

社会服务行业月报

3月餐饮行业反弹，奠定全年复苏基调

增持（维持）

2023年04月24日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书：S0600522090007

liyzzh@dwzq.com.cn

关键词：#困境反转

投资要点

- **餐饮消费大幅回升，限上企业领先市场。**3月社零餐饮收入3707亿元，同比增速为26.3%（增速环比2月+17.1pct），高于社零同比增速总体水平（10.6%）。其中3月限额以上单位餐饮收入同比增速37.2%，优于整体。2023年1-3月餐饮收入1.21万亿，约为2019年同期114%。餐饮一季度表现亮眼，复苏态势向好，市场主体信心快速回暖。
 - **海底捞：3月恢复程度环比上升。**整体翻台率：3月约为2月的91%，预计同比恢复至129%（恢复程度环比+35pct）。整体翻台率环比略有下降，主要因为3月缺少节假日影响，且属于火锅消费较淡的月份。同店翻台率：表现好于整体，预计约为2月份同店环比的92%。与1-2月相比，一线城市翻台率上升较为显著。
 - **九毛九：同比恢复势头强，对比疫情前仍有向上空间。**太二酸菜鱼：我们预计3月同店恢复至2019年3月的80%，翻台4.1次。同比2019年3月下降主要是当时处于逐月环比上升的品牌势能期。3月日均销售收入约为1-2月的89%，主要系3月进入淡季后商场人流下降所致。九毛九面馆：3月同店预计恢复至2019年3月的76%，翻台2.6次。
 - **呷哺呷哺：3月同店同比恢复亮眼，环比逆势上升。**呷哺呷哺：我们预计3月同店同比恢复至131%（恢复程度环比+24pct），恢复至2019年3月的86%。凑凑：我们预计3月同店同比恢复至134%（恢复程度环比+44pct），恢复至2019年3月的74%。
 - **海伦司：整体日销环比略有下降，同店日销稳健恢复。**营业门店整体日销：3月营业门店整体日销约0.9万，其中2月已营业门店的整体日销约1万。3月环比下降主要系甲流、天气波动等短期因素影响；3月末，门店整体日销已稳步回升。同店层面：预计3月同店日均营业额恢复至22年（574家）同期的104%、19年（80家）同期的90%。
 - **奈雪的茶：单量高速增长驱动店效全面回暖。**同店平均店效：预计恢复到去年同期约115%，平均订单量为去年同期的约130%；客单价为33.0元，同比恢复到约90%。同店3月环比降幅在个位数，可比口径下较2021年恢复程度约80-85%。3月31日，公司发布全年业绩，将开店指引上调至600家，并做出全年不小于5%的净利润率指引。
 - **喜茶：整体恢复迅速，下沉市场表现强劲。**订单量：3月一线/二线/三线及以下城市订单量分别为504.7万单/632.0万单/179.4万单，环比+12.5%/+11.4%/+38.7%，同比+51.7%/+57.7%/+290.0%。在营门店：一线/二线/三线及以下城市在营门店分别为332家/460家/142家，环比+2家/+22家/+43家，同比去年-35家/+1家/+97家。
 - **Manner：订单量大幅上涨，门店稳步扩张。**订单量：3月一线/二线城市订单量分别为290.2万单/44.9万单，环比+25.6%/+29.4%，同比+105%/+254%；在营门店：3月一线/二线城市在营门店分别为534家/90家，环比+18家/+11家，同比+190家/+66家。
 - **Tims：一二线城市增速高于三线城市。**订单量：3月一线/二线/三线及以下城市订单量分别为244.3万单/165.8万单/5.9万单，环比+20.5%/+21.0%/-9.2%，同比+94%/+125%/+2358%（低基数效应显著）。在营门店：3月一线/二线/三线及以下城市在营门店分别为337家/273家/15家，环比+4家/持平/持平，同比+73家/+124家/+11家。
- **投资建议：**3月为传统餐饮淡季，数据环比1-2月下行是历年正常现象，今年叠加甲流影响，3月上旬高频数据显波动，但3月末逐步回稳。展望全年，行业景气度上行和基本面持续回暖趋势明确。2023年3月5日政府工作报告再次强调着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置。随着消费场景快速修复，餐饮企业单店模型成本精进叠加收入端持续增长，业绩弹性凸显。同时，疫后行业景气度逐步提升下品牌重启扩张周期，集中度进一步提升，头部企业有望持续受益，估值向上修复，看好板块中长期布局价值。推荐海底捞、海伦司、九毛九、奈雪的茶。建议关注呷哺呷哺、百胜中国-S。
- **风险提示：**疫情反复；宏观经济波动；行业竞争加剧风险；酒店公司经营&扩张不及预期风险。

