

行业点评

瑞幸2022年Q4及全年业绩强劲，持续强烈看好

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2023年3月2日发布2022年四季度及全年业绩。

平安观点：

■ 核心财务数据及指标：

Q4数据：

- 1) 营收36.95亿元(yoy+51.9%)，其中自营门店收入26.07亿元(yoy+41.9%)；联营门店收入8.43亿元(yoy+87.9%)。
- 2) GAAP营业利润3.13亿元，对应利润率8.5%；Non-GAAP营业利润4.26亿元（调整项为股份支付费用），对应利润率11.5%。
- 3) GAAP净利润5452万元；Non-GAAP净利润1.67亿元，对应利润率为4.5%。
- 4) 经营活动产生现金流1.7亿元（剔除权益诉讼支出项），期末现金及现金等价物35.78亿元。
- 5) 自营同店增长9.2%（星巴克同期可比店收入同比-29%）。
- 6) 自营门店层面利润率（OP Margin）23.6%。
- 7) 月均用户2460万（yoy+51.3%）。

2022全年：

- 1) 营收132.93亿元（yoy+66.9%），自营门店收入94.15亿元（yoy+52%），联营门店收入30.69亿元（yoy+135%）。
- 2) GAAP营业利润11.56亿元，对应利润率8.7%；Non-GAAP营业利润为15.54亿元，对应利润率达11.7%。
- 3) GAAP净利润4.88亿元；Non-GAAP净利润10.48亿元，对应利润率为7.9%。
- 4) 自营同店增长20.6%。
- 5) 自营OP Margin 26.4%。
- 6) 全年月均用户2160万，yoy+66.2%。
- 7) 截至2022年末门店数达8214家（+36.4%），其中自营门店5652家（占68.8%），联营门店2562家（占31.2%）。

- 尽管Q4疫情冲击日均关店峰值达1500家，但营收强劲超预期。22Q4防疫政策调整导致短期阳性病例达峰，瑞幸Q4日均关店峰值达1500家，但收入端仍然强劲，Q4营收增速达51.9%，全年实现营收132.93亿元超预期（我们原预测营收全年130亿元）。
- Q4自营同店及净利率比Q3低，我们认为是疫情扰动叠加季节因素下的合理情况。1）Q4自营同店增长9.2%，但如果剔除如北京和上海等疫情影响较大且门店密集的城市，同店增长仍然保持在双位数水平。2）Q4

考虑到季节性因素（产品结构与Q3有差异），毛利理论上环比会有所降低。3）期间费用率也因疫情下收入增长受扰动而小幅上升。

- **同比来看，Q4销售费用率相对稳定，管理及重组相关费用率显著下降。但四季度销售、管理费用伴随门店扩张稳步增长，而疫情下收入受扰动，相关费用率环比小幅上升。**四季度销售费用率为4.7%（同比+0.6pct，环比+0.6pct）；管理费用率为11.1%（同比-4.9pct，环比+1.3pct）。2022年3月成功完成了境外临时清算程序，和海外投资者的诉讼和解已接近完成，因此与重组相关的费用也从21Q4的1.09亿下降至22Q4的808万，占收入比由21Q4的4.5%，下降至22Q4的0.2%。

- **公司产品-价格-渠道-品牌-供应链持续强势：**

1）产品-持续推新迭代：全年共推新近140个sku，既包含首周销量达到659万杯的生酪拿铁爆单王，也包括如天堂庄园、瑰夏等专业级的SOE系列；2022全年销售饮品达9首周销量达到659万杯的生酪拿铁爆单王，也包括如天堂庄园、瑰夏等专业级的SOE系列；2022全年销售饮品达9亿杯，累计消费客户数达到1.35亿。

2）渠道-重启加盟商招募，拓店稳步推进：2022年12月重启合作伙伴招募，首轮覆盖9个省份41个城市；2023年1月又进一步扩大招募范围至15个省、80个城市。四季度净新开门店368家（自营/加盟分别279/89家），2022全年净新开门店2190家，截至期末瑞幸覆盖城市达232个。

3）持续完善的上游供应链：2022年12月16日，瑞幸（江苏）烘焙基地在昆山正式破土动工，预计年产能3万吨，计划2024年正式投产。届时，瑞幸江苏（昆山）、福建（屏南）两大烘焙基地年产能将超4.5万吨。我们按照每杯咖啡20g咖啡粉，全年单店日均380杯左右测算，4.5万吨产能将支撑1.5w+家门店的年咖啡豆需求。

- **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-供应链与行业竞对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，公司今年有望迎来戴维斯“双击”，持续看好。
- **风险提示：**1）转板不及预期；2）政策风险；3）管理层变动；4）竞争加剧不可避免，部分竞对疯狂扩张；5）食品安全风险；6）原材料成本大幅上涨影响盈利风险；7）拓店不及预期风险。

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:

此报告旨为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2023版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 邮编:518033	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 邮编:200120	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