东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

社会服务行业月报

11 月餐厅&咖啡恢复度优于酒馆&茶饮，看好龙头消费复苏潜力

增持（维持）

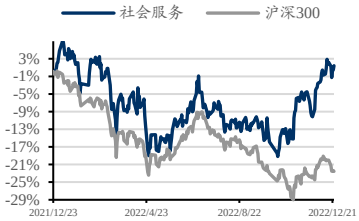
2022 年 12 月 23 日

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
liyzh@dwzq.com.cn

投资要点

- **行业高频数据探底，限上企业优于整体，11 月餐厅、咖啡高频数据恢复度优于酒馆、茶饮。**11 月社零餐饮收入 4435 亿元，同比增速为-8.4%（增速环比 10 月-0.3pct），其中 11 月限额以上单位餐饮收入同比增速-7.5%略好于整体。2022 年 1-11 月餐饮收入 3.98 万亿，约为 2019 年同期 95%。伴随 12 月全国防疫政策放宽，消费需求、信心、场景等方面的边际回暖有望使得餐饮数据环比改善。11 月餐饮数据呈现餐饮、咖啡等必选属性较强品类恢复领先酒馆、茶饮情况，我们预计各家上市公司 11 月同比恢复度基本在 70-90%左右。
  - 海底捞：11 月恢复程度环比上升。整体翻台率：11 月约为 10 月的 90%，同比 21 年 11 月恢复至 88%（恢复程度环比 10 月+3pct）。港澳台及海外门店翻台率均高于去年同期。11 月可比店翻台率环比 10 月为 92%，同比 21 年 11 月为 80%+（恢复程度环比 10 月有所上升）。
  - 九毛九：太二向上，九毛九餐厅因为广东疫情表现波动。1）太二酸菜鱼：11 月同店同比恢复至 78%（恢复程度环比 10 月逆势提升 2pct），预计到年底门店达 465 家，较 2021 年净增 115 家。2）九毛九面馆：11 月同店同比恢复至 68%（恢复程度环比 10 月-15pct）。
  - 海伦司：新模式门店持续扩张，表现良好。1）门店数：2022 年 11 月新开 7 家门店（10 月新开为 10 家），其中 1 家为海伦司越；截止到 11 月底，公司主品牌门店 700+家，年内新开门店累计 170+家。2）同店日均销售额：11 月恢复至 21 年（389 家）、19 年（123 家）同期的 70%。3）海伦司越：已营业门店 9 家，系海伦司同店（389 家）本月日均的 101%，系海伦司所有门店日均的 109%。
  - 奈雪的茶：11 月单量恢复快于店效，主要系客单价下降影响。1）门店总数：992 家（11 月净增 6 家），其中：深圳 151/上海 71/广州 72 家。2）11 月同店平均店效：恢复到去年同期约 70%（环比-10pct），平均订单量为去年同期的约 85%；客单价为 31.4 元，同比恢复到约 85%
  - 喜茶：11 月单店受客流及门店暂停营业影响，大幅下滑。1）订单量：11 月一线/二线/三线及以下城市订单量分别为 349.1 万单/431.2 万单/61.3 万单，环比上月-25.3%/-21.7%/-13.8%。2）在营门店：一线/二线/三线及以下城市在营门店分别为 336 家/422 家/53 家，环比上月-15 家/-15 家/+1 家。
  - Mannner：11 月订单及在营门店环比增长。1）订单量：11 月一线/二线城市订单量分别为 211.7 万单/23.5 万单，环比上月+5%/+5%；2）在营门店：一线/二线城市在营门店分别为 484 家/57 家，环比上月+22 家/+12 家。
  - Tims：一线城市订单微增，二三线城市订单下滑。1）订单量：11 月一线/二线/三线及以下城市订单量分别为 203.5 万单/110.4 万单/2.3 万单，环比上月+2%/-6%/-18%。2）在营门店：一线/二线/三线及以下城市在营门店分别为 311 家/203 家/6 家，环比上月+6 家/+11 家/持平。
- **投资建议：短看弹性，中长期龙头成长性与确定性兼具。**中央经济工作会议与扩大内需战略强调全面促进消费，政策暖风频吹之下后续或有更多落地政策实施，餐饮企业具有较大经营杠杆，客流复苏&消费券等促进政策对于收入的边际改善、减税降费等纾困扶持政策带来成本费用的降低将对公司业绩产生较大幅度的积极影响，看好餐饮消费复苏潜力。中长期来看，顺周期服务消费掘金潜力大，行业品牌化&连锁化趋势仍在加速，集中度进一步提升，头部企业有望持续受益。疫情冲击下凸显龙头经营韧性彰显，疫后连锁餐饮头部品牌借助行业供给出清持续卡位优质铺位，加密高线与下沉低线并进，多元品牌打开增量成长空间，中长期业绩确定性与成长性兼具。推荐九毛九、海伦司、海底捞、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

