.7%，预计2020-2025年CAGR为18.8%，细分来看，二三线城市增长潜力大于一线城市。目前行业供给端呈现高度分散化，且新玩家纷纷布局酒馆赛道，CR5仅为2.2%，海伦司市占率第一为1.1%。未来夜经济政策发展，年轻群体酒饮消费兴起将进一步促进酒馆行业发展。
- 海伦司酒馆消费场景具备顾客粘性+强大的运营管理能力，构筑公司核心竞争力。消费场景方面，成瘾性、适度性、性价比三大特征刺激顾客反复消费。运营管理方面，强成本管控使得海伦司能够保持高毛利，在自融资下扩张；标准化的运营流程使得门店具备可复制性，从而快速扩张并形成规模效应，进一步反哺成本，持续实施性价比策略。公司通过精准营销及布局零售，品牌力不断提高。酒馆网络扩张、市占率提升及品牌影响力提高在带来酒馆消费增加的同时将进一步巩固海伦司的竞争力。
- 公司营收持续增长，二线城市贡献60%左右，随着直营战略布局，直营收入贡献不断增加。成本管控能力强，原材料、人力、租赁为前三大成本支出。盈利韧性强，疫情阶段性影响。单店盈利能力稳定，盈亏平衡期从2018年的6个月下降至2020年的3个月，门店运营方面二三线城市优于一线城市，2018-2020同店销售保持显著的增长势头。
- 海伦司于2021年3月30日在港交所递交招股说明书，若上市成功将利用募集资金为其酒馆网络快速扩张提供支持，并进一步增强其品牌影响力，建议关注。
- 风险提示：1) 原材料价格上涨导致盈利下降风险；2) 门店扩张不及预期风险；3) 疫情反复风险；4) 行业竞争加剧风险。

目录 CONTENTS

- 海伦司：国内最大的线下连锁酒馆，平价社交空间提供者
- 行业竞争格局分散，未来下沉市场发展潜力大
- 消费场景具备复购基础，运营管理能力强，品牌力持续提升
- 财务及单店模型
- 投资建议及风险提示

国内最大的线下连锁酒馆，平价社交空间提供者

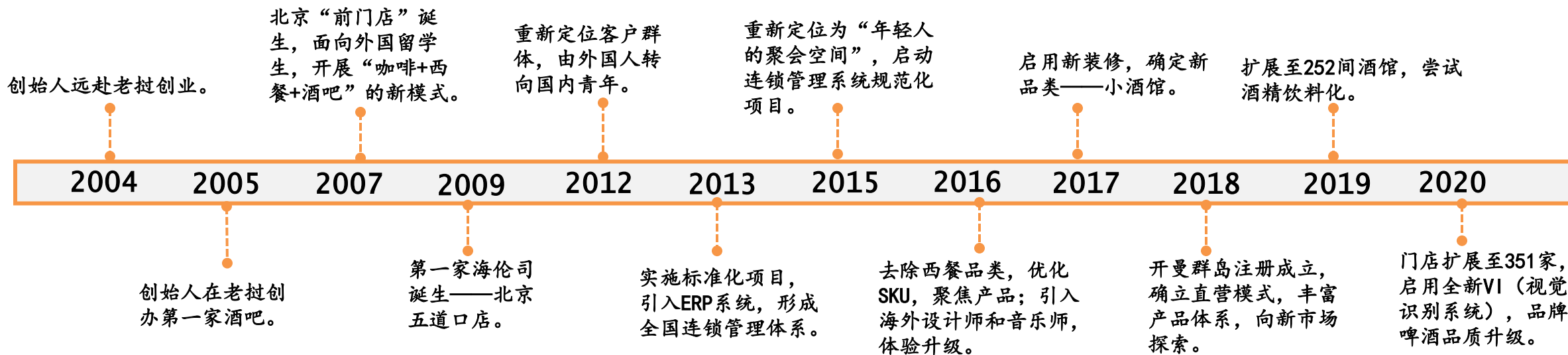
- 海伦司拥有中国最大的线下连锁酒馆，2018-2020年连续三年在中国酒馆行业中保持市场领导地位。
- 2009年第一家海伦司成立，发展至今覆盖全国100+城市，门店数超过500+。

- 海伦司以“性价比+体验感”模式，通过提供极具性价比的产品组合及轻松愉快的社交环境，为年轻人群体提供夜间社交“第三空间”。

● 海伦司满足年轻人对酒饮及社交环境的需求



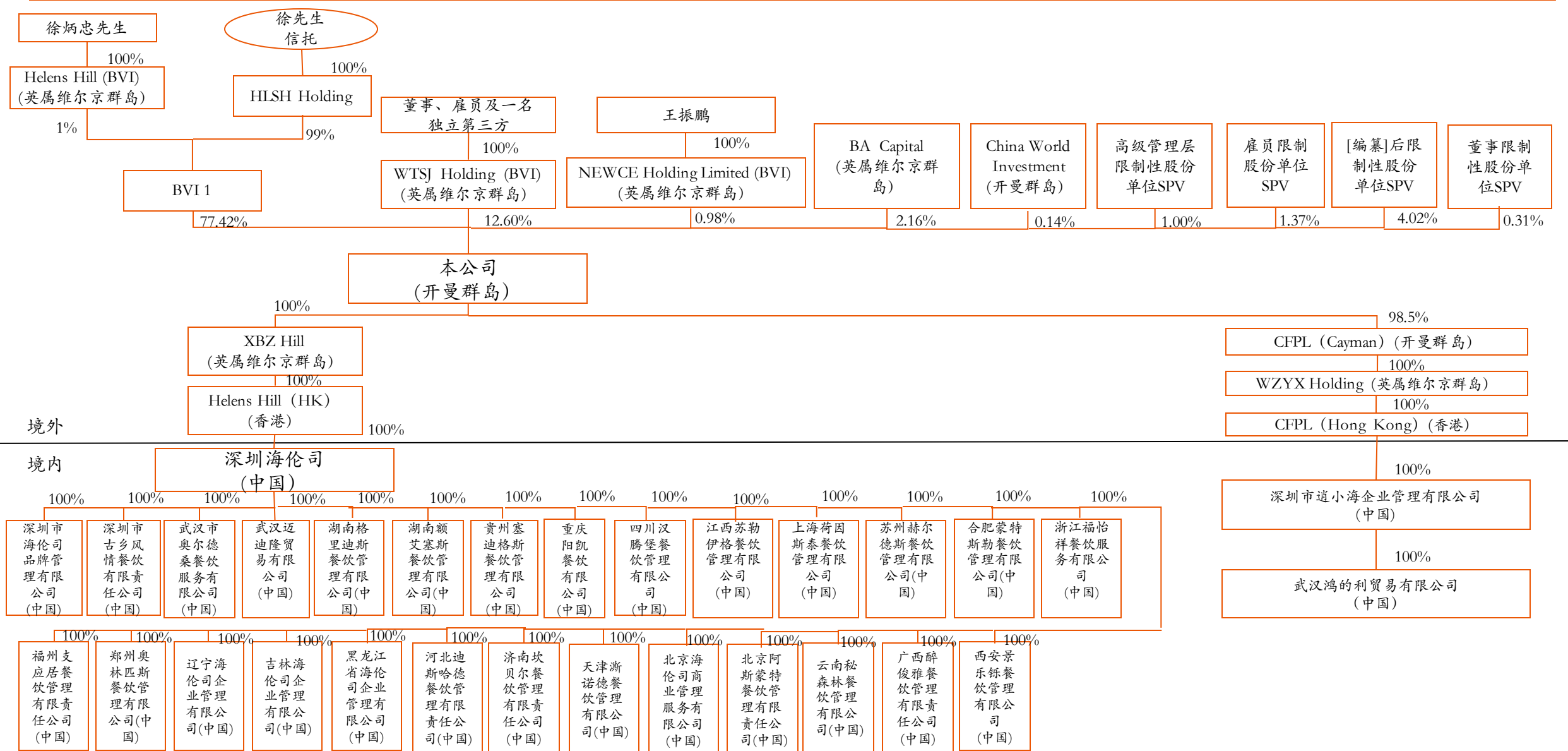
● 海伦司发展历程



资料来源：招股说明书，公司官网，平安证券研究所

注：海伦司门店持续扩张，截至2021年7月20日，覆盖全国超过100个城市，门店数超过500家。

股权结构稳定，创始人徐炳忠为实控人



管理层团队多元化，学历背景较高

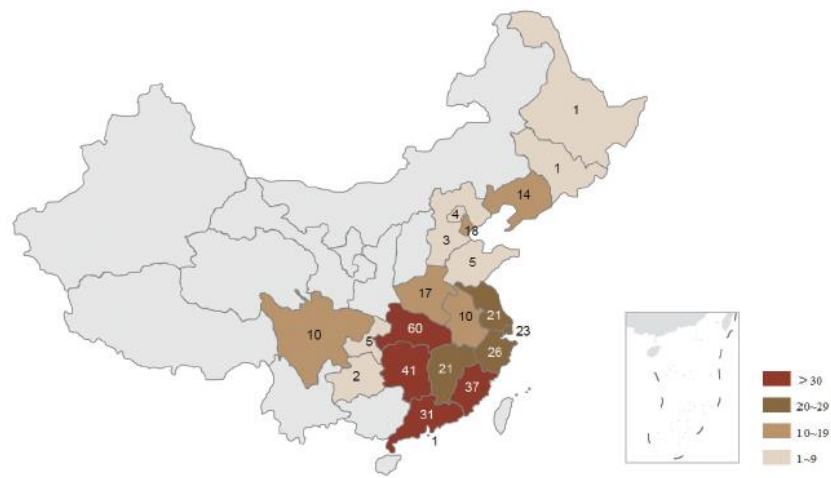
姓名	年龄	职务	责任	履历
徐炳忠	47	董事会主席、执行董事、行政总裁	制定公司整体发展战略及业务规划，并负责本集团管理及战略性发展	有15余年酒馆市场营运及企业管理经验，于2009年于创立以Helen's品牌命名的第一间酒馆，并自此不断拓展本相关酒馆的业务。
张波	33	执行董事兼高级副总裁	负责本集团的讯息技术研究及开发	获得华中科技大学电子科学与技术学士学位以及微电子与固体电子学硕士学位。曾在百纳（武汉）信息技术有限公司担任前端开发工程师，及在阿里巴巴（中国）网络技术有限公司担任前端开发工程师。
赵俊	47	执行董事兼高级副总裁	负责本集团业务发展	获得华中科技大学检测技术与仪器仪表学士学位及微电子学与固体电子学专业博士学位。曾在华中科技大学大学任教，并参与多项高科技科研项目研究工作。
雷星	29	执行董事兼高级副总裁	负责营销	在武汉大学取得软件工程学士学位。曾在平安科技（深圳）有限公司担任软件开发工程师。
刘毅	44	运营总监	负责整体营运、管理	有逾15年餐饮服务行业营运管理经验。此前于深圳市永和酒楼有限公司（一家于中国经营餐厅的公司）工作逾15年，最后担任的职位为营运总监及人力资源及行政经理。
杨志刚	32	高级副总裁	负责本集团的日常营运、制定本集团的管理机制及例行机制	毕业于中国天津农学院，获人力资源管理大专学历。为其他高级管理层解艳女士的配偶。
朱明哲	31	工程总监	负责酒馆设计、装修施工及日常维护事务	武汉东湖学院取得艺术设计学士学位，后在华中科技大学取得设计学硕士学位。
解艳	31	人力资源总监	负责本集团的人力资源及行政事务	在湖北大学取得国际经济与贸易学士学位，后取得华中科技大学英语翻译硕士学位。
王振鹏	44	高级副总裁	负责本公司财务以及投资者关系	曾任职于一家新加坡集团担任其澳门分公司经理及董事，亦于国际会计师事务所（包括安达信会计师事务所、普华永道中天会计师事务所）有十多年工作经验，累积了有关财务会计及首次公开发售的丰富经验。

资料来源：招股说明书，平安证券研究所

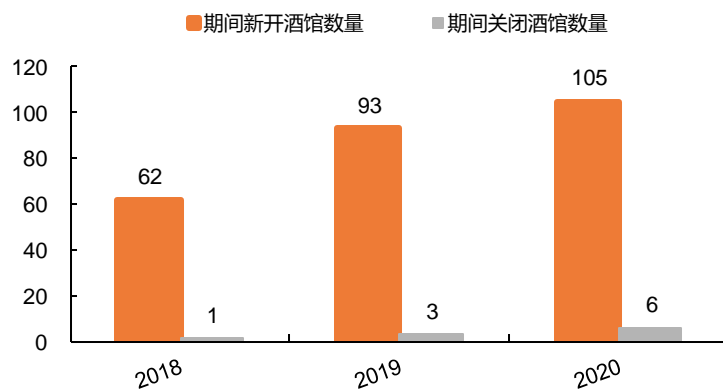
酒馆网络持续扩张，二线城市门店占比高

公司酒馆网络持续扩张，目前以华南、华中、华东地区为主。海伦司酒馆数量由2018年的162家增长至2020年底的351家，截至2021年3月22日在中国大陆共有371家直营酒馆，覆盖22个省级行政区及83个城市，另有1家直营酒馆位于中国香港。并预计于2021年、2022年及2023年开400家、630家及900家酒馆。

