

门店矩阵持续优化, 多战略发力强化品牌势能

2023 年 04 月 01 日

➤ **呷哺呷哺发布 2022 年度业绩公告。**22 年营收 47.25 亿元/yoy-23.1%; 分部业绩-2.19 亿元/yoy-252.0%; 归母净利润-3.53 亿元, 21 年为-2.93 亿元。收入及利润下滑, 主要是疫情影响下集团暂停若干餐厅营业所致。

➤ **呷哺呷哺门店矩阵持续优化, 湊湊疫情扰动下逆势扩张。**集团 2022 年新开 86 家, 关闭 84 家, 截至 2022 年末集团门店 1026 家。各品牌门店数据: 1) 呷哺呷哺: 2022 年开店 41 家, 关店 81 家, 截至 22 年末总门店数 801 家。2) 湊湊: 2022 年开店 44 家, 关店 3 家, 截至 22 年末总门店数 224 家。**22 年呷哺品牌延续门店优化战略, 对经营亏损/选址不佳门店进行闭店处理, 优化门店分布结构; 湊湊依托强品牌势能高举高打, 疫情扰动下延续逆势扩张步伐, 加速渗透一二线城市核心商圈。**23 年集团将加速门店扩张、扩大门店覆盖面, 集团预计 23 年呷哺呷哺品牌开业门店不低于 100 家, 其中上海/广深等一线城市开业数量不低于总数的 50%, 发力长三角/珠三角及中部省份门店布局, 并通过智能选址系统优化选址决策、打造低面积新店模型; 湊湊品牌继续东扩南进, 加密华东华南市场布局; 趁烧计划于北京、上海、深圳、杭州等城市进驻。此外, 公司计划于中国香港、中国台湾等地陆续开设门店, 并筹备进军马来西亚市场。

➤ **疫情扰动导致翻座率/翻台率下行, 人均消费水平有所提升。**1) 呷哺呷哺: 总翻座率 2.0 倍, 同比下降 0.3 倍, 各线城市翻座率均有下滑, 主要是疫情影响所致; 顾客人均消费 63.9 元, 同比+2.2%, 主要是一线城市、三线及以下城市人均消费同比增长所致。2) 湊湊: 总翻台率 1.9 倍, 同比下降 0.6 倍, 各线城市及中国大陆以外地区翻台率均有下滑, 主要是疫情影响餐厅实际周转率所致; 顾客人均消费 150.9 元, 同比+7.3%, 各线城市及中国大陆以外地区人均消费水平均有上升, 主要是疫情期间团购业务较多所致。

➤ **未来展望: 双总部战略赋能南下扩张, 品牌/产品层面多战略提升品牌势能。**聚焦后续发展, 呷哺呷哺将于上海设立第二总部用以支撑对华东/华南等南方市场的扩充战略, 并成立国际事业部发力海外业务; 在品牌/产品革新上, 呷哺呷哺品牌进一步尝试接近年轻消费者、深耕会员体系、强化高性价比形象、加大数字化营销, 并在 2023 年中旬后逐步布局下午茶及夜宵时间段; 湊湊品牌将锁定新中产阶级客群, 主打轻奢聚会概念, 通过营销推广进一步增加品牌知名度, 在锅底/小食/茶饮上持续推新。

➤ **投资建议:** 我们认为, 公司立足于两大支撑点及三大发力点, 基本面稳固, 成长性极高, 在当前火锅餐饮市场中仍具备强竞争力。**1) 私域流量支撑:** 公司会员福利体系完善、集团下品牌可互相引流、善于利用品牌联动及会员折扣扩大会员覆盖面, 已形成成熟打法, 可为门店经营持续赋能;**2) 供应链支撑:** 通过三级配送网络、数字化物流体系和上游深耕布局实现高物流运输效率、低食材损耗及稳定的原材料采购价格, 成本端优化带动利润增长;**3) 呷哺呷哺:** 性价比菜单维持客单价稳定、带动翻座率水平提升; 品牌于 2021 年末宣布南下门店扩张战略, 南方城市小火锅细分市场尚处蓝海, 发展空间充足。**4) 湊湊:** 锅底与茶饮持续创新突破保证强品牌势能, 下午茶及夜宵时间段经营契合消费者情感联络需求, 一二线城市门店扩张步伐稳健, 海外拓展空间充足。**5) 趁烧:** 门店模型优异, 上海门店反响佳, 成长空间广阔。预计公司 2023-2025 年净利润 3.66/6.20/8.03 亿元, 对应 PE 为 19X/11X/8X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧风险, 疫情扰动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4845	7830	10020	12248
增长率 (%)	-22%	62%	28%	22%
归属母公司股东净利润 (百万元)	-333	366	620	803
增长率 (%)	-13%	210%	70%	30%
每股收益 (元)	-0.31	0.34	0.57	0.74
PE	-	19	11	8
PB	5.8	3.7	2.8	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价, 汇率 1HKD=0.88RMB)

