

➤ **事项：**10 月 30 日，瑞幸咖啡 (LKNCY) 发布 2024 年三季度业绩，24Q3 实现收入 101.8 亿元，yoy+41.4%；GAAP 经营利润 15.57 亿元，对应利润率 15.3% (yoy+1.9pct)；Non-GAAP 经营利润 16.56 亿元，对应利润率 16.3% (yoy+2.1pct)。GAAP 净利润 13.03 亿元，yoy+31.8%，对应利润率 12.8% (yoy-0.9pct)；Non-GAAP 净利润 14 亿元，yoy+22.5%，对应利润率 13.8% (yoy-2.1pct)。

➤ **业绩表现符合预期，公司具备α能力，基本面稳健扎实。**收入拆分来看，自营销售 78.39 亿元，yoy+46.3%；加盟收入 23.41 亿元，yoy+27.2%。收入主要受门店扩张、用户增长、优秀的产品&营销运营能力驱动：1) 三季度净增门店 1382 家，门店 qoq/yoy 分别+6.9%/+60.8%，截至 24Q3 末门店数达 21343 家，自营/加盟分别 13936/7407 家，门店扩张速度依旧不低，环比 Q2 开店节奏持平；2) 累计用户数超 3 亿，Q3 新增用户超