



海底捞业绩超预期，餐饮龙头疫后单店模型显著优化

社服零售行业周报

► 出行链疫后恢复跟踪

1) 从市内客流来看，最近一周（2月17日至2月23日），20大重点城市地铁客运量环比+3.8%，百城拥堵延时指数环比-1.8%；2) 从城际客流来看，最近一周（2月17日至2月23日），全国航线执行航班量环比-0.5%，其中，海口美兰国际机场和三亚凤凰国际机场日均运送旅客人次环比分别-4.6%/-4.3%；3) 从重点主题乐园客流来看，最近一周（2月18日至2月24日），北京环球影城日均客流预计 2.03 万人/-24.9%；上海迪士尼乐园日均客流预计 5.08 万人/-7.0%。

► 行业重点投融资事件

1) 体育：健身游戏开发商“QueII”获 1000 万美元 A 轮融资，其 Impact 平台提供了一个专用的健身游戏系统，旨在在沉浸式数字世界中提供高强度的训练；青少年运动中心“猿巨人”完成新一轮千万级融资，其业务范围主要为合作校区提供持续的儿童运动馆加盟赋能、少儿体能课程升级、教学指导和运营扶持，助力更多校区成长。2) 新零售：连锁零食集合店“赵一鸣零食”完成 1.5 亿元 A 轮融资；24h 无人售货超市运营商“拾月严选”完成 3000 万元融资。3) 餐饮&旅游：河豚制品品牌“肆月河豚”完成 3500 万元 A+轮融资，其将淮扬菜系与河豚结合起来，研发 100 多道河豚 SKU，形成主打中式河豚菜品的特色餐饮；全国首创旅游通证数字化平台“理途旅游”获 1500 万美元天使轮融资。

► 海底捞业绩超预期，重点关注疫后餐饮龙头翻台率回升+单店模型优化带来的业绩弹性

海底捞发布盈利预告，预计 22 年实现收入不低于 346 亿元，净利润不低于 13 亿元，剔除回购票据确认的收益 3.29 亿元，经调整净利润不低于 9.71 亿元；特海 22 年实现收入预计不低于 38.50 亿元，净亏损 2.48-3.11 亿元（按照 USD/CNY=6.9），剔除特海后，海底捞国内实现收入 307.50 亿元，净利润 15.48-16.11 亿元；其中，22H2 海底捞实现净利润预计不低于 15.66 亿元，净利率或超 8.8%（经调整净利率达 6.9%）。业绩超预期，主要系公司不断优化产品结构、用人结构和用工成本等，带来单店模型的显著优化。近两年，餐饮龙头企业均采取了一些列措施进行降本增效，如优化单店人员配置、进行租金谈判、进一步完善供应链建设等，运营效率不断提升，单店模型持续优化，看好疫后门店经营逐步恢复下餐饮

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：许光辉

邮箱：xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

联系电话：

龙头企业利润的释放空间，受益标的【海底捞】、【九毛九】、【呷哺呷哺】、【海伦司】、【奈雪的茶】等。

投资建议

社服零售板块已经从困境反转、政策预期过渡到业绩兑现阶段，板块将从普涨转变成分化加剧，率先有业绩兑现且具备弹性的标的将在调整后迎来新一波布局机会。

短期来看，22Q4 和 23Q1 仍然是线下消费业绩二次探底阶段，当前仍然面临季度性的业绩不确定性，建议关注两条主线：

1) 有政策催化且业绩指引确定性较强的板块及个股，受益标的【米奥会展】、【科锐国际】、【王府井】、【同庆楼】等；2) 估值较低，仍然具备较大修复空间，且中期具备较大成长性的个股，受益标的【潮宏基】、【周大生】等。

进入 4 月份后，我们预期在消费券发放+场景进一步恢复驱动下，板块将迎来真正业绩分化和兑现阶段，我们仍然看好酒店、餐饮板块后续的兑现高弹性，当前股价调整带来新的布局机会，受益标的【锦江酒店】、【华住酒店】、【中国中免】、【海底捞】、【九毛九】、【呷哺呷哺】、【海伦司】、【奈雪的茶】等。

