

社会服务行业月报

4月及五一餐饮复苏趋势验证，看好龙头 增持（维持）

2023年05月17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

liyzz@dwzq.com.cn

关键词：#困境反转

投资要点

■ **餐饮收入持续回暖，补偿性消费需求释放。**4月社零餐饮收入3751亿元，同比增速为43.8%（增速环比3月+17.5pct），高于社零同比增速总体水平（18.4%）。五一假期迎来客流高峰，餐饮消费复苏弹性显著。据商务部，五一假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长18.9%。重点餐饮企业销售额同比增长57.9%。居民出游热情高涨，线下消费场景修复逻辑演绎，餐饮行业景气度向上。

➢ **海底捞：月度翻台率企稳向上。**整体翻台率：预计同比增长40%+，较三月环比略微上升。同店翻台率：预计稍高于整体平均翻台率，同店同比增长与整体相似。五一假期：预计日均翻台率达5+次/天（大中华区整体门店和同店翻台率同比上升40%左右），同店翻台率略高于整体门店翻台率。不同级别城市翻台率明显上升，城市间翻台率差异不大。

➢ **特海国际：整体翻台率环比略有上升。**门店：截至4月底合计门店114家门店。翻台率：4月整体翻台率环比略有上升，预计约为3月份的105%。2022年同期海外疫情对运营影响已逐步消退，整体翻台率预计约为去年4月的104%。

➢ **九毛九：同店恢复持续，总表现亮眼。**1) **太二酸菜鱼。**同店收入：较22年预计增长33%，同店恢复至19年84%。五一：整体翻台率6.3次（2022年同期4.6次，yoy+36%），同店日均收入恢复至22年126%，恢复至19年89%。2) **九毛九面馆。**同店收入：相比22年预计增长31%，恢复至19年85%。五一：整体翻台率4.3次（2022年同期3.0次，yoy+44%），预计同店日均收入恢复至22年121%，恢复至19年80%。3) **怂火锅。**同店收入：相比22年预计增长28%。五一：整体翻台率5.9次（2022年同期5.1次，yoy+16%），预计同店日均收入恢复至22年112%。

➢ **呷哺呷哺：韧性凸显，同比续增。**1) **呷哺呷哺。**同店收入：预计同店比较22年增长43.7%，较21年恢复至84.7%。五一：预计同店对比较22年五一增长131.6%，翻台率3.0翻。2) **凑凑。**同店收入：预计同店对比较22年增长22.4%，较21年恢复至75%。五一：预计同店对比较22年五一增长15.8%，翻台率2.8翻。3) **越烧。**4月：净收入环比上涨54.3%。五一：翻台率3.6翻，来客超4300人，新增会员数1006人。

➢ **海伦司：整体日销与3月基本持平。**整体日销：预计4月整体日均日销0.9万，与3月基本持平。恢复至去年同期约117%。同店层面：预计4月同店恢复至19年同期85%（86家），去年同期101%（500家）。五一：整体日销恢复至去年同期约106%；同店恢复至19年同期的85%，去年同期91%。

➢ **奈雪的茶：同店恢复持续回暖。**4月：预计平均店效同比2022年恢复至120%，平均订单量同比恢复至135%；客单价为31.4元，同比恢复至约90%。五一：同店店效同比+30%，同店约恢复至2021年的80%。

➢ **喜茶：二三线城市门店快速扩张。**订单量：4月一线/二线/三线及以下城市订单量分别为512.0万单/714.2万单/332.3万单，环比+1%/+13%/+85%，同比+82%/+77%/+731%。在营门店：一线/二线/三线及以下城市在营门店分别为338家/573家/307家，环比上月+6家/+113家/+165家，同比去年+71家/+115家/+262家。

➢ **Manner：在营门店数稳步增加。**订单量：4月一线/二线城市订单量分别为272.9万单/51.2万单，环比上月-6%/+14%，同比去年+541%/+327%。在营门店：4月一线/二线城市在营门店分别为566家/114家，环比上月+32家/+24家，同比去年+499家/+87家。

➢ **Tims：订单量环比有所下降，开店步伐放缓。**订单量：4月一线/二线/三线及以下城市订单量分别为227.6万单/161.4万单/5.6万单，环比上月-7%/-3%/-5%，同比去年+322%/+119%/+301%（低基数效应显著）。在营门店：4月一线/二线/三线及以下城市在营门店分别为336家/270家/15家，环比上月-1家/-3家/持平，同比去年+219家/+117家/+12家。

