

社会服务行业月报

5月餐饮增速趋于平稳，关注旺季业绩兑现 增持（维持）

2023年06月21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

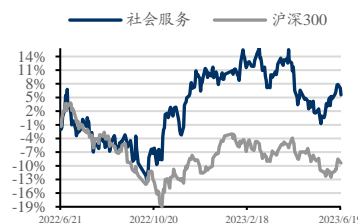
■ 1-5月餐饮收入持续修复，5月增速有所收窄。5月社零餐饮收入4070亿元，同比增速为35.1%（增速环比4月-8.7pct），高于社零同比增速总体水平（12.7%）。其中5月限额以上单位餐饮收入同比增速31.4%。2023年1-5月餐饮收入19,958亿元，约为2019年同期的113.7%。5月增速环比4月有所收窄，原因是去年4月餐饮收入基数较低，且今年五一假期前置，4月同比增速加快。

- **海底捞：3月至5月翻台率持续上升。整体翻台率：**预计5月同比增长25%，3-5月持续上升，5月翻台率基本与1月相同，不同线级城市翻台率差距不大。**同店翻台率：**预计高于整体且同比增长更明显，5月同店同比增长约30%。**门店：**5月未新开店。
- **特海国际：翻台率受节假日影响略有下降。门店：**截至5月底合计门店114家门店。**翻台率：**同比约为2022年5月的93.6%，主要因海外市场已进入复苏期且叠加东南亚开斋节的周期波动，推高去年同期基数。环比略有下降，主要因欧美澳国家有复活节、在东南亚印尼有开斋节、泰国宋干节等节假日推高4月基数。
- **九毛九：整体翻台率稳中有升。1）太二酸菜鱼。翻台率：**预计5月翻台率为4.0次（yoy+18%，不含外卖），外卖及自提营收占比17%（22年同期16%）。**同店收入：**较22年同期预计增长8%（295家），同店恢复至19年80%（68家），剔除五一假期影响，23年3-5月环比整体持平。**2）九毛九面馆。翻台率：**预计5月翻台率为2.8次（yoy+12%）。**同店收入：**相比22年同期预计增长5%（66家），恢复至19年同期的79%（57家）。**3）怂火锅。翻台率：**预计5月翻台率为3.7次（yoy-3%）。**同店收入：**相比22年同期预计增长5%（6家）。
- **呷哺呷哺：呷哺呷哺品牌恢复强劲。1）呷哺呷哺。同店收入：**5月同店同比较22年同期增长60%，较21年同期恢复至74%。**翻台率：**5月翻台率预计为1.7翻，22年同期0.7翻。**2）凑凑。同店收入：**同店同比较22年同期轻微下滑，较21年同期恢复至65%。**翻台率：**5月翻台率预计为1.6翻，22年同期1.5翻。**3）趁烧。5月净收入环比上涨3.5%。**
- **海伦司：同店恢复趋于平缓。整体日销：**预计5月整体日均日销恢复至去年同期约110%；剔除调整门店后，预计5月整体日均日销恢复至去年同期约120%。**同店层面：**预计5月同店恢复至19年同期75%（80家）、去年同期100%（400家）。
- **奈雪的茶：同店收入与4月基本持平。同店层面：**预计5月平均店效同比2022年恢复至110%，平均订单量同比恢复至110%；客单价为30.1元，同比基本持平。同店收入基本与4月持平，在门店UE模型成熟的基础上，盈利能力继续维持较好水平。
- **喜茶：加盟门店蓬勃扩张，订单量高增。订单量：**5月一线/二线/三线及以下城市订单量分别为594.9万单/929.3万单/563.8万单，环比+16.2%/+30.1%/+69.7%，同比+105.8%/+80.7%/+912.2%。**在营门店：**一线/二线/三线及以下城市在营门店分别为350家/700家/480家，环比上月+12家/+127家/+173家，同比去年+77家/+244家/+435家。
- **Manner：订单量稳步增长。订单量：**5月一线/二线城市订单量分别为288.2万单/59.1万单，环比上月+5.6%/+15.4%，同比去年+559.5%/+251.8%。**在营门店：**5月一线/二线城市在营门店分别为590家/129家，环比上月+24家/+15家，同比去年+482家/+99家。
- **Tims：一线城市订单量环比增速领先。订单量：**5月一线/二线/三线及以下城市订单量分别为247.9万单/165.8万单/5.3万单，环比上月+9%/+3%/-5%，同比去年+477%/+113%/+1863%（低基数效应显著）。**在营门店：**5月一线/二线/三线及以下城市在营门店分别为335家/269家/15家，环比上月-1家/-1家/持平，同比去年+214家/+111家/+13家。

