

海底捞 (06862)

证券研究报告

2020年09月28日

再拓新品牌推进新业态建设，第二成长曲线可期

海底捞旗下新品牌“饭饭林”、“秦小贤”开始正式对外试营业。本次两个新品牌为内部员工创业项目，门店均位于北京市海淀区知春里甲48号，面积80平方米左右。“饭饭林”主打川味盖饭，“秦小贤”主打陕西风味餐食，定位平价工作餐，并融合智能科技助力服务提升。

以内部管理体系优势为基础，推动餐饮新业态发展

海底捞人力资源体系、供应链优势、资本实力、智能化技术，可为新业态的发展壮大提供有效支撑。“管理体系”+“新业态”不断碰撞出新火花。

①独特的人力制度：新品牌是海底捞消化储备人才的突破口，内部员工有极强的开发新品牌动力，亦拥有足够的自主权。海底捞将独特的人力管理制度移植至新业态中，有望激发员工积极性、提升忠诚度、减少流失率，助力新品牌快速发展。

②完整的供应链：上游供应链在各类餐饮业态中至关重要，海底捞通过关联方所搭建的供应链体系有助于帮助新业态实现强有力的供应管控。

③强大的资本实力：快速拓店的背后离不开资本的支撑，当新品牌单店模型打磨完善后，海底捞集团强有力的资本支撑，能够快速实现从1到N的连锁扩张。

④智能化创新提升经营效率：新科技融入了门店，“饭饭林”支持扫码点餐；“秦小贤”拥有自动煮米线机、自助结账机结算。智能数字化技术提升服务品质、节约员工成本、加固竞争壁垒。

火锅龙头海底捞，占据优质餐饮赛道，可复制性强、天花板高，门店还未达到天花板。海底捞拥有独特的内部管理和激励机制，关联企业覆盖餐饮全产业链。管理体系与餐饮新业态碰撞出新火花，智能化和新技术提升客户体验和公司效率，新品牌推动海底捞二次成长。我们预计公司20-22年净利润分别为16亿元/47亿元/60亿元；对应PE分别为159X/54X/42X，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全问题；门店扩张不达预期的风险；原材料价格上涨的风险；疫情情况恶化风险。

投资评级

行业 非必需性消费/旅游及
休闲设施

6个月评级 买入（维持评级）

当前价格 54港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 5,300.00

港股总市值(百万港元) 286,200.00

每股净资产(港元) 1.68

资产负债率(%) 61.26

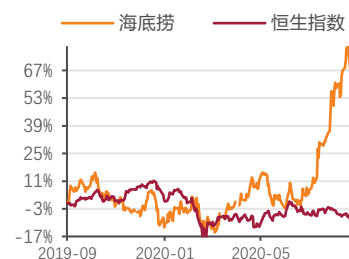
一年内最高/最低(港元) 61.00/27.45

作者

刘章明 分析师
SAC执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

李珍妮 联系人
lizhenni@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《海底捞-公司点评:收购汉舍和HN事项落地，推动第二成长曲线发展》2020-09-07
- 《海底捞-公司点评:疫情之下短期业绩承压，新开店173家不改扩张步伐》2020-08-26
- 《海底捞-首次覆盖报告:六问六答：寻找火锅龙头的第二成长曲线》2020-05-12

表 1：海底捞旗下除火锅外其他餐饮品牌布局

名称	品类	门店数	客单价	与海底捞关系
U 鼎冒菜	冒菜	18	30 元	U 鼎冒菜所属公司北京优鼎优餐饮管理有限公司； 海底捞 100%控股北京优鼎优餐饮管理有限公司
汉舍中国菜	融合菜	12	165 元	海底捞收购上海缘澍餐饮管理有限公司
海盗虾饭	小龙虾	12	40 元	通过优鼎优持股 21.5%
Hao Noodle	面食	3	67 元	收购
十八余	面食	1	23 元	全资子公司
佰麸私房面	面食	1	9 元	全资子公司品牌
捞派有面儿	面食	1	9 元	通过四川新派餐饮管理有限公司间接 100%控股
饭饭林	简快餐	1		海底捞全资子公司北京十八余餐饮管理有限公司品牌
秦小贤	陕西风味餐食	1		全资子公司品牌

资料来源：天眼查，科创板独角兽微信公众号，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com