风险提示

宏观经济下行，居民收入及消费意愿恢复不及预期，疫情二次冲击。

正文目录

1. 行情回顾.....	4
2. 出行链疫后恢复	5
3. 行业公司动态.....	7
3.1. 行业资讯.....	7
3.2. 行业投融资情况.....	8
3.3. 重点公司公告	8
4. 风险提示.....	9

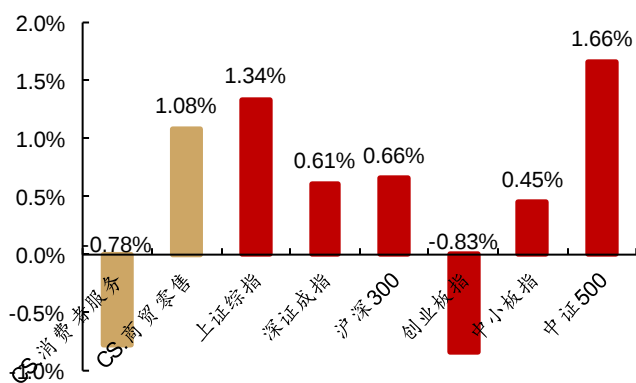
图表目录

图 1 本周大盘及社服零售行业涨跌	4
图 2 本周重点子板块涨跌.....	4
图 3 本周涨幅排名前五的个股	4
图 4 本周跌幅排名前五的个股	4
图 5 20 大重点城市地铁客运量 (MA7, 万人次)	5
图 6 百城拥堵延时指数 (MA7)	5
图 7 全国航线执行航班量 (MA7, 架次)	6
图 8 海口美兰机场运送旅客人次 (MA7, 万人)	6
图 9 三亚凤凰机场运送旅客人次 (万人)	6
图 10 北京环球影城预计客流 (MA7, 千人)	6
图 11 上海迪士尼乐园预计客流 (MA7, 千人)	6
表 1 本周行业投融资事件一览	8

1. 行情回顾

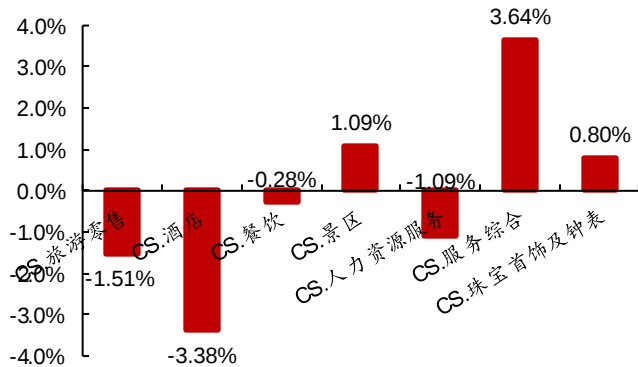
本周消费者服务指数跑输大盘、商贸零售指数跑赢大盘，其中，服务综合、景区、珠宝首饰及钟表等子板块呈上涨趋势。2023/2/20-2023/2/24，中信消费者服务指数涨幅-0.78%，中信商贸零售指数涨幅+1.08%，上证综指涨幅+1.34%，深证成指涨幅+0.61%，沪深300涨幅+0.66%，创业板指涨幅-0.83%，中小板指涨幅+0.45%，中证500涨幅+1.66%；重点子板块中，涨幅由高到低分别为服务综合（+3.64%）、景区（+1.09%）、珠宝首饰及钟表（+0.80%）、餐饮（-0.28%）、人力资源服务（-1.09%）、旅游零售（-1.51%）、酒店（-3.38%）。