《政策利好频出，继续看好服务消费复苏》 2022-12-18

《消费复苏若临，什么值得配置？》 2022-11-10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 11 月餐厅、咖啡高频数据恢复度优于酒馆、茶饮 4
1.1. 餐厅&酒馆：基数致不同业态恢复表现分化 4
1.2. 茶饮&咖啡：茶饮环比走弱，咖啡表现稳健 6
2. 投资建议 8
3. 风险提示 9

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

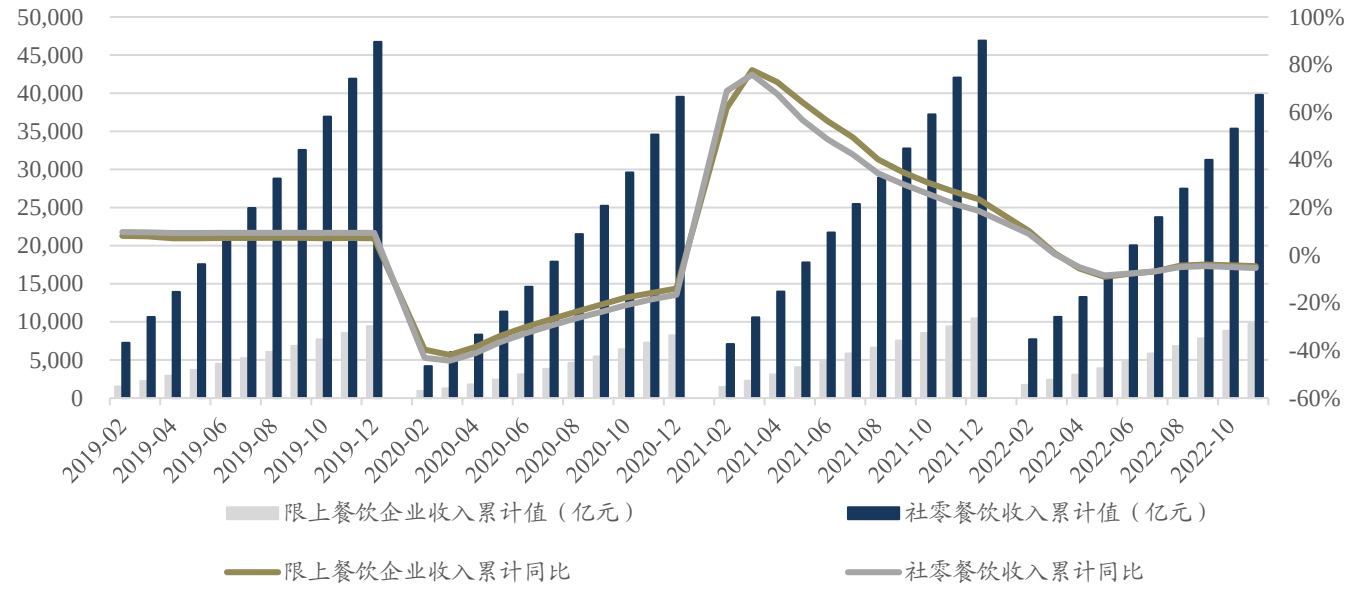
图 1: 历年社零餐饮收入.....4
图 2: 海底捞月度翻台率数据预计.....5
图 3: 太二月度同店预计恢复同比.....5
图 4: 九毛九月度同店预计恢复同比.....5
图 5: 海伦司同店日均销售额同比.....6
图 6: 奈雪同店恢复同比.....7
图 7: 喜茶各线城市月度订单量（单位：千单）.....7
图 8: 喜茶各线城市在营店铺数（单位：家）.....7
图 9: Manner 各线城市月度订单量（单位：千单）.....8
图 10: Manner 各线城市在营店铺数（单位：家）.....8
图 11: Tims 各线城市月度订单量（单位：千单）.....8
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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 11 月餐厅、咖啡高频数据恢复度优于酒馆、茶饮

