

# 奈雪的茶 (02150.HK)

## 2024 年中报业绩点评：直营门店经营承压，加盟、海外稳步拓展

增持（下调）

2024 年 09 月 02 日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 周韵

执业证书：S0600524080009

zhouyun@dwzq.com.cn

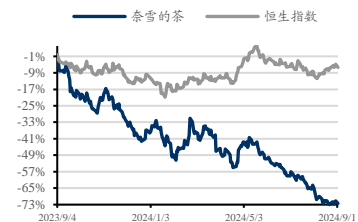
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4292	5164	4689	5851	6275
同比(%)	(0.12)	20.33	(9.20)	24.79	7.24
归母净利润 (百万元)	(475.81)	11.17	(645.84)	100.68	161.71
同比(%)	89.48	102.35	(5,883.97)	115.59	60.62
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.28)	0.01	(0.38)	0.06	0.09
P/E (现价&最新摊薄)	-	194.16	-	21.53	13.41

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

- **公司发布 2024H1 业绩**：24H1 公司收入 25.4 亿元，同比-1.9%；24H1 公司归母净亏损 4.35 亿元，23H1 归母净利润 0.66 亿元；24H1 公司经调整净亏损 4.4 亿元，23H1 经调整净利润 0.7 亿元。业绩符合此前预告。
- **直营门店持续扩张，部分关店造成减值损失**。截止到 24H1 末，奈雪的茶直营门店共有 1597 家，年内净增 23 家。分城市层级看，2024H1 奈雪直营门店一线/新一线/二线/其他城市较 23 年末分别+26/+5/-11/+3 家。公司坚持在高线城市渗透加密，有望强化公司高端现制茶饮品牌调性，但由于需求不振，公司关闭部分表现不及预期门店造成减值损失，24H1 公司其他开支占收入比重同比+5.2pct 至 9.8%。随着下半年开店旺季到来，公司有望加速展店，全年有望新增 200 家直营门店，略有净增。
- **直营门店单店收入疲软，OPM 承压**。受消费需求疲软、行业竞争加剧、去年同期基数较高等因素影响，2024H1 奈雪的茶直营门店平均客单价 27.5 元，同比-15.1%，单店每日订单量 265.9 单，同比-26.8%，单店收入承压。分城市层级看，24H1 奈雪直营门店一线/新一线/二线/其他城市单店日销分别同比-37.7%/-38.3%/-37.4%/-37%，各线城市表现较为趋同。23 年公司单店模型优化卓有成效，但受门店收入承压影响，2024H1 年直营门店 OPM 同比-12.3pct 至 7.8%，其中人力/租金/外卖/原材料及其他成本占比分别为 24.6%/17.1%/8.1%/42.4%，同比+5/+3/+0.1/+4.5pct。
- **24H1 瓶装饮料稳健增长，加盟、海外持续推进**。24H1 瓶装饮料/加盟等其他业务收入 1.72/2.68 亿元，同比+9.6%/+223%。24H1 瓶装饮料增速稳健，预计全年有望减亏。23 年 7 月公司正式宣布对主品牌开放加盟，24 年 2 月优化加盟政策，截至 2024 年 6 月末，公司共有 297 家加盟门店，年内增加 216 家，未来公司加盟店数量有望稳步扩张。海外业务方面，2023 年底公司在泰国开出首家门店，2024 年 8 月公司泰国旗舰店开业，单日销售额创公司海外门店新高，未来随着管理和供应链优化，公司海外业务有望持续发展。
- **盈利预测与投资评级**：公司 24H1 门店收入和 OPM 承压，且计提关店减值损失，下调公司 24-26 年营业收入至 47/59/63 亿元（此前预期为 60/74/81 亿元），同比-9.2%/+25%/+7%，下调归母净利润至-6.5/1.01/1.6 亿元（此前预期为 1.03/2.16/2.83 亿元），同比转亏/+116%/+61%，对应 25-26 年 PE 分别为 22/13x，下调至“增持”评级。
- **风险提示**：宏观经济下行，竞争格局恶化，原材料价格大幅提升，加盟模式拓展不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	1.39
一年最低/最高价	1.32/5.13
市净率(倍)	0.54
港股流通市值(百万港元)	2,384.03