■ **投资建议：**五一客流复苏略超预期，全国消费场景有望在底部快速修复，企业单店模型精进叠加收入端稳健增长，降本增效业绩弹性凸显。同时，疫后行业景气逐步提升下品牌重启扩张周期，估值亦有望向上修复。ROE修复、收入x利润率x估值三重奏有望在餐饮旺季演绎。今年前5月收入复苏不及预期影响市场信心，暑期数据需持续验证坚定信心，展望全年行业景气度上行&基本面持续回暖趋势明确，期待暑期餐饮旺季表现。**推荐海底捞、九毛九、奈雪的茶、海伦司，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；餐饮企业经营&扩张不及预期风险。

行业走势



相关研究

《政策支持频出，AI+教育落地场景确定性凸显——AI 培训&教育信息化大有可为》

2023-06-14

《酒店行业双周报：奢华和中高端酒店 RevPAR 韧性较强》

2023-06-05

内容目录

1. 五月餐饮增速放缓，咖啡茶饮表现突出	4
1.1. 餐厅&酒馆：龙头企业经营稳健，基本符合预期	4
1.2. 茶饮&咖啡：旺季来临，订单量上行	7
2. 投资建议	9
3. 风险提示	9

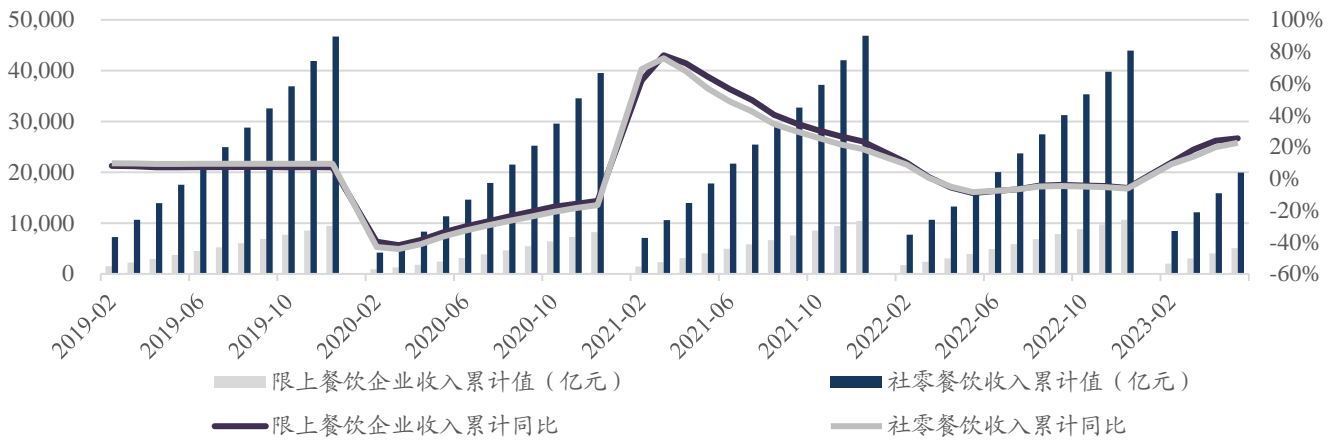
图表目录

图 1: 历年社零餐饮收入.....	4
图 2: 海底捞月度翻台率数据预计.....	4
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.....	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.....	7
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. 五月餐饮增速放缓，咖啡茶饮表现突出

1-5月餐饮收入持续修复，5月增速有所收窄。5月社零餐饮收入4070亿元，同比增速为35.1%（增速环比4月-8.7pct），高于社零同比增速总体水平（12.7%）。其中5月限额以上单位餐饮收入同比增速31.4%。2023年1-5月餐饮收入19,958亿元，约为2019年同期的113.7%。5月增速环比4月有所收窄，原因是去年4月餐饮收入基数较低，且今年五一假期前置，4月同比增速加快。

