

酒店餐饮

报告日期：2023年03月23日

春来潮涌东风劲，奋楫扬帆顺势起

——透过九毛九业绩看餐饮复苏

投资要点

□ 九毛九发布 2022 年业绩，实现净利润 0.56 亿元，略高于此前预告

2022 年公司实现收入 40.06 亿 (-4.2%)，实现净利润 0.56 亿 (-85.1%)，实现经调整净利润 0.69 亿元。2022H2 公司实现收入 21.07 亿元 (-2.4%)，实现净利润-0.08 亿元。收入利润承压主要源于 2022 年疫情反复下餐饮正常营业受到严重影响，2022 年公司若干餐饮暂停堂食服务平均达 38 天，由此造成的收入损失约 13.67 亿元。

□ 受困疫情费用率抬升明显，不惧疫情盈利为正彰显实力

毛利率方面，2022 全年毛利率 63.9%，同比维持相对稳定，22H2 毛利率 62.8%，环比 22H1 下滑 2.2pcts。员工及租金方面，2022 全年员工费用率 28.3%，同比大幅抬升 3pcts，2022 年全年实际租金费用率 12.1%，同比提升 1.6pcts，费用率抬升主要源于疫情反复下餐饮被迫暂停堂食无法正常创收，而租金和员工薪酬又相对刚性所致。虽受困疫情反复，2022 年全年公司仍旧实现正面盈利，实现净利率 1.4%，彰显不俗运营能力。

□ 太二收入占比近八成，总品牌逆势高增前景可期

分品牌来看，九毛九/太二/怂分别实现收入 6.06/31.08/2.59 亿元，太二占比近 8 成，依旧是最主要的创收来源。同店角度看，九毛九/太二/怂同店分别变动-11.0%/-22.3%/+6.4%，疫情重压下总品牌逆势增长展现不俗品牌势能，前景可期。开店角度看，2022 年太二/怂分别净开店 100/18 家，根据我们的跟踪，年初至今太二/怂分别净开店 9/2 家。结合酸菜鱼、火锅赛道天花板仍高，我们看好其享受疫后复苏大势持续拓店，奋楫扬帆顺势起。

□ 1-2 月餐饮社零增速强劲，是除石油/药品之外增速最快的品类

上周国家统计局公布社零数据，1-2 月餐饮社零同比+9.2%，是除石油/药品之外增速最快的品类，彰显餐饮消费强劲复苏势头。细分节点来看，我们认为以餐饮为主的场景消费正持续向好，情人节>春节>元旦。根据美团全国数据，情人节主题餐饮堂食套餐订单量同比增长 554%，超越春节多人堂食套餐订单量增速；根据海底捞数据，其大年初五单日接待顾客 135+ 万人次，超越元旦高峰。

□ 节日带动下 3 月以来持续回暖，我们看好春来潮涌餐饮消费再创新高

根据美团数据，截止 3 月 5 日三八节当天订座订单量是去年同期的 12 倍；根据哗啦啦大数据，三八节当日女性消费营业额同比+21%，分业态来看，正餐/茶饮/面包甜点/烧烤烤串分别同比+16%/+324%/+138%/+4%，彰显强劲消费意愿。考虑到去年 3-6 月受累疫情基数较低，我们看好春来潮涌，餐饮消费增速再创新高。

□ 风险提示

疫情反复、食品安全、宏观经济波动等。

行业评级：看好(维持)

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002

mali@stocke.com.cn

研究助理：钟烨晨

zhongyechen@stocke.com.cn

相关报告

1 《疫情之下韧性尽显，逆势拓店品牌势能持续强化》

2023.03.06

2 《“内调+外服+出海”三管齐下，餐饮龙头王者归来》 2023.02.27

3 《瑞幸咖啡专题：披坚执“瑞”的公司，“幸”运广阔的赛道》

2022.11.28

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>