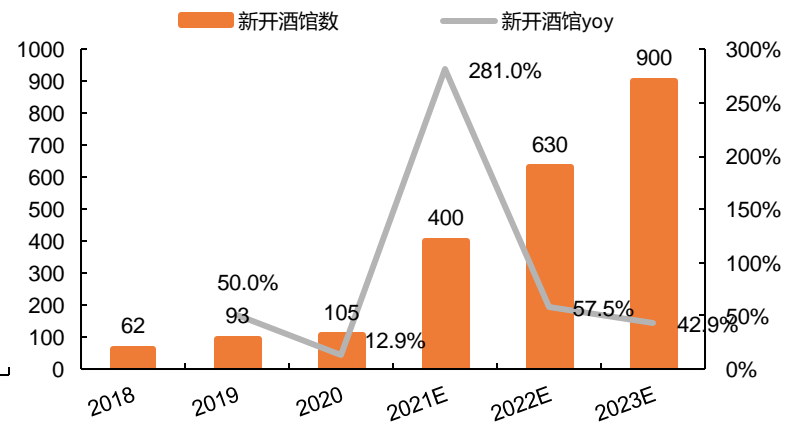
截至2020年12月31日海伦司酒馆全国分布情况



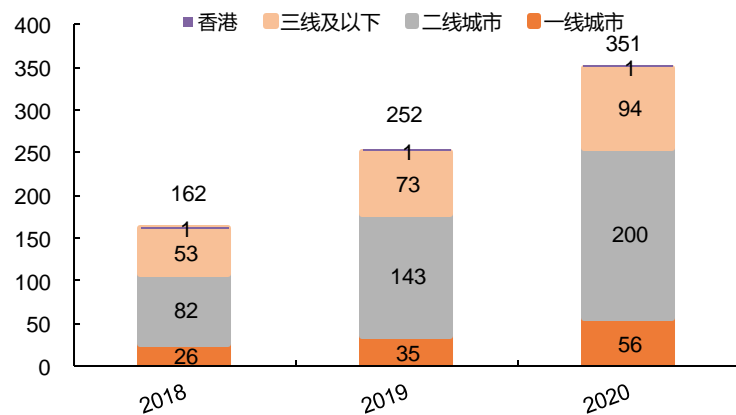
门店数量增长稳定，闭店数量较低



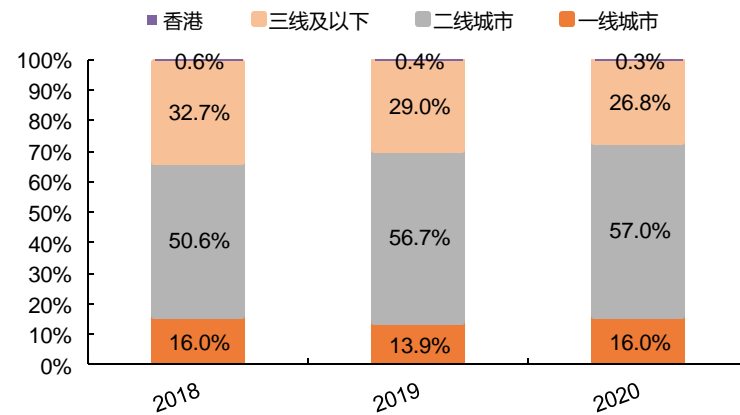
2018-2023E新开门店数量



各线城市门店数量稳定增加



二线城市门店占比较高



资料来源：招股说明书，平安证券研究所

目录 CONTENTS

- 海伦司：国内最大的线下连锁酒馆，平价社交空间提供者
- 行业竞争格局分散，未来下沉市场发展潜力大
- 消费场景具备复购基础，运营管理能力强，品牌力持续提升
- 财务及单店模型
- 投资建议及风险提示

酒馆：满足社交氛围同时兼具理性消费

➤ 酒馆是夜间娱乐场所业态之一，指向顾客提供酒精饮料为主小食为辅的餐饮场所。有些酒馆也向顾客提供现场助唱、台球、飞镖等娱乐设施，主要通过销售酒饮、小食实现收入，人均消费及经营面积相对较小。

中国酒馆及其他夜间娱乐场所业态比较

比较范围	酒馆	夜店	卡拉OK	其他夜间娱乐场所
				
定义	主要供应酒精饮料，而小食为辅的餐饮场所。	营业至深夜的娱乐场所，收取入场费，有DJ、强劲节拍音乐及舞池。	提供卡拉OK娱乐且亦提供酒精饮料的娱乐场所。	例如大排档、烧烤店等。
收入来源	销售酒精饮料及小食。	入场费、销售酒精饮料。且部分设置最低消费。	每小时房租、销售酒精饮料及小食、且部分设置最低消费。	销售食物、饮料及酒精饮料。
人均消费(元)	50-300	300-2000	100-500	50-1000
面积(平方米)	100-500	超过1000	超过2000	100-1000

酒馆行业特点：

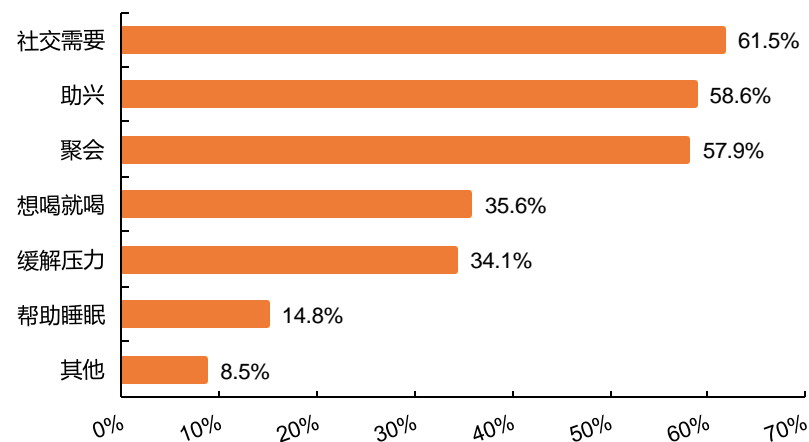
- ✓ 社交属性
- ✓ 适度娱乐
- ✓ 理性消费

资料来源：弗若斯特沙利文，平安证券研究所

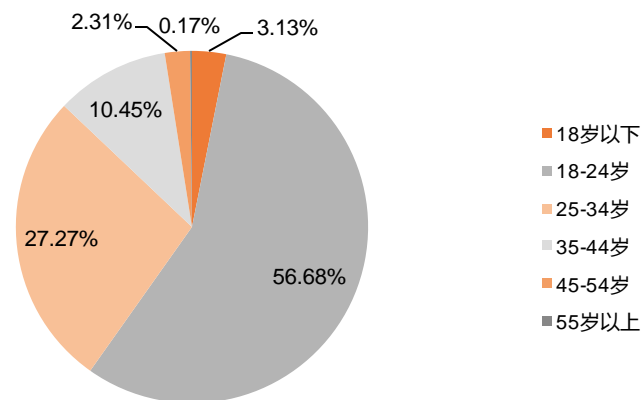
酒馆消费特点：以年轻群体为主，兜售社交体验

- 酒馆消费的本质：兜售酒精社交体验。
- 酒馆消费主要目的：社交需求、助兴、聚会等。社交需求占比最高达61.5%，其次是助兴和聚会分别占比58.6%和57.9%，其他因素不超过50%。
- 主要消费群体：青年消费群体。消费人群中18-24岁的青年人群占比高达56.68%，其次是25-34岁群体，占比约27.27%。
- 关注因素：氛围>口味>价格>品牌。对氛围、口味要求较高，分别是72.1%和68.5%，其次是价格和品牌，分别为56.7%和46.8%。

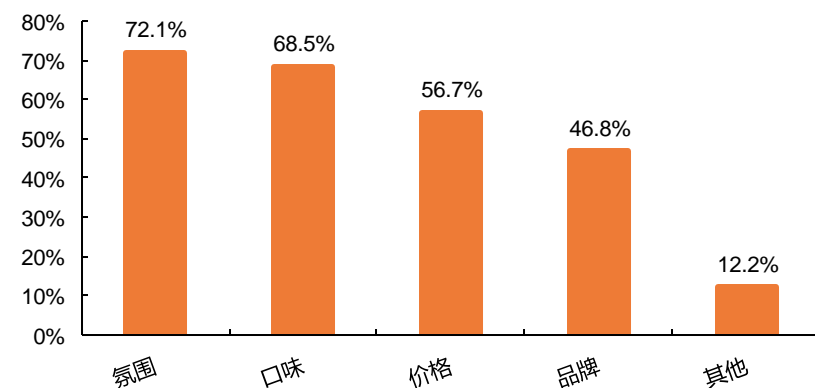
小酒馆消费者消费目的（2021年）



定位年轻消费群体



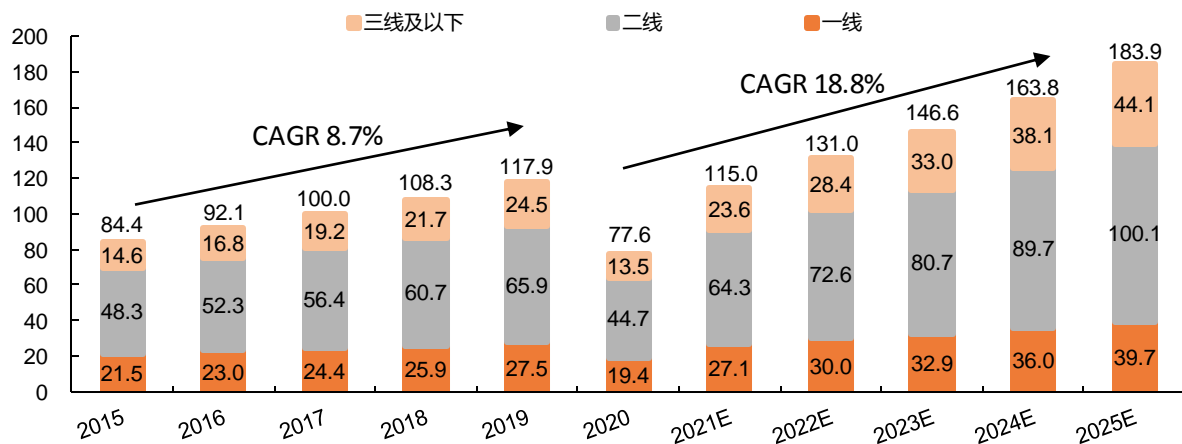
小酒馆消费者关注因素（2021年）



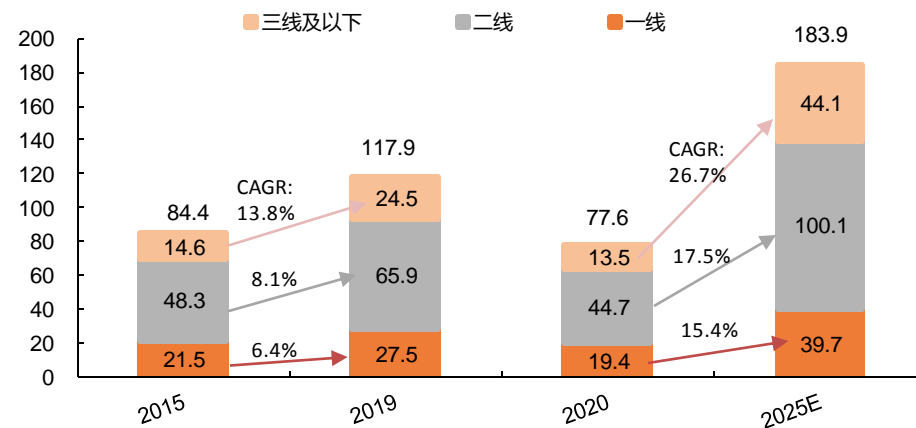
资料来源：NCBD《2021中国小酒馆行业发展研究报告》，中国产业信息网，平安证券研究所

千亿级市场规模，低线城市潜力大

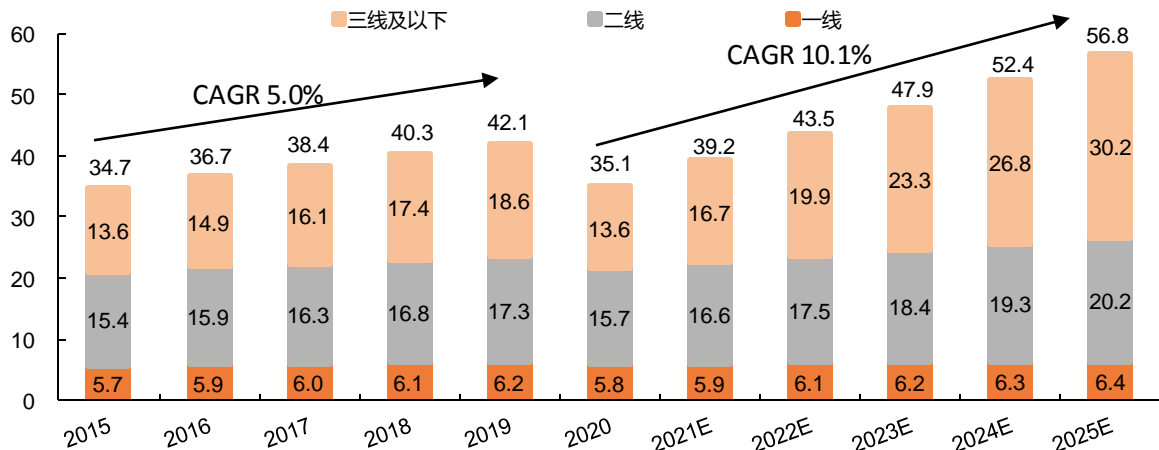
2015-2025E年中国酒馆行业营业收入（单位：十亿元）



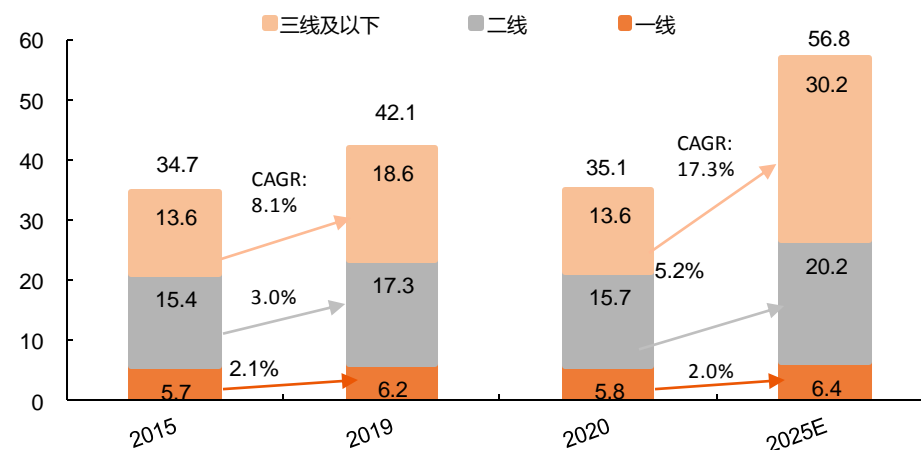
二线城市、三线城市营收增长潜力大（单位：十亿元）



2015-2025E中国酒馆数量及各级别城市酒馆数量（单位：千间）



二线城市、三线城市酒馆数量增长较快（单位：千间）



资料来源：弗若斯特沙利文，平安证券研究所

竞争格局高度分散，新玩家陆续布局探索新模式

➤ 行业高度分散化，由大量独立酒馆及少数连锁酒馆组成。截至2020年末，中国有3.5万家酒馆，其中95%以上为独立酒馆，2020年CR5市场份额仅占2.2%。

单个酒馆经营困境导致行业分散的原因：

- 午市消费不足，社交属性导致晚市翻台率低；
- 产品同质化，无记忆点；

➤ 连锁打破单个酒馆经营困境，包括标准化运营、产品研发、供应链管理和资本投入等，使得连锁酒馆具有较高的行业壁垒。其中海伦司的连锁酒馆网络市占率第一，达1.1%。

酒馆市场竞争格局高度分散，海伦司市占率第一

排名	酒馆经营者	2020年收入（十亿元）	2020年市场份额
1	海伦司	0.82	1.1%
2	公司A	0.34	0.4%
3	公司B	0.27	0.3%
4	公司C	0.26	0.3%
5	公司D	0.10	0.1%
	CR5	1.8	2.2%