行业高频数据探底，限上企业优于整体。11 月社零餐饮收入 4435 亿元，同比增速为-8.4%（增速环比 10 月-0.3pct），其中 11 月限额以上单位餐饮收入同比增速-7.5%略好于整体。2022 年 1-11 月餐饮收入 3.98 万亿，约为 2019 年同期 95%。伴随 12 月全国防疫政策放宽，消费需求、信心、场景等方面的边际回暖有望使得餐饮数据环比改善。

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：基数致不同业态恢复表现分化

➢ **海底捞：11 月恢复程度环比上升。**

1）门店：11 月新开低个位数门店。

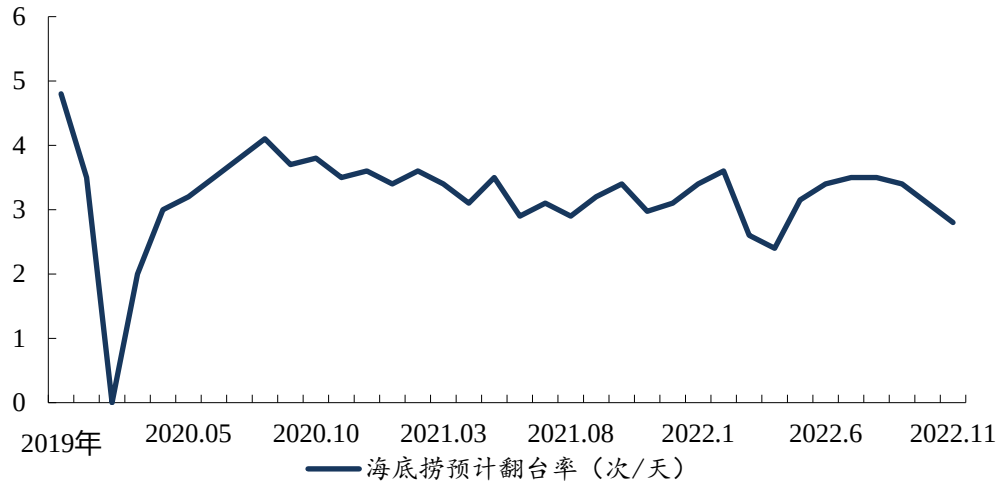
2）整体翻台率：11 月约为 10 月的 90%，同比 21 年 11 月恢复至 88%（恢复程度环比 10 月上升 3pct）。港澳台及海外门店翻台率均高于去年同期。

3）可比店翻台率：11 月可比店翻台率环比 10 月为 92%，同比 21 年 11 月为 80%+（恢复程度环比 10 月有所上升）。

4）11 月中国大陆地区巅峰时期超过 500 家店暂停营业。随着政策放开，目前绝大多数门店已复业，配合冬季新品的推出和世界杯主题活动经营有望尽快恢复。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