图1：历年社零餐饮收入



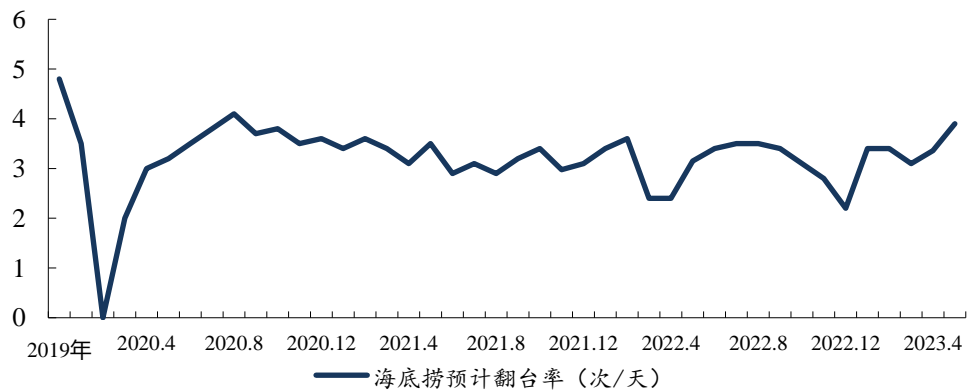
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.1. 餐厅&酒馆：龙头企业经营稳健，基本符合预期

➤ 海底捞：3月至5月翻台率持续上升

- 1) 5月整体翻台率：预计同比增长25%，3-5月持续上升，5月翻台率基本与1月相同，不同线级城市翻台率差距不大。
- 2) 5月同店翻台率：预计高于整体且同比增长更明显，同店同比增长约30%。
- 3) 门店：5月未新开店。

图2：海底捞月度翻台率数据预计



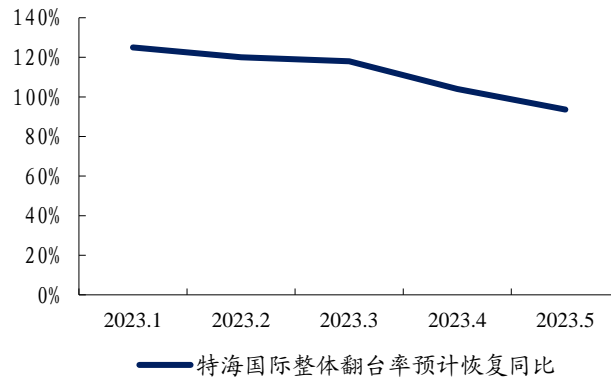
数据来源：东吴证券研究所预计

➤ **特海国际：翻台率受节假日影响略有下降**

1) 5月门店：截至5月底合计门店114家门店。

2) 5月整体翻台率：同比约为2022年5月的93.6%，主要因海外市场已进入复苏期且叠加东南亚开斋节的周期波动，推高去年同期基数。环比略有下降，主要因欧美澳国家有复活节、在东南亚印尼有开斋节、泰国有宋干节等节假日推高4月基数。

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：整体翻台率稳中有升**

1) **太二酸菜鱼：**

- 5月翻台率：预计5月翻台率为4.0次（yoy+18%，不含外卖），外卖及自提营收占比17%（22年同期为16%）。
- 5月同店收入：较22年同期预计增长8%（295家），同店恢复至19年同期的80%（68家），剔除五一假期影响，23年3-5月环比整体持平。（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）。
- 5月门店：新开门店4家，闭店0家；1-5月累计新开门店31家，闭店0家。

2) **九毛九面馆：**

- 5月翻台率：预计5月翻台率为2.8次（yoy+12%）。
- 5月同店收入：相比22年同期预计增长5%（66家），恢复至19年同期的79%（57家）。
- 5月门店：5月新开门店0家，闭店1家；23年累计新开门店1家，闭店2家。

3) **怂火锅：**

- 5月翻台率：预计5月翻台率为3.7次（yoy-3%）。
- 5月同店收入：相比22年同期预计增长5%（6家）。

- 5月门店：5月新开门店5家，闭店0家；23年累计新开门店13家，闭店0家（2023年新开店指引从25家上调至40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：呷哺呷哺品牌恢复强劲

