



海伦司 (09869.HK)

增持 (下调评级)

港股公司点评
证券研究报告

上半年承压，静待社区店模型培育

事件

8月2日公司公告2024中报预告，1H24收入预计4.3~4.5亿元，同比-39.4%~-36.6%，净利6700~7400万元，同比-57.5%~-53.0%，经调整净利8720~9520万元，同比-50.8%~-46.3%。

点评

上半年业绩承压源于同店基数较高、需求压力较大、二次上市费用等。根据公司公告，上半年公司收入业绩承压主要源于：1) 1H23业绩基数相对较高（直营店占比高，单店销售基数较高）；2) 受外部环境变化影响，1H24行业需求压力加大；3) 公司于新加坡第二上市产生上市费用约1220万元；4) 酒馆优化及调整产生800~900万元亏损（1H23约为3020万元）。

顺应变化积极调整，发布“社区空间”模型。根据公司公告，截至24年7月末，公司门店总数574家、较24年初的479家净增95家。公司于24年7月发布“社区空间”复合型商业模式，聚焦社区客群，将依托公司产品供应链及空间打造双平台优势，链接社区内的人、店和社群，通过店内销售、外卖、酒水新零售、商业新空间等方式多元创收。根据公司官方公众号信息，社区店门店面积预计40~80平米，设置30~40个座位，由2~3人管理、可销售100个SKU；70平米门店为例，预计前期投资约40万元；50平米实际使用面积、客单价50元情况下，日均销售额保本点预计为1300元，日均客流人次达到60人情况下预计12个月可回本。我们认为社区店模型面积小、前期投入低、保本点低，适应当下消费环境趋势，期待后续门店UE表现及展店进度。

盈利预测、估值与评级

考虑上半年公司业绩压力较大，新模型仍在培育初期，我们预计24E~26E经调整净利1.7/2.1/3.1亿，对应PE13/11/7X，下调至“增持”评级。

风险提示

新模型培育速度不及预期，日均店销恢复不及预期，加盟扩张不及预期，行业竞争加剧风险

国金证券研究所

分析师：叶思嘉 (执业 S1130523080001)

yesijia@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (港币)：1.950元

相关报告：

1. 《海伦司港股公司点评：盈利能力回升显著，期待合伙人拓店》，2023.8.27



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,559	1,209	777	932	1,108
营业收入增长率	-15.05%	-22.49%	-35.75%	19.98%	18.93%
经调整归母净利润(百万元)	-245	280	172	211	314
经调整归母净利润增长率	-320.16%	214.42%	-38.76%	22.97%	48.61%
摊薄每股收益(元)	-0.19	0.14	0.14	0.17	0.25
每股经营性现金流净额	0.13	0.22	0.24	0.29	0.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	-87.84%	9.91%	7.01%	9.66%	12.57%
P/E	NA	24.51	13.19	10.73	7.22
P/B	NA	2.42	1.16	1.04	0.91