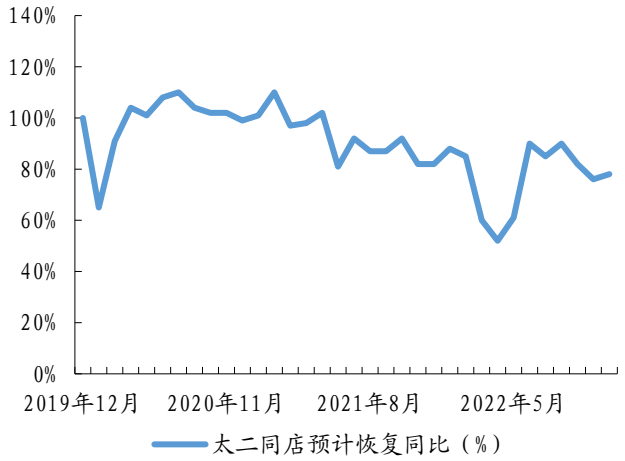
➢ **九毛九：太二向上，九毛九餐厅因为广东疫情表现波动。**

1）太二酸菜鱼：11 月同店同比恢复至 78%（恢复程度环比 10 月逆势提升 2pct），预计到年底门店达 465 家，较 2021 年净增 115 家。

2）九毛九面馆：11 月同店同比恢复至 68%（恢复程度环比 10 月-15pct）。

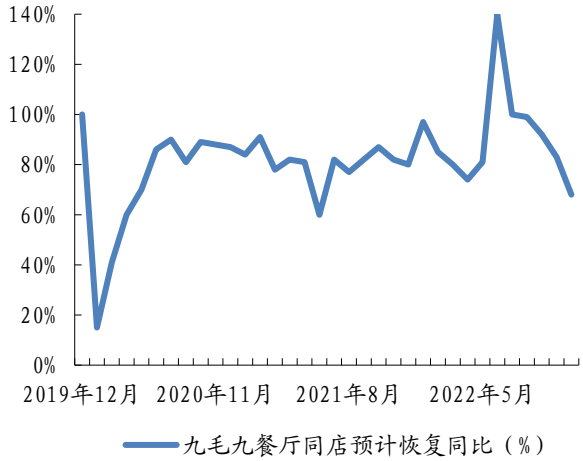
3）11 月 30 日广州多区恢复堂食，九毛九旗下 5 个品牌在广州的 80 多家餐厅陆续开放堂食，客流量均有回升。其中，怂火锅广州多店出现排队，近一周（11.30-12.7）怂火锅广州 10 家门店累计接待人数突破 3 万。

图3：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4：九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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

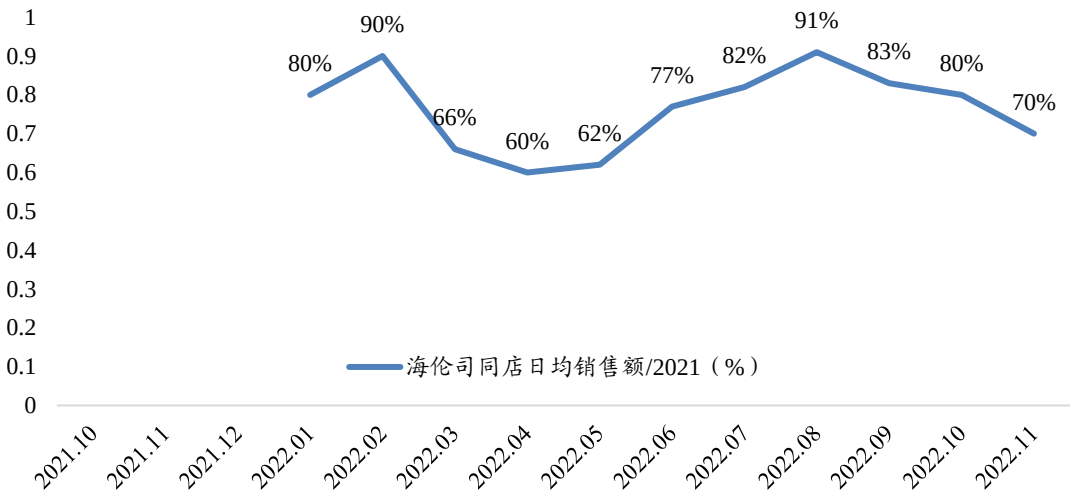
➢ **海伦司：新模式门店持续扩张，表现良好。**

1）门店数：2022 年 11 月新开 7 家门店（10 月新开为 10 家），其中 1 家为海伦司越；截止到 11 月底，公司主品牌门店 700+家，年内新开门店累计 170+家。

