

海伦司 (9869.HK)

强烈推荐 (维持)

经营业绩短期承压，静待疫后同店修复及新模型孵化

海伦司发布 2022 年 H1 业绩预告，报告期内公司预计实现营业收入 8.7-8.9 亿元，同比增长 0.22%-2.52%；预计实现归母净亏损 2.9 亿元-3.1 亿元，上年同期亏损 0.25 亿元；预计经调整净亏损为-0.9 亿元-1.1 亿元，上年同期盈利 0.81 亿元。2022 年 H1 公司新开门店 130 家，预计全年开店目标为 300 家，整体门店扩张节奏依旧保持稳定。受上半年全国多地疫情影响，公司同店收入略有下滑。随着利川“小酒馆”+“大排档”元素的新店模型逐渐稳定，公司计划于多地开拓新门店并在尝试于全国门店分批增加烧烤元素，以求对新模型进行规模化验证，有望进一步打开公司于下沉市场的开店空间并带动已有门店模型优化，看好疫后同店修复以及新模型后续发展。

- 受疫情反复及门店调整影响，2022H1 经营业绩短期承压。海伦司发布 2022H1 业绩预告，预计 2022 年上半年实现营业收入 8.7-8.9 亿元，同比增长 0.22%-2.52%；预计实现归母净亏损 2.9 亿元-3.1 亿元，上年同期亏损 0.25 亿元；预计经调整净亏损为-0.9 亿元-1.1 亿元，上年同期盈利 0.81 亿元。报告期内公司预期净亏损主要系（1）2022 年 1 月 16 日支付股利 0.99 亿元，（2）对 100 多家酒馆门店进行门店迭代优化而产生一次性损失约 0.9 亿元-1.1 亿元（3）上半年多地疫情反复。
- 门店扩张节奏保持稳定，疫情影响下同店收入下滑。2022 年 H1 公司新开门店 130 家，预计全年开店目标为 300 家，整体门店扩张节奏依旧保持稳定。受上半年全国多地疫情影响公司同店短期承压，2022 年 4 月-6 月公司同店收入与同比恢复 60%/62%/67%，相对于 2019 年同期恢复 82%/70%/82%。
- 高性价比酒水打造核心竞争优势，静待疫后同店修复及新模型孵化。公司通过规模效应+高性价比定位年轻消费者客群形成强客户粘性，核心竞争力稳固。随着利川“小酒馆”+“大排档”元素的新店模型逐渐稳定，公司计划于多地开拓新门店并在尝试于全国门店分批增加烧烤元素，以求对新模型进行规模化验证，有望进一步打开公司于下沉市场的开店空间并带动已有门店模型优化，看好疫后同店修复以及新模型后续发展。
- 投资建议：预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 0.2/5.0/8.1 亿元，对应 2023 年 PE 为 44 倍，给予“强烈推荐”评级。
- 风险提示：疫情反复影响门店经营；拓店速度不及预期；行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	818	1836	2614	5596	7816
同比增长	45%	124%	42%	114%	40%
归母净利润(百万元)	70	-230	23	501	814
同比增长	-11%	-428%	-110%	2054%	63%
经调整净利润(百万元)	-230	100	133	611	1034
同比增长	-428%	-144%	33%	358%	69%
每股收益(元)	0.06	-0.21	0.02	0.40	0.64
P/E(倍)	278.2	-84.8	955.6	44.4	27.3
P/B(倍)	121.6	6.8	5.4	4.8	4.2

资料来源：公司数据、招商证券

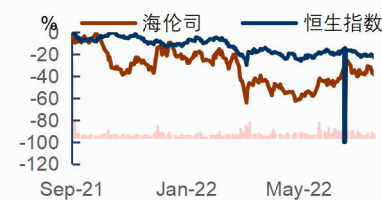
消费品/商业
当前股价：14.90 港元

基础数据

总股本(万股)	126690
香港股(万股)	126690
总市值(亿港元)	189
香港股市值(亿港元)	189
每股净资产(港元)	2.78
ROE(TTM)	43.73
资产负债率	81.4%
主要股东	HHL 国际有限公司
主要股东持股比例	68.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-17.7	-17.2	-38.7
相对表现	-17.7	-17.2	-38.7



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《海伦司·越利川首店调研报告：“小酒馆”+“大排档”，新模式开拓下沉市场新空间》2022-07-20
- 2、《海伦司深度调研报告—上青年以酒会友，小酒馆百城千店》2021-09-13
- 3、《海伦司深度报告—年轻定位+高性价比，快速扩张的小酒馆龙头》2021-05-25