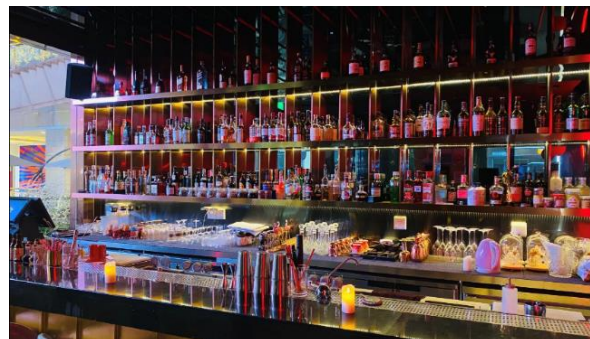
➤ 传统啤酒企业、新消费、餐饮玩家纷纷布局连锁酒吧，开拓新消费场景，尝试“饮+酒”、“餐+酒”等新模式。

- 传统啤酒企业开辟新消费场景：青岛啤酒至2020年末已在全国布局200多家“TSINGTAO1903青岛啤酒吧”，定位高端化、个性化、时尚化。
- 饮+酒：至2020年末奈雪在中国主要城市（如上海、深圳、杭州）共经营20间奈雪Bla Bla Bar酒吧，提供含创意成分（如热带水果及花茶）的鸡尾酒。星巴克在中国主要城市布局星巴克臻选咖啡·酒坊，融合咖啡与酒，推出了一系列酒型咖啡产品。
- 餐+酒：老乡鸡、凑凑等连锁餐饮企业也开辟酒类吧台，开启“餐+酒”模式。

TSINGTAO1903青岛啤酒吧



奈雪Bla Bla Bar酒吧



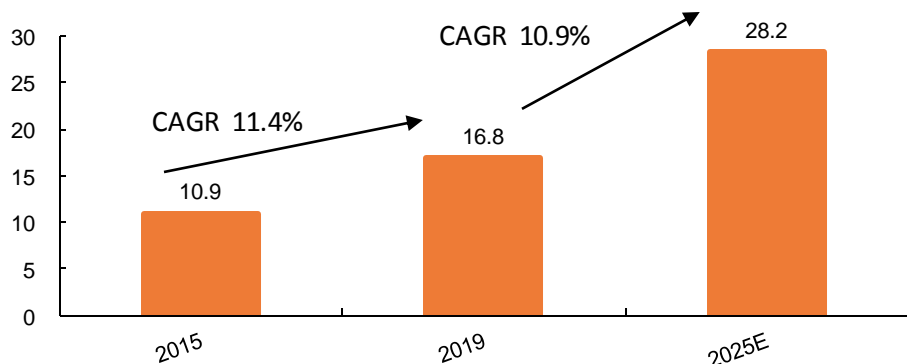
行业驱动因素：夜经济发展助力，年轻群体酒水消费增长

近年来，中国夜经济发展受到地方政府的直接推动和鼓励，各地方政府相继发布政策支持，酒馆作为夜经济业态之一，乘政策东风，未来有望增长。

多地政府出台夜经济鼓励政策

城市	政策
北京	《北京市关于进一步繁荣夜间经济促进消费增长的措施》
上海	《关于上海推动夜间经济发展的指导意见》
成都	《成都市人民政府办公厅关于发展全市夜间经济促进消费升级的实施意见》
广州	《广州市推动夜间经济发展实施方案》
西安	《关于推进夜游西安的实施方案》
重庆	《关于加快夜间经济发展促进消费增长的意见》
南京	《关于加快推进夜间经济发展的实施意见》
福州	《关于推进夜色经济发展的实施意见》
云南	《关于促进夜间经济发展的指导意见》

我国夜经济市场规模（单位：万亿元）



资料来源：各地方政府网站，弗若斯特沙利文，CBNData《年轻人群酒水消费洞察报告》，平安证券研究所

- 年轻化成为酒水市场的重要发展方向，90及95后酒水消费增长极具潜力，年轻人逐渐成为酒水消费市场的主要力量。
- 当代年轻人更偏好“轻饮酒”，而且近年来尤其欣赏蕴含丰富口味层次的酒水，果味风潮进一步衍生。

年轻人酒水消费逐步增加



90、95后酒水消费占比提升

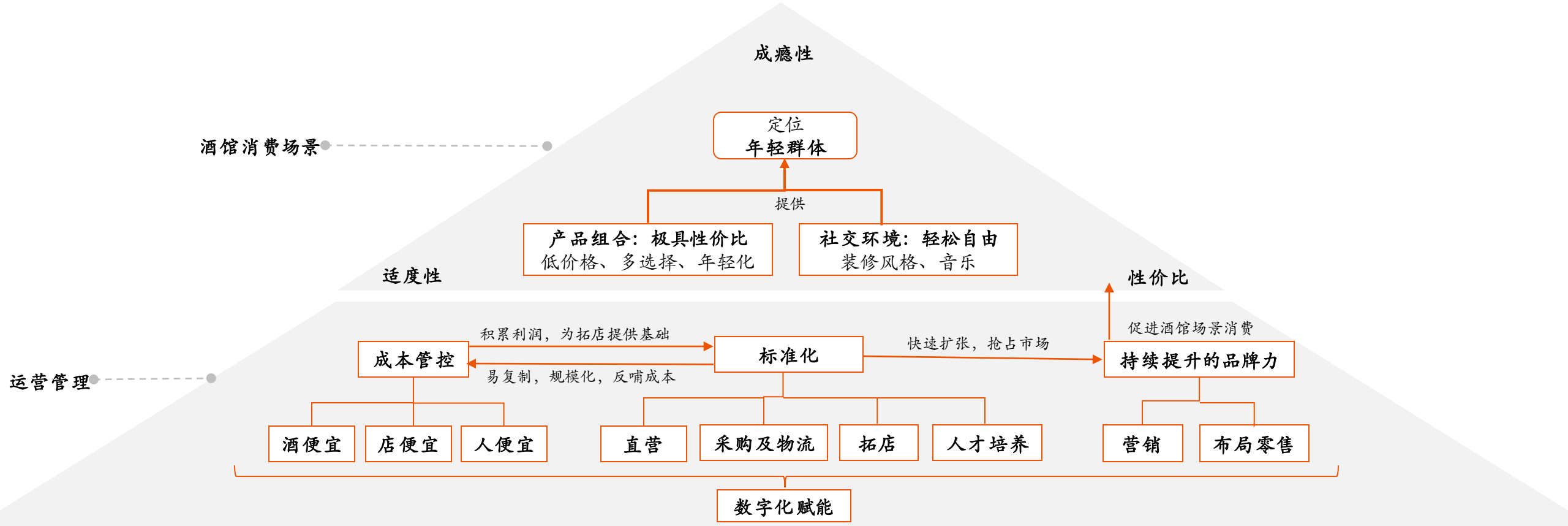


- 酒馆往往能够提供低度酒、鸡尾酒等多种口味的酒饮，更能充分满足年轻一代酒类消费需求，年轻人酒水消费增长将带动酒馆行业发展。

目录 CONTENTS

- 海伦司：国内最大的线下连锁酒馆，平价社交空间提供者
- 行业竞争格局分散，未来下沉市场发展潜力大
- 消费场景具备复购基础，运营管理能力强，品牌力持续提升
- 财务及单店模型
- 投资建议及风险提示

海伦司商业模式解析



资料来源: 平安证券研究所

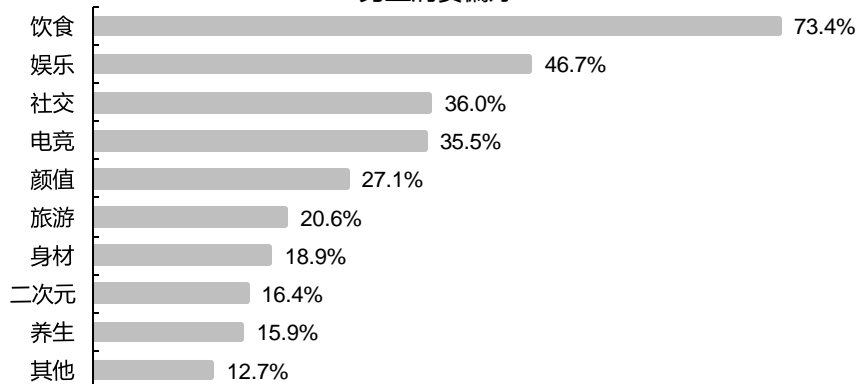
定位年轻人群体，选址高校周边

➤ 年轻人群体：高校学生&刚出社会的年轻人。 ◎ 社交是男女大学生的共同消费偏好（2020年）

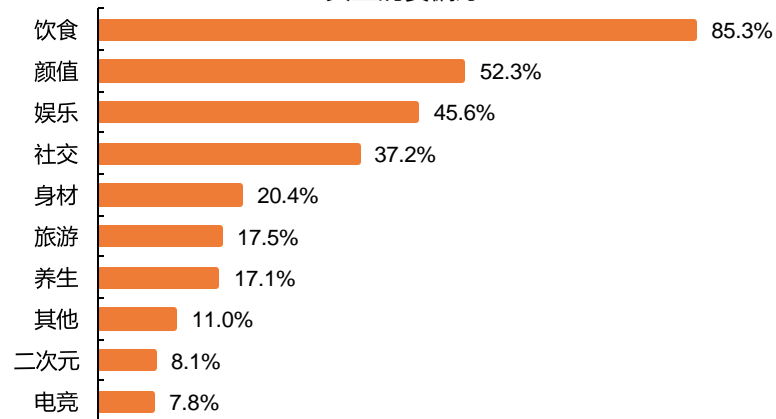
用户画像：

- 消费水平有限，价格敏感性高；
- 高频次社交需求；
- 酒饮品质要求相对不高；
- 追求轻松、自由的氛围。

男生消费偏好



女生消费偏好



➤ 根据定位布局门店，选址高校周边。

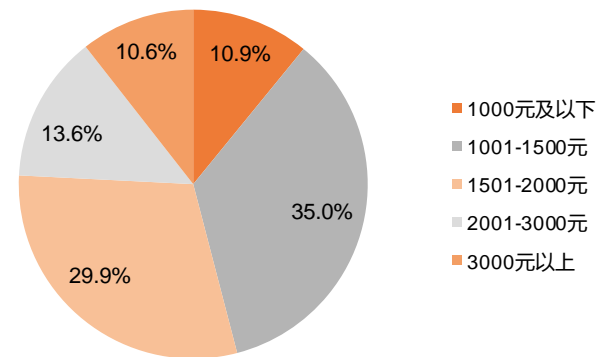
选址高校的优势：

- 口碑效应，老带新，带来复购和裂变；
- 每年新生入学带来持续稳定的新客群。

◎ 以武汉为例，高校周边酒馆密集度高



◎ 2020年大学生平均可支配生活费为1954元



资料来源：《2020中国大学生消费行为调查研究报告》，百度地图，平安证券研究所

产品组合：极具性价比，把握新一代酒精消费需求

➤ 产品组合：极具性价比

✓ 低价格

- 所有瓶装啤酒价格不超过10元/瓶；
- 第三方产品价格比同行平均价低35%-67%；
- 没有开台费和低消。

✓ 多选择

- 41款产品，包括24款酒饮、8款小食、6款软饮料、3款其他产品；
- 自有产品：海伦司扎啤、海伦司精酿、海伦司果啤以及海伦司奶啤等；
- 第三方产品：百威、科罗娜、1664、野格等；
- 小食：辣味花生、芥末黄瓜、水果沙拉、鸡米花等。

✓ 年轻化

- 酒精饮料化；
- 口味多样化（葡萄味、草莓味、白桃味等）；
- 低度酒。

◎ 海伦司主要提供酒饮及小食



◎ 海伦司自有产品种类、外观及单价

产品种类	产品细分	单瓶容量	外观	单价(元)	产品种类	产品细分	单瓶容量	外观	单价(元)
Helen's 啤酒	纯麦精酿	420ml		9.8	饮料化酒饮	嗨斗	不适用		59
	Helen's 精酿	275ml		7.8		威士忌可乐扎	不适用		78
	Helen's 扎啤	不适用		78		威士忌可乐桶	不适用		26
饮料化酒饮	Helen's 果啤	270ml		8.9	伏特加红牛	不适用		39	
	Helen's 奶啤	200ml		8.9					