2）同店日均销售额：海伦司 11 月同店日均营业额恢复至 21 年（389 家）、19 年（123 家）同期的 70%。

3）海伦司越：已营业门店 9 家，系海伦司同店（389 家）本月日均的 101%，系海伦司所有门店日均的 109%。

图5：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：茶饮环比走弱，咖啡表现稳健

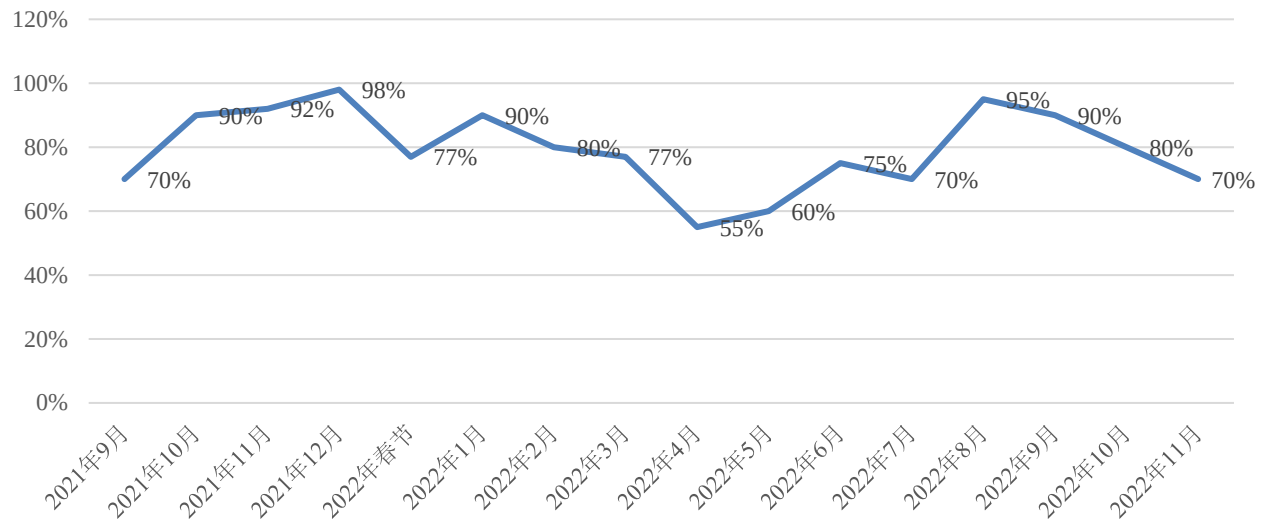
➢ **奈雪的茶：11 月单量恢复快于店效，主要系客单价下降影响。**

1）门店总数：992 家（11 月净增 6 家），其中：深圳 151 家/上海 71 家/广州 72 家/武汉 53 家/西安 40 家/北京 57 家，合计占比 44.76%。近期较多门店正在转店型，可能影响店数统计准确度。

2）11 月同店平均店效：恢复到去年同期约 70%（环比-10pct），平均订单量为去年同期的约 85%；客单价为 31.4 元，同比恢复到约 85%。

3）11 月各地疫情仍然是持续影响公司表现的最主要因素，连带去年基数恢复带来影响，导致同店受压。全国有约 20-25%的门店在 11 月的某些时段临时停业,并有类似比例的门店不得堂食，运营受影响程度环比出现显著提升。产品方面，11 月公司为现制茶饮研发的 0 糖配方罗汉果苷全面上线，作为天然提取物，同时热量更低、稳定性更好，符合公司产品研发的一贯方向，未来将成为公司产品线代糖首选。