图1 本周大盘及社服零售行业涨跌



资料来源：wind，华西证券研究所

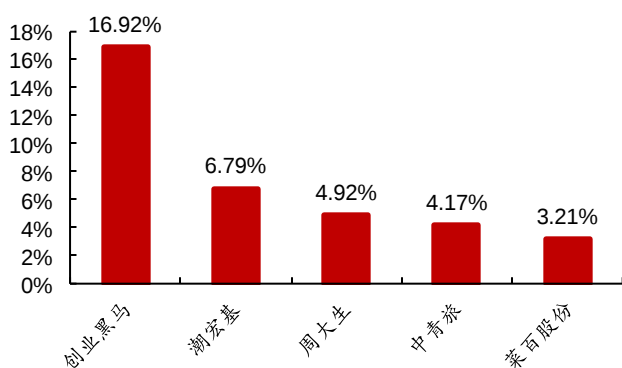
图2 本周重点子板块涨跌



资料来源：wind，华西证券研究所

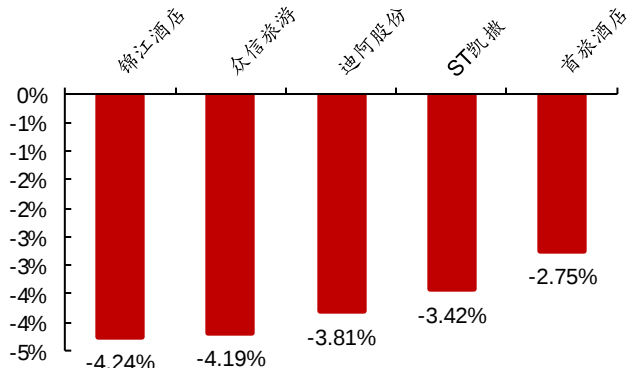
个股方面，创业黑马以周涨幅 16.92% 位居涨幅榜首位，潮宏基、周大生、中青旅、莱百股份以周涨幅 6.79%、4.92%、4.17%、3.21% 分列个股涨幅第二、三、四、五位；本周跌幅榜前五位分别为锦江酒店（-4.24%）、众信旅游（-4.19%）、迪阿股份（-3.81%）、ST 凯撒（-3.42%）、首旅酒店（-2.75%）。