资料来源：公司官网，招股说明书，平安证券研究所

社交环境：氛围轻松自由，提供夜间“第三空间”

➤ 社交环境：轻松自由

✓ 装修风格

- 东南亚艺术元素和中国少数民族风结合，温暖亲和；
- 专业的内部设计团队精心挑选桌椅、灯具、饰品等所有用品，独具特色；
- 以暖色调的饰品及灯光为特点，通过玄关、门柱和艺术雕像等装饰，增加氛围。

通过独树一帜的风格，在创造休闲社交环境同时在顾客心中留下海伦司独有的品牌印象。

✓ 音乐

- 智能音乐管理系统控制，精确实时；
- 根据营业时段、高峰时长、消费群体、节假日等因素选择曲目，调动氛围；

通过数字化音乐管控，帮助客户融入轻松愉悦的氛围，获得极佳的休闲体验。

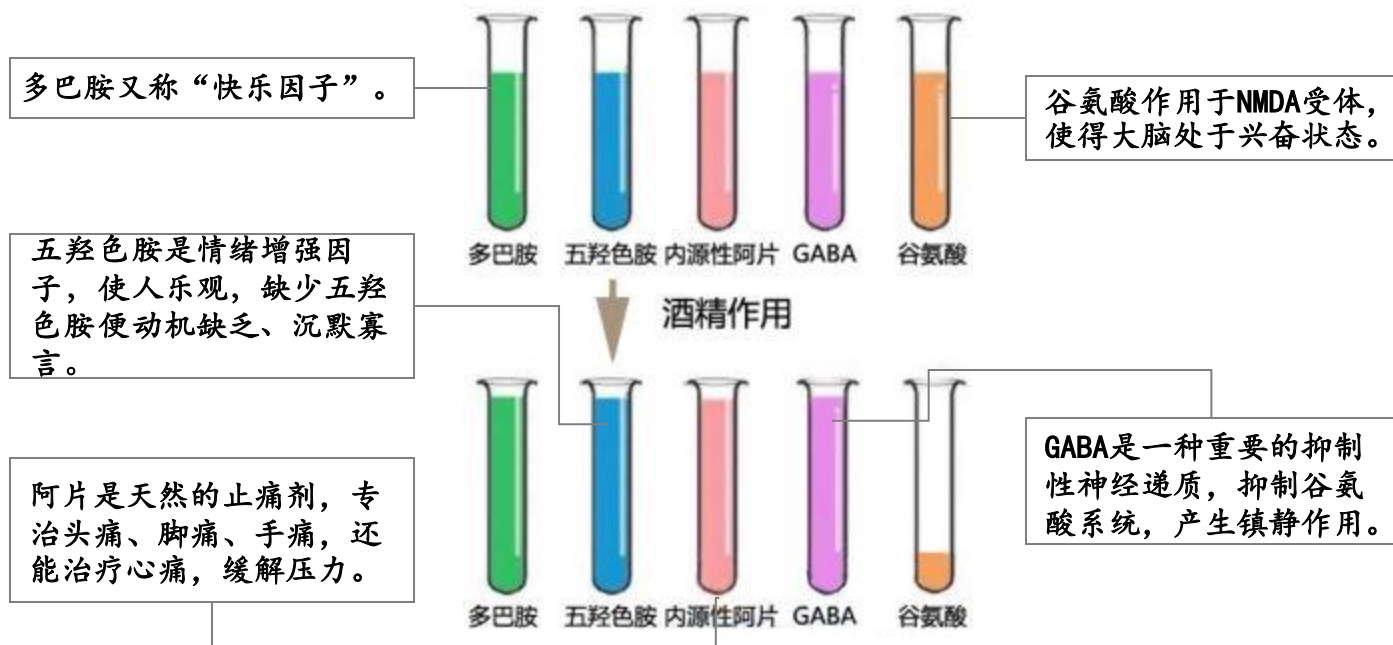
◎ 海伦司独特的装修风格



成瘾性、适度性、性价比，三大因素构成顾客反复消费基础

- ▶ 饮酒本身具备成瘾性，而小酒馆的主要消费群体为年轻人，摒弃了夜店、迪厅的重娱乐，享受“微醺”带来适度的情绪释放及社交体验，使得酒馆成为成瘾赛道及社交贩卖的餐饮模式。而在这一背景下，海伦司基于年轻群体消费水平，打破了夜间娱乐场所高价消费常态，其酒馆消费场景具备顾客持续复购基础。

酒精刺激“快乐素”产生，使人快乐且缓解压力



饮酒成瘾性机理：

饮酒增加多巴胺、五羟色胺、内源性阿片等“快乐素”浓度，使人快乐、兴奋、缓解压力。

经常性饮酒会降低大脑对“快乐素”的敏感性，并减少自身“快乐素”的产生。

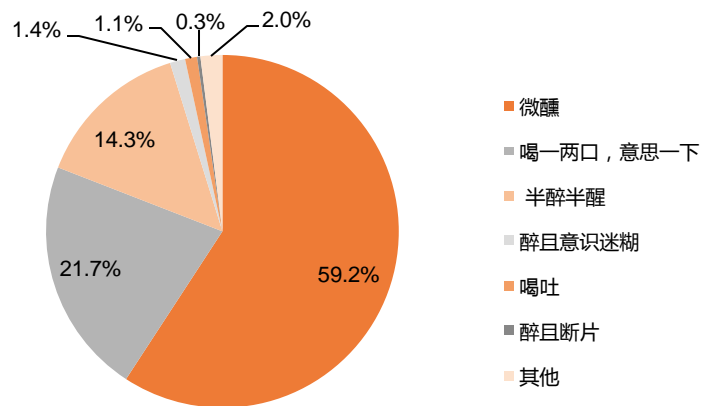
当停止饮酒后，神经细胞合成“快乐素”的速度不足以抵消“快乐素”的消耗量，血液“快乐素”的水平反而比正常更低。

需要反复饮酒维持“快乐素”水平，产生一定的成瘾性。

成瘾性、适度性、性价比，三大因素构成海伦司顾客复购基础

- ▶ **适度性：**酒馆消费摒弃重娱乐，“微醺”带来适度的情绪释放。
 - 夜店、迪厅娱乐氛围感过强，而海伦司在提供社交氛围环境的同时，又摒弃夜店重娱乐、小众高价的调性，为年轻人提供了一个通过微醺“克制”地释放情绪而又理性消费的地方。
 - 当年轻群体偏好“轻饮酒”，不推崇过度的酒社交，酒馆正在成为年轻人寻找微醺感的重要场景。

当代年轻人崇尚“轻饮酒”，偏好“微醺”状态



- ▶ **性价比：**海伦司率先打破了夜间娱乐场所高价，具备反复消费基础。
 - 全国直营，明码标价，产品组合极具性价比，人均消费在50-100元。
 - 相较其他高消费和强调体验感的夜间娱乐场所，低价策略直击对线下社交需求强劲却消费水平有限的年轻人，这些消费群体不会选择其他高消费的娱乐场所，价格敏感却无其他酒馆选择，便成为海伦司高复购率。海伦司提供社交氛围同时，极具性价比

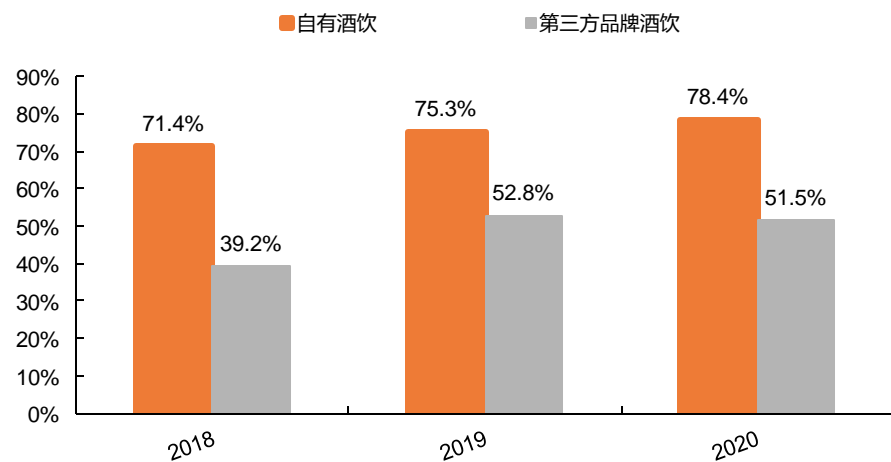


资料来源：《当代年轻人饮酒报告》，大众点评，平安证券研究所

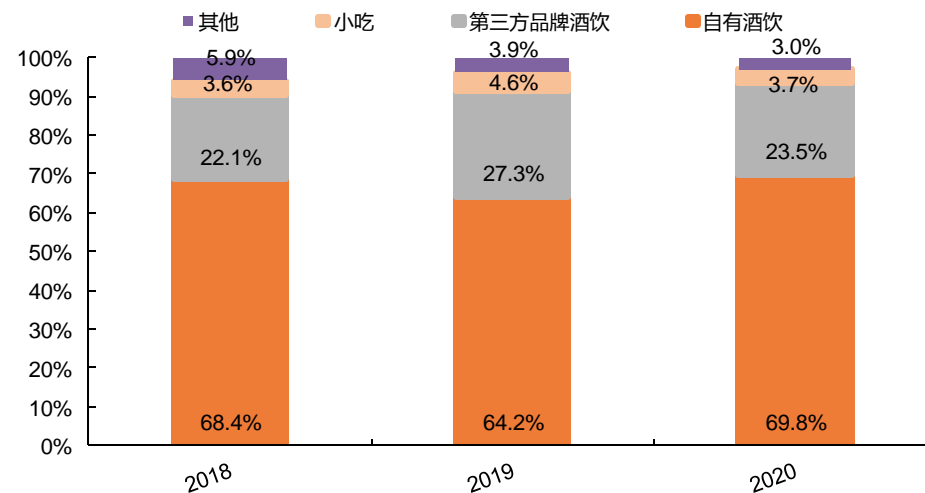
成本控制能力强，酒馆运营高毛利

- “酒便宜”：在低价格下，自有产品“高毛利”，第三方产品成本“便宜”，为性价比策略提供有利支撑。
 - 自有产品：公司直接找厂商代工，消除众多中间商环节，毛利率较高，是公司主要利润来源。2018、2019及2020年自有酒饮毛利率分别为71.4%、75.3%、78.4%，高于第三方酒饮毛利率。
 - 第三方产品：门店数量多具备规模效应，议价能力强，使得海伦司能够以较低的价格采购并以具有竞争力的价格销售。
- 性价比策略随着酒馆网络扩张有望继续维持。随着酒馆网络扩张，规模效应提升，公司将实现降本增效，为长期提供具有性价比的产品策略提供有利支持。

◎ 海伦司自有酒饮毛利率高



◎ 自有酒饮贡献大量收入，是主要利润来源



成本控制能力强，酒馆运营高毛利

➤ “店便宜”：选址性价比高地段，店铺“小而美”策略。

- “好地段+偏僻位置”选址模式降低租金成本。高粘性的客户群意味着门店选址“偏僻难找”可以被包容，使得海伦司巧妙的应对繁华街区高店面租金的难题。在年轻人聚集区域内性价比较高地段租赁店面，实现低成本高效率的运营。
- “小而美”的店铺策略：精准定位社交需求，无传统酒吧繁琐设置。每家海伦司直营酒馆面积介于300-500平方米，一般有36-50桌，无舞池、球形射灯、大屏幕、台球、乐队等传统酒吧设置，节约门店装修成本。

资料来源：招股说明书，大众点评，平安证券研究所

◎ 海伦司地理位置相对偏僻，降低租金成本

环境：

还不错，就是位置有点难找，要不是有服务员在楼下接，根本找不到。

位置有些难找，打电话给前台要了具体位置才找到。环境装修有种泰式风情，没有酒吧那么吵闹，更适合朋友间的小聚会。霸王餐里的酒一共有八瓶，还是品种很丰富，喝了一瓶草莓味，回到家感觉还想再喝……现场喝不掉的可以存酒或者打包。除了位置有些难找，其他都还不错，如果到的早，还有种包场的feel。

付费体验后评价

由于广场还没开业，位置比较隐蔽，有点难找，路口的1号楼直接上3层，晚上7点开业，进门需要登记姓名身份证健康码，装修很有特色，啤酒很好喝，音乐超级嗨，很适合朋友聚会，去的当天人有点少，可能是周边大学还没有开学的缘故吧，改天周五周六再去看看

免费体验后评价

聚会之后还没尽兴，和几个朋友来附近的Helens小酌几杯，玩玩骰子。酒吧位置比较隐蔽，路过的话不太容易被发现，室内灯光比较暗，整体氛围还不错，不吵不闹刚刚好。

打分 ★★★★★

口味:5.0 环境:5.0 服务:5.0

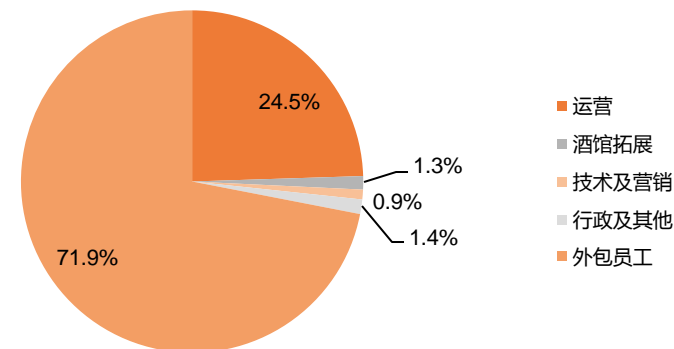
成本控制能力强，酒馆运营高毛利

- “人便宜”：标准化产品、简化服务、数字化运营及外包优化人力成本。
 - **标准化产品**：主要供应的酒饮和小食均为标准化产品，鼓励顾客自带食品，无调酒师和厨师的人力需求。
 - **简化服务**：顾客主动扫码自助下单，以最小打扰为原则提供恰到好处的服务，从而保障顾客舒适自然的社交氛围。
 - **数字化运营**：Future BI系统增强门店管控，提高人员效率，减少协调沟通成本；中央音乐管理系统，只需5名员工能够精确实时控制全国每一家酒馆背景音乐，不需驻唱歌手。
 - **人力资源外包**：公司采取更合适的人力资源战略，减少全职员工，聘用外包人员，管控成本。根据招股说明书，公司2020年共有1489名全职雇员及3819名外包员工，平均单店配备15.12名员工（含外包人员），单店员工数量较少，人力成本占收入比重处于行业领先水平。