图6：奈雪同店恢复同比



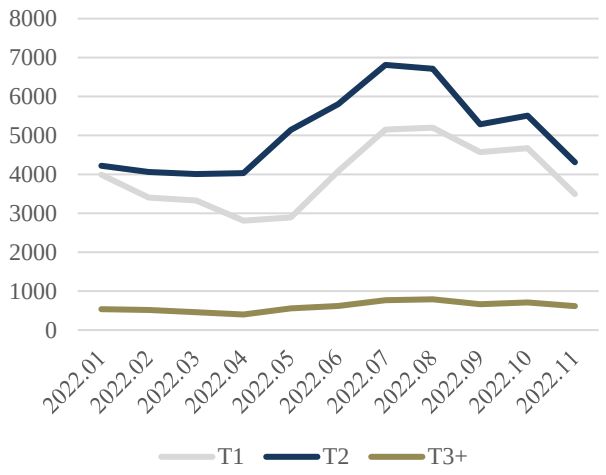
数据来源：东吴证券研究所预计

➢ **喜茶：11 月单店受客流及门店暂停营业影响，大幅下滑。**

1）订单量：11 月一线/二线/三线及以下城市订单量分别为 349.1 万单/431.2 万单/61.3 万单，环比上月-25.3%/-21.7%/-13.8%

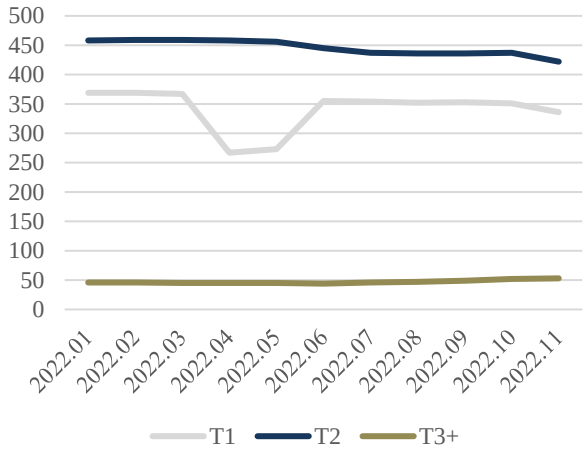
2）在营门店：一线/二线/三线及以下城市在营门店分别为 336 家/422 家/53 家，环比上月-15 家/-15 家/+1 家。

图7：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8：喜茶各线城市在营店铺数（单位：家）



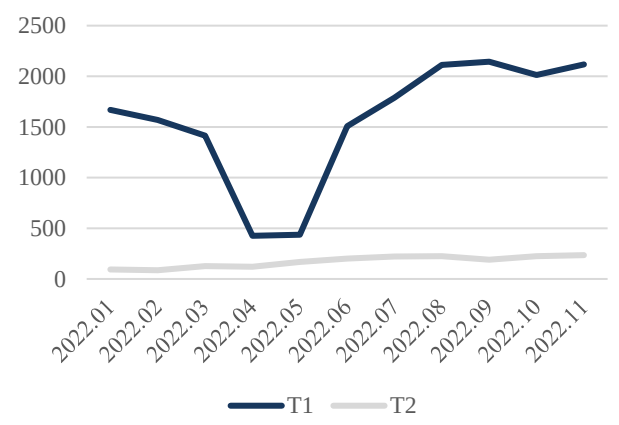
数据来源：久谦，东吴证券研究所

➢ **Manner：11 月订单及在营门店环比增长。**

1）订单量：11 月一线/二线城市订单量分别为 211.7 万单/23.5 万单，环比上月+5%/+5%;