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,836	1,559	1,209	777	932	1,108
增长率	124.4%	-15.1%	-22.5%	-35.7%	20.0%	18.9%
主营业务成本	196	271	577	201	212	233
%销售收入	10.7%	17.4%	47.7%	25.9%	22.7%	21.0%
毛利	1,640	1,288	632	575	720	875
%销售收入	89.3%	82.6%	52.3%	74.1%	77.3%	79.0%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
员工成本	92	179	582	219	223	229
%销售收入	5.0%	11.5%	48.1%	28.2%	24.0%	20.7%
租金及折摊	84	169	350	106	122	122
%销售收入	4.6%	10.8%	28.9%	13.6%	13.1%	11.0%
其他费用	73	104	212	91	115	151
%销售收入	4.0%	6.7%	17.5%	11.7%	12.3%	13.7%
息税前利润 (EBIT)	1,391	836	-511	160	260	372
%销售收入	75.8%	53.6%	n.a	20.7%	27.9%	33.6%
财务费用	57	37	-41	-27	12	6
%销售收入	3.1%	2.4%	-3.4%	-3.4%	1.3%	0.5%
其他非经营性损益	1	31	-236	-758	-49	-26
%销售收入	0	0	0	-1	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,312	767	-514	187	248	367
营业利润率	71.5%	49.2%	-42.5%	24.1%	26.6%	33.1%
营业外收支						
税前利润	-177	-1,616	152	161	246	367
利润率	n.a	n.a	12.6%	20.8%	26.4%	33.1%
所得税	53	-15	-29	24	37	55
所得税率	n.a	n.a	-18.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-230	-1,601	181	137	209	312
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-230	-1,601	181	137	209	312
净利率	n.a	n.a	14.9%	17.7%	22.5%	28.1%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-230	-1,601	181	137	209	312
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	356	1,295	-9	42	32	27
非经营收益						
营运资金变动	-62	-67	-96	32	15	1
经营活动现金净流	367	143	275	302	364	447
资本开支	-994	-371	-46	-40	-125	-125
投资	0	0	0	0	0	0
其他	-1	15	-392	35	-68	-64
投资活动现金净流	-994	-356	-437	-5	-193	-189
股权募资	2,751	0	-7	0	0	0
债权募资	-324	-178	-140	0	0	0
其他	-190	-42	-176	-16	-30	-27
筹资活动现金净流	2,237	-220	-323	-16	-30	-27
现金净流量	1,602	-328	-471	281	141	232

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,627	1,299	626	907	1,048	1,279
应收款项	26	56	125	47	56	66
存货	62	36	20	0	21	2
其他流动资产	0	0	653	652	652	652
流动资产	1,714	1,390	1,424	1,605	1,777	2,000
%总资产	40.0%	51.9%	65.8%	74.6%	74.4%	74.7%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	871	693	423	405	417	430
%总资产	20.3%	25.9%	19.6%	18.8%	17.5%	16.0%
无形资产	1,348	457	183	150	155	159
非流动资产	2,573	1,287	741	545	612	679
%总资产	60.0%	48.1%	34.2%	25.4%	25.6%	25.3%
资产总计	4,287	2,677	2,165	2,150	2,389	2,678
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	75	63	31	3	32	6
其他流动负债	274	226	122	81	97	115
流动负债	349	289	152	84	129	122
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1,061	565	191	108	91	77
负债	1,410	854	344	191	221	199
普通股股东权益	2,877	1,823	1,821	1,959	2,168	2,480
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	2,882	1,784	1,811	1,948	2,158	2,469
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	4,287	2,677	2,165	2,150	2,389	2,678

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-0.18	-1.44	0.14	0.11	0.17	0.25
每股净资产	2.27	1.64	1.44	1.55	1.71	1.96
每股经营现金净流	0.29	0.13	0.22	0.24	0.29	0.35
每股股利	0.00	0.00	0.43	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	-8.00%	-87.84%	9.91%	7.01%	9.66%	12.57%
总资产收益率	-5.37%	-59.82%	8.34%	6.38%	8.77%	11.63%
投入资本收益率	62.87%	45.44%	-33.34%	6.96%	10.19%	12.77%
增长率						
主营业务收入增长率	124.42%	-15.05%	-22.49%	-35.75%	19.98%	18.93%
EBIT 增长率	94.07%	-39.87%	-161.13%	131.39%	61.90%	43.35%
净利润增长率	-428.23%	-596.15%	111.27%	-23.96%	52.56%	48.79%
总资产增长率	398.49%	-37.56%	-19.12%	-0.69%	11.10%	12.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	—	—	7.1	—	—	—
存货周转天数	90.4	64.6	17.5	18.0	18.0	18.0
应付账款周转天数	102.6	91.5	29.2	30.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	104.0	180.6	166.3	192.0	158.9	137.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.68%	-40.23%	-23.85%	-40.80%	-44.13%	-48.49%
EBIT 利息保障倍数	24.3	22.6	12.5	-6.0	21.9	63.0
资产负债率	32.89%	31.90%	15.87%	8.90%	9.23%	7.42%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究