■ **投资建议：**4月社零餐饮收入回暖。五一假期出行链景气度回暖，龙头餐饮消费表现突出。短期市场担忧“二阳”，股价有所承压。但从基本面角度看，二季度天气转暖，居民出行意愿上行，复苏方向仍较为明确。中长期消费力提升，头部餐饮企业收入持续增长，叠加单店模型优化精进，业绩弹性凸显。同时，头部品牌重启扩张周期，集中度进一步提升，估值向上修复。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

《酒店行业双周报：奢华酒店和经济型酒店恢复弹性领先》

2023-05-09

《检测服务2022年报&2023年一季报总结：长跑型赛道增长稳健，估值回落底部》

2023-05-09

内容目录

1. 餐饮收入持续回暖，补偿性消费需求释放	4
1.1. 餐厅&酒馆：头部餐饮企业复苏稳中有进，五一表现强势	4
1.2. 茶饮&咖啡：茶饮旺季来临，喜茶新店加速下沉	8
2. 投资建议	10
3. 风险提示	10

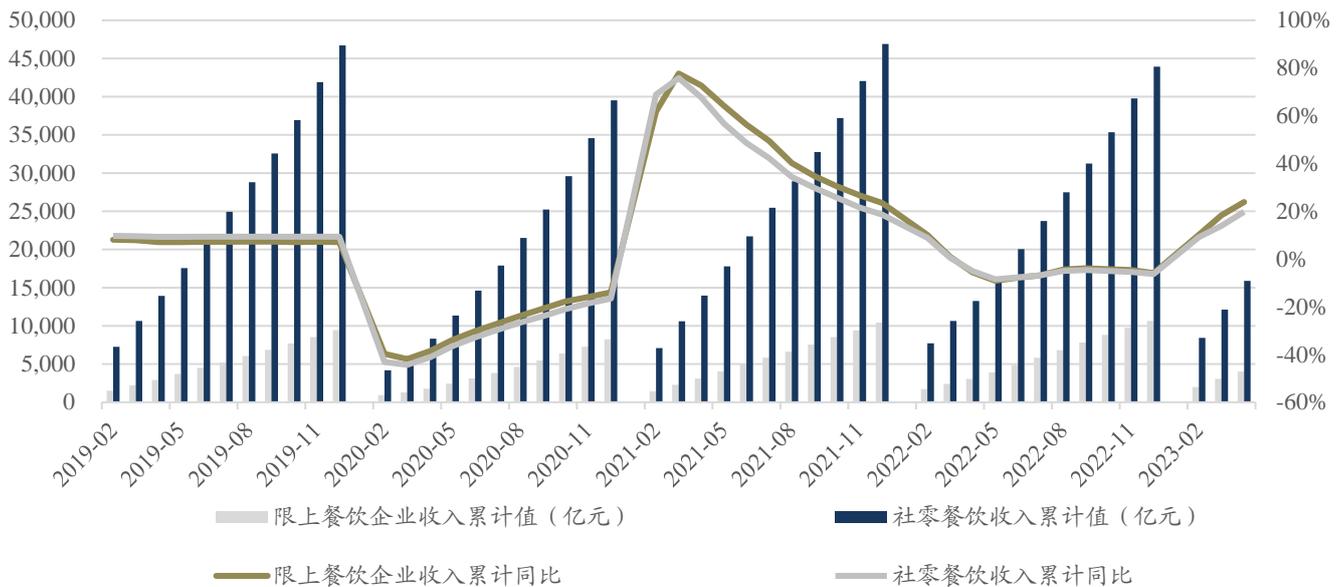
图表目录

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

1. 餐饮收入持续回暖，补偿性消费需求释放

4月餐饮收入维持高增速，限上餐饮企业优于整体。4月社零餐饮收入3751亿元，同比增速为43.8%（增速环比3月+17.5pct），高于社零同比增速总体水平（18.4%）。其中4月限额以上单位餐饮收入同比增速44.6%，优于整体。2023年1-4月餐饮收入1.59万亿，约为2019年同期的114.1%。餐饮消费活跃，复苏动能强劲。

图1：历年社零餐饮收入



数据来源：Wind，东吴证券研究所

五一假期迎来客流高峰，餐饮消费复苏弹性显著。据文化和旅游部，2023年“五一”假期，全国国内旅游出游合计2.74亿人次，同比增长70.8%，按可比口径恢复至2019年同期的119.1%；据商务部，五一假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长18.9%。重点餐饮企业销售额同比增长57.9%。美团数据显示，假期前三天，全国餐饮消费规模较2019年同期增长92%。居民出游热情高涨，线下消费场景修复逻辑演绎，餐饮行业景气度向上。