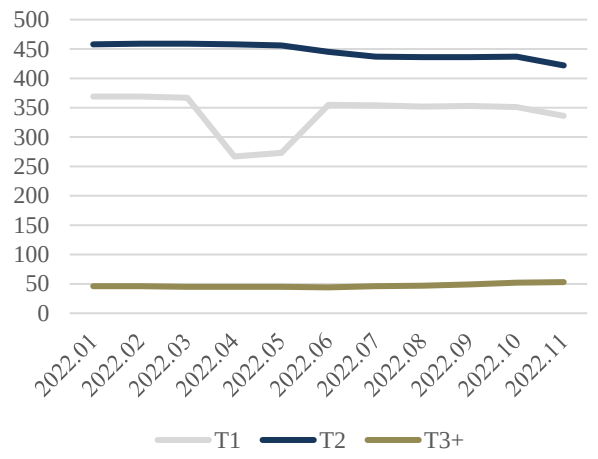
2)在营门店:一线/二线城市在营门店分别为 484 家/57 家,环比上月+22 家/+12 家。

图9: 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10: Manner 各线城市在营店铺数（单位: 家）



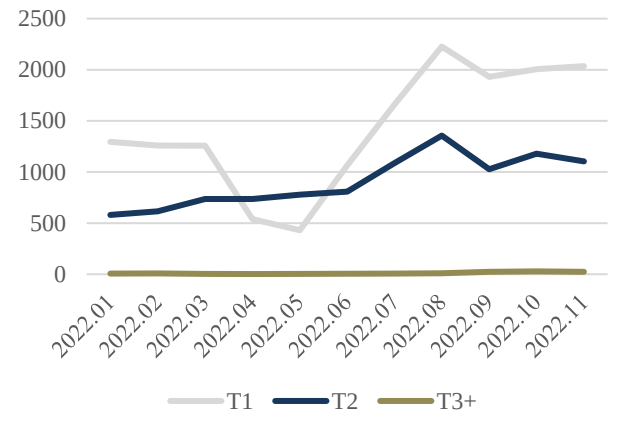
数据来源: 久谦, 东吴证券研究所

➢ **Tims: 一线城市订单微增，二三线城市订单下滑。**

1)订单量: 11 月一线/二线/三线及以下城市订单量分别为 203.5 万单/110.4 万单/2.3 万单，环比上月+2%/-6%/-18%。

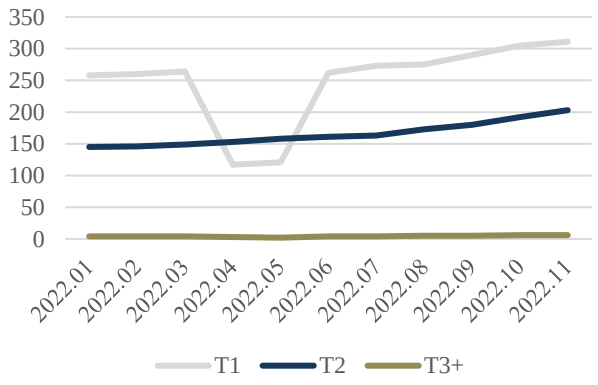
2)在营门店: 一线/二线/三线及以下城市在营门店分别为 311 家/203 家/6 家，环比上月+6 家/+11 家/持平。

图11: 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12: 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

短看弹性，中长期龙头成长性与确定性兼具。11 月餐饮数据呈现餐饮、咖啡等必选属性较强品类恢复领先酒馆、茶饮情况，各家上市公司 11 月同比恢复度基本在 70-90%左右。中央经济工作会议与扩大内需战略强调全面促进消费，政策暖风频吹之下后续或有更多落地政策实施，餐饮企业具有较大经营杠杆，客流复苏&消费券等促进政策对于

请务必阅读正文之后的免责声明部分

收入的边际改善、减税降费等纾困扶持政策带来成本费用的降低将对公司业绩产生较大幅度的积极影响，看好餐饮消费复苏潜力。

中长期来看，顺周期服务消费掘金潜力大，行业品牌化&连锁化趋势仍在加速，集中度进一步提升，头部企业有望持续受益。疫情冲击下凸显龙头经营韧性彰显，疫后连锁餐饮头部品牌借助行业供给出清持续卡位优质铺位，加密高线与下沉低线并进，多元品牌打开增量成长空间，中长期业绩确定性与成长性兼具。推荐**九毛九**、**海伦司**、**海底捞**、**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