图3 本周涨幅排名前五的个股



资料来源：wind，华西证券研究所

图4 本周跌幅排名前五的个股

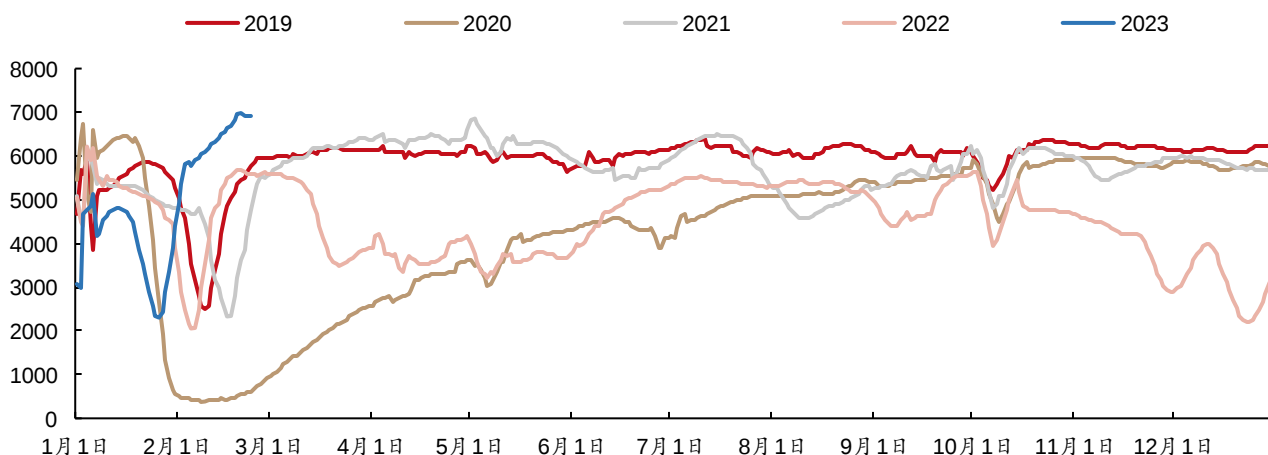


资料来源：wind，华西证券研究所

2. 出行链疫后恢复跟踪

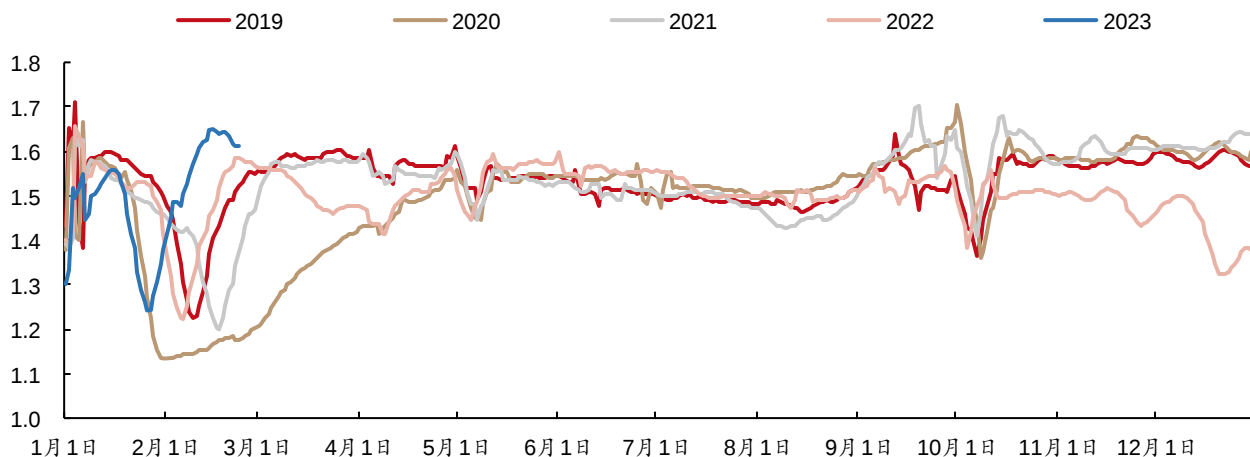
随着国内防疫政策完全放开、各地陆续度过感染高峰，居民出行意愿迅速回升，此前受到抑制的线下消费等有望逐步复苏。1) 从市内客流来看，最近一周（2月17日至2月23日），20大重点城市地铁客运量环比+3.8%，百城拥堵延时指数环比-1.8%；2) 从城际客流来看，最近一周（2月17日至2月23日），全国航线执行航班量环比-0.5%，其中，海口美兰国际机场和三亚凤凰国际机场日均运送旅客人次环比分别-4.6%/-4.3%；3) 从重点主题乐园客流来看，最近一周（2月18日至2月24日），北京环球影城日均客流预计 2.03 万人/-24.9%；上海迪士尼乐园日均客流预计 5.08 万人/-7.0%。

图 5 20 大重点城市地铁客运量 (MA7, 万人次)