1.1. 餐厅&酒馆：头部餐饮企业复苏稳中有进，五一表现强势

➤ 海底捞：月度翻台率企稳向上

- 1) 4月整体翻台率：预计同比增长40%+，较三月环比略微上升。
- 2) 4月同店翻台率：预计稍高于整体平均翻台率，同店同比增长与整体相似。
- 3) 4月门店：前4月累计新开门店数为低单位数。

4) 五一假期：预计日均翻台率达5+次/天（大中华区整体门店和同店翻台率同比上升40%左右，我们预计公司春节翻台率在3.8次左右），同店翻台率略高于整体门店翻

台率。不同级别城市翻台率明显上升，城市间翻台率差异不大。（对比口径：23年4月29日至5月3日对比22年4月30日至5月4日）

图2：海底捞月度翻台率数据预计



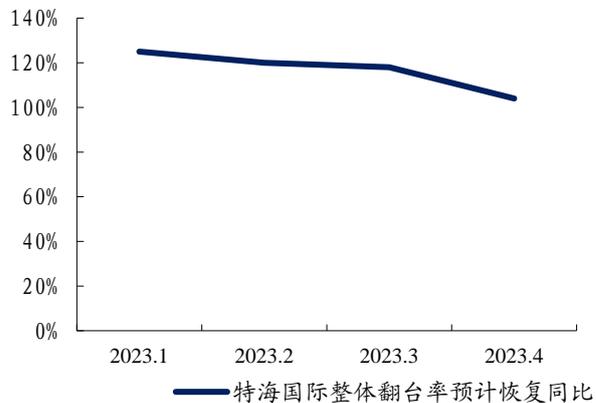
数据来源：东吴证券研究所预计

➤ **特海国际：整体翻台率环比略有上升**

1) 门店：截至4月底合计门店114家门店。

2) 翻台率：4月整体翻台率环比略有上升，预计约为3月份的105%。2022年同期海外疫情对运营影响已逐步消退，整体翻台率预计约为去年4月的104%。

图3：特海国际月度整体翻台率预计恢复同比



数据来源：东吴证券研究所预计

➤ **九毛九：同店恢复持续，总表现亮眼**

1) **太二酸菜鱼：**

- 4月翻台率：我们预计4月翻台率为4.1次（yoy+46%，不含外卖），外卖及自提占比14%（22年同期21%）。

- 4月整体收入：同比2022年预计（353家，含上海）增长67%。

- 4月同店收入：较22年预计增长33%（251家），同店恢复至19年84%（68家）。（注：同店指两期营业天数一致的门店，剔除了上海等疫情管控门店）
- 4月门店：新开门店11家，闭店0家；1-4月累计新开门店27家，闭店0家。
- 五一假期：整体翻台率6.3次（2022年同期4.6次，yoy+36%），同店日均收入恢复至22年126%（304家），恢复至19年89%（75家）

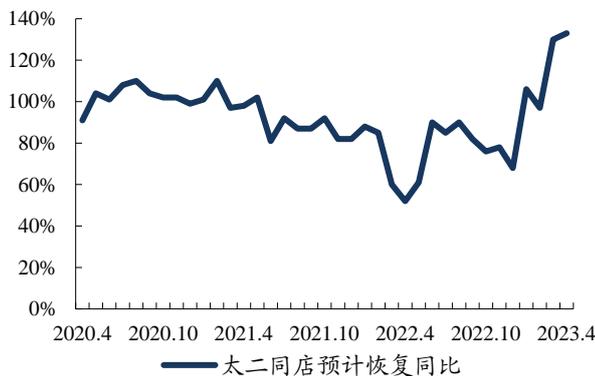
2) 九毛九面馆:

- 4月翻台率：我们预计4月翻台率为2.8次（yoy+56%）。
- 4月同店收入：相比22年预计增长31%（54家），恢复至19年85%（59家）。
- 4月门店：23年4月新开门店1家，闭店0家；23年累计新开门店1家，闭店1家。
- 五一假期：整体翻台率4.3次（2022年同期3.0次，yoy+44%），预计同店日均收入恢复至22年121%（73家），恢复至19年80%（60家）。

3) 怂火锅:

