

“内调+外服+出海”三管齐下，餐饮龙头王者归来

——餐饮行业&海底捞业绩预告点评

投资要点

□ 事件：海底捞&特海国际发布2022年业绩预告，2022H2盈利超预期

海底捞发布2022年盈利预告，2022年全年公司实现收入不低于346亿元，实现净利润不低于13亿元。由此测算，2022H2公司实现收入不低于178亿元，实现净利润不低于15亿元。同日，海底捞海外部分特海国际发布2022年业绩预告，2022年全年公司实现收入不低于5.58亿美元，实现净亏损3600-4500万美元。由此测算，2022H2实现收入不低于3.12亿美元(+76%)，实现净利润1100-2000万美元。

□ “内服”：啄木鸟计划效果显著，经营效率显著改善

2021H2，海底捞宣布启动“啄木鸟计划”，旨在内部“减负”。啄木鸟计划实际内容包括战略上关停低效门店+更谨慎开店、以及实操上对职能部门的强化与重建。具体结果来看，开店层面，2021H1至2022年底海底捞实际净关店超150家。店效层面，以净利润除以期末门店数简单测算，2022H2单店半年度净利润超80万元，同比扭亏为盈，单店净利率约9%，啄木鸟计划已初现成效。考虑到原材料及职工薪酬一直是公司重要的的成本项(分别占比40%及30%)，观察到2022H1相比2021全年原材料/职工薪酬占比分别下降2pcts/1pcts，我们预计，本次店效改善主要基于产品结构的改善以及用工结构的优化。

□ “外调”：疫后场景消费复苏迅猛，年初以来持续优化

自疫情放开以来，整体餐饮业态全面复苏，龙头优先受益。据美团数据，春节期间前6天全国多人堂食套餐订单量同比增长超50%。大年初二至初六，全国海底捞门店共计接待顾客数超650万人次，其中大年初五单日接待超135万人次，超越今年元旦阶段性客流高峰。据我们预计，除夕至今，海底捞翻台已回升至去年可比同期持平及以上水平。考虑到去年疫情扰动致部分就地过年者拉高基数的情况，我们认为，海底捞作为龙头已实现超额复苏。

□ “出海”：2022H2特海国际实现盈利，看好后续持续拓店

海外门店持续打磨，成功模型已初现。根据招股书，2022H1特海国际东南亚区门店层面经营利润率实现首次回正，达9.6%，由此带动集团层面净利率提升，但仍旧亏损。而根据本次公告，基于疫情影响消退及内部管理提升，2022H2特海已实现正向盈利，净利率约3-6%。结合广阔的国际中餐市场，我们看好特海国际享受行业红利。

□ 风险提示：

疫情反复、竞争加剧、开店不达预期、宏观环境、食品安全等。

行业评级：看好数(维持)

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

研究助理：钟烨晨

zhongyechen@stocke.com.cn

相关报告

1 《瑞幸咖啡专题：“披坚执锐”的公司，“幸”运广阔的赛道》
2022.11.28

2 《行业点评：瑞幸咖啡绝境生花，不只是“幸”运》 2022.11.23

3 《茶饮行业专题2：蜜雪冰城开店的尽头在哪里？》
2022.11.10

4 《茶饮行业专题1：蜜雪冰城的秘密》 2022.11.04

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2.增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3.中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4.减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2.中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3.看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>