

# 海伦司 (09869.HK)

## 直营日销回暖，重启直营开店计划

**事件:** 8月29日，公司发布2025年中期业绩，2025H1，实现营收2.9亿元/同比-34.0%，归母净利润0.5亿元/同比-27.8%，同店日销同比-17.6%。本次宣派中期股息1.46亿元。

**坚持平台化转型，嗨啤合伙人门店持续扩张，重启直营开店计划。** 1) 门店数量上，公司门店网络总数由2024年末的560家增至2025H1的580家。2) 门店类型上，报告期末直营/特许合作/嗨啤合伙人酒馆数量分别为109/39/432家，报告期内分别-3/-3/+26家，合伙人门店数期末占比达74.5%，是门店网络扩张的主要驱动力。3) 门店分布上，报告期内一线/二线/三线及以下城市/中国内地以外地区门店数分别+1/-6/+24/+1家至36/140/399/5家，三线及以下城市为拓店主要区域。4) 公司于2025年5月重启直营门店计划，通过在新市场新开门店，以及原有市场迭代并新开门店，以实现门店环境升级、体验度提高，同时降低租金、人工等成本，实现经营绩效的提升。截至报告期末，已开及近期将开业门店达10家。

**直营日销回暖，合伙人门店承压，成本优化保障盈利能力。** 1) 日销方面：2025H1，直营及特许合作酒馆整体单店日销回升至8.3千元/同比+10.7%，其中一线/二线/三线及以下城市日销分别为9.0/8.8/7.7千元，分别同比+3.4%/+18.9%/+6.9%。嗨啤合伙人酒馆整体日销为4.2千元/同比-22.2%，有所承压。2) 同店方面：同店单店日均营业额同比-17.6%至9.0千元。3) 盈利能力方面：尽管收入和同店承压，公司盈利能力展现韧性。直营酒馆贡献毛利率由去年同期的70%提升至74%，自有酒饮和第三方酒饮毛利率分别提升至80.2%和57.8%，体现供应链管理能力的提升。同时，由于公司主动降低租金成本、提高人效，雇员福利及人力服务开支/使用权资产折旧等成本显著下降，同比分别-36.2%/-47.2%，带来2025Q2同店的门店层面经营利润率同比提升。

**多措并举提升同店业绩，强化核心竞争力探索新模式。** 1) 提升同店业绩：公司计划通过深化绩效激励、优化门店运营、持续优化产品矩阵、加强营销体系建设等多项举措，以恢复同店业绩。2) 公司将继续围绕平台型发展战略，一方面通过嗨啤合伙人计划继续拓店，另一方面重启直营门店扩张。同时，公司将持续强化供应链整合管理和空间环境打造两大核心竞争力，并依托此探索第三空间新模式。

**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2025-2027年公司营业收入分别为6.5/7.9/9.5亿元，归母净利润分别为1.0/1.3/1.6亿元，当前股价对应PE分别为16.9x/13.4x/10.7x，维持“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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,209	752	648	789	954
增长率 yoy (%)	-22.5	-37.8	-13.9	21.8	20.9
归母净利润(百万元)	181	-78	100	127	159
增长率 yoy (%)	-111.3	-143.2	-228.5	26.4	25.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.14	-0.06	0.08	0.10	0.13
净资产收益率(%)	9.9	-4.5	5.4	6.4	7.5
P/E(倍)	9.4	-21.8	16.9	13.4	10.7
P/B(倍)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8

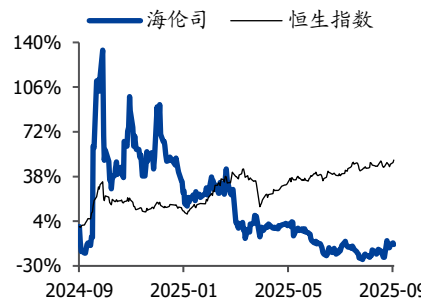
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年09月09日收盘价

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	酒店餐饮
前次评级	增持
09月09日收盘价(港元)	1.44
总市值(百万港元)	1,822.29
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)	1.26

#### 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): 日销承压, 平台化转型持续》 2024-09-21
- 《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

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1424	1486	1521	1850	1925
现金	627	805	751	1137	1115
应收票据及应收账款	125	0	97	21	122
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	20	29	22	40	36
其他流动资产	652	652	652	652	652
<b>非流动资产</b>	741	691	641	560	552
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	423	383	342	270	270
无形资产	183	174	165	155	146
其他非流动资产	135	135	135	135	136
<b>资产总计</b>	2165	2177	2162	2410	2477
<b>流动负债</b>	152	281	204	363	310
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	31	51	34	70	58
其他流动负债	122	229	170	293	252
<b>非流动负债</b>	191	153	115	76	38
长期借款	191	153	115	76	38
其他非流动负债	0	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	344	433	319	440	348
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	0	0	0	0	0
储备	1821	1743	1844	1970	1970
归属母公司股东权益	1821	1743	1844	1970	2129
<b>负债和股东权益</b>	2165	2177	2162	2410	2477

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-530	91	-49	372	46
净利润	181	-78	100	127	159
折旧摊销	0	0	50	52	56
财务费用	-41	-37	-32	-24	-19
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-640	206	-166	217	-150
其他经营现金流	-30	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	576	50	0	29	-48
资本支出	-544	-50	-50	-81	-8
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	32	0	-50	-52	-56
<b>筹资活动现金流</b>	-335	37	-6	-15	-19
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-374	-38	-38	-38	-38
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0	0
其他筹资现金流	41	75	32	24	19
<b>现金净增加额</b>	-289	178	-55	386	-21

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1209	752	648	789	954
营业成本	360	316	328	400	492
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	596	353	197	213	235
管理费用	93	94	47	55	65
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-41	-37	-32	-24	-19
资产减值损失	12	112	0	0	0
其他收益	-46	9	-6	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
<b>营业利润</b>	143	-78	102	144	181
营业外收入	9	1	1	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	152	-77	103	146	183
所得税	-29	1	3	19	24
<b>净利润</b>	181	-78	100	127	159
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	181	-78	100	127	159
EBITDA	111	-114	121	174	220
EPS (元)	0.14	-0.06	0.08	0.10	0.13

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-22.5	-37.8	-13.9	21.8	20.9
营业利润(%)	108.6	-154.2	231.6	41.2	25.4
归属于母公司净利润(%)	-111.3	-143.2	-228.5	26.4	25.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	70.2	57.9	49.4	49.3	48.4
净利率(%)	14.9	-10.4	15.5	16.1	16.6
ROE(%)	9.9	-4.5	5.4	6.4	7.5
ROIC(%)	6.6	-6.0	3.4	5.1	6.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	15.9	19.9	14.7	18.2	14.1
净负债比率(%)	-23.9	-35.2	-32.4	-51.9	-48.8
流动比率	9.3	5.3	7.5	5.1	6.2
速动比率	4.9	2.9	4.2	3.2	4.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	13.4	13.4	13.4	13.4	13.4
应付账款周转率	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.14	-0.06	0.08	0.10	0.13
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.42	0.07	-0.04	0.29	0.04
每股净资产(最新摊薄)	1.44	1.38	1.46	1.56	1.68
<b>估值比率</b>					
P/E	9.4	-21.8	16.9	13.4	10.7
P/B	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	-3.9	5.4	-5.0	-5.9	-4.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 09 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