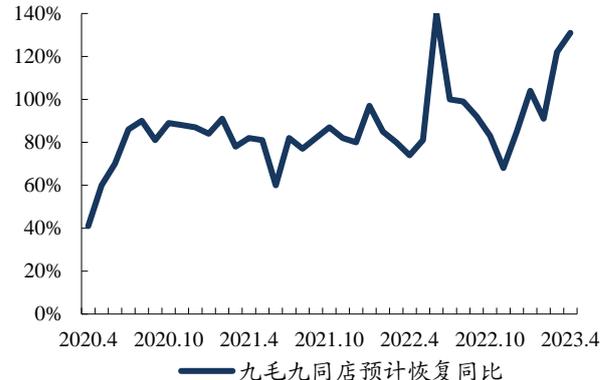
- 4月翻台率：我们预计4月翻台率为3.9次（yoy+30%）。
- 4月同店收入：相比22年预计增长28%（4家）。
- 4月门店：4月新开门店6家，闭店0家；23年累计新开门店8家，闭店0家。
- 五一假期：整体翻台率5.9次（2022年同期5.1次，yoy+16%），预计同店日均收入恢复至22年112%（6家）。

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：韧性凸显，同比续增**

1) 呷哺呷哺:

- 同店收入：同店同比较 22 年增长 43.7%，较 21 年恢复至 84.7%。
- 翻台率：4 月翻台率预计为 2.1 翻，22 年同期 1.3 翻。
- 门店：4 月新开店 16 家，闭店 8 家。
- 五一期间同店较 22 年五一增长 131.6%，翻台率 3.0 翻。（注：呷哺呷哺集团五一同比口径为 23 年 4 月 29 日至 5 月 3 日对比 22 年 4 月 30 日至 5 月 4 日，下同）

2) 凑凑：

- 同店收入：同店同比较 22 年增长 22.4%，较 21 年恢复至 75%。
- 翻台率：4 月翻台率预计为 1.9 翻，22 年同期 1.3 翻。
- 门店：4 月新开店 6 家，闭店 0 家。
- 五一期间预计同店较 22 年五一增长 15.8%，翻台率 2.8 翻。

3) 趁烧：

- 4 月净收入环比上涨 54.3%。
- 五一期间翻台率 3.6 翻，来客超 4300 人，新增会员数 1006 人。

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



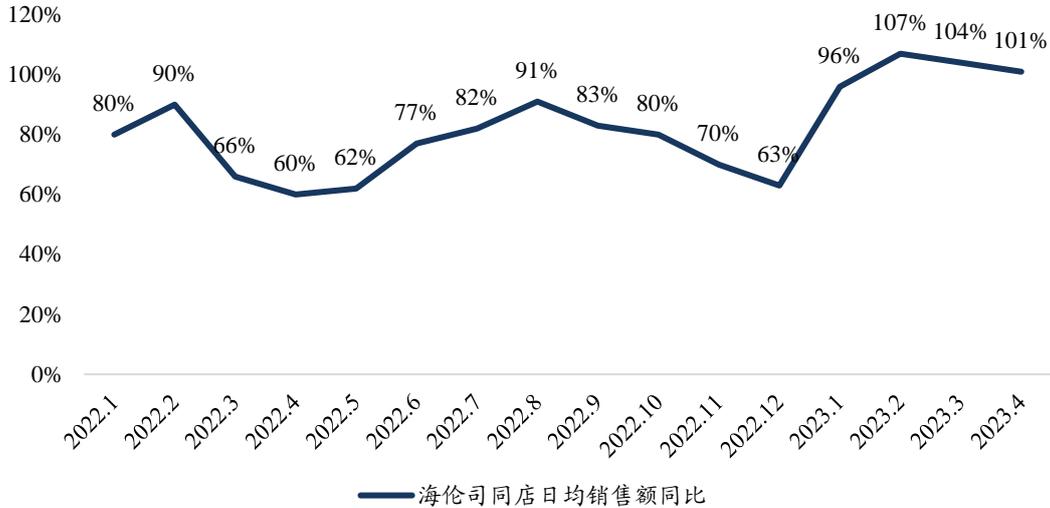
数据来源：东吴证券研究所预计

➤ **海伦司：整体日销与 3 月基本持平**

- 1) 整体日销：预计 4 月整体店均日销 0.9 万，与 3 月基本持平。恢复至去年同期约 117%。
- 2) 同店层面：预计 4 月同店恢复至 19 年同期 85%（86 家）、去年同期 101%（500 家）。
- 3) 五一假期：整体日销恢复至去年同期约 106%；同店恢复至 19 年同期的 85%、

