

酒店餐饮

报告日期：2023年05月03日

## 茶饮行业高景气，龙头规模优势尽显

### ——茶饮行业&瑞幸咖啡 2023Q1 业绩点评

#### 投资要点

##### □ 事件：瑞幸咖啡发布 2023Q1 业绩，业绩高成长

2023Q1 公司实现收入 44.37 亿元（同比+85%），其中，直营产品收入 33.01 亿元（同比+78%），加盟门店收入 11.35 亿元（同比+107%），实现归母净利润 5.65 亿元，同比增长 28 倍。收入大幅增长源于开店与单店店效的同步向上，2023Q1 公司门店同比增长 42%，单店收入同比增长 30%。利润大幅增长源于公司日益增强的规模优势。

##### □ 盈利能力维持高位，规模优势下费用结构显著优化

毛利率方面，受益规模优势及加盟模式的快速扩张，2023Q1 实现毛利率 60.5%，同比提升 1.3pcts。费用率方面，2023Q1 租金相关费用率/折旧摊销率/一般管理费用率 20.1%/2.4%/8.1%，同比分别大幅改善 4.3pcts/1.5pcts/5.3pcts，主要源于规模优势的显现，与此同时门店大幅扩张，一般管理费用绝对值环比不升反降，彰显公司极强经营管理能力；配送费用率/销售费用率分别约 9.5%/4.5%，同比保持相对稳定。利润率方面，2023Q1 直营门店层面经营利润率约 25.2%，同比大幅提升；公司层面实现营业利润率约 15.3%，创历史新高。

##### □ 加速开店继续强化规模优势，推新成功率再获验证

**2023Q1 净新开店 1137 家，放开加盟开启下沉市场版图，先人一步抢占消费者心智。**截至 23Q1 门店总数 9351 家，Q1 单季公司净新开直营/加盟店分别为 658/479 家，同比净开店增速分别为 35%/60%，以此速度推算，公司将在今年 H1 提前完成万店目标。今年以来新开门店中县域城市占比已超 20%，基于县域市场广阔需求，我们看好公司借力加盟模式进一步提升规模优势，盈利能力接续改善。**爆品频出，数字化赋能经营能力持续验证，2023Q1 同店增速达 30%。**基于数字化赋能，公司推新成功率持续较高，2023Q1 新品冰吸拿铁上市/碧螺知春拿铁首周销量 666 万杯/447 万杯；与此同时大单品生椰拿铁继续强势，2 年来已卖出 3 亿杯。2023Q1 公司门店均在原有城市加密，门店加密当下同店仍实现 30%增速，彰显公司强大运营能力。我们看好在现存爆品及未来待爆新品的助推下，公司业绩接续成长。

##### □ 行业：头部品牌加速跑马圈地，茶饮咖啡行业呈现超高景气度

茶饮咖啡赛道作为低客单价的性价比消费，成为了疫后复苏中恢复最快的赛道之一。年初以来茶饮咖啡各龙头企业均加速跑马圈地节奏，行业维持超高景气度。1-3 月，喜茶/tims/manner 销售额同比分别增长 35%/52%/76%，在营门店数分别同比增长 20%/88%/157%，Q1 单季门店数分别净新增 157/230/223 家。高端茶饮龙头奈雪的茶 Q1 净新增门店 38 家，客单价季度环比+10 至 20%，春节后同店销售额同比转正，彰显不俗运营能力。**我们看好茶饮行业在瑞幸咖啡、奈雪的茶等龙头企业的引领下，继续繁荣向好。**

**风险提示：**疫情反复、竞争加剧、开店不达预期、宏观环境、食品安全等。

#### 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 《天晴云破处，迈步从头越》  
2023.04.05
- 2 《春来潮涌东风劲，奋楫扬帆顺势起》  
2023.03.23
- 3 《疫情之下韧性尽显，逆势拓店品牌势能持续强化》  
2023.03.06

## 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>