

未评级

呷哺呷哺 (0520.HK)

收入增长高于行业 重点在京津沪以外地区开店

市场数据

报告日期	2014-3-22
收盘价(元)	4.12
总股本(亿股)	10.64
流通股本(亿股)	10.64
总市值(亿元)	43.83
流通市值(亿元)	43.83
净资产(亿元)	12.74
总资产(亿元)	16.82
每股净资产(元)	1.20

数据来源: 公司资料

主要财务指标

会计年度(百万元人民币)	2011A	2012A	2013A	2014A
营业收入	997.27	1,508.33	1,890.47	2,201.99
同比增长	-	51.25%	25.34%	16.5%
税前利润	98.77	139.56	184.71	186.04
净利润	75.66	107.52	140.71	141.19
同比增长	-	42.11%	30.89%	0.3%
净利润率	9.9%	7.13%	7.44%	6.41%
净资产收益率	-	31.93%	31.17%	15.59%
每股收益(摊薄,分)	-	11.00	17.05	16.76

数据来源: Bloomberg、公司资料、兴证香港

相关报告

投资要点

- **业绩概况:** 呷哺呷哺 2014 年实现营业收入 22.02 亿元人民币, 同比增长 16.5%, 毛利率上升 360 个基点到 60.4%, 毛利润增长 24%到 13.03 亿元人民币。净利润增长 0.3%到 1.41 亿人民币。剔除上市费用和发放给员工的股权激励费用合共 3400 万以后, 实际净利润增长 31.8%到 1.86 亿, 净利润率 9.4%。派息率 35%。
- **增长主要由外延式扩张驱动:** 2014 年, 公司的单店同店增长 1.5%, 慢于 2013 年的 2.8%, 但快于上半年的 0.3%。年内新开店 58 家到 452 家, 门店数目增长 12.8%。门店增长数目低于公司年前预期的 85 家。2015 年计划新开店 120 家。
- **对北京地区的依赖度下降:** 来自北京的收入从 2013 年的 61.7%下降到 2014 年的 54.4%, 开店重心离开北京、上海、天津而转向其他地区, 其他地区占开店数目的 76%。2015 年计划积极开发山西、黑龙江、河南和湖北市场。
- **经营效率高于上市同行的整体平均水平:** 呷哺呷哺的定位面向大众, 受行业大环境的影响小于其他定位更高的餐饮同行, 下半年情况逐步好转。2011 到 2014 年上半年新开的门店中, 大部分可在 3 个月达到盈亏平衡, 14 个月可以收回成本, 投资回报率高达 84%。
- **估值:** 公司目前股价对应 2015 年市盈率 15 倍。

兴证香港研究部
分析师: 郑泽滨
(SFC: BEN914)电话: 852-3509 5999
86-755-23826008
邮箱: zhengzb@xyzq.com.hk

会议问题：**1. 一二月份的业绩表现：**

2014 年 11, 12 月行业情况回暖, 但 1, 2 月份的情况又和 2014 年差不多了。公司销售双位数增长, 开店数目超额完成。1 月份同店增长是正数, 2 月份由于节后回流人口少、出境旅游人数多和促销的原因, 同店倒退, 3 月份同店增长持平。

2. 天津地区经营利润下降的原因：

天津新开店主要集中在下半年, 所以一次性的成本比较多, 没有被充分摊销。

3. 人工成本的变化趋势：

去年人工成本占收入比大幅上升是因为 IPO 后对员工的一次性激励, 今年会恢复到正常水平。

4. 央视报导呷哺呷哺用猪血代替鸭血的负面报导对销售的影响：

公司在 3.15 当天即时做了公关工作, 也回收了鸭血封存, 3 月 17 日检验机构出来的化验结果证明呷哺呷哺的鸭血没有问题。鸭血事件以后 1, 2 天销售下滑, 但目前跌势已经止住。单看鸭血一个产品, 每天的营业额也只有 200 多万。

5. 翻台率一直在下降, 什么时候会看到速度减缓或者好转：

北京下半年的翻台率 4.5 次, 好于全年的 4.3 次。上海下半年翻台率 2.9 次, 也好于全年的 2.6 次, 下半年人流在改善。

6. 呷哺小店的经营情况：

呷哺小店主要是增加下午茶、提高下午 2-4 点门店利用率, 令同店销售上升。目前呷哺小店的出品不够稳定, 还没到全面推广的时间。

7. 今年的开店计划和重点：

2015 年目标新开 120 个门店, 积极开发山西、黑龙江、河南和湖北市场。

8. 品牌的定位和选址的要求：

公司是大众定位, 所以选址的范围可以很广, 购物中心、车站、社区都可以, 关键是人流量要大。

9. 未来的开店空间：

北京、长三角和珠三角估计分别可以开 1000 家, 其他地区可以开 1000 家。

图表 1、公司主要财务指标变动

会计年度	2014	2013	同比	变动原因
营业额 (百万元)	2202.0	1890.5	16.5%	一共增加 58 间店铺, 同店销售增长 1.5%
销售成本 (百万元)	871.6	817.5	6.6%	
毛利 (百万元)	1330.4	1072.9	24%	
其他收入 (百万元)	11.8	13.5	-12.7%	
员工成本 (百万元)	523.6	399.3	31.1%	员工人数增加及平均工资上涨
物业租金费用 (百万元)	283.8	233.0	21.8%	
公共事业费用 (百万元)	93.2	78.3	19%	
折旧摊销 (百万元)	91.7	87.2	5.2%	
税前利润 (百万元)	186.0	184.7	0.7%	
所得税 (百万元)	44.9	44.0	1.9%	
净利润 (百万元)	141.2	140.7	0.3%	剔除股权成本和上市费用后利润为 1.86 亿, 同比增长 32%
毛利率	60.4%	56.8%	3.6%	
经营利润率	8.4%	9.8%	-1.4%	
净利润率	6.4%	7.4%	-1%	
每股收益 (元)	0.17	0.17	0	

资料来源: 公司公告、兴证香港

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的

评级标准为:

推荐: 相对表现优于市场

中性: 相对表现与市场持平

回避: 相对表现弱于市场

公司评级投资建议的评级标准为:

买入: 股价未来 12 个月涨幅大于 15%

增持: 股价未来 12 个月涨幅在 5%~15%之间

中性: 股价未来 12 个月在-5%~5%之间

减持: 股价未来 12 个月小于-5%

机构客户部联系方式

香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室

总机: (852) 3509 5999

传真: (852) 3509 5900

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第 1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。