

海底捞 (06862.HK) - 盈利预警点评

啄木鸟改革初现成效，暑期旺季有望形成支撑

增持

核心观点

公司预计 2022H1 归母亏损 2.25-2.97 亿元，若剔除关店减值亏损，经营端实现盈利，优于国信社服前期预期。2022H1，海底捞预计实现收入 167 亿元，同比-17.0%；预计归母净亏损 2.25-2.97 亿元，去年同期净盈利 9651 万元，主要系 3-5 月疫情反复导致门店暂停营业/暂停堂食及啄木鸟计划关店所致。若剔除关店产生的一次性损失&减值损失 2.55-3.27 亿元，则预计上半年实现经营端利润 3000 万元，优于国信社服前期预期（前期我们预测为整体净利润亏损 3.65 亿元）。

经营端稳步复苏，开店决策依旧谨慎，暑期火锅旺季有望对下半年形成支撑。经营端，公司此前公告 2021H1 整体翻台率水平为 3.0 次/天，结合我们近期跟踪，我们预计 22M1-M6 公司整体翻台率分别恢复至 2021 年同期约 106%/100%/80%/80%/100%/120%，若剔除局部疫情因素，翻台经营企稳回升趋势明显。开店方面，2022H1 新开约超过 10 家门店，展店策略依旧谨慎。此外，公告提及近期公司餐厅国内经营数据月度环比已明显好转，据跟踪 7 月公司整体翻台率已恢复至 2021 年同期 115%（国内区域恢复至 2021 年 110%，海外复苏更为显著），暑期旺季有望对下半年经营形成支撑。

分拆海外业务优化资源配置，成立社区营运事业部。公告前期公告拟通过实物分派&介绍上市方式将特海国际（海外业务主体）在联交所主办单独上市，标的于 2012 年新加坡开设首家餐厅，至 2019 年门店数达到 38 家，2020-2022Q1 分别新开 36/22/3 家门店；翻台率方面，2019 年-2022Q1 整体翻台率分别为 4.1/2.4/2.1/2.7 次。此外据新京报报道，海底捞成立的全新业务模块“海底捞社区营运事业部”，该业务模块通过对海底捞内外部资源的整合，形成了“外卖+社群+直播+线上商城”的社区营运模式。未来该部门将持续针对海底捞社区用户特征，独立研发专售产品，满足海底捞社区客户的需求。

投资建议：啄木鸟计划改革初见成效，暑期火锅旺季有望形成经营支撑。受自身战略选择以及外部疫情形势影响，2020-2021 两年公司遭受到较大经营压力，开店节奏阶段大幅放缓，翻台率&客单价承压下行。但可喜的是，结合近期经营数据看，公司啄木鸟计划、新管理团队上任后改革已经初见成效。短期暑期火锅旺季来临，经营数据有望持续回暖，长期看海底捞仍为行业内标杆型餐饮企业，供应链体系完善，管理团队经验丰富，我们预计 2022-2024 年归母业绩为 7.3/21.5/36.5 亿元（22-24 年原为 8.9/21.7/36.5 亿），对应 PE 估值为 105/36/21x，维持“增持”评级，静候火锅龙头王者归来。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	28,614	41,112	49,979	54,563	64,318
(+/-%)	8%	44%	22%	9%	18%
归母净利润(百万元)	309	-4163	731	2150	3647
(+/-%)	-87%	-	118%	194%	70%
每股收益(元)	0.06	-0.75	0.13	0.39	0.65
EBIT Margin	90%	92%	2%	6%	7%
净资产收益率 (ROE)	3%	-53%	8%	20%	25%
市盈率 (PE)	268	-20	113	39	23
EV/EBITDA	4	3	32	20	16
市净率 (PB)	8	10	10	8	6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

社会服务·酒店餐饮

证券分析师：曾光 0755-82150809 zengguang@guosen.com.cn S0980511040003
 证券分析师：钟潇 0755-82132098 zhongxiaoxiao@guosen.com.cn S0980513100003
 证券分析师：张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen.com.cn S0980521120002

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	不适用
总市值/流通市值	不适用
52 周最高价/最低价	34.30/10.00 港元
近 3 个月日均成交额	253.20 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《海底捞 (06862.HK) - 2021 年年报点评-深度调整致短期经营数据承压，静待改革开花结果》——2022-03-25
- 《海底捞-06862.HK-财报点评：快速扩张期遭遇疫情反复，中线依旧值得期待》——2021-08-25
- 《海底捞-06862.HK-财报点评：疫情下翻台率承压，门店逆势加速扩张》——2021-03-24
- 《海底捞-06862.HK-深度报告：中餐赛道标杆龙头，未来成长边界几何》——2021-01-05