行业走势



相关研究

《【AIGC+教育】落地场景与发展方向探讨》

2023-03-30

《元旦客流稳健，餐饮酒店经营环比回升》

2023-01-02

内容目录

1. 2023年3月餐饮服务延续景气向上	4
1.1. 餐厅&酒馆：淡季影响不减复苏势头	4
1.2. 茶饮&咖啡：3月恢复程度均环比上升	7
2. 投资建议	9
3. 风险提示	9

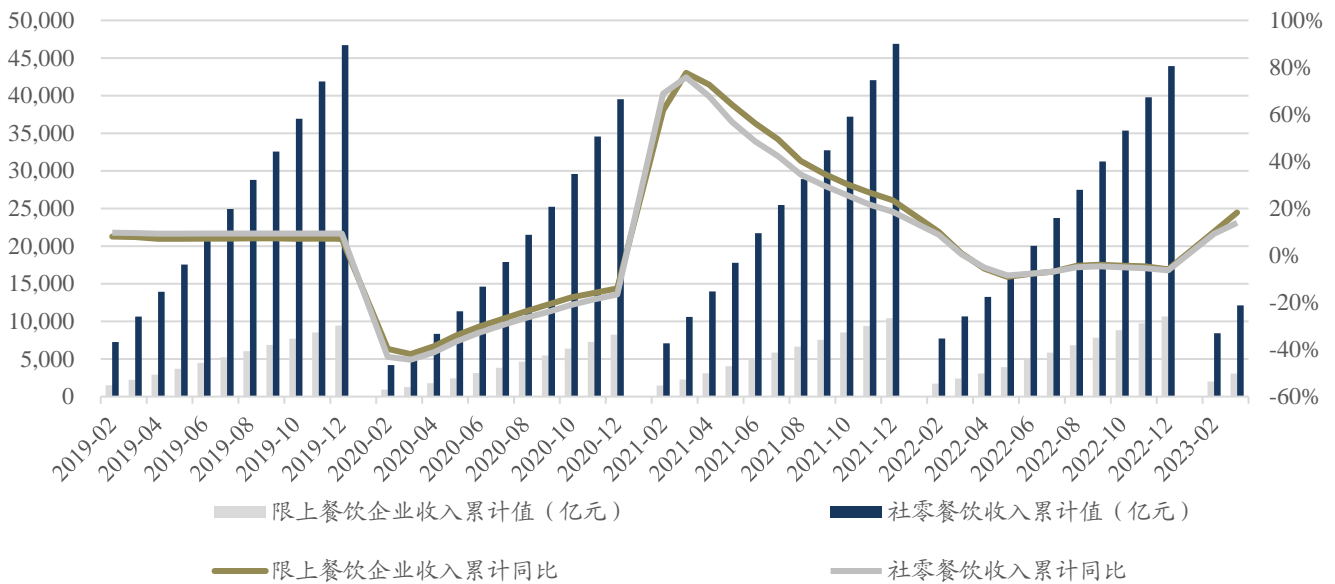
图表目录

图 1: 历年社零餐饮收入.....	4
图 2: 社零餐饮收入弹性高于整体.....	4
图 3: 海底捞月度翻台率数据预计.....	5
图 4: 太二月度同店预计恢复同比.....	5
图 5: 九毛九月度同店预计恢复同比.....	5
图 6: 呷哺呷哺月度同店预计恢复同比.....	6
图 7: 凑凑月度同店预计恢复同比.....	6
图 8: 海伦司同店日均销售额同比.....	6