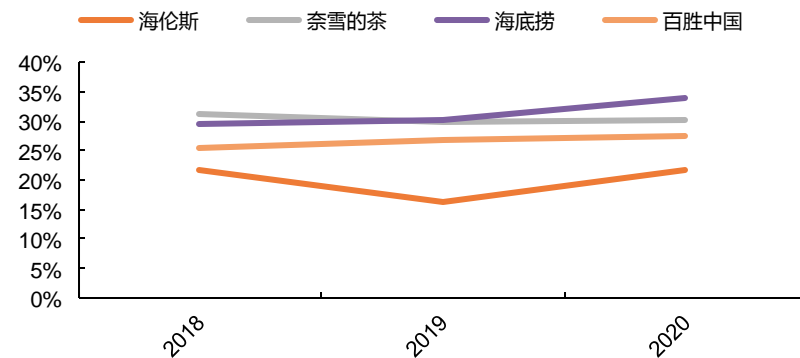
海伦司人力成本管控措施

人力成本管控措施	效果
标准化酒饮	无调酒师需求
标准化小食及鼓励自带食品	无厨师需求
简化服务	减少人员需求
Future BI系统	提高人员效率
中央音乐管理系统	无驻唱歌手需求
人力资源外包	管控人力成本

海伦司人员结构占比



海伦司人力成本占收入比重在行业中处于较低水平



资料来源：各公司招股说明书，各公司年报，平安证券研究所

高标准可复制，连锁扩张赋能增长

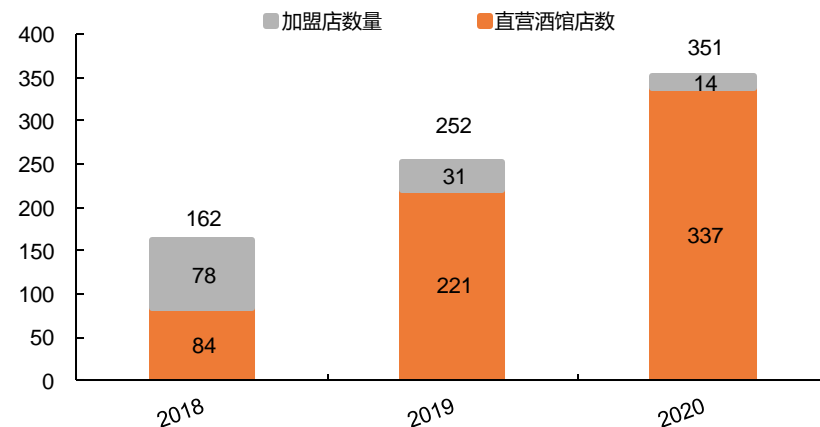
➤ 直营化发展战略，缩减加盟商，加强管控。海伦司早期通过加盟+直营模式运营，随着直营业务战略的布局，公司逐步将加盟酒馆转变为直营模式。直营模式有利于加强公司对酒馆网络的管控，实施产品、环境、采购、物流、拓店及人才培养的标准化管管理，提高运营效率。截至2021年3月22日，海伦司共有371家酒馆，全部为直营模式。

加盟客户收入占比逐步减少（单位：千元）

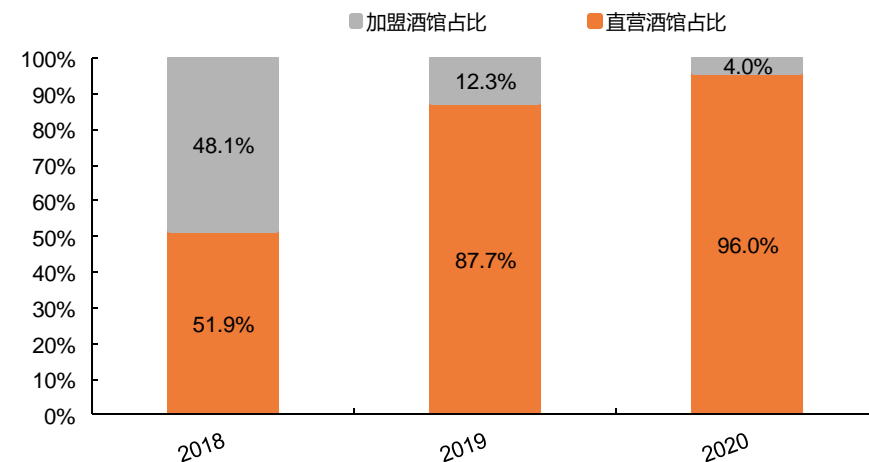
客户	提供的服务/产品	2018年交易金额	2018年占总收入百分比	2019年交易金额	2019年占总收入百分比	2020年交易金额	2020年占总收入百分比
客户A	加盟管理	6741	5.9%	2461	0.4%		
客户B	加盟管理	6330	5.5%	4643	0.8%	1305	0.2%
客户C	加盟管理	4561	4.0%	2501	0.4%	657	0.1%
客户D	加盟管理	4128	3.6%				
客户E	加盟管理	3966	3.5%	2825	0.5%	302	0.0%
客户F	加盟管理			1880	0.3%	628	0.1%
客户G	加盟管理					817	0.1%

资料来源：招股说明书，平安证券研究所

门店逐渐直营化



直营酒馆数量占比逐步提升



高标准可复制，连锁扩张赋能增长

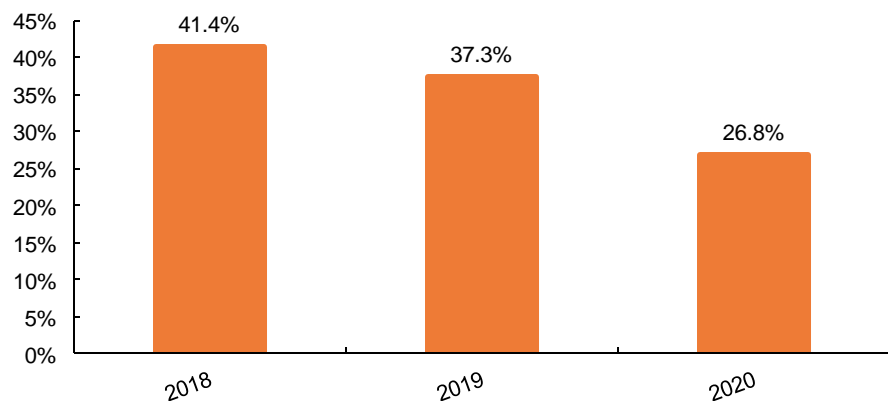
➤ 采购、仓储、物流流程化，制定完备采购控制体系。

- 供应商筛选：通过完备的供应商筛选流程，以商业招标等方式选择市场上知名的供应商。同时为减少对供应商的依赖，公司从多家供应商采购酒饮、小食及其他必需品。
- 采购订单：ERP系统分析酒馆经营数据，根据酒馆需求自动导出订单，公司根据订单制定采购计划。
- 物流及仓储：公司和国内知名的第三方物流服务商签订长期合作协议，在武汉、天津、无锡与东莞设有第三方提供的仓库，实现高效的物流配送。

◎ 海伦司供应商筛选流程



◎ 减少供应商依赖，前五大供应商占采购总额比重不断下降



◎ 与供应商签订协议的主要条款

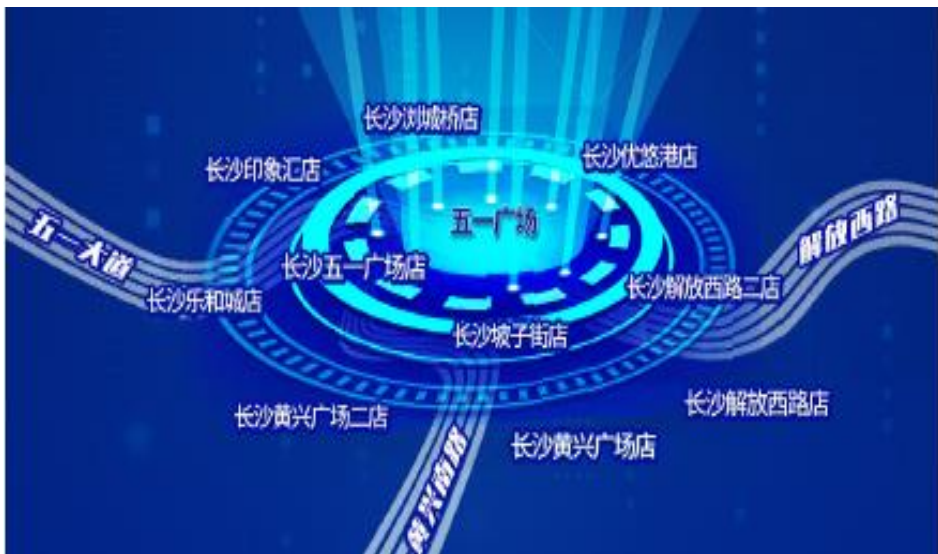
条款	内容
合同期限	通常签订固定采购期限，一般包含自动续期条款。
产品	详细载明采购商品的规格要求，如品牌、重量、口味及包装等。
定价	针对不同产品类型约定不同定价方式，如按单瓶或按箱。
交付及验收	明确货品交付时间及地点
质量保证条款	要求供应商提供符合国际和行业及公司质量要求的商品。
付款	按月或按订单结算，有时会支付定金。

资料来源：招股说明书，平安证券研究所

高标准可复制，连锁扩张赋能增长

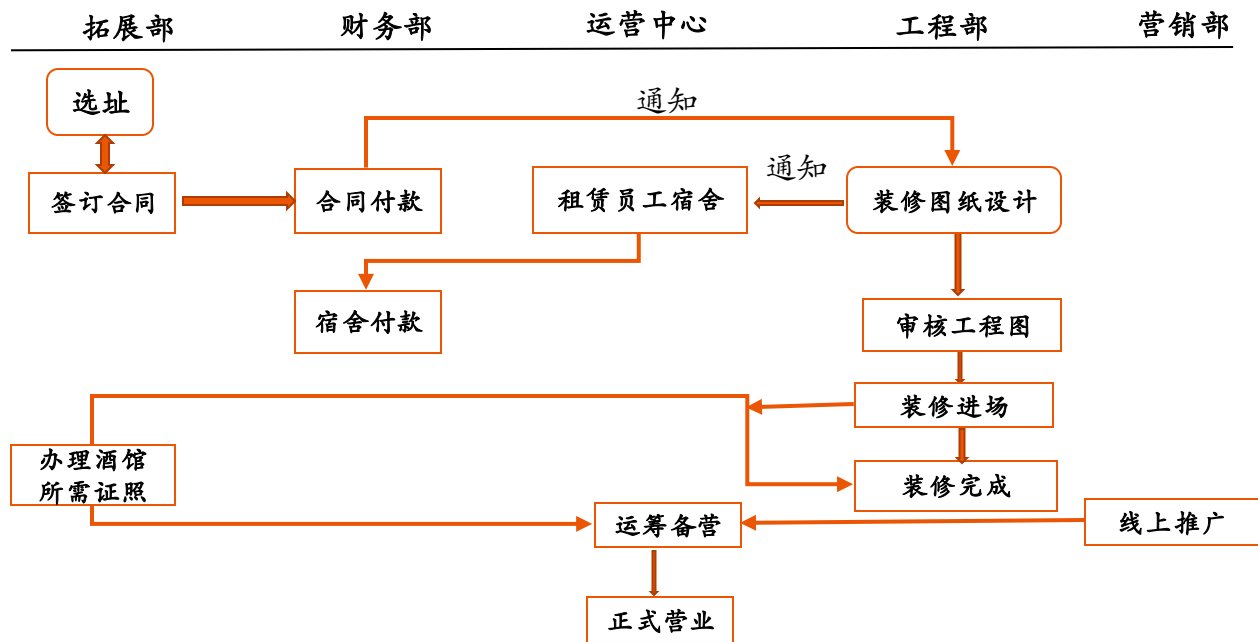
- 成熟的系统化拓店流程，从选址至开业不超过3个月。
 - 选址重点挖掘优质区域，实施集中开店策略。通过Future BI搜集的数据，如果一个酒馆的复购比例、等位情况等核心数据指标突破事先设定值，则可以在该酒馆周边开拓新酒馆。在年轻客户集中的优质地区实施“集中开店”策略，充分刺激和满足客户需求。
 - 标准化拓店流程，提升复杂的酒馆装修效率。标准化流程及各部门配合，使得装修环节耗时仅有约40天，新店从选址签约至具备开业条件仅需约2-3个月。