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价(港元)	总市值 亿港元	EPS (港元)				PE				ROE (21A)	PEG (22E)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
9922.HK	九毛九	18.84	273.91	0.23	0.35	0.59	0.78	81.91	53.83	31.93	24.15	11.03	3.40	买入
6862.HK	海底捞	16.02	892.95	-0.87	0.15	0.45	0.76	-18.41	106.80	35.60	21.08	-19.27	0.53	增持
9869.HK	海伦司	13.30	168.50	-0.21	0.13	0.42	0.61	-63.33	102.31	31.67	21.80	-85.03	0.28	买入
9987.HK	百胜中国-S	382.40	1581.38	2.28	1.40	1.98	2.30	167.72	273.14	193.13	166.26	21.22	-0.83	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示

- 1、疫情大面积复发，导致餐厅堂食经营受损。
- 2、开店节奏延缓，目前公司新开店与否与公司整体翻台率变现挂钩，若疫情复发或经营管理低于预期，会导致开店节奏放缓。
- 3、食品安全风险，若餐厅经营出现食品安全问题，会对品牌产生不可逆的影响。
- 4、股东减持。

附表：财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2019	2021	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2019	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2683	5767	8163	12169	12910	营业收入	28614	41112	49979	54563	64318
应收款项	2473	3406	4519	4933	5815	营业成本	0	0	22566	24335	28111
存货净额	1154	1456	322	346	423	营业税金及附加	0	0	2000	2000	3850
其他流动资产	18	22	0	0	0	销售费用	1644	1425	17143	17733	19810
流动资产合计	6593	11406	13759	18354	20236	管理费用	1277	1855	7257	7248	8005
固定资产	11976	9233	8196	7142	6077	财务费用	(14)	36	261	172	20
无形资产及其他	7719	6037	4527	3018	1509	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	798	981	981	981	981	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	441	366	366	416	466	其他收入	(25233)	(40120)	2546	2563	2574
资产总计	27527	28021	27829	29911	29269	营业利润	473	(2325)	3299	5638	7096
短期借款及交易性金融负债	3744	3631	1000	0	(6000)	营业外净收支	262	(1651)	(2487)	(3250)	(3000)
应付款项	2360	2609	0	69	169	利润总额	735	(3976)	812	2388	4096
其他流动负债	3764	3646	6963	6825	7436	所得税费用	426	185	81	239	451
流动负债合计	9868	9886	7963	6895	1606	少数股东损益	0	2	(0)	(1)	(2)
长期借款及应付债券	330	4057	4057	4057	4057	归属于母公司净利润	309	(4163)	731	2150	3647
其他长期负债	7092	6150	7150	8151	9153	现金流量表(百万元)	2019	2021	2022E	2023E	2024E
长期负债合计	7422	10207	11207	12208	13210	净利润	309	(4163)	731	2150	3647
负债合计	17290	20093	19170	19103	14816	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	3	14	14	12	10	折旧摊销	346	492	2546	2563	2574
股东权益	10234	7915	8646	10796	14443	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	27527	28021	27829	29911	29269	财务费用	(14)	36	261	172	20
关键财务与估值指标	2019	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	2681	(2231)	1750	494	754
每股收益	0.06	(0.75)	0.13	0.39	0.65	其它	0	2	(0)	(1)	(2)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	3337	(5900)	5027	5207	6973
每股净资产	1.84	1.42	1.55	1.94	2.59	资本开支	0	2709	0	0	0
ROIC	90%	275%	22%	121%	1334%	其它投资现金流	1539	(490)	0	(151)	(181)
ROE	3%	-53%	8%	20%	25%	投资活动现金流	1417	2294	0	(201)	(231)
毛利率	100%	100%	55%	55%	56%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	90%	92%	2%	6%	7%	负债净变化	246	3727	0	0	0
EBITDA Margin	91%	93%	7%	11%	11%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	8%	44%	22%	9%	18%	其它融资现金流	(4784)	(763)	(2631)	(1000)	(6000)
净利润增长率	-87%	--	118%	194%	70%	融资活动现金流	(4293)	6690	(2631)	(1000)	(6000)
资产负债率	63%	72%	69%	64%	51%	现金净变动	461	3084	2396	4006	742
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	2222	2683	5767	8163	12169
P/E	268.2	(19.9)	113.4	38.6	22.7	货币资金的期末余额	2683	5767	8163	12169	12910
P/B	8.1	10.5	9.6	7.7	5.7	企业自由现金流	0	40564	5209	5980	7370
EV/EBITDA	4	3	32	20	16	权益自由现金流	0	43490	2343	4825	1352

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032