### 基础数据

每股净资产(元)	2.56
资产负债率(%)	33.77
总股本(百万股)	1,715.13
流通股本(百万股)	1,715.13

### 相关研究

《奈雪的茶(02150.HK): 2023 年度业绩公告点评: 同店承压, 24 年加盟模式潜力可期》

2024-04-01

《奈雪的茶(02150.HK): 2022 年报点评: 23 年加速开店, 复苏潜力可期》

2023-04-03

## 奈雪的茶三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,062.07</b>	<b>2,628.76</b>	<b>2,830.99</b>	<b>2,898.07</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,164.06</b>	<b>4,689.06</b>	<b>5,851.34</b>	<b>6,274.84</b>
现金及现金等价物	444.35	30.50	145.08	167.18	营业成本	1,699.44	1,782.06	2,065.84	2,246.92
应收账款及票据	17.37	13.03	16.25	17.43	销售费用	165.80	206.32	245.76	263.54
存货	147.21	153.46	177.89	193.48	管理费用	1,403.87	1,423.37	1,400.59	1,447.87
其他流动资产	2,453.14	2,431.78	2,491.76	2,519.97	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>4,478.29</b>	<b>4,339.02</b>	<b>4,284.55</b>	<b>4,232.82</b>	其他费用	1,960.96	2,069.81	1,963.69	2,069.08
固定资产	1,419.22	1,391.85	1,385.18	1,378.77	<b>经营利润</b>	<b>120.48</b>	<b>(651.84)</b>	<b>339.30</b>	<b>423.12</b>
商誉及无形资产	1,609.31	1,544.94	1,483.14	1,423.82	利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	537.57	551.57	565.57	579.57	利息支出	65.87	70.34	87.77	94.12
其他长期投资	56.66	56.66	56.66	56.66	其他收益	(48.49)	(140.67)	(117.03)	(112.95)
其他非流动资产	855.53	794.00	794.00	794.00	<b>利润总额</b>	<b>6.11</b>	<b>(862.84)</b>	<b>134.51</b>	<b>216.05</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,540.36</b>	<b>6,967.79</b>	<b>7,115.54</b>	<b>7,130.89</b>	所得税	(5.06)	(215.71)	33.63	54.01
<b>流动负债</b>	<b>1,351.05</b>	<b>1,468.17</b>	<b>1,655.31</b>	<b>1,673.31</b>	<b>净利润</b>	<b>11.17</b>	<b>(647.13)</b>	<b>100.88</b>	<b>162.04</b>
短期借款	0.00	200.00	100.00	0.00	少数股东损益	(2.06)	(1.29)	0.20	0.32
应付账款及票据	274.97	306.91	355.78	386.97	<b>归属母公司净利润</b>	<b>11.17</b>	<b>(645.84)</b>	<b>100.68</b>	<b>161.71</b>
其他	1,076.08	961.26	1,199.52	1,286.34	EBIT	71.98	(792.51)	222.28	310.17
<b>非流动负债</b>	<b>1,367.55</b>	<b>1,066.65</b>	<b>966.65</b>	<b>866.65</b>	EBITDA	788.01	(670.77)	340.75	425.90
长期借款	0.00	200.00	100.00	0.00					
其他	1,367.55	866.65	866.65	866.65					
<b>负债合计</b>	<b>2,718.59</b>	<b>2,534.81</b>	<b>2,621.95</b>	<b>2,539.96</b>					
股本	0.56	0.56	0.56	0.56	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	(3.21)	(4.50)	(4.30)	(3.97)	每股收益(元)	0.01	(0.38)	0.06	0.09
归属母公司股东权益	4,824.98	4,437.47	4,497.88	4,594.91	每股净资产(元)	2.81	2.58	2.62	2.68
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,540.36</b>	<b>6,967.79</b>	<b>7,115.54</b>	<b>7,130.89</b>	发行在外股份(百万股)	1,715.13	1,715.13	1,715.13	1,715.13
					ROIC(%)	2.74	(12.31)	3.50	5.01
					ROE(%)	0.23	(14.55)	2.24	3.52
					毛利率(%)	70.70	62.00	64.69	64.19
					销售净利率(%)	0.22	(13.77)	1.72	2.58
					资产负债率(%)	36.05	36.38	36.85	35.62
					收入增长率(%)	20.33	(9.20)	24.79	7.24
					净利润增长率(%)	102.35	(5,883.97)	115.59	60.62
					P/E	194.16	-	21.53	13.41
					P/B	0.45	0.49	0.48	0.47
					EV/EBITDA	5.71	(3.78)	6.52	4.70

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年9月1日的0.9094,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>