重点挖掘长沙解放西路区域，集中开店



注：长沙解放西路商圈指以长沙市五一广场为圆心、半径3公里的核心商业地带。

海伦司成熟的拓店流程体系



高标准可复制，连锁扩张赋能增长

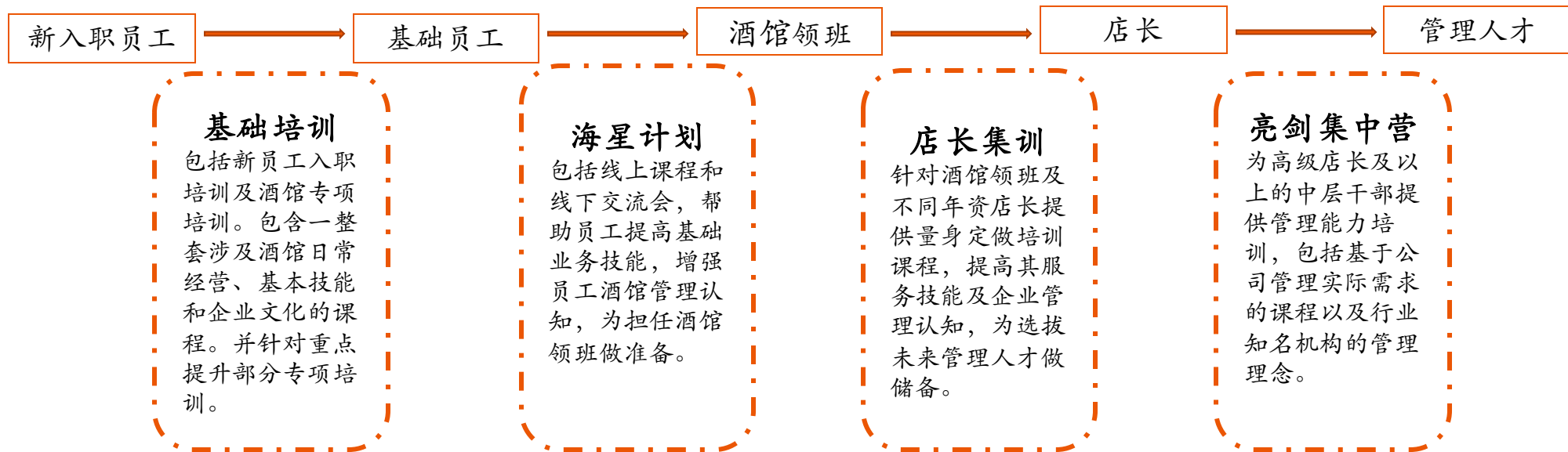
▶ 可持续且标准化的人才培养机制，为连锁扩张建立人才基础。

海伦司的员工以阳光自由、快乐朴实的形象为顾客提供服务，平均年龄为22岁。

公司设置一整套针对不同职级、职能的员工培养体系，为优秀员工提供清晰的职业发展规划，并为以后店面扩张提供储备人才。通过集训、带训、轮岗制度培养酒馆店长，培养一名新店长通常需9个月。

目前公司已经储备了丰富的管理人员，截至2021年3月22日，公司店长人数为420人，储备店长267人。

◎ 海伦司标准化且清晰简洁的人才培养流程



线上+线下精准营销，品牌力持续提升

▶ “线上+线下”精准营销触达客户群体，弥补门店位置偏僻损失的宣传效应，影响力及认可度持续提升。

线上：

- ✓ 微信公众号、微博、抖音等平台。根据年轻消费群体网络平台使用习惯，精准触及目标客群，截至2021年3月22日，海伦司微博官方账号粉丝超过570万。
- ✓ 利用话题营销及自有产品打造“出圈”和“引流”效应。以Helen's可乐桶活动在抖音走红为例，相关话题视频累计播放量超过10亿次。
- ✓ 通过私域运营增强客户粘性，持续优惠活动刺激反复消费。为增强与粉丝互动体验，海伦司按区域门店创建微信粉丝群进行私域流量运营，强化客户粘性，并通过持续优惠活动提升复购率。

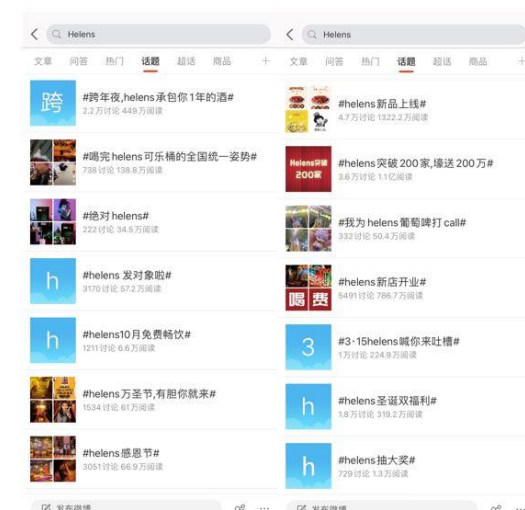
线下：

- ✓ 赞助高校社团活动，提高大学生目标消费群体知名度。目前海伦司已赞助超过150所高校的大型活动，累计赞助超过200万元。

私域运营提高客户粘性



微博持续打造热门话题



海伦司线下大学社团赞助活动



资料来源：招股说明书，公司官网，微信公众号，微博，平安证券研究所

拓展零售端，建立更多消费场景打造品牌效应

- 拓展线上零售端，建立除酒馆外更多元化的消费场景。公司目前在公众号、天猫、淘宝、京东建立线上商城，销售自有酒饮产品及周边产品。零售端产品销售为海伦司扩展了除酒馆外更多的消费场景，弥补了酒馆消费场景内翻台率有限的问题。
- 打造品牌消费概念。海伦司自有产品形成闭环，配合自建的酒馆消费场景，通过精准营销并构建私域流量管理后台，打造“消费品牌”的概念。

◎ 海伦司开拓线上电商渠道



资料来源：海伦司公众号，淘宝，平安证券研究所

数字化赋能，强化运营管理能力

- **Future BI 系统构成数据分析和管理平台，增强总部对门店运营状况的实时感知能力，提升运营效率。**
 - **ERP系统促进业务管理数字化。**实现了排队取号、点单备餐、存货物流、财务人事等全运营业务流程的线上化、数字化和可视化，使总部运营中心可以实时获取全国酒馆网络任意时刻的营收实况、SKU销售及成本结构等数据。
 - **CRM系统促进线上线下运营一体化。**根据用户消费记录，线上优先向其推送并精准营销，之后根据用户线下消费行为进行分析和复盘，编织起线上线下有机结合的立体营销网络，为酒馆营销提出了创造性解决方案。

- **中央音乐管理系统，实现全国音乐控制统一。**仅需5名员工即能够精确、实时地控制全国范围内每一家酒馆的背景音乐，海伦司设置全国统一曲库，测试曲目情绪标签，各酒馆根据营业时间段、高峰期时长、消费群体、节假日、客流量等因素选择适宜的曲目进行播放并调整音乐播放量及节奏，提升客户体验。

◎ 海伦司数字化系统赋能运营管理



资料来源：招股说明书，平安证券研究所

核心竞争力分析及未来看点

- **竞争对手分析：**与海伦司定位相似度最高的Perry's及海雾里体量较小，门店规模为几十家。而规模相对较大的胡桃里和贰麻定位为“酒吧+餐饮”，与海伦司定位有所差异且目标人群消费水平不同。
- **核心竞争力：**成本管控+强大的运营管理能力使得海伦司能够自融资下快速开连锁店形成规模效应，通过提供极具性价比的产品及环境，配合酒馆业态的成瘾性及适度性，构成目标消费顾客的粘性。随着门店扩张、市占率提升及品牌影响力提高将进一步巩固海伦司的竞争力。
- **未来看点：**门店扩张带来的增长；品牌力提升带来的零售端业务增加。

行业内主要公司对比分析

	海伦司	Perry's	海雾里	COMMUNE公社	胡桃里	贰麻
定位	主打“年轻人的线下社交平台”，提供高性价比的产品组合，消费群体以学生、95后居多。	定位多元化社交平台，重新定义玩乐边界。	定位年轻人的小酒馆，超高性价比，打造专属90后的互联网西餐酒吧。	全国连锁自选餐吧，提供1000+款酒水，50+款西式简餐，长达16+小食一站式体验。	酒吧 餐厅 咖啡馆 文艺混血儿，将音乐、文艺、川菜馆、红酒吧融为一体，开创中国音乐酒馆先河。	以年轻社交为主张，着力打造舒适聚会氛围，让顾客体验地道安逸的成都夜生活。
模式	直营	直营	直营	直营	加盟+直营	加盟+直营
产品	Helen's品牌酒饮、啤酒、小食	啤酒、洋酒、鸡尾酒、小食	啤酒、洋酒、鸡尾酒、小食串串、饮料	各种酒水饮料、西餐	酒水饮料、川菜	斗酒、中式特色鸡尾酒、成都美食
人均(元)	50-100	50-150	50-100	50-200	100-200	100-200
门店数(截至2021年7月20日)	500	51	29	49	470	113
主要分布	武汉、长沙、深圳、上海等地	上海、广州	重庆、成都	广州、上海、北京	广东、广西、湖南等地	四川、江苏等地

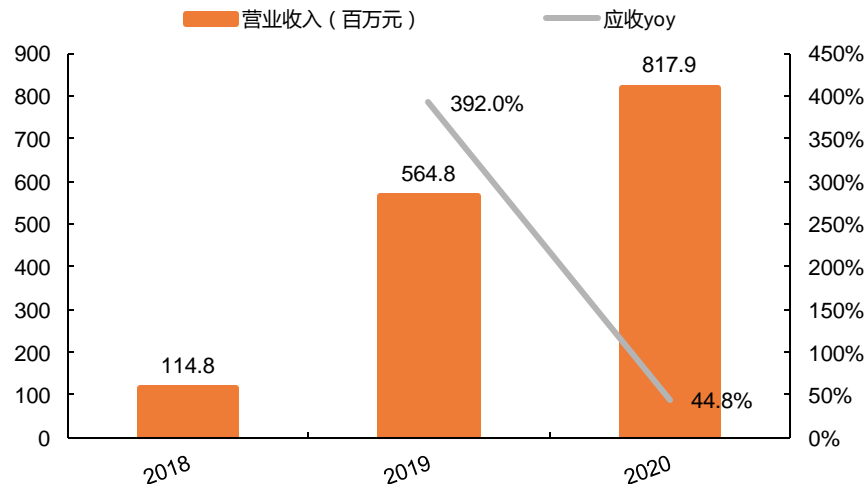
资料来源：各公司官网、各公司公众号，大众点评，平安证券研究所

目录 CONTENTS

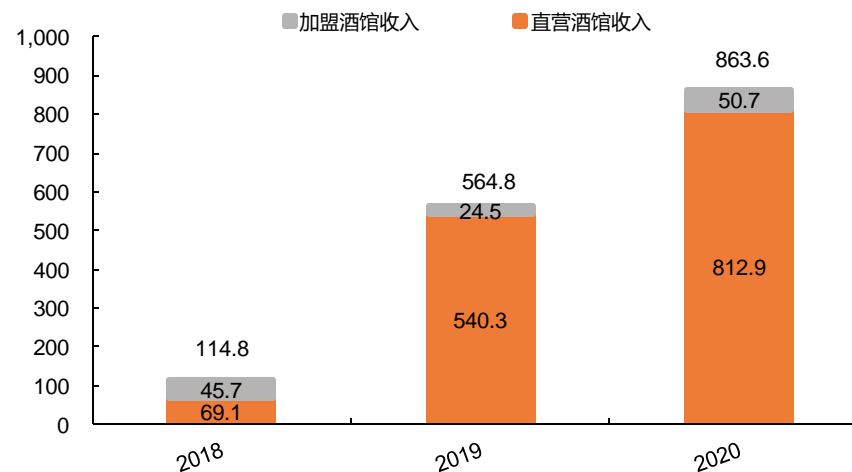
- 海伦司：国内最大的线下连锁酒馆，平价社交空间提供者
- 行业竞争格局分散，未来下沉市场发展潜力大
- 消费场景具备复购基础，运营管理能力强，品牌力持续提升
- 财务及单店模型
- 投资建议及风险提示

收入稳步增长，经营直营化，二线城市贡献大

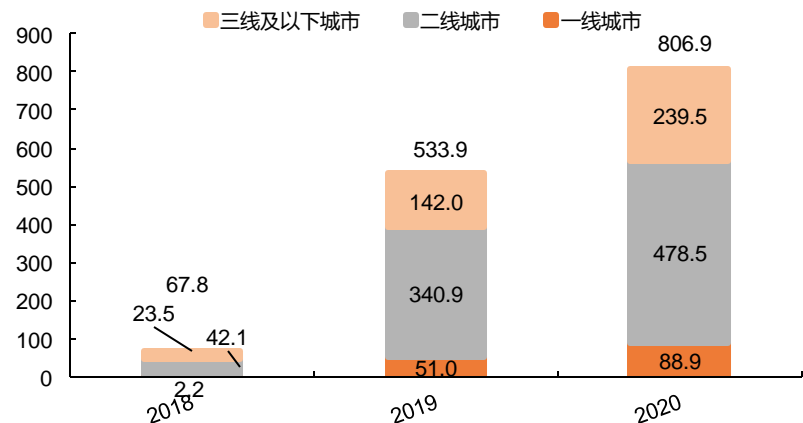
营业收入稳步增长，疫情下仍保持44.82%的同比增速



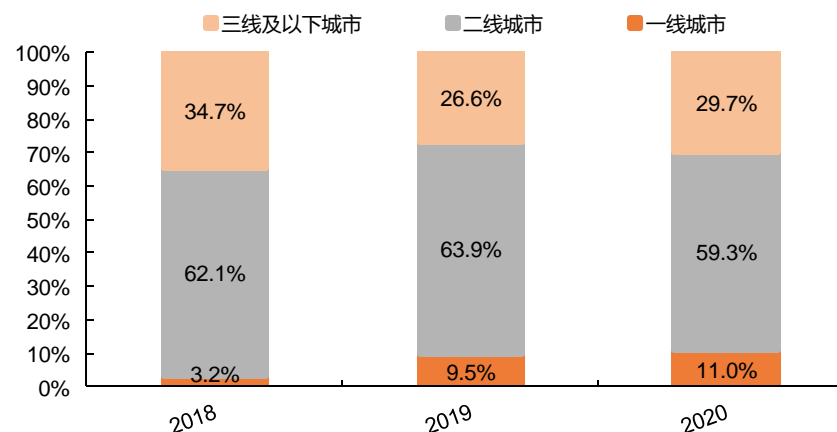
经营逐步直营化，直营收入来源为主 (单位: 百万元)