图 9: 奈雪同店恢复同比.....	7
图 10: 喜茶各线城市月度订单量 (单位: 千单)	8
图 11: 喜茶各线城市在营店铺数 (单位: 家)	8
图 12: Manner 各线城市月度订单量 (单位: 千单)	8
图 13: Manner 各线城市在营店铺数 (单位: 家)	8
图 14: Tims 各线城市月度订单量 (单位: 千单)	9
图 15: Tims 各线城市在营店铺数 (单位: 家)	9

1. 2023年3月餐饮服务延续景气向上

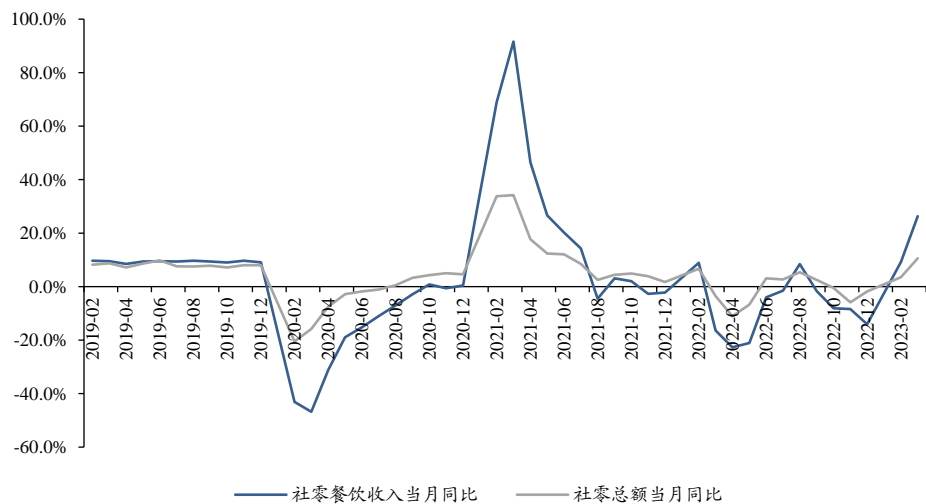
餐饮消费大幅回升，限上企业领先市场。3月社零餐饮收入3707亿元，同比增速为26.3%（增速环比2月+17.1pct），高于社零同比增速总体水平（10.6%）。其中3月限额以上单位餐饮收入同比增速37.2%优于整体。2023年1-3月餐饮收入1.21万亿，约为2019年同期114%。餐饮一季度表现亮眼，复苏态势向好，市场主体信心快速回暖。

