

行业点评

瑞幸咖啡三季度营收再创新高，利润端实现量级优化

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：

瑞幸咖啡于2022年11月22日发布2022年第三季度财报。

平安观点：

■ 2022Q3核心财务指标：

- 1) 营收38.95亿元，yoy+65.7%，再创单季度营收新高；其中自营收入27.61亿元，yoy+53.9%；加盟店业务8.99亿元，yoy+116.1%。
- 2) 整体毛利率为63.01%，再创新高，上年同期为60.86%，上季度为61.74%。
- 3) 经营利润5.85亿元，营业净利率15.0%，经调整营业利润6.94亿元，对应营业利润17.8%。
- 4) 归母净利润5.29亿元；经调整净利润5.15亿元，对应经调整净利率13.2%。
- 5) Q3经营性现金流4.17亿元，创新高；期末现金+现金等价物合计39.93亿元。

■ 2022Q3 核心经营指标：

- 1) 自营/加盟门店环比净增405/246家；截至三季度末总门店合计达7846家。
 - 2) 自营门店同店增长（SSSG）为19.4%。
 - 3) 门店层面的OPM（门店经营利润率）为29.2%。
- “同店增长+开店累计”继续带来收入高增及盈利优化，加盟店利润分享同比增长达**194.3%**：公司在7-8月因疫情平均每天关闭门店约108家，9-10月平均每天关闭约330家的大背景下，三季度经营及业绩表现优异，我们认为主要来自于：1) 同店增长，三季度SSSG为19.4%，主要系去年Q3基数高（公司爆品后第一个经营高峰），预计未来SSSG将逐步回归正常；2) 开店的累计，去年Q2开始，公司进入开店高峰，新增门店的累计带动公司净利润从本年Q1开始，利润量级从本季度开始实现显著优化，三季度经调整净利率达13.2%，预计往后盈利的累计效应更强。3) 加盟商利润分享对收入贡献逐步增加，Q3为1.45亿（yoy+194.3%，qoq+37.5%）。

- **毛利率再创新高，经营杠杆带动费用率持续下降，自营门店OPM保持高位：**1) 整体毛利率为63.01%，根据我们测算，自营门店毛利率在70%左右；2) 公司销售费用率（不含履约）稳定在4%左右；3) 管理费用为3.84亿（yoy+19.4%，qoq+12.3%），而经营杠杆带动管理费用率进一步下降，本季度为9.8%（yoy-3.8pct，qoq-0.5pct）；4) 履约送餐费用本季度为4.33亿元，其中公司直营及加盟合计回收2.37亿，剩余补贴用户部分占45%，有所上升（22Q2不足40%）；5) 自营门店OPM为29.2%（yoy+4.0pct，qoq-1.4pct），继续保持在接近30%的高水平。
- **新品持续迭代，产品势能强劲，用户增长/门店增长指标依旧亮眼：**2) 产品端，公司持续强化“专业+好喝”的产品策略，三季度持续推出爆款产品，如偷心西梅拿铁、青苹果丝绒拿铁及SOE瑰夏系列。2) “门店规模+持续推新”提升品牌吸引力，月均交易用户数持续增长，三季度为2510万（yoy+70.5%，qoq+21.2%），环比增长约400万。3) 我们以用户增长/门店增长-yoy指标反映产品吸引力超过开店速度，该指标>100%说明了存量门店的同店数据持续优化，22Q3该指标为183.86%依旧维持高位（22Q2为186.32%），说明公司门店产品势能依旧非常强劲。
- **赎回债券后不再承担任何有息负债，现有业务进入“现金牛”开启阶段：**8月26日，公司宣布全额赎回唯一未偿还的境外价值为1.099亿美元的2027年到期的9% B系列高级担保票据，偿还完毕后，公司已不再承担任何有息负债。公司现有业务现金流健康且盈利能力强，足够支撑新增门店的资本开支，现有业务进入“现金牛”开启阶段，运营灵活性再度提高。
- **尽管受疫情扰动，预计10月仍维持Q3的高增趋势，对全年业绩保持乐观：**尽管受目前国内多地疫情爆发扰动，10月以来关店进一步增长，但公司推出的生酪拿铁实现创纪录式爆发，与JOJO联名极其成功，上市首日实现销量131万杯（椰云首日为66万杯）、上市首周销量达659万杯，我们预计10月仍维持Q3的高增趋势，对全年的业绩增长保持乐观。
- **投资建议：**我们认为瑞幸是国内咖啡行业具有领先优势的公司，产品-价格-渠道-品牌与行业竞争对手相比有优势且模式穿透力极强，目前历史问题基本解决，经营数据稳步向上，并进入高质量发展阶段；目前瑞幸门店数达7846家，伴随拓店稳步推进，万店触手可及，作为稀缺的全国性消费连锁品牌，未来可期。
- **风险提示：**1) 转板不及预期风险；2) 政策风险；3) 管理层变动风险；4) 行业竞争加剧风险；5) 咖啡完成下沉市场的空间突破有待进一步验证，或将导致拓店不及预期；6) 食品安全风险；7) 疫情影响超预期风险；8) 原材料成本大幅上涨影响盈利风险。

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2022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