各线城市级城市直营收入均有增加 (单位: 百万元)



二线城市收入贡献最大，在60%左右

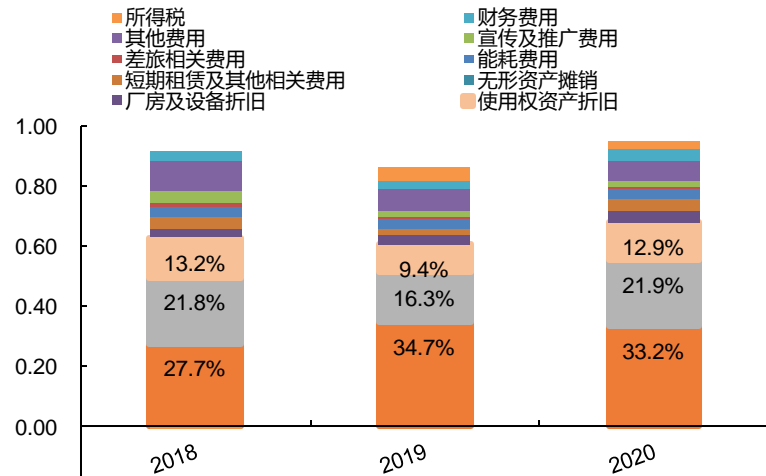


资料来源：招股说明书，平安证券研究所

注：根据招股书披露，由于香港酒馆未使用Future BI系统，图3各级别城市统计只包含大陆酒馆。

成本管控能力强，原材料、人力、租金为主要成本

原材料、人力、使用权资产折旧占成本比重较高

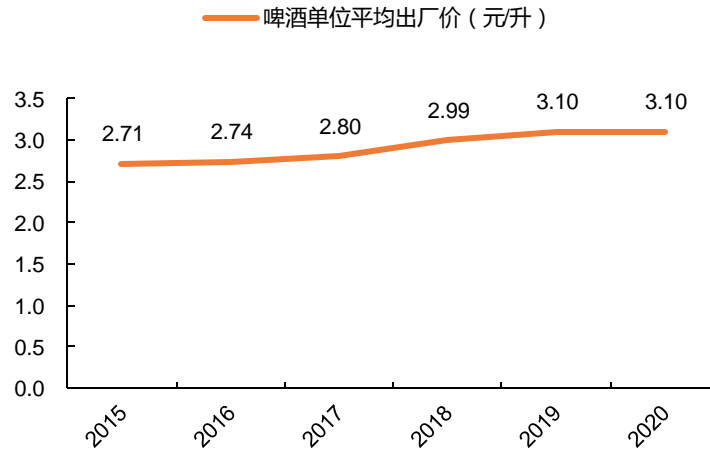


(0.20)

➤ 原材料、人力和使用权资产折旧为主要成本，2020年分别占比33.2%、21.9%、12.9%。

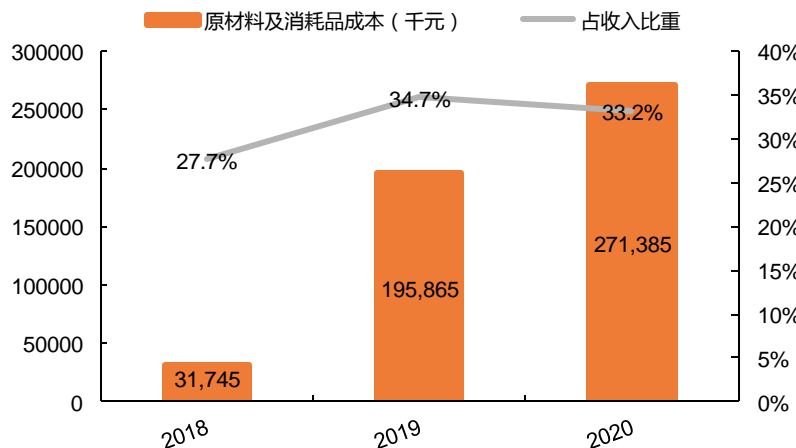
➤ 在原材料和人力成本不断上涨趋势下，二者占收入比重整体保持稳定，说明海伦司成本管控能力较强。

2015-2020年啤酒单位平均出厂价格（中国）

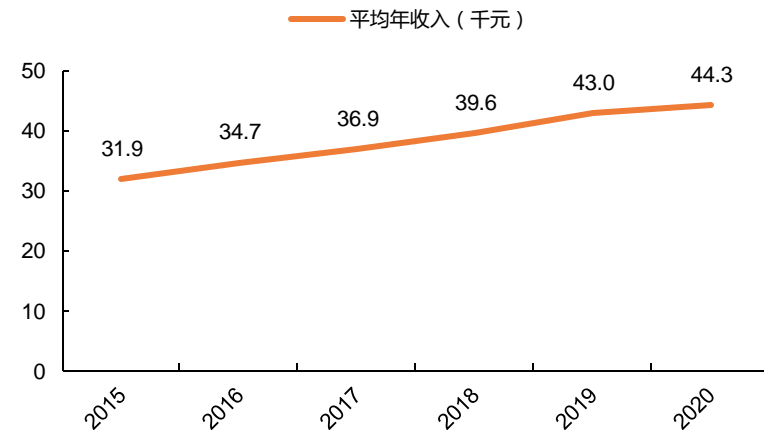


注：平均价格指年度平均价格，包括增值税。

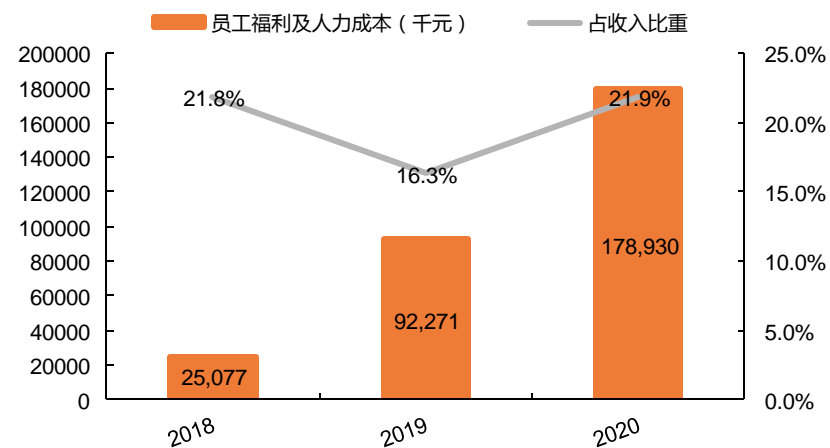
原材料成本整体保持稳定



2015-2020年中国餐饮行业从业员工平均年收入

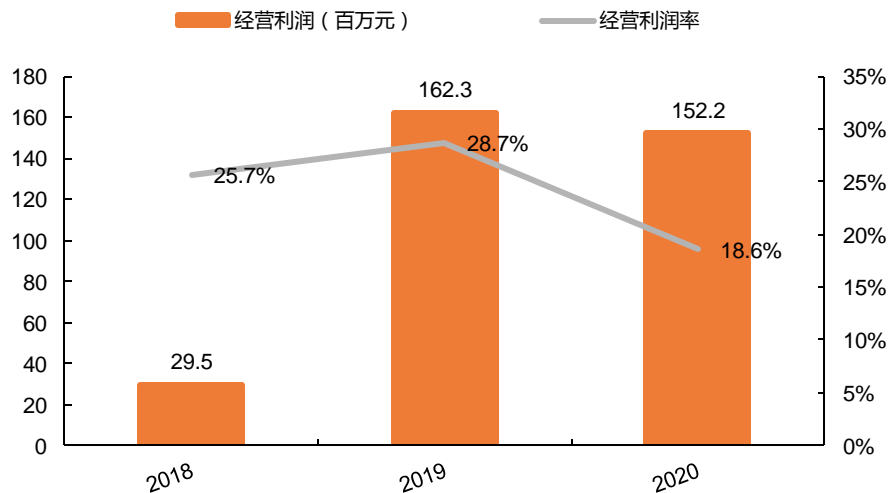


人力成本整体保持稳定

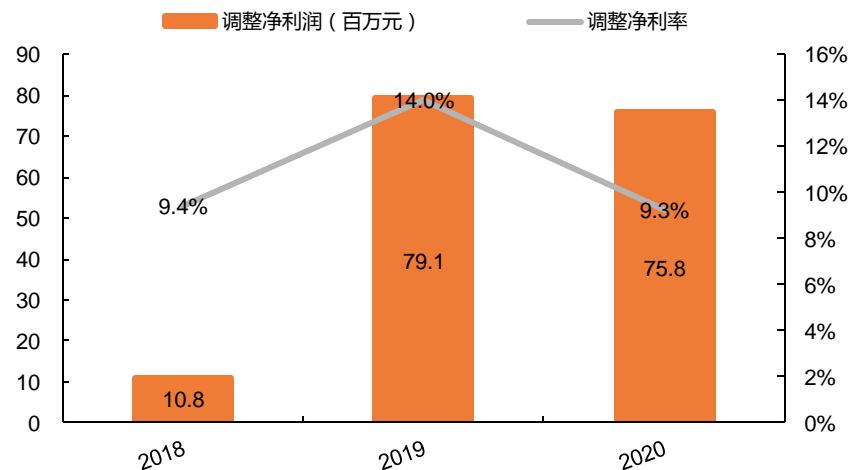


盈利韧性强，疫情阶段性影响

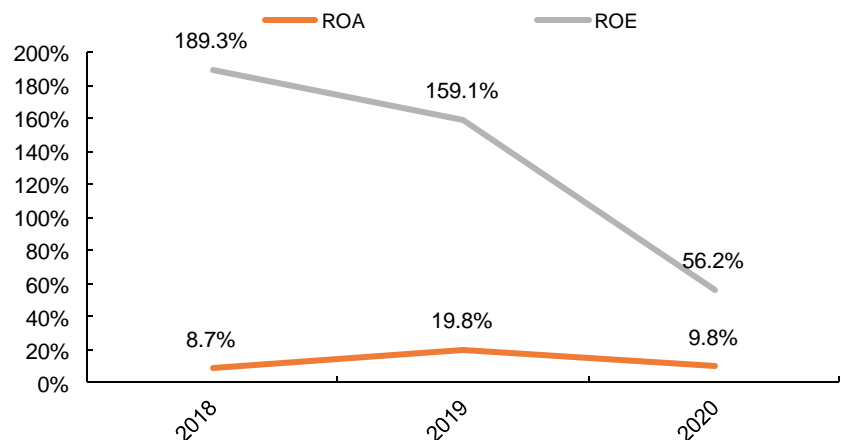
经营利润及经营利润率



调整净利润及调整净利率



资产回报率及股权回报率

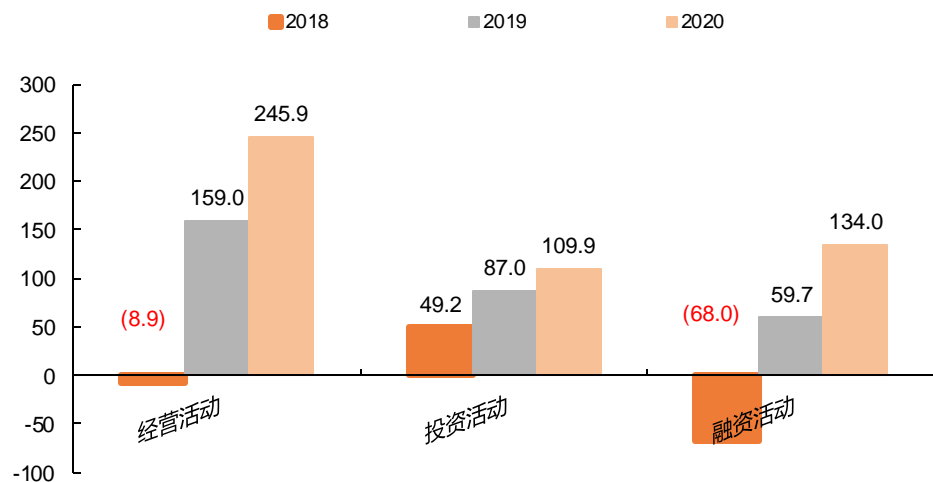


- ▶ 公司2019年经营利润快速增长至1.62亿元，经营利润率为28.7%，2020年受疫情影响经营利润下降至1.52亿元，经营利润率下降至18.6%。
- ▶ 公司2019年调整净利润快速上涨至0.79亿元，调整净利率达14%，2020年受疫情影响调整净利润下降至0.75亿元，调整净利率下降至9.3%。
- ▶ 疫情影响下，海伦司仍维持56.2%的高ROE，盈利能力出色。

