

海伦司 (09869.HK)

日销承压，平台化转型持续

事件: 9 月 16 日，公司发布 2024 年中期报告，2024H1 实现收入 4.41 亿元/同比-37.8%，归母净利润 0.70 亿元/同比-55.8%，经调整净利润 0.90 亿元/同比-49.1%。

门店结构持续调整，坚定平台化战略转型。 1) **门店数量上**，由于向平台化、轻资产模式转型，公司对存量门店进行调整的同时，通过嗨啤合伙人计划加快布局及优化门店网络，报告期末共有 537 家门店，相较年初新增 58 家，相较去年同期减少 116 家。2) **门店类型上**，报告期内直营/特许合作/嗨啤合伙人酒馆数量分别-68/-25/+151 家至 187/67/283 家，门店数占比分别为 34.8%/12.5%/52.7%，合伙人门店数量已过半。3) **门店分布上**，报告期内一线/二线/三线及以下/内地以外地区酒馆数量分别-1/-14/+71/+2 家至 37/172/323/5 家，合伙人门店快速拓展带动三线及以下城市门店数量持续提升。

日销承压，平台化转型下，主要费用率有所降低。 1) **日销方面**：2024H1，直营及特许合作酒馆整体/一线/二线/三线及以下城市的单店日销分别为 7.5/8.7/7.4/7.2 千元，同比-8.5%/+3.6%/-10.8%/-8.9%，一线城市门店日销表现较好；嗨啤合伙人门店分店型来看，整体/臻品店（240-260 平）/优品店（150-240 平）/精品店（90-150 平）日销分别为 5.4/6.1/5.3/4.7 千元。2) **主要财务比率方面**：2024H1，毛利率/归母净利率分别为 63.9%/15.8%。随着平台化转型，毛利构成相对以往有所变化，同时，直营门店数减少，人工和租金随之下降，雇员福利及人力服务开支/使用权资产折旧/物业、厂房及设备折旧费用占收入比例分别为 21.9%/7.2%/7.3%，同比-2.0/-1.4/-0.9pct。报告期内，公司在新交所第二上市，产生第二上市开支 1215 万元，占营收比例 2.8%。

未来将聚焦供应链管理，加强空间环境打造能力。 1) **供应链管理**：公司持续加强供应链整合管理能力，陆续推出多款高毛利新品，整合优质供应链人才，实现多品类、全方位的降本。2024H1，在开展较大力度引流活动的情况下，直营店毛利率仍保持在 70%。2) **空间环境打造**：公司持续进行门店环境迭代，采用新技术进行空间设计，给予消费者更好的消费体验，同时，2024 年 7 月，发布新的复合商业模型“社区空间”，依托公司产品供应链和空间打造的双平台赋能，实现店内销售、外卖到家、酒水新零售、商业新空间等多元创收。

投资建议：公司坚定进行平台化战略转型，存量门店持续优化，合伙人门店快速扩张，社区空间复合模型开始验证，自身供应链能力较强，后续消费环境改善及新商业模式跑通后有望支持业绩快速释放。由于当前消费环境下，门店日销承压，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 8.92/10.19/12.09 亿元，归母净利润分别为 1.35/1.69/2.40 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12x/10x/7x，给予“增持”评级。

风险提示：1) 平台化转型不及预期；2) 原材料价格波动；3) 行业竞争加剧。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,559	1,209	892	1,019	1,209
增长率 yoy (%)	-15.1	-22.5	-26.2	14.3	18.6
归母净利润（百万元）	-1,601	181	135	169	240
增长率 yoy (%)	596.2	-111.3	-25.3	25.2	42.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.08	0.14	0.11	0.13	0.19
净资产收益率 (%)	-87.8	9.9	6.9	7.9	10.2
P/E（倍）	-1.0	9.3	12.4	9.9	7.0
P/B（倍）	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 09 月 20 日收盘价