图1：历年社零餐饮收入



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：社零餐饮收入弹性高于整体



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.1. 餐厅&酒馆：淡季影响不减复苏势头

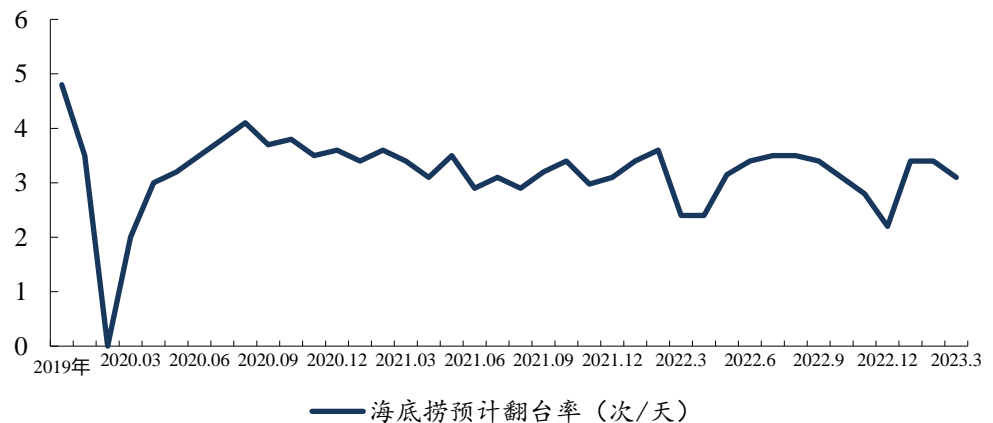
➤ 海底捞：3月恢复程度环比上升

1) 门店：一季度累计新开门店 4 家。

2) 整体翻台率：3 月约为 2 月的 91%，预计同比 22 年 3 月恢复至 129%（恢复程度环比 2 月上升 35pct）。整体翻台率环比略有下降，主要因为 3 月缺少节假日影响，且属于火锅消费较淡的月份。

3) 同店翻台率：表现好于整体，预计约为 2 月份同店环比的 92%。与 1-2 月相比，一线城市翻台率上升较为显著。

图3：海底捞月度翻台率数据预计



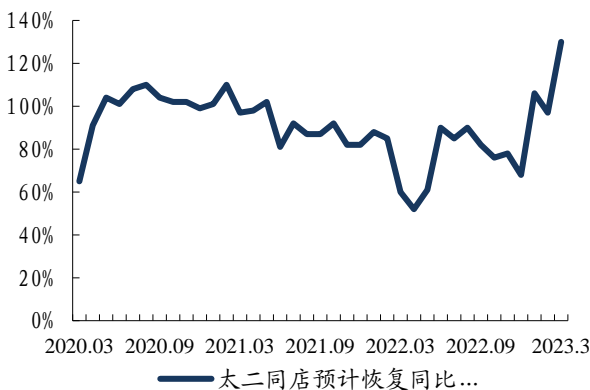
数据来源：东吴证券研究所预计

➤ 九毛九：恢复势头强，对比疫情前仍有向上空间

1) 太二酸菜鱼：我们预计 3 月同店同比恢复至 130%（恢复程度环比 2 月提升 33pct），恢复至 2019 年 3 月的 80%，翻台 4.1 次，外卖占比 14%。同比 2019 年 3 月下降主要是当时处于逐月环比上升的品牌势能期，跟旺淡季和商场人流相关性不大。3 月日均销售收入约为 1-2 月的 89%，主要系 3 月进入淡季后商场人流下降所致。

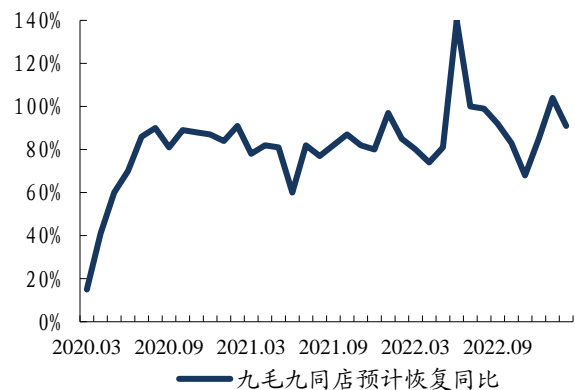
2) 九毛九面馆：3 月同店预计恢复至 2019 年 3 月的 76%，翻台 2.6 次，外卖占比 31%。

