

酒店餐饮

报告日期：2023年04月03日

天晴云破处，迈步从头越

——餐饮行业 2022 业绩综述

投资要点

□ 2022 业绩回顾

1) 2022 年受困疫情反复，国内餐饮龙头普遍收入承压。

对场景依赖度越高的门店类型受疫情影响程度越大。细分赛道来看，茶饮影响最小，小酒馆/火锅均受累颇深，我们预计疫后将持续复苏。中餐出海受益海外放开政策，2022 年享受高增速，结合近些年中华文化的国际化发展，我们预期高增速可持续。

2) 疫情 3 年各餐饮龙头积极修炼内功，22H2 已初见成效。

净利率角度看，22H2 海底捞、特海国际（员工成本占比环比改善 5pcts）实现大幅改善；呷哺呷哺（员工成本占比环比改善 4pcts）、奈雪的茶（员工成本占比环比改善 6pcts/但毛利率环比下滑 2pcts、服务支出占比环比上浮 2pcts）实现小幅改善，九毛九保持基本平稳，海伦司成功卸下包袱轻装上阵。

□ 22Q1 观点更新

年初以来，餐饮消费持续复苏。

茶饮赛道享受超高增速。店效维度，年初以来，头部品牌喜茶/MANNER/TIMS 销售额同比增长 44%/76%/58%；开店维度，年初以来，瑞幸开店超 1000 家，库迪咖啡开店超 500 家。休闲餐饮赛道持续回暖。我们预计 1-3 月休闲餐饮赛道客流量已恢复至去年可比同期 110+% 水平。小酒馆赛道强者恒强。头部品牌海伦司恢复营业快于预期，恢复营业率已从年初的 30% 恢复至当下的近 90%，营业门店数超 640 家。其余同业品牌胡桃里/贰麻等大量扩店计划均被疫情影响，近几年门店数量始终在 100-250 家间徘徊，与海伦司差距明显。

□ 2023 趋势展望

趋势上看，极致性价比及中餐出海成为大势所趋。

1) 疫情 3 年冲击加重了消费者对价格的敏感度，餐饮龙头纷纷顺应需求大势，开启性价比改革。茶饮赛道，奈雪的茶采用宽价格带策略；喜茶也开启降价，产品价格下探至 9 元。休闲餐饮赛道，呷哺主品牌重回小火锅性价比定位，预期将客单价维持在 60 元上下；海底捞试水抖音直播，以代金券拉动翻台率跃升。小酒馆赛道，海伦司以极致性价比为品牌定位，年初以来门店恢复快于同业，这正是消费者主动选择的结果。极致性价比

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 《春来潮涌东风劲，奋楫扬帆顺势起》 2023.03.23

2 《疫情之下韧性尽显，逆势拓店品牌势能持续强化》
2023.03.06

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

定位需要更优的门店模型作为支撑，其背后是强大的精细化管理能力。餐饮业态依赖线下场景，门店员工作为不可或缺的一环成为了门店模型中最重要的成本项之一。历经疫情3年，餐饮龙头或通过灵活用工、或通过自动化改造、或通过薪酬体系改革，实现了不同程度的员工成本优化。从22H2环比改善的结果来看，海伦司(扣除股份支付)>奈雪的茶>特海国际>海底捞>呷哺呷哺>九毛九，我们看好餐饮龙头在更优门店模型的带动下，实现利润持续释放。

2) 中餐出海空间大景气度高，餐饮龙头年内纷纷开启布局。国际中餐市场规模超2600亿美元，CR5不足3%，与此同时伴随近些年中华文化的国际化发展，中餐出海潜力巨大。各大餐饮企业纷纷开启出海规划。茶饮赛道，瑞幸咖啡近日开出新加坡店；蜜雪冰城成功于韩国、日本、泰国等完成开店。休闲餐饮赛道，特海国际2022年已完成开店100余家，同店翻台率同比大幅提升至3.4，预期年内开店继续提速；太二预期年内拓店120家，其中海外15家；呷哺今年独立出海外事业部。**我们认为，当下的中餐出海浪潮与当年的西餐来华异曲同工，本质都是中西方文化的融合。**对标肯德基来华，门店数量从1到100家用时较长，但一旦突破100家的门槛，门店数量可快速拓展至400甚至1000家，其背后是规模及品牌优势的共同作用，有望实现非线性成长。

□ 风险提示

宏观经济波动、食品安全、疫情反复等。

表1: 餐饮企业 2022 年业绩

营业收入 (亿元)					
股票代码	股票简称	2022 全年	yoy	2022H2	yoy
9658.HK	特海国际	38.88	93%	22.27	95%
2150.HK	奈雪的茶	42.92	-0.1%	22.47	3%
9922.HK	九毛九	40.08	-4%	21.08	-2%
9869.HK	海伦司	15.59	-15%	6.86	-29%
0520.HK	呷哺呷哺	48.45	-22%	26.72	-14%
6862.HK	海底捞	310.39	-25%	158.88	-25%
归母净利润 (亿元)					
股票代码	股票简称	2022 全年	净利率	2022H2	净利率
9658.HK	特海国际	-2.87	-7%	0.87	4%
2150.HK	奈雪的茶	-4.69	-11%	-2.15	-10%
9922.HK	九毛九	0.49	1%	-0.08	-0.3%
9869.HK	海伦司	-16.01	-103%	-12.97	-189%
0520.HK	呷哺呷哺	-3.53	-7%	-0.74	-3%
6862.HK	海底捞	13.74	5%	12.67	8%

资料来源: WIND、浙商证券研究所

表2: 1-3 月头部茶饮品牌增速喜人

	2023 年 1-3 月销售额 yoy	2023 年 1-3 月订单量 yoy
喜茶	44%	45%
MANNER	76%	59%
TIMS	58%	80%

资料来源: 久谦中台、浙商证券研究所

表3: 肯德基来华 vs 特海国际出海

发展阶段	肯德基		特海国际	
	年份	在华门店数	年份	海外门店数
入驻新市场	1987	1	2012	1
约 10 年后	1996	100+	2022	111
3-4 年后	2000	400+	2025E	约 400
3-4 年后	2004	1000+	2030E	约 1000

资料来源: 《一块炸鸡的中国之旅: 肯德基的商业哲学》、《开店与选址核心指南》、公司公告、浙商证券研究所

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>