推荐
维持评级
当前价格:
7.16 港元

分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

电话: 13122831967

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书: S0100522120002

电话: 15951933859

邮箱: raolinfeng@mszq.com

研究助理 邓奕辰

执业证书: S0100121120048

电话: 13585520099

邮箱: dengyichen@mszq.com

相关研究

1.呷哺呷哺 (0520.HK) 首次覆盖报告: 呷哺南下扩展空间广阔, 湊湊强品牌势能持续带动营收增长-2023/03/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,845	7,830	10,020	12,248
营业成本	4,745	6,662	8,330	10,124
财务费用	79	101	121	144
营业利润	-334	551	908	1,170
利润总额	-331	535	888	1,146
所得税	-20	134	222	286
净利润	-311	402	666	859
少数股东损益	22	36	46	56
归属母公司净利润	-333	366	620	803
EBITDA	121	2,594	3,364	4,127
EPS (元)	-0.31	0.34	0.57	0.74

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,532	2,785	2,827	3,492
现金	301	544	1,061	779
应收账款	51	77	57	93
存货	614	1,342	733	1,488
其他	566	822	976	1,132
非流动资产	2,778	3,236	3,772	4,701
固定资产	961	1,461	1,813	2,259
无形资产	1,312	1,271	1,454	1,937
其他	505	505	505	505
资产总计	4,310	6,021	6,600	8,193
流动负债	1,775	3,084	2,997	3,730
短期借款	59	59	59	59
应付账款	243	816	430	1,000
其他	1,473	2,209	2,508	2,671
非流动负债	1,014	1,014	1,014	1,014
长期借款	0	0	0	0
其他	1,014	1,014	1,014	1,014
负债合计	2,789	4,098	4,011	4,744
少数股东权益	64	99	145	201
留存收益和资本公积	1,458	1,824	2,444	3,247
归属母公司股东权益	1,458	1,824	2,444	3,247
负债和股东权益合计	4,310	6,021	6,600	8,193

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-21.70%	61.60%	27.97%	22.23%
营业利润增长率	-105.92%	-264.69%	64.81%	28.87%
盈利能力 (%)				
毛利率	0.00%	13.45%	15.64%	16.24%
净利率	-7.04%	4.75%	6.28%	6.65%
ROE	-22.82%	20.06%	25.38%	24.74%
ROIC	7.17%	44.20%	47.88%	45.41%
偿债能力				
资产负债率	64.70%	68.06%	60.77%	57.91%
净负债比率	-15.91%	-25.24%	-38.71%	-20.89%
流动比率	0.86	0.90	0.94	0.94
速动比率	0.48	0.44	0.66	0.50
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.52	1.59	1.66
应收账款周转率	101.88	120.53	147.55	160.81
应付账款周转率	19.23	12.58	13.37	14.16
每股指标 (元)				
每股收益	-0.31	0.34	0.57	0.74
每股经营现金	0.00	2.07	2.65	2.60
每股净资产	1.34	1.68	2.25	2.99
估值比率				
P/E	-	19	11	8
P/B	5.8	3.7	2.8	2.1
EV/EBITDA	68.03	2.44	1.73	1.48

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	N/A	2,252	2,874	2,823
净利润	-333	366	620	803
折旧摊销	964	1,426	1,674	2,004
少数股东权益	22	36	46	56
营运资金变动及其他	N/A	425	534	-40
投资活动现金流	N/A	-1,908	-2,236	-2,961
资本支出	N/A	-1,884	-2,210	-2,932
其他投资	N/A	-24	-26	-30
筹资活动现金流	N/A	-101	-121	-144
借款增加	N/A	0	0	0
现金净增加额	N/A	243	517	-282

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测（注：因公司现金流量表尚未完全披露，2022年现金流量表中部分数据用N/A标示）

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026