

行业点评

Tims中国 (THCH) : 韧性和灵活性彰显, 看好咖啡+暖食

强于大市 (维持)

行情走势图



证券分析师

易永坚 投资咨询资格编号
S1060520050001
YIYONGJIAN176@pingan.com.cn

研究助理

李华熠 一般证券从业资格编号
S1060122070022
LIHUAYI1330@pingan.com.cn



事项:

事项: Tims中国于2023年4月6日发布2022年四季度及全年业绩: 1) 四季度营收3.01亿元, yoy+34.6%, 净亏损2.23亿元; 调整后净亏损1.01亿元; 调整后EBITDA亏损0.55亿元。2) 2022全年营收10.11亿元, yoy+57.2%; 净亏损7.45亿元; 调整后净亏损4.59亿元; 调整后EBITDA亏损3.07亿元。

平安观点:

■ Q4财务数据:

- 1) 营收3.015亿元, yoy+34.6%, 其中自营收入2.725亿元, yoy+27.5%, 其他收入(电商&特许经营相关)0.29亿元, yoy+180.7%。
- 2) 毛利率为70.3%; 自营门店毛利率为67.2%(同比+0.7pct, 环比+0.5pct)。
- 3) 租金及物业费占总营收比25.2%; 占自营门店27.9%(同比+1.6pct)。
- 4) 员工成本占总营收22.1%; 占自营门店24.5%(同比-9.1pct)。
- 5) 配送费用占总营收7.3%; 占自营门店8.0%(同比+1.5pct), 主要系Q4疫情下外送订单数量同比增加47.3%。
- 6) 其他运营费用占总收入7.7%; 占自营门店收入8.5%(同比-4.6pct)。
- 7) 四季度营业亏损1.314亿元, 净亏损2.229亿元; 调整后净亏损1.008亿元; 调整后EBITDA亏损0.547亿元, 对应利润率为-18.1%(上年同期-26.5%)。
- 8) 经营活动现金流出0.96亿; 期末现金及现金等价物2.39亿。

■ Q4经营数据:

- 1) 新开店131家, 其中自营93家, 加盟38家(加盟包含TimsExpress店型23家)。
- 2) Q4全系统同店增长-8.0%, 自营同店增长-7.1%, 主要系疫情影响, 12月最多有294家门店暂时关闭或提供有限服务, 平均每天临时关闭门店数达48家。
- 3) 门店层面净经调整EBITDA利润率4.7%, 同比+0.6pct。
- 4) 持续执行'CoffeePlus'战略, 食品订单比例达47.1%(21Q4为38.5%)。
- 5) 数字订单占比达81.2%(21Q4为75.1%)。

■ 2022全年数据:

- 1) 营收10.11亿元, yoy+57.2%; 其中自营门店收入9.38亿元, yoy+52.0%, 其他收入0.73亿元。
- 2) 净亏损7.45亿元; 调整后净亏损4.59亿元; 调整后EBITDA亏损3.07亿元。
- 3) 全年开店227家, 其中自营/加盟分别174/53家; 截至年底全系统617家, 其中直营/加盟分别547/70家(加盟中包括26家TimsExpress)。
- 4) 截至年底, 注册会员数达1130万, yoy+88.5%。

■ 产品加速创新, 招牌贝果持续受欢迎, CoffeePlus战略下食品订单占比持续提升: 1) 全年推出71款新产品, 包括如“热红酒咖啡”和“咸蛋黄卷”

等畅销产品，去年12月上新pizza+饮品午餐组合系列等。2) 公司招牌贝果系列受到市场欢迎，贝果销量由22Q1的140万增长到22Q4的330万。3) 公司持续贯彻CoffeePlus战略，食品订单占比持续提升，22Q4食品订单占比达47.1% (同比+8.6pct)，食品+饮料订单占比达31.9% (同比+3.3pct)，纯食品订单占比15.2% (同比+5.3pct)。

- **收购popeyes炸鸡品牌：**TimHortons和Popeyes同为RBI旗下全球知名连锁餐饮品牌，popeyes目前拥有50年发展历史，超4,100家门店遍布全球。公司于3月30日完成对Popeyes中国的并购交割后，将拥有popeyes在中国大陆及澳门独家经营权，此外，此次交易将为Tims中国带来3000万美元现金，强化tims中国资产负债表；同时公司也额外划定6000万美元用于Popeyes中国业务发展。两个品牌有望在供应链及餐厅发展方面享受协同效应。
- **2023年预计开店提速，四季度业绩韧性和灵活性彰显，看好疫后公司复苏：**1) 据公司财报披露，计划到年底全系统门店超过1,000家，开店节奏再提速。2) 尽管Q4疫情冲击明显，公司多项成本费用率迎来显著优化，业绩韧性和灵活性彰显。3) 公司大店相对占比更高，过去在疫情下受冲击较大，而防疫政策优化后，今年2月自营同店销售增长17.1%，交易客户达230万历史新高 (yoy+81.1%)，我们看好疫后线下消费回暖，及咖啡行业β行情下的公司经营恢复。
- **投资建议：**我们认为Tims品牌风格独具调性，主打“咖啡+暖食”模式有市场需求；公司管理团队背景优异，半数来自汉堡王，为发展提供丰富的经验支持；股东背景雄厚，笛卡尔资本、RBI&3G资本、红杉、腾讯等蓝筹股东为其发展提供长期支持；目前门店仍处打磨优化阶段，疫后公司开店再加速，叠加线下消费回暖和咖啡行业β红利的背景下，公司门店经营有望迎来复苏。建议关注。
- **风险提示：**1) 行业竞争加剧风险；2) 餐饮复苏不及预期风险；3) 原材料、人力等成本大幅上涨影响盈利风险；4) 食品安全风险；5) 拓店不及预期风险。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033