图4：太二月度同店预计恢复同比



数据来源：东吴证券研究所预计

图5：九毛九月度同店预计恢复同比

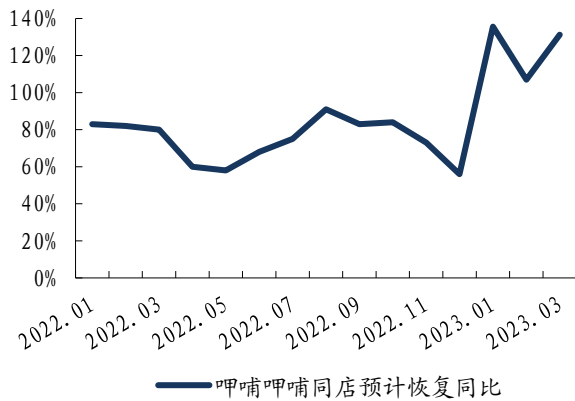


数据来源：东吴证券研究所预计

➤ **呷哺呷哺：3月同店同比恢复亮眼，环比逆势上升**

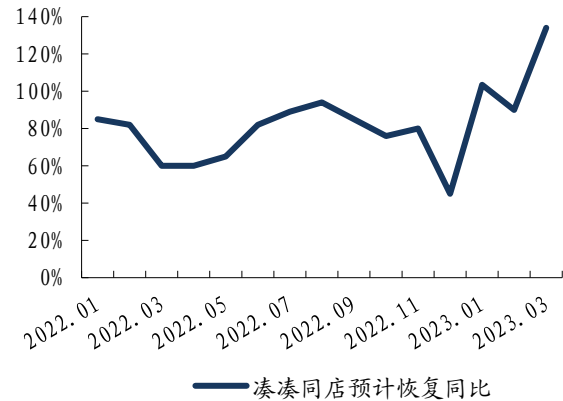
- 1) 呷哺呷哺：我们预计3月同店同比恢复至131%（恢复程度环比2月提升24pct），恢复至2019年3月的86%。
- 2) 凑凑：我们预计3月同店同比恢复至134%（恢复程度环比2月提升44pct），恢复至2019年3月的74%。

图6：呷哺呷哺月度同店预计恢复同比



数据来源：东吴证券研究所预计

图7：凑凑月度同店预计恢复同比

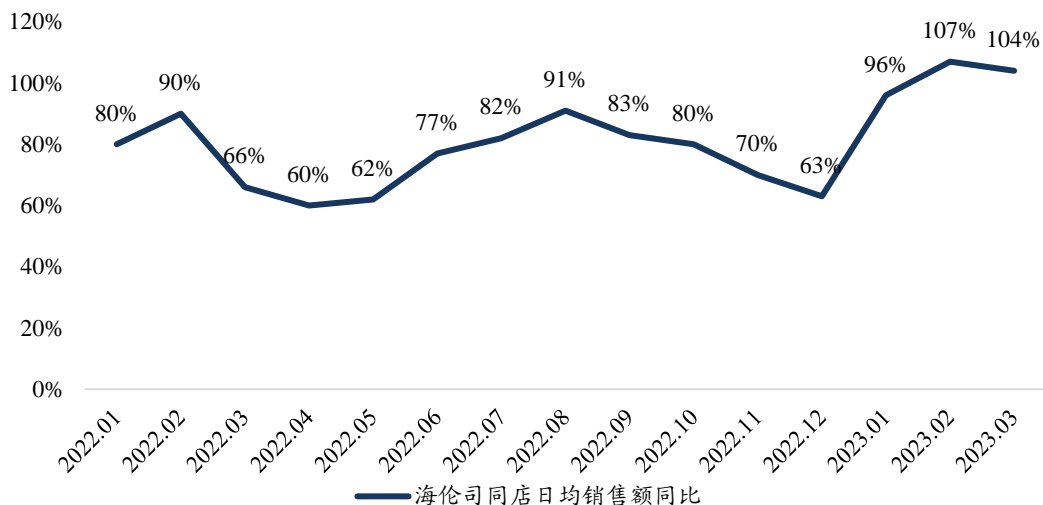


数据来源：东吴证券研究所预计

➤ **海伦司：整体日销环比略有下降，同店日销稳健恢复**

- 1) 营业门店整体日销：3月营业门店整体日销约0.9万，其中2月已营业门店的整体日销约1万。3月环比下降主要系甲流、天气波动等短期因素影响；3月末，门店整体日销已稳步回升。
- 2) 同店层面：预计3月同店日均营业额恢复至22年（574家）同期的104%、19年（80家）同期的90%。