去年同期 91%。

图8: 海伦司同店日均销售额同比



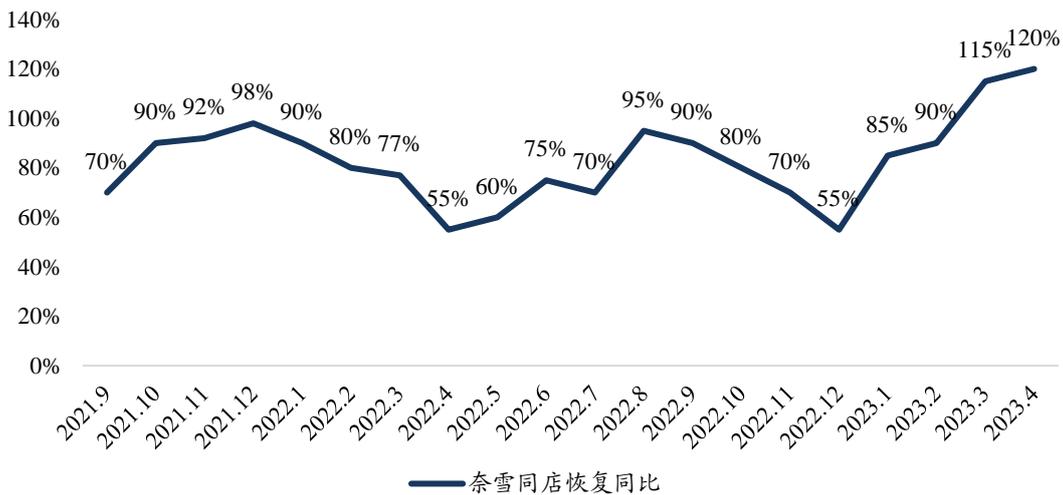
数据来源: 东吴证券研究所预计

1.2. 茶饮&咖啡: 茶饮旺季来临, 喜茶新店加速下沉

➤ 奈雪的茶: 同店恢复持续回暖

- 1) 4月: 预计平均店效同比 2022 年恢复至 120%, 平均订单量同比恢复至 135%; 客单价为 31.4 元, 同比恢复至约 90%。
- 2) 五一假期: 同店店效同比+30%, 同店约恢复至 2021 年的 80%。

图9: 奈雪同店恢复同比



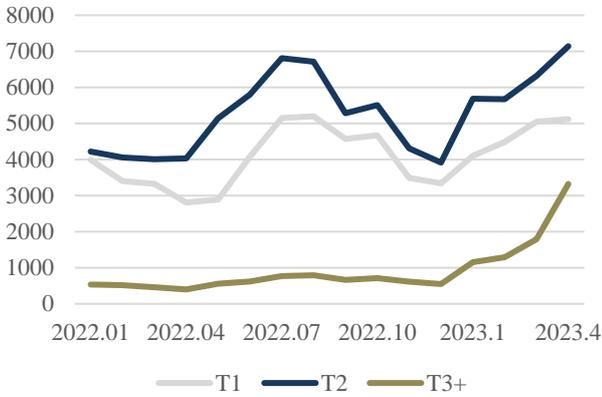
数据来源: 东吴证券研究所预计

➤ 喜茶: 二三线城市门店快速扩张

- 1) 订单量: 4月一线/二线/三线及以下城市订单量分别为 512.0 万单/714.2 万单/332.3 万单, 环比+1%/+13%/+85%, 同比+82%/+77%/+731%。

2) 在营门店：一线/二线/三线及以下城市在营门店分别为 338 家/573 家/307 家，环比上月+6 家/+113 家/+165 家，同比去年+71 家/+115 家/+262 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)