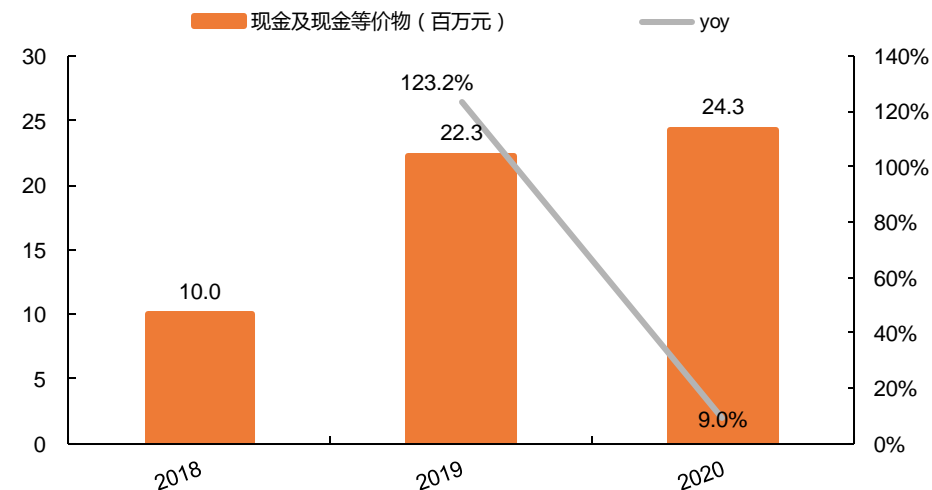
资料来源：招股说明书，平安证券研究所

经营现金流量稳定增长，流动比率速动比率稳定

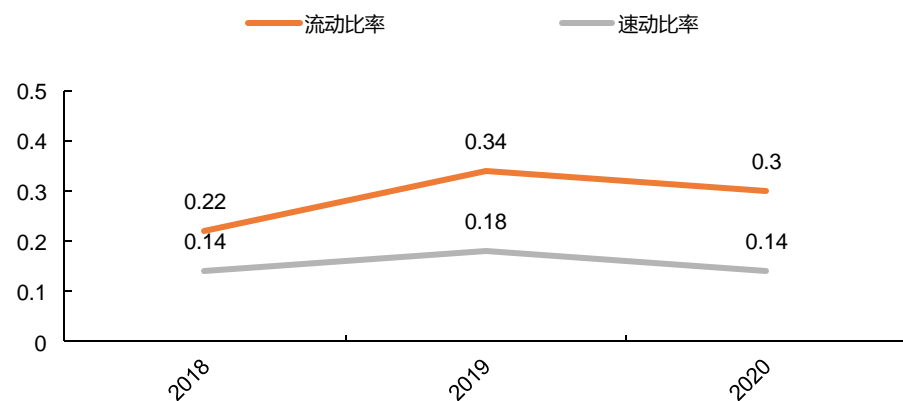
经营活动现金净流量逐步增长（单位：百万元）



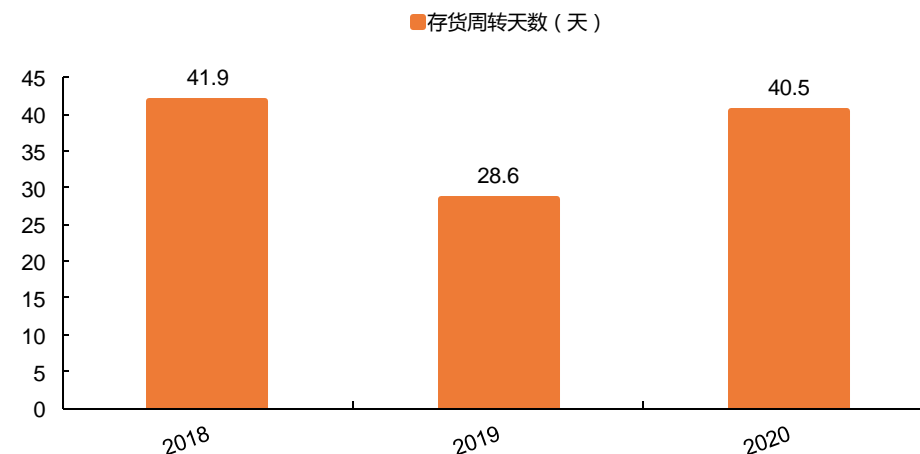
账面现金呈增长趋势



流动比率速动比率较为稳定



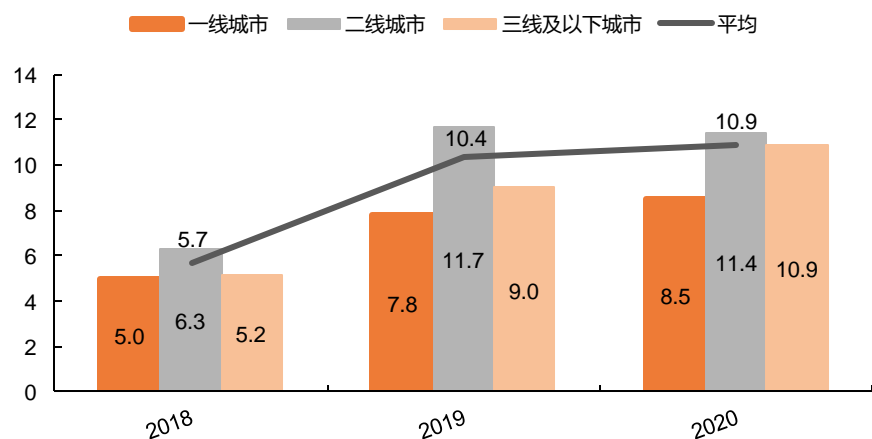
疫情阶段性影响存货周转



资料来源：招股说明书，平安证券研究所

单店模型

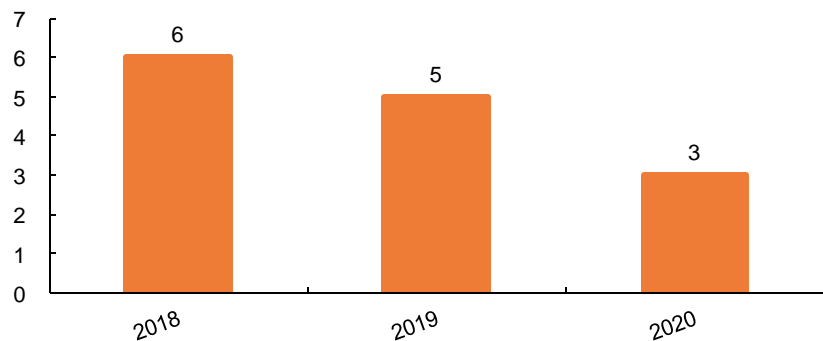
单个直营酒馆日均销售额（单位：千元）



单店成本拆分

项目	占比
原材料	30%-35%
人力	15%-22%
租金	13%-17%
折旧及摊销	2%-4%
能耗费用	3%-4%
经营利润率	37%-18%

新增直营酒馆盈亏平衡期（单位：月）

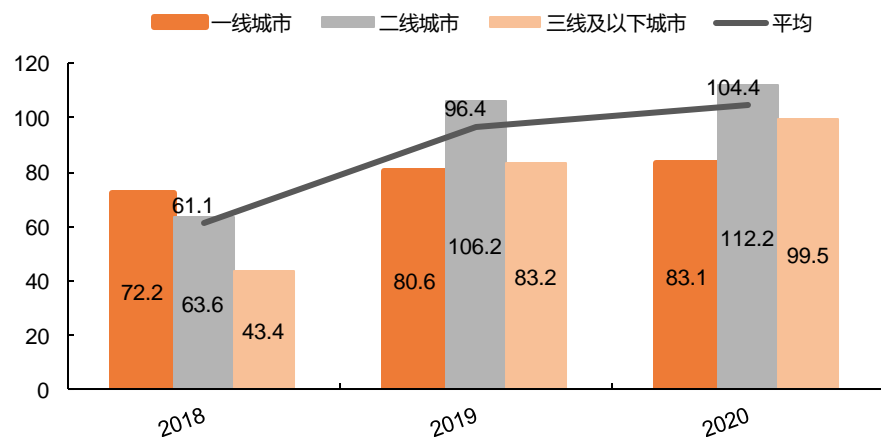


- **初始投资：**单店面积约350平方米，资本开支约90万。
- **单店日平均销售额：**由2018年的5700元上升至2020年的10900元。
- **盈亏平衡期：**新增海伦司酒馆盈亏平衡期不断下降，2018、2019、2020年分别为6、5、3个月。
- **投资回收期：**若按照26%的经营利润率，投资回收期约为10-12个月。

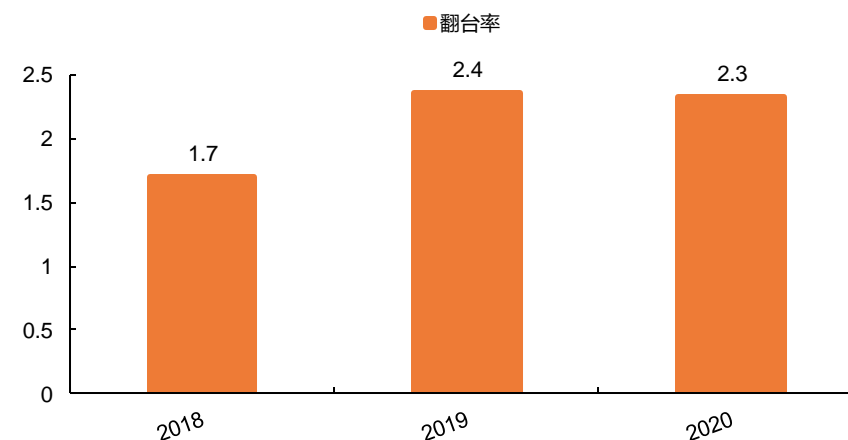
资料来源：招股说明书，平安证券研究所测算

单店运营数据

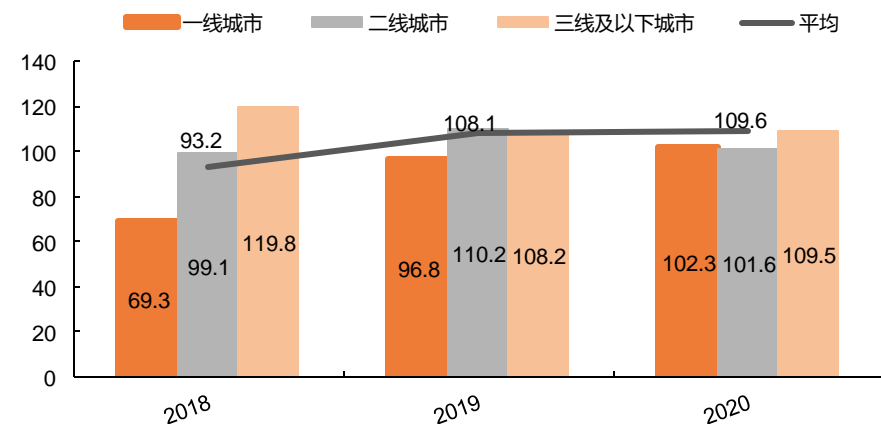
单个直营酒馆日均下单用户数量 (个)



疫情下，翻台率仍然维持稳定



单个下单用户日均消费金额 (元)



同店营业额2019年快速增长，2020年受疫情影响仍保持稳定

	2018年	2019年	2019年	2020年
同店数量		16	41	
同店销售额 (千元)	19,360.2	52,274.2	147,062.3	146,115.8
同店销售增长率 (%)		170%	-0.6%	

同店指符合以下条件的直营酒馆：(i)2018年营业不少于200天（由于管理Helen's酒馆的中国运营主体于2018年4月20日成立）且2019年不少于300天，或(ii)2019年及2020年均营业不少于300天。）

资料来源：招股说明书，平安证券研究所

注：来到海伦司酒馆的顾客通常是为进行社交聚会和派对，一般会由一名顾客为整个群体进行买单。因此，一名下单用户可能对应多名顾客。

目录 CONTENTS

- 海伦司：国内最大的线下连锁酒馆，平价社交空间提供者
- 行业竞争格局分散，未来下沉市场发展潜力大
- 消费场景具备复购基础，运营管理能力强，品牌力持续提升
- 财务及单店模型
- 投资建议及风险提示

投资建议及风险提示

- 海伦司是中国最大的线下连锁酒馆，通过提供极具性价比的产品组合及轻松愉快的社交环境，为年轻人群体提供夜间社交“第三空间”。截至2021年3月22日，公司在中国大陆共有371家直营酒馆，覆盖22个省级行政区及83个城市。
- 国内酒馆行业规模快速增长，海伦司市占率第一。酒馆业态的本质是成瘾性赛道与贩卖社交概念的餐饮模式，消费群体以年轻人为主。受益于可支配收入、消费水平和城市化水平的增长，酒馆行业总收入由2015年的844亿元增加至2019年的1179亿元，CAGR为8.7%，预计2020-2025年CAGR为18.8%，细分来看，二三线城市增长潜力大于一线城市。目前行业供给端呈现高度分散化，且新玩家纷纷布局酒馆赛道，CR5仅为2.2%，海伦司市占率第一为1.1%。未来夜经济政策发展，年轻群体酒饮消费兴起将进一步促进酒馆行业发展。
- 海伦司酒馆消费场景具备顾客粘性+强大的运营管理能力，构筑公司核心竞争力。消费场景方面，成瘾性、适度性、性价比三大特征刺激顾客反复消费。运营管理方面，强成本管控使得海伦司能够保持高毛利，在自融资下扩张；标准化的运营流程使得门店具备可复制性，从而快速扩张并形成规模效应，进一步反哺成本，持续实施性价比策略。公司通过精准营销及布局零售，品牌力不断提高。酒馆网络扩张、市占率提升及品牌影响力提高在带来酒馆消费增加的同时将进一步巩固海伦司的竞争力。
- 公司营收持续增长，二线城市贡献60%左右，随着直营战略布局，直营收入贡献不断增加。成本管控能力强，原材料、人力、租赁为前三大成本支出。盈利韧性强，疫情阶段性影响。单店盈利能力稳定，盈亏平衡期从2018年的6个月下降至2020年的3个月，门店运营方面二三线城市优于一线城市，2018-2020同店销售保持显著的增长势头。
- 海伦司于2021年3月30日在港交所递交招股说明书，若上市成功将利用募集资金为其酒馆网络快速扩张提供支持，并进一步增强其品牌影响力，建议关注。
- 风险提示：1) 原材料价格上涨导致盈利下降风险；2) 门店扩张不及预期风险；3) 疫情反复风险；4) 行业竞争加剧风险。

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。