图8：海伦司同店日均销售额同比



数据来源：东吴证券研究所预计

1.2. 茶饮&咖啡：3月恢复程度均环比上升

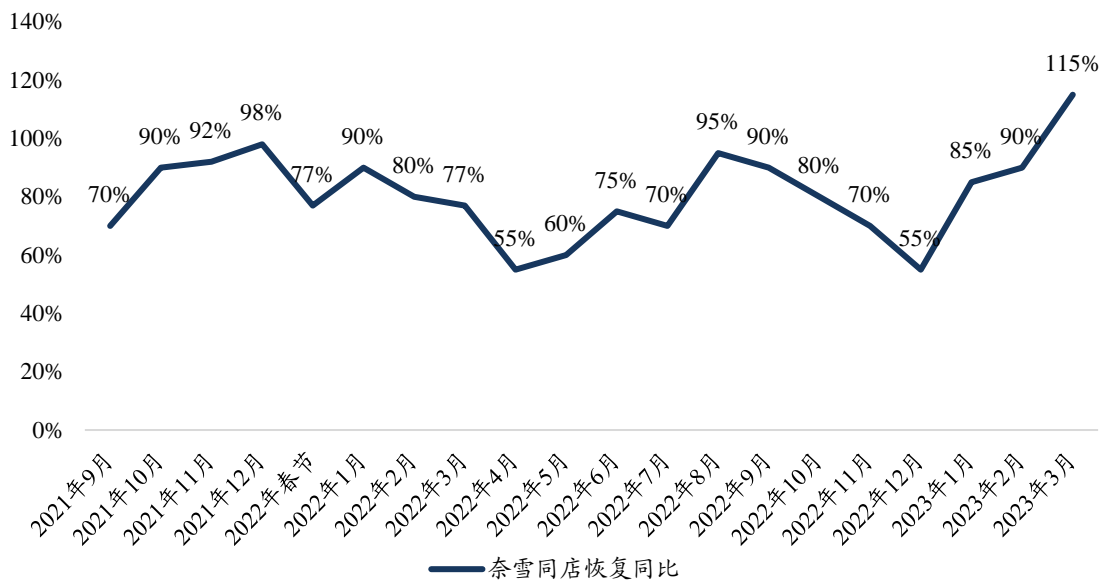
➤ 奈雪的茶：单量高速增长驱动店效全面回暖

1) 门店总数：1089家（3月净增4家），其中：深圳174家/上海70家/广州80家/武汉58家/西安41家/北京65家，合计占比44.81%。

2) 3月同店平均店效：预计恢复到去年同期约115%，平均订单量为去年同期的约130%；客单价为33.0元，同比恢复到约90%。

3) 同店3月环比2月降幅在个位数，可比口径下较2021年恢复程度约80-85%，基本符合季节性。产品方面，与西湖龙井非遗传承人合作，将江南名茶龙井与奶茶创新融合，取得了不错的效果。此外，公司于《武林外传》以及新海诚新作《铃芽之旅》合作推出新品。3月31日，公司发布全年业绩，管理层于发布会上将开店指引上调至600家，并做出全年不小于5%的净利润率指引。

图9：奈雪同店恢复同比



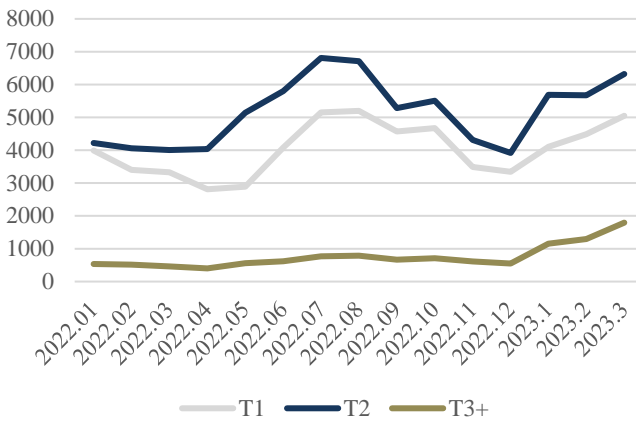
数据来源：东吴证券研究所预计

➤ 喜茶：整体恢复迅速，下沉市场表现强劲

1) 订单量：3月一线/二线/三线及以下城市订单量分别为504.7万单/632.0万单/179.4万单，环比增加12.5%/11.4%/38.7%，同比增加51.7%/57.7%/290.0%。

