

## Q2 符合预期的业绩修复，Q3 预期更为积极

2024 年 08 月 01 日

**事项：**7 月 30 日，瑞幸咖啡 (LKNCY) 发布 2024 年二季度未经审计业绩，Q2 实现营收 84.03 亿元，yoy+35.5%。Q2 实现 GAAP 经营利润 10.51 亿元，对应利润率 12.5%，上年同期为 18.9%；Non-GAAP 经营利润为 11.51 亿元，对应利润率 13.7%，上年同期为 19.9%。Q2 实现 GAAP 净利润 8.71 亿元，对应利润率为 10.4%，上年同期为 16.1%；Non-GAAP 净利润 9.71 亿元，对应利润率为 11.6%，上年同期为 17.1%。

**开店节奏有所放缓，新店爬坡超预期，经营杠杆释放利润。**分业务看，24Q2 销售产品/加盟收入 65.52/18.50 亿元，yoy+39.0%/24.5%。Q2 净增门店 1371 家，环比显著放缓 (23Q3-24Q1 净增分别 2437、2975、2342 家)，截至 Q2 末门店数达到 19961 家，直营/加盟分别 13056/6905 家。公司调整迅速叠加季节性利好因素，新店爬坡表现超预期，经营杠杆下业绩弹性显著释放，Q2 自营门店 OPM 达 21.5%，较 24Q1 自营门店 OPM 7%显著修复。

**Q2 促销减少&产品结构变化带动毛利率大幅提升，销售管理费用处于稳定区间。**Q2 毛利率达 59.91%，同比-0.4pct，环比+6.8pct，毛利率环比显著修复一方面因促销减少客单价提升；另一方面公司夏季冰饮及冰萃系列毛利率更高，轻咖系列新品也显著拉升毛利率。Q2 销售费用率 5.1%，相对稳定；管理费用 5.9 亿元也处于合理区间。

**SSSG 为-20.9%受去年高基数影响，预期下半年会连续修复。**1) 从杯量角度来看，23H2 开店节奏的大幅提升带来门店杯量稀释 (23Q2 末门店数量为 10836 家，而 24Q2 末门店数量达到 19961 家)；2) 从价格角度来看，去年 6 月 5 日才开启“万店同庆，每周 9.9 元”活动，Q2 价格仍处于较高的基数水平；3) ASP 口径今年下半年开始已受促销活动影响对齐，展望 Q3 去年同期为促销活动强度较大的阶段，价格处于历史低点，我们预期 SSSG 下半年会连续修复，降幅缩窄。

**持续推新，用户数再创新高。**24Q2 推出 30 款新品，新增交易用户 250 万，24Q2 月均交易用户数达到 6969 万，yoy+61.8%。

**投资建议：**快速开店和全国大范围 9.9 元促销对公司的悲观冲击已过，目前公司新开门店爬坡节奏略超预期，对年初经营压力的担忧显著释放，后市持续观察量价及开店节奏；我们对公司、市场及格局预期积极，而进一步的乐观预期取决于消费环境的边际改善。

**风险提示：**1) 消费环境不及预期风险；2) 行业竞争加剧；3) 咖啡行业在国内渗透速度不及预期，导致门店杯量恢复或拓店不及预期风险；4) 食品安全风险；5) 粉单市场交易风险；6) 转板不及预期风险；7) 原材料成本大幅上涨影响盈利。


**分析师 易永坚**

执业证书：S0100523070002

邮箱：yiyongjian@mszq.com

**分析师 李华熠**

执业证书：S0100524070002

邮箱：lihuayi@mszq.com

### 相关研究

1. 新消费研究之咖啡系列报告：咖啡研究的年度复盘及探讨：何时进入稳态？-2024/05/09
2. 咖啡行业点评：瑞幸咖啡 (LKNCY) 发布 2024 年 Q1 业绩，加速开店&优惠影响延续，盈利能力环比下滑-2024/05/02
3. 咖啡行业点评：瑞幸咖啡 (LKNCY) 发布 2023 年 Q4 业绩，淡季加速开店叠加优惠活动影响，利润有所承压-2024/02/25
4. 新消费研究之咖啡系列报告：蜜雪/古茗招股，咖啡和现制茶饮的对比研究-2024/01/17
5. 新消费研究之咖啡系列报告：复盘咖啡历史发展，溯源产业链上游-2023/11/11
6. 咖啡行业点评：瑞幸咖啡 (LKNCY) 发布 2023 年 Q3 业绩-优惠活动影响经营指标，下半年加速扩张-2023/11/03
7. 新消费研究之咖啡系列报告：瑞幸咖啡核心十四问-2023/09/04

## 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