增持（下调）

股票信息

行业	酒店餐饮
前次评级	买入
09 月 20 日收盘价（港元）	1.46
总市值（百万港元）	1,847.60
总股本（百万股）	1,265.48
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量（百万股）	1.65

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号：S0680520080008

邮箱：duyueying@gszq.com

研究助理 陈天明

执业证书编号：S0680123110020

邮箱：chentianming@gszq.com

相关研究

- 《海伦司 (09869.HK)：日销同比恢复，盈利能力改善》 2023-05-01
- 《海伦司 (09869.HK)：门店调整迎接复苏，战略转型赋能扩张》 2023-03-28
- 《海伦司 (09869.HK)：门店积极调整，新模式布局，助力长期发展》 2022-08-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1390	1424	1776	1930	2372
现金	1097	627	1077	1093	1621
应收票据及应收账款	56	125	8	144	37
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	36	20	40	42	63
其他流动资产	202	652	652	652	652
非流动资产	1287	741	691	641	554
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	693	423	383	342	338
无形资产	457	183	174	165	81
其他非流动资产	136	135	135	135	135
资产总计	2677	2165	2467	2572	2926
流动负债	289	152	358	349	528
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	63	31	69	67	107
其他流动负债	226	122	289	283	421
非流动负债	565	191	153	97	33
长期借款	565	191	153	97	33
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	854	344	511	447	561
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	0	0	0	0	0
储备	1823	1821	1956	2125	2365
归属母公司股东权益	1823	1821	1956	2125	2365
负债和股东权益	2677	2165	2467	2572	2926

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	143	-530	400	18	495
净利润	-1601	181	135	169	240
折旧摊销	83	0	50	52	56
财务费用	37	-41	-49	-56	-66
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-17	-640	265	-147	265
其他经营现金流	1641	-30	0	0	0
投资活动现金流	-356	576	0	-2	31
资本支出	371	-544	-50	-50	-88
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	15	32	-50	-52	-56
筹资活动现金流	-220	-335	49	0	2
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-495	-374	-38	-56	-65
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-1	0	0	0
其他筹资现金流	275	41	87	56	66
现金净增加额	-433	-289	449	16	528

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1559	1209	892	1019	1209
营业成本	562	360	384	522	670
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	1704	596	352	284	251
管理费用	115	93	75	49	40
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	37	-41	-49	-56	-66
资产减值损失	713	12	1	0	0
其他收益	-83	-46	8	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-1655	143	137	220	314
营业外收入	38	9	4	5	6
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-1616	152	142	225	320
所得税	-15	-29	7	56	80
净利润	-1601	181	135	169	240
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-1601	181	135	169	240
EBITDA	-1379	111	143	221	310
EPS (元)	-1.27	0.14	0.11	0.13	0.19

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-15.1	-22.5	-26.2	14.3	18.6
营业利润(%)	-766.9	108.6	-4.0	60.2	42.7
归属于母公司净利润(%)	596.2	-111.3	-25.3	25.2	42.2
获利能力					
毛利率(%)	64.0	70.2	56.9	48.8	44.6
净利率(%)	-102.7	14.9	15.1	16.6	19.9
ROE(%)	-87.8	9.9	6.9	7.9	10.2
ROIC(%)	-65.5	6.6	4.1	5.6	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	31.9	15.9	20.7	17.4	19.2
净负债比率(%)	-29.2	-23.9	-45.3	-45.0	-65.5
流动比率	4.8	9.3	5.0	5.5	4.5
速动比率	4.0	4.9	3.0	3.5	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	38.2	13.4	13.4	13.4	13.4
应付账款周转率	8.2	7.7	7.7	7.7	7.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.27	0.14	0.11	0.13	0.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	-0.42	0.32	0.01	0.39
每股净资产(最新摊薄)	1.44	1.44	1.55	1.68	1.87
估值比率					
P/E	-1.0	9.3	12.4	9.9	7.0
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	0.4	-3.9	-6.2	-4.3	-5.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 09 月 20 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com