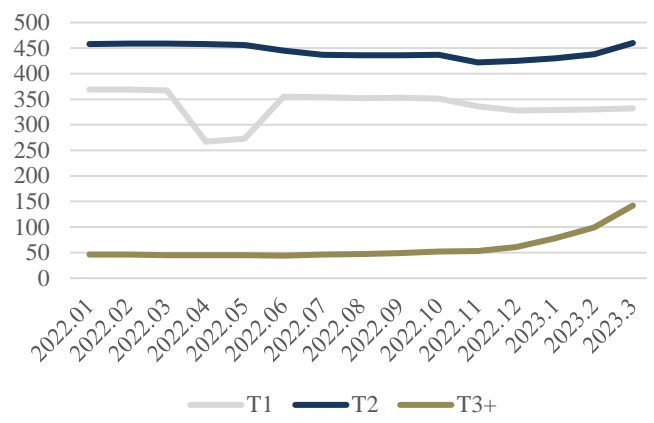
2) 在营门店：一线/二线/三线及以下城市在营门店分别为332家/460家/142家，环比上月+2家/+22家/+43家，同比去年-35家/+1家/+97家。

图10: 喜茶各线城市月度订单量 (单位: 千单)



数据来源: 久谦, 东吴证券研究所

图11: 喜茶各线城市在营店铺数 (单位: 家)



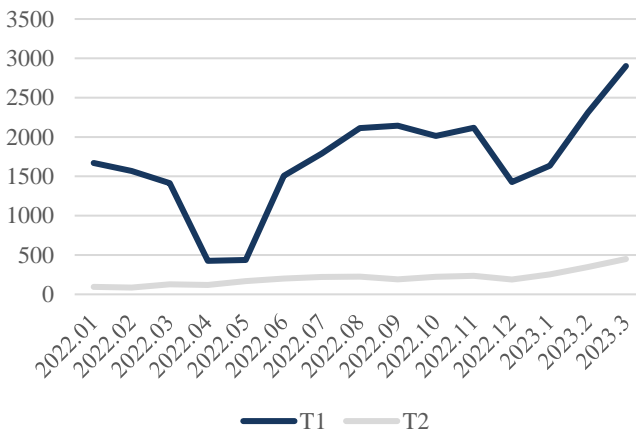
数据来源: 久谦, 东吴证券研究所

➤ **Manner: 订单量大幅上涨, 门店稳步扩张**

1) 订单量: 3月一线/二线城市订单量分别为 290.2 万单/44.9 万单, 环比上月+25.6%/+29.4%, 同比去年+105%/+254%;

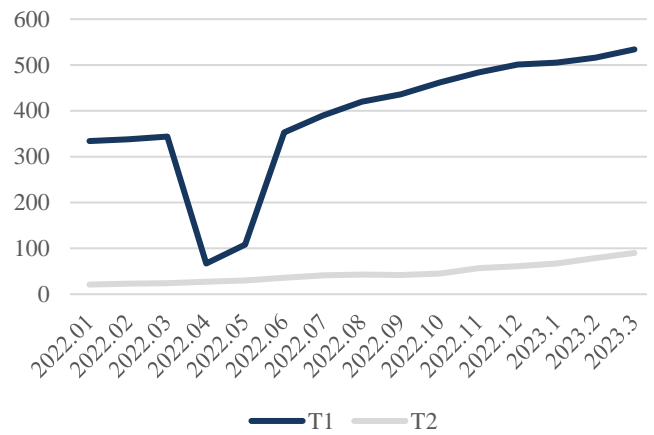
2) 在营门店: 3月一线/二线城市在营门店分别为 534 家/90 家, 环比上月+18 家/+11 家, 同比去年+190 家/+66 家。

图12: Manner 各线城市月度订单量 (单位: 千单)



数据来源: 久谦, 东吴证券研究所

图13: Manner 各线城市在营店铺数 (单位: 家)



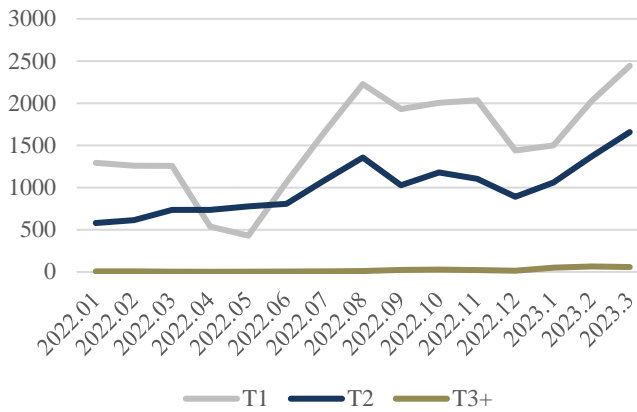
数据来源: 久谦, 东吴证券研究所

➤ **Tims: 一二线城市增速高于三线城市**

1) 订单量: 3月一线/二线/三线及以下城市订单量分别为 244.3 万单/165.8 万单/5.9 万单, 环比上月+20.5%/+21.0%/-9.2%, 同比去年+94%/+125%/+2358%(由于门店数量少, 叠加 22 年同期疫情封控, 三线以下城市低基数效应显著)。

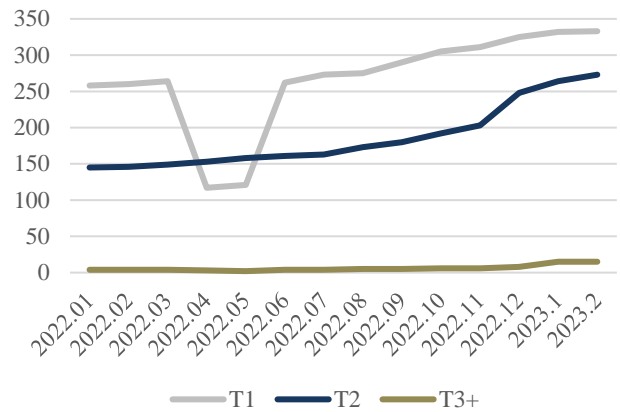
2) 在营门店: 3月一线/二线/三线及以下城市在营门店分别为 337 家/273 家/15 家, 环比上月+4 家/持平/持平, 同比去年+73 家/+124 家/+11 家。

图14: Tims 各线城市月度订单量 (单位: 千单)



数据来源: 久谦, 东吴证券研究所

图15: Tims 各线城市在营店铺数 (单位: 家)



数据来源: 久谦, 东吴证券研究所

2. 投资建议

3月为传统餐饮淡季,数据环比1-2月下行是历年正常现象,今年叠加甲流影响,3月上旬高频数据显波动,但3月末逐步回稳。展望全年,行业景气度上行和基本面持续回暖趋势明确。

2023年3月5日政府工作报告再次强调着力扩大国内需求,把恢复和扩大消费摆在优先位置。随着消费场景快速修复,餐饮企业单店模型成本精进叠加收入端持续增长,业绩弹性凸显。同时,疫后行业景气度逐步提升下品牌重启扩张周期,集中度进一步提升,头部企业有望持续受益,估值向上修复,看好板块中长期布局价值。推荐**海底捞**、**海伦司**、**九毛九**、**奈雪的茶**。建议关注**呷哺呷哺**、**百胜中国-S**。

3. 风险提示

疫情反复;宏观经济波动;行业竞争加剧风险;餐饮企业经营&扩张不及预期风险。

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>