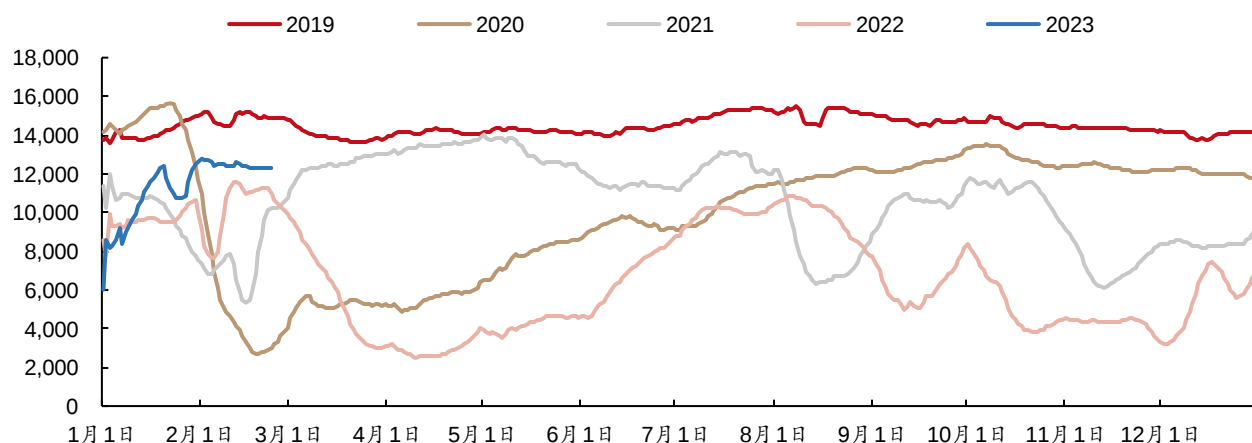
资料来源：wind，华西证券研究所

图 6 百城拥堵延时指数 (MA7)



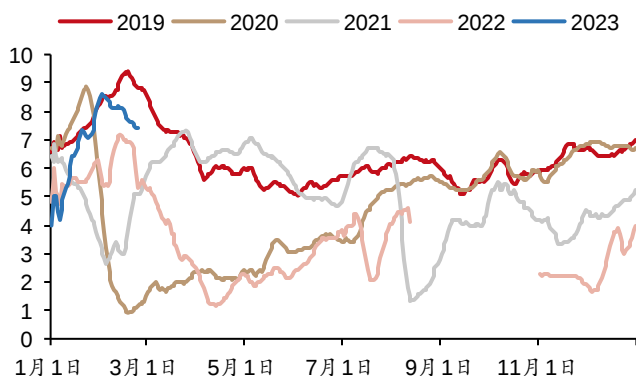
资料来源：wind，华西证券研究所

图 7 全国航线执行航班量 (MA7, 架次)



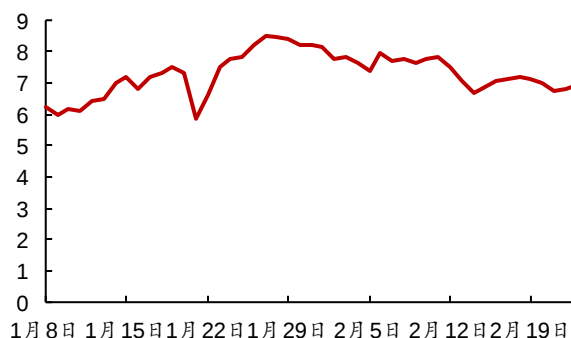
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 8 海口美兰机场运送旅客人次 (MA7, 万人)



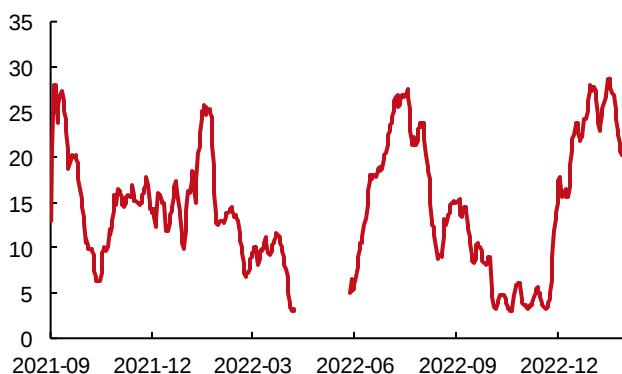
资料来源: 海口美兰国际机场官博, 华西证券研究所

图 9 三亚凤凰机场运送旅客人次 (万人)



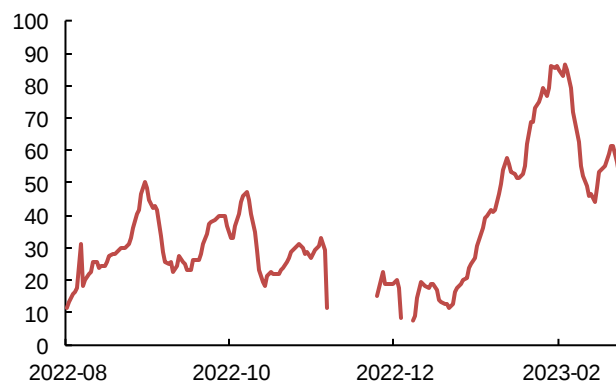
资料来源: 三亚凤凰国际机场官博, 华西证券研究所

图 10 北京环球影城预计客流 (MA7, 千人)