1) 呷哺呷哺：

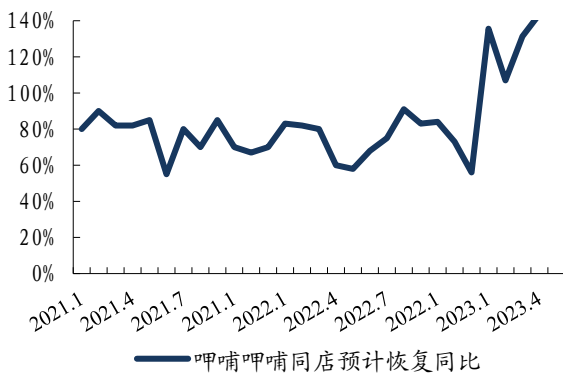
- 同店收入：5月同店同比较22年同期增长60%，较21年同期恢复至74%。
- 翻台率：5月翻台率预计为1.7翻，22年同期0.7翻。
- 门店：5月新开店10家，闭店15家。

2) 凑凑：

- 同店收入：同店同比较22年同期轻微下滑，较21年同期恢复至65%。
- 翻台率：5月翻台率预计为1.6翻，22年同期1.5翻。
- 门店：5月新开店7家。

3) 趁烧：5月净收入环比上涨3.5%。

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

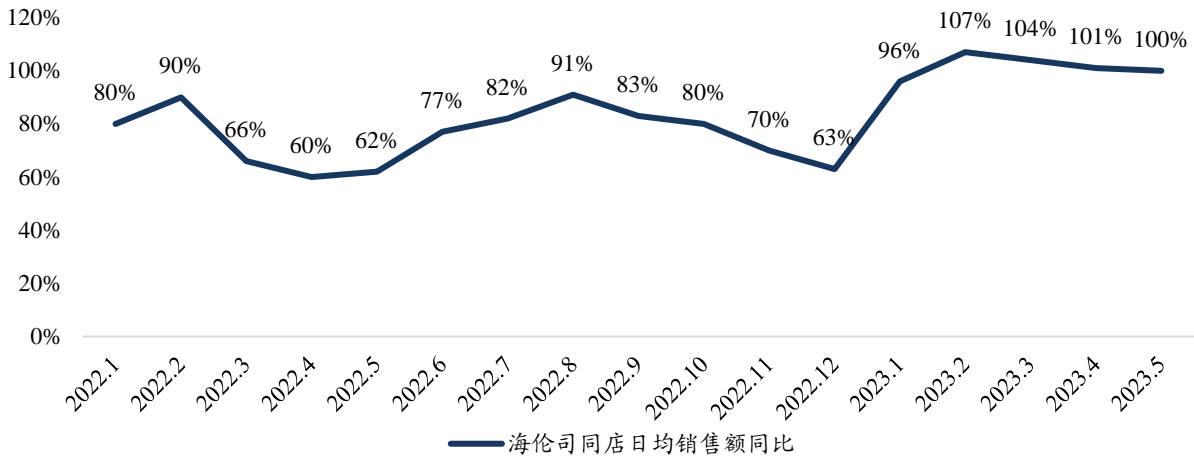


数据来源：东吴证券研究所预计

➤ 海伦司：同店恢复趋于平缓

- 1) 整体日销：预计 5 月整体店均日销恢复至去年同期约 110%；剔除调整门店后，预计 5 月整体店均日销恢复至去年同期约 120%。
- 2) 同店层面：预计 5 月同店恢复至 19 年同期 75%（80 家）、去年同期 100%（400 家）。

