

采纳股份奖励计划，激励再加码、利益高绑定

增持 (维持)

2019年10月10日

证券分析师 汤军

执业证号: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

研究助理 董晓洁

dongxj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	16,969	26,928	41,506	58,543
同比 (%)	59.53%	58.69%	54.14%	41.05%
归母净利润 (百万元)	1646	2518	3885	5624
同比 (%)	60.16%	52.98%	54.29%	44.75%
每股收益 (元/股)	0.31	0.48	0.73	1.06
P/E (倍)	105	69	45	31

事件: 公司发布公告, 已于10月8日采纳股份奖励计划, 以认可合格人士的贡献。

投资要点

■ **以贡献为导向, 绑定员工利益, 激励体系进一步加码。** 该计划旨在认可合格人士的贡献, 以激励其留任集团并致力于集团未来的发展及扩张。董事会可不时选择任何合格人士为选定参与者, 考虑其现在与预期作出的贡献等事项, 根据计划规则在奖励期间向其授出奖励 (如果任何董事或有关选定参与者拥有未刊发内幕消息、或其他限制事项, 则不得授出奖励股份)。采取向受托人发行或配发股份, 或向信托划拨所需资金并指示受托人按当时市价通过场内交易收购股份以落实奖励。奖励股份总数不得超过采纳日已发行股本的5%, 即2.65亿股。该计划初步将自采纳日期起计10年期间有效及生效。

■ **一贯重视员工激励与培养, 股份奖励丰富和完善激励制度。** 公司扁平化管理、充分放权; 前台服务担当制度、后台计件制, 员工薪酬与业绩高度挂钩且高于行业; 海底捞大学培养、师徒制扩张, 员工晋升路径、职业规划清晰; 员工福利丰富, 对公司的满意度和认可度达到80%以上。本次股份奖励计划补充管理体系、丰富完善多层次激励机制, 有望进一步发掘员工的潜力。

■ **提高员工留存率, 保障门店高速扩张与高效经营, 巩固核心竞争力。** 19H1营收同增59%, 剔除IFRS 16的影响后, 归母净利同增50-52%, 亮眼的经营表现印证海底捞管理护城河。一方面, 自下而上高度灵活的师徒制开店模式下, 开店进一步加速, 19H1新开门店130家, 门店总数达593家, 预计全年新开门店超300家, 高速扩张离不开有效的人才储备; 另一方面, 门店员工积极性与高效管理驱动门店效益进一步提升, 19H1同店翻台率从5次提升至5.2次, 同店销售额实现4.7%的增长。优秀员工的培养和留存是门店高速扩张、高效运营的基础, 更完善的激励体系有望降低人才流失率, 此次股份激励计划具有战略价值。

■ **盈利预测:** 根据开店预测微调盈利预测, 预计19-21年归母净利25、39、56亿元, 同比增长53%、54%、45%, EPS为0.48、0.73、1.06元, 对应PE为69、45、31倍, 看好公司长期发展, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 开店不及预期、门店经营不及预期、食品安全等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	36.20
一年最低/最高价	15.50/37.95
市净率(倍)	18.87
港股流通市值(百万港元)	191860.00

基础数据

每股净资产(元)	1.73
资产负债率(%)	45.66
总股本(百万股)	5300.00
流通股本(百万股)	5300.00

相关研究

1、《海底捞 (06862): 业绩亮眼超市场预期, 门店扩张强劲》

2019-08-21

2、《海底捞 (06862): 海底捞: 心尖上的服务, 舌尖上的成长》

2019-06-28

海底捞三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5,736	6,127	8,365	11,948	营业收入	16,969	26,928	41,506	58,543
现金	4,119	3,346	4,555	6,313	减:营业成本	6935	11038	16975	23918
应收账款	845	1,434	2,006	3,078	员工成本	5016	7994	12476	17588
存货	457	426	932	981	物业租金与相关 支出	685	216	333	470
其他流动资产	315	922	872	1,576	水电支出	595	947	1458	2055
非流动资产	6,209	15,075	22,573	29,511	折旧摊销	689	1888	2697	3600
长期股权投资	47	47	47	47	交通及差旅费用	159	271	417	587
固定资产	4,000	6,979	9,891	12,489	其他支出-经营	661	1055	1666	2349
无形资产	52	10	9	7	财务费用	31	234	361	509
其他非流动资产	2,110	8,039	12,626	16,968	利润总额	2,216	3,410	5,273	7,647
资产总计	11,945	21,203	30,938	41,459	加:其他经营收益	46	45	59	70
流动负债	3,306	4,979	8,021	10,678	减:所得税费用	613	933	1439	2084
短期借款	410	0	0	0	净利润	1,649	2,522	3,892	5,634
应付账款	729	742	1,521	1,668	少数股东损益	3	4	6	9
其他流动负债	2,166	4,237	6,500	9,010	归属母公司净利润	1646	2518	3885	5624
非流动负债	9	5,080	7,888	10,127	EBIT	2293	3690	5692	8226
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,951	5,343	8,029	11,317
其他非流动负债	9	5,080	7,888	10,127					
负债合计	3,315	10,059	15,909	20,806	重要财务与估值指 标	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	5	0	0	0	每股收益(元)	0.31	0.48	0.73	1.06
归属母公司股东 权益	8,625	11,143	15,029	20,653	每股净资产(元)	1.63	2.10	2.84	3.90
负债和股东权益	11,945	21,203	30,938	41,459	发行在外股份(百万 股)	5300	5300	5300	5301
					ROE(%)	19.09%	22.60%	25.85%	27.23%
					毛利率(%)	59.13%	59.01%	59.10%	59.14%
					销售净利率(%)	9.72%	9.37%	9.38%	9.62%
					资产负债率(%)	27.75%	47.44%	51.42%	50.18%
					收入增长率(%)	59.53%	58.69%	54.14%	41.05%
					净利润增长率(%)	60.16%	52.98%	54.29%	44.75%
					P/E	105	69	45	31
					P/B	20	16	12	8

数据来源: wind, 东吴证券研究所

注: 港元兑人民币汇率按 0.90 计算

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