资料来源: 魔法站台, 华西证券研究所

图 11 上海迪士尼乐园预计客流 (MA7, 千人)



资料来源: 神奇等候时间小程序, 华西证券研究所

3. 行业公司动态

3.1. 行业资讯

【旅游】中国旅游研究院：预计今年国内旅游人数约 45.5 亿人次

中国旅游研究院 2 月 20 日发布报告预测，2023 年旅游市场全年“稳开高走，持续回暖”，暑期有望迎来全面复苏。中国旅游研究院预计 2023 年全年国内旅游人数约 45.5 亿人次，同比增长 73%，约恢复至 2019 年的 76%；实现国内旅游收入约 4 万亿元，同比增长约 89%，约恢复至 2019 年的 71%。2023 年全年入出境游客人数有望超过 9000 万人次，同比翻一番，恢复至疫情前的 31.5%。（来源：环球旅讯）

【旅游】中国香港将延长“旅行社鼓励计划”至今年 6 月

2 月 22 日，中国香港特区政府财政司司长陈茂波在立法会发表 2023/2024 年度财政预算案，财政预算案主题为“稳中跃进、共拓繁荣新愿景”。此份财政预算案提到，延长“中小企融资担保计划”各担保产品申请期至 2024 年 3 月；向合资格客运公司和持牌旅行代理商提供百分百贷款担保，4 月推出；延长“旅行社鼓励计划”至 2023 年 6 月；向“旅行社信息科技发展配对基金计划”注资 3000 万港元。（来源：环球旅讯）

【旅游】中国台湾考虑向入境游客每人发放 5000 元新台币消费金

据“中央社”2 月 22 日报道，为促进旅游业复苏，中国台湾交通部门表示，赴台自由行旅客有机会获得新台币 5000 元消费金；旅行社送客赴台每团可获补贴 1 万至 2 万新台币。台当局表示，为争取游客赴台，并达成今年赴台旅客 600 万人次目标，正积极研议相关方案，相关经费已纳入疫后特别条例编列预算。（来源：环球旅讯）

【旅游】飞猪开启“全球奇妙旅行节”：已售出超 3 万件境外旅游商品

飞猪于 2 月 22 日晚正式启动出境游大促，推出“全球奇妙旅行节”。飞猪数据显示，截至 2 月 23 日 12 时，“全球奇妙旅行节”已累计售出超 3 万件境外旅游商品，其中南方航空东南亚往返次卡、马尔代夫康迪玛度假酒店套餐、香港逸东酒店套餐等成为中国游客最青睐的境外旅游商品；马尔代夫成为此次大促中中国游客最青睐的境外目的地，相关活动商品累计成交金额突破 3000 万元。此外，泰国、新加坡、越南、马来西亚、中国香港、中国澳门等也是出境游热门目的地。（来源：环球旅讯）

【出入境】3 月 1 日起旅客自中国入境韩国后无须进行核酸检测

当地时间 22 日，据韩国卫生部门消息，韩国决定从 3 月 1 日起取消自中国入境人员入境后核酸检测义务，但出发前凭核酸检测阴性报告才能登机的要求将持续至 3 月 10 日。（来源：央视新闻）

【出入境】德国：22 日起不再要求从中国内地及澳门地区入境者提供新冠阴性证明

德国驻华大使馆官博于 2 月 22 日发布消息称，22 日起，从中国内地及澳门地区到德国的旅行者不再需要在旅行前出示新冠检测阴性证明。（来源：德国驻华大使馆官博）