图8: 海伦司同店日均销售额同比



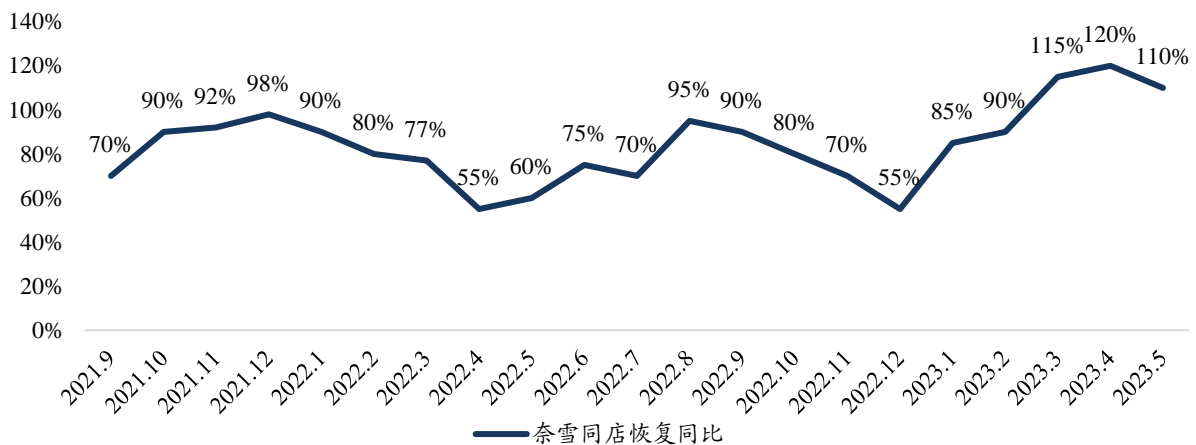
数据来源：东吴证券研究所预计

1.2. 茶饮&咖啡：旺季来临，订单量上行

➤ 奈雪的茶：同店收入与 4 月基本持平

- 1) 门店总数：5 月门店总数 1139 家，其中：深圳 179 家/上海 74 家/广州 84 家/武汉 66 家/西安 42 家/北京 67 家，合计占比 44.9%。
- 2) 同店层面：预计 5 月平均店效同比 2022 年恢复至 110%，平均订单量同比恢复至 110%；客单价为 30.1 元，同比基本持平。同店收入基本与 4 月持平，在门店 UE 模型成熟的基础上，盈利能力继续维持较好水平。

图9: 奈雪同店恢复同比

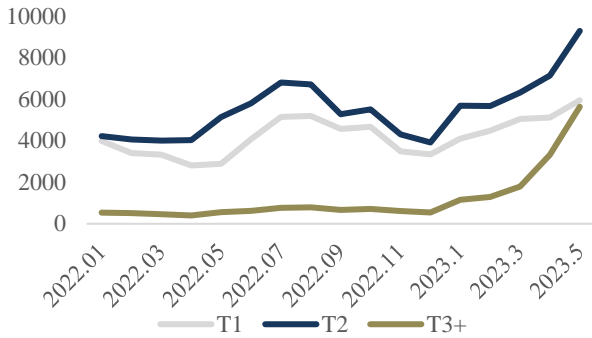


数据来源：东吴证券研究所预计

➤ **喜茶：加盟门店蓬勃扩张，订单量高增**

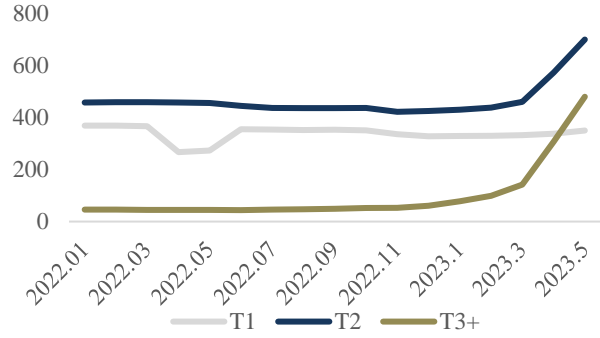
- 1) 订单量：5月一线/二线/三线及以下城市订单量分别为 594.9 万单/929.3 万单/563.8 万单，环比+16.2%/+30.1%/+69.7%，同比+105.8%/+80.7%/+912.2%。
- 2) 在营门店：一线/二线/三线及以下城市在营门店分别为 350 家/700 家/480 家，环比上月+12 家/+127 家/+173 家，同比去年+77 家/+244 家/+435 家。