丁浙川 S1090519070002
dingzhechuan@cmschina.com.cn
李秀敏 S1090520070003
lixiumin1@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	71	1714	2127	3213	4279
现金及等价物	24	1627	2002	2962	3936
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	0	0	0	0	0
应收账款及票	0	0	0	0	0
其它应收款	10	26	37	79	110
存货	37	62	88	172	233
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	789	2573	2302	2152	2068
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	189	871	601	450	367
无形资产	555	1348	1348	1348	1348
其他	45	353	353	353	353
资产总计	860	4287	4430	5365	6347
流动负债	239	349	491	933	1252
应付账款	36	75	108	211	284
应交税金	25	26	26	26	26
短期借款	13	0	0	0	0
其他	165	249	358	697	942
长期负债	460	1061	1061	1061	1061
长期借款	0	0	0	0	0
其他	460	1061	1061	1061	1061
负债合计	700	1410	1552	1994	2312
股本	0	0	1267	1267	1267
储备	160	2877	2878	3371	4035
少数股东权益	0	0	0	0	0
归母所有者权	160	2877	4145	4638	5302
负债及权益合计	860	4287	5696	6632	7614

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	246	367	548	1117	1274
净利润	70	(230)	23	501	814
折旧与摊	137	303	421	300	234
运营资本变	21	(62)	104	316	227
其他非现金调整	17	356	0	0	0
投资活动现	(110)	(994)	(150)	(150)	(150)
资本性支	(106)	(994)	(150)	(150)	(150)
出售固资的现金	0	0	0	0	0
投资增减	0	0	0	0	0
其它	(4)	(1)	0	0	0
筹资活动现金流	(134)	2237	(22)	(7)	(150)
债务增减	(95)	(324)	0	0	0
股本增减	0	2751	0	0	0
股利支付	0	0	22	7	150
其它筹资	(39)	(190)	0	0	0
其它调整	0	0	(44)	(14)	(300)
现金净增加额	2	1602	375	960	974

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总营业收入	818	1836	2614	5596	7816
主营收入	818	1836	2614	5596	7816
营业成本	723	1720	2473	4819	6511
毛利	95	116	141	778	1305
营业支出	0	0	0	0	0
营业利润	95	116	141	778	1305
利息支出	29	58	0	0	0
利息收入	0	1	0	0	0
权益性投资损	0	0	0	0	0
其他非经营性	0	(42)	0	0	0
非经常项目损	31	(194)	(110)	(110)	(220)
除税前利润	97	(177)	31	668	1085
所得税	27	53	8	167	271
少数股东损	0	0	0	0	0
归属普通股东净	70	(230)	23	501	814
EPS (元)	0.06	(0.21)	0.02	0.40	0.64

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业收入	45%	124%	42%	114%	40%
营业利润	-21%	22%	22%	451%	68%
净利润	-11%	-428%	-110%	2054%	63%
获利能力					
毛利率	11.6%	6.3%	5.4%	13.9%	16.7%
净利率	8.6%	-12.5%	0.9%	8.9%	10.4%
ROE	43.7%	-8.0%	0.6%	10.8%	15.3%
ROIC	39.6%	3.4%	2.6%	12.6%	18.5%
偿债能力					
资产负债率	81.4%	32.9%	35.0%	37.2%	36.4%
净负债比率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	0.3	4.9	4.3	3.4	3.4
速动比率	0.1	4.7	4.2	3.3	3.2
营运能力					
资产周转率	1.0	0.4	0.6	1.0	1.2
存货周转率	24.0	35.0	33.0	37.0	32.1
应收帐款周转率	111.8	101.7	83.3	96.7	82.6
应付帐款周转率	26.4	30.8	27.0	30.3	26.3
每股资料 (元)					
每股收益	0.06	-0.21	0.02	0.40	0.64
每股经营现金	0.22	0.33	0.43	0.88	1.01
每股净资产	0.14	2.59	3.27	3.66	4.18
每股股利	0.02	0.02	0.01	0.12	0.19
估值比率					
PE	278.2	-84.8	955.6	44.4	27.3
PB	121.6	6.8	5.4	4.8	4.2
EV/EBITDA	86.9	53.4	35.9	18.7	13.1

资料来源：招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

丁浙川，商业团队首席分析师，布里斯托大学金融硕士、电子科技大学工学学士，曾任职于华泰证券研究所，2019年加入招商证券，善于前瞻性地从行业发展趋势发现投资机会，团队覆盖领域包括互联网电商、本地生活、免税酒店餐饮旅游、商贸零售、人力资源等，2019-2020年Wind金牌分析师零售行业第一名，2021年choice最佳分析师零售行业第一名。

李秀敏，商业团队资深分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018年6月加入招商证券，重点覆盖本地生活、免税、餐饮、酒店板块。团队获得2019年Wind金牌分析师餐饮旅游行业第一名，2020年金牛奖休闲服务行业最佳分析团队客观量化榜单第二名。

潘威全，研究助理，香港大学金融学硕士，武汉大学金融学学士，2022年加入招商证券，主要方向为社会服务板块，覆盖餐饮、人力资源等行业。

李星馨，研究助理，中国人民大学国际商务硕士，南开大学国际商务学士，2022年加入招商证券，主要方向为电商零售板块，覆盖互联网电商、本地生活、商贸零售等行业。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。