【茶饮】奈雪旗下品牌“奈雪茶院”首店在深圳试营业

近日，奈雪旗下品牌“奈雪茶院”首店在深圳低调试营业，据介绍，这家奈雪茶院位于深圳华侨城 O·POWER 文化艺术中心，是一个双层空间，店外有外摆，囊括茗

茶、阅读、私人影院等多种业态。体验方面，不设点单吧台，也没有二维码，费用“按位收取”，菜单目前仅有纯茶选项，未见奈雪杯装饮品。（来源：咖门）

【咖啡】Tims 天好中国和 21 世纪不动产合作，今年将完成 100 家门店试点

据悉，Tims 天好中国将通过 21 世纪不动产全国数万家门店加速在中国市场的战略布局。双方合作的店命名为“C21 X Tims Express 咖啡店中店”，其首家门店已于成都开业。双方高层表示，C21 X Tims Express 店中店将率先重点布局北京、成都、上海、苏州等城市，今年将在 20 个城市完成 100 家门店试点。（来源：36 氪）

3.2. 行业投融资情况

本周行业重点投融资事件：1) **体育**：健身游戏开发商“QueII”获 1000 万美元 A 轮融资，其“Impact”平台提供了一个专用的健身游戏系统，旨在在沉浸式数字世界中提供高强度的训练；青少年运动中心“猿巨人”完成新一轮千万级融资，其业务范围主要为合作校区提供持续的儿童运动馆加盟赋能、少儿体能课程升级、教学指导和运营扶持，助力更多校区成长。2) **新零售**：连锁零食集合店“赵一鸣零食”完成 1.5 亿元 A 轮融资；24h 无人售货超市运营商“拾月严选”完成 3000 万元融资。3) **餐饮&旅游**：河豚制品品牌“肆月河豚”完成 3500 万元 A+轮融资，其将淮扬菜系与河豚结合起来，研发 100 多道河豚 SKU，形成主打中式河豚菜品的特色餐饮；全国首创旅游通证数字化平台“理途旅游”获 1500 万美元天使轮融资。

表 1 本周行业投融资事件一览

时间	公司名称	行业	轮次	金额	投资方	简介
2.21	QueII	体育	A 轮	1000 万美元	腾讯领投	健身游戏开发商
2.22	猿巨人	体育	A 轮	千万级	北京众合兴业资产管理有限公司	青少年运动中心
2.22	赵一鸣零食	零售	A 轮	1.5 亿元	黑蚁资本领投	连锁零食集合店
2.23	理途旅游	旅游	天使轮	1500 万美元	Bitgas Capital	全国首创旅游通证数字化平台
2.23	拾月严选	零售	A 轮	3000 万元	-	24h 无人售货超市运营商
2.24	肆月河豚	餐饮	A+轮	3500 万元	华软资本	主打中式河豚菜品的特色餐饮品牌

资料来源：IT 桔子，华西证券研究所

3.3. 重点公司公告

【九毛九】2 月 20 日发布盈利预警

预计 2022 年实现收入约 40.06 亿元/-4.2%，归母净利润不低于 0.47 亿元/-86.2%（若剔除外汇损失 0.79 亿元，归母净利润不低于 1.26 亿元）。

【天目湖】2 月 20 日发布关于全资子公司签订酒店服务合同暨关联交易的公告

结合天目湖旅游度假区的现状 & 需求，天目湖控股集团拟利用废弃的华天度假村地块，建设高端特色酒店，丰富和弥补天目湖景区的酒店业态；并整合水悦、静泊山庄地块，通过改造一部分、新建一部分的方式，将原有两区域建筑风格统一，功能统筹。基于公司具有多个高端特色酒店策划、运营方面的经验，天目湖控股集团与公司下属子公司御水温泉及遇天目湖酒店签订酒店服务合同，委托其提供市场调研分析及筹备咨询等相关服务，合同总金额为 268 万元。

【海底捞】2 月 24 日发布正面盈利预告

预计 2022 年实现收入不低于 346 亿元，同比降幅不超过 15.8%，净利润不低于 13 亿元，扭亏为盈；其中，回购票据确认的收益约 3.29 亿元。

【特海国际】2 月 24 日发布盈利预警

预计 2022 年实现收入不低于 5.58 亿美元，同比增速超 78.6%，净亏损约 0.36-0.45 亿美元，亏损幅度同比显著收窄。

4. 风险提示

宏观经济下行，居民收入及消费意愿恢复不及预期，疫情二次冲击。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。