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）

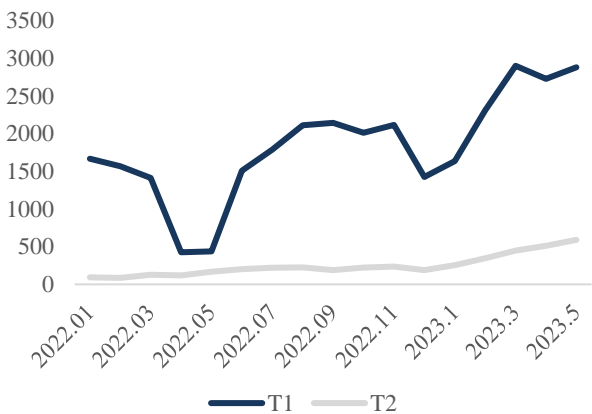


数据来源：久谦，东吴证券研究所

➤ **Manner：订单量稳步增长**

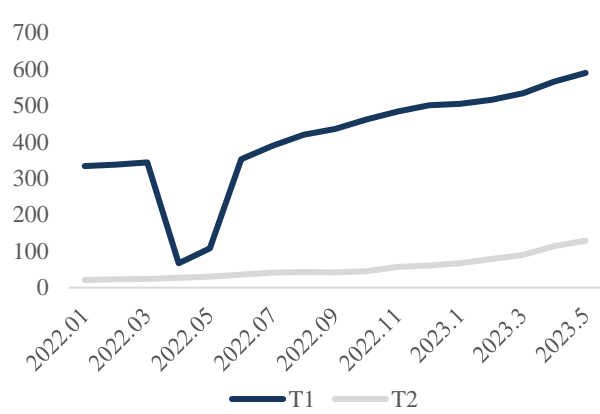
- 1) 订单量：5月一线城市订单量为 288.2 万单，环比上月+5.6%/+15.4%，同比去年+559.5%/+251.8%。
- 2) 在营门店：5月一线城市在营门店分别为 590 家，环比上月+24 家/+15 家，同比去年+482 家/+99 家。

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

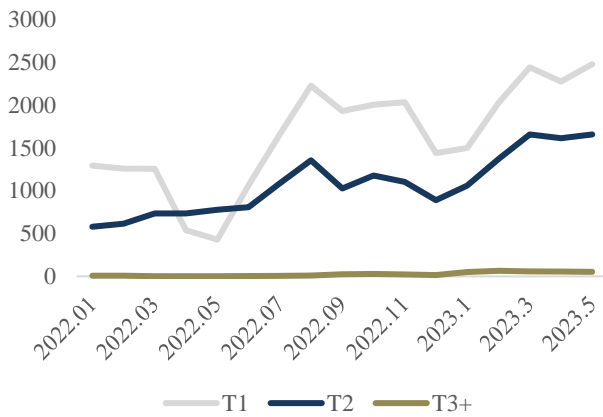
➤ **Tims：一线城市订单量环比增速领先**

- 1) 订单量：5月一线/二线/三线及以下城市订单量分别为 247.9 万单/165.8 万单/5.3 万单，环比上月+9%/+3%/-5%，同比去年+477%/+113%/+1863%(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)。

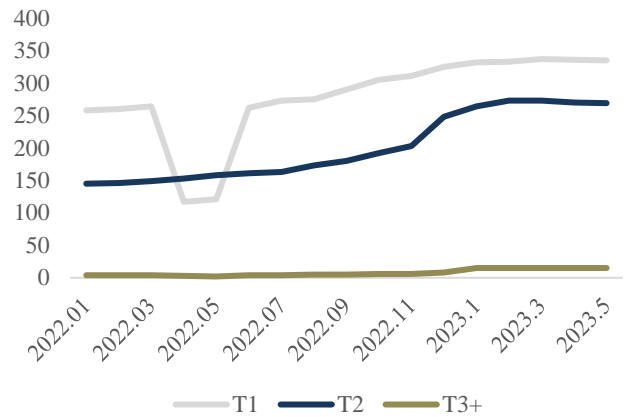
2) 在营门店: 5月一线/二线/三线及以下城市在营门店分别为335家/269家/15家, 环比上月-1家/-1家/持平, 同比去年+214家/+111家/+13家。

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

五一客流复苏略超预期, 全国消费场景有望在底部快速修复, 企业单店模型精进叠加收入端稳健增长, 降本增效业绩弹性凸显。同时, 疫后行业景气逐步提升下品牌重启扩张周期, 估值亦有望向上修复。ROE修复、收入 x 利润率 x 估值三重奏有望在餐饮旺季演绎。今年前5月收入复苏不及预期影响市场信心, 暑期数据需持续验证坚定信心, 展望全年行业景气度上行&基本面持续回暖趋势明确, 期待暑期餐饮旺季表现。推荐海底捞、九毛九、奈雪的茶、海伦司, 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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>