

疫情之下韧性尽显，逆势拓店品牌势能持续强化

——茶饮行业&瑞幸咖啡 2022Q4 业绩点评

投资要点

事件：瑞幸咖啡发布 2022Q4 业绩，收入符合预期

历经疫情冲击，业绩展现强韧性。2022 全年瑞幸咖啡实现收入 132.93 亿元(+67%)，实现经营利润 11.45 亿元，同比扭亏为盈，业绩持续向好主要源于开店与店效同步高增长；实现净利润 4.88 亿元(-29%)，主要源于 2021 年有大额非经常性收益，基数较高。2022Q4 单季瑞幸咖啡实现收入 36.95 亿元(+52%)，实现经营利润 3.13 亿元，同比扭亏为盈，虽有疫情扰动仍实现高增长，彰显盈利韧性。

盈利能力维持高位，费用结构持续优化

毛利率方面，基于效率优化，2022 全年公司实现毛利率 61%，同比提升 1.20pcts；Q4 单季受累疫情，毛利率环比回落 3.43pcts，但仍然维持 60%左右高位。费用率方面，2022 全年租金&折旧摊销/一般管理费用占收入比重分别约 24%/11%，同比分别大幅修复 7.18pcts/4.96pcts，Q4 单季受累疫情有些许回升但始终维持稳态低位；配送/销售费用率分别约 10%/4%，同比环比均保持稳定。利润率方面，2022 全年公司经营利润率约 9%，自 2019 年以来首次回正，全年疫情反复仍能实现高个位数盈利，彰显公司不俗管理能力。

开店：逆势拓店不断强化品牌势能，加盟打开想象空间

Q4 单季公司新开门店 368 家，年初以来新开店超 600 家，加速拓店持续强化品牌势能。Q4 单季公司新开自营/加盟店分别为 279/89 家，截至 22 年末门店总数为 8214 家。今年年初以来公司新开店已达 640+家，门店数破万指日可待，看好公司继续。公司于去年底重新放开区域加盟，旨在开启下沉市场版图，先人一步植入消费者心智。截止 2022 年底加盟店已遍布 232 个城市。年初至今，新开门店中县域城市占比已近 20%，基于县域市场广阔需求，我们看好公司借力加盟模式接续成长。

店效：产品研发快而准+自建原料工厂将落地，店效持续优化前景可期

强研发赋能下店效持续优化，2022 全年自营门店层面经营利润率 26.4%。2022 年共上新 140 款 SKUs，通过不断推新，触发消费者购买行为；基于数字化赋能增加推新成功率，2022Q4 新品生酪拿铁上市首周销量突破 659 万杯，爆品再现。3 万吨咖啡工厂预期 2024 年投入使用，为降本增效继续添砖加瓦。公司新建的昆山工厂已于去年底破土动工，该基地预期 2024 年投入使用，配合早前已在福建兴建的工厂，2024 年瑞幸将拥有 4.5 万吨自加工产能，我们看好自建工厂落地后，门店毛利率进一步抬升。我们看好茶饮行业在瑞幸咖啡等龙头企业的引领下，继续繁荣向好。

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：看好数字化转型

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 《“内调+外服+出海”三管齐下，餐饮龙头王者归来》 2023.02.27
- 2 《瑞幸咖啡专题：披坚执“瑞”的公司，“幸”运广阔的赛道》 2022.11.28
- 3 《行业点评：瑞幸咖啡绝境生花，不只是“幸”运》 2022.11.23
- 4 《茶饮行业专题 2：蜜雪冰城开店的尽头在哪里》 2022.11.10
- 5 《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>