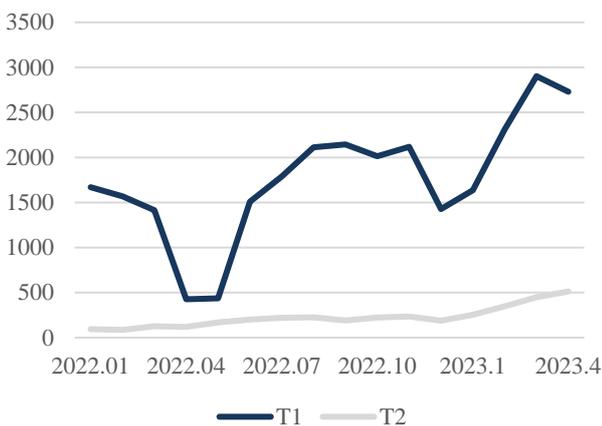
数据来源: 久谦, 东吴证券研究所

➤ **Manner: 在营门店数稳步增加**

1) 订单量: 4 月一线/二线城市订单量分别为 272.9 万单/51.2 万单, 环比上月-6%/+14%, 同比去年+541%/+327%。

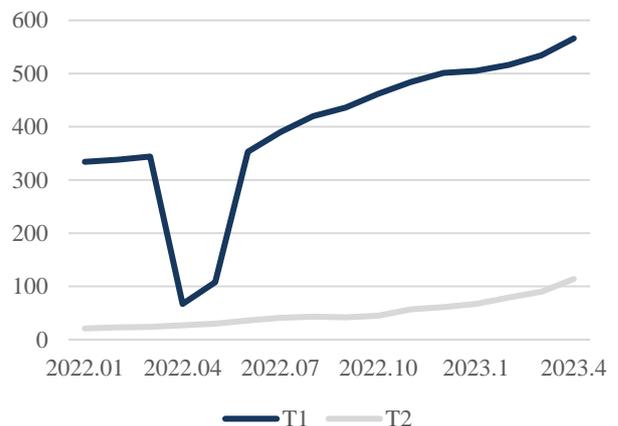
2) 在营门店: 4 月一线/二线城市在营门店分别为 566 家/114 家, 环比上月+32 家/+24 家, 同比去年+499 家/+87 家。

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)



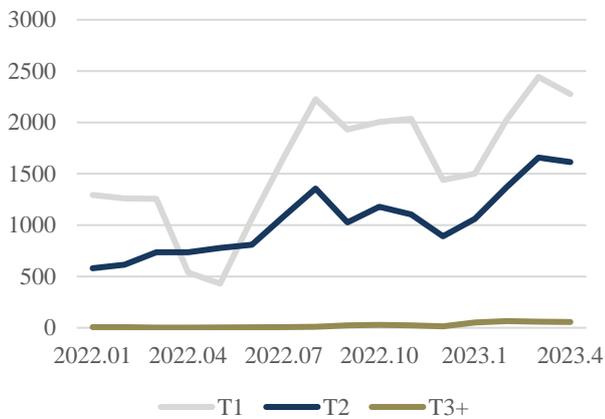
数据来源: 久谦, 东吴证券研究所

➤ **Tims: 订单量环比有所下降, 开店步伐放缓**

1) 订单量: 4 月一线/二线/三线及以下城市订单量分别为 227.6 万单/161.4 万单/5.6 万单, 环比上月-7%/-3%/-5%, 同比去年+322%/+119%/+3011%(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)。

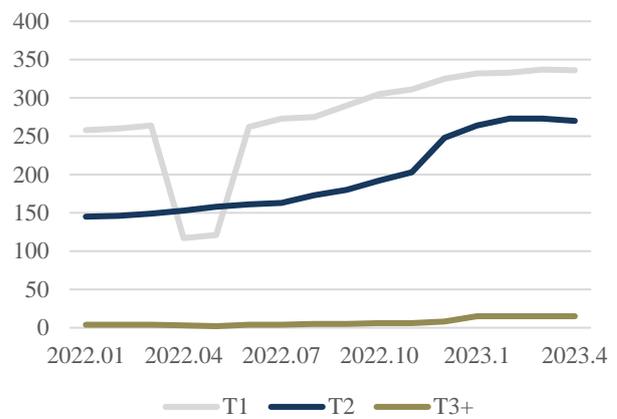
2) 在营门店: 4月一线/二线/三线及以下城市在营门店分别为 336 家/270 家/15 家, 环比上月-1 家/-3 家/持平, 同比去年+219 家/+117 家/+12 家。

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

4月社零餐饮收入回暖。五一假期出行链景气度回暖, 龙头餐饮消费表现突出。短期市场担忧“二阳”, 股价有所承压。但从基本面角度看, 二季度天气转暖, 居民出行意愿上行, 复苏方向仍较为明确。中长期消费力提升, 头部餐饮企业收入持续增长, 叠加单店模型优化精进, 业绩弹性凸显。同时, 头部品牌重启扩张周期, 集中度进一步提升, 估值向上修复, 看好板块中长线布局价值。推荐**海底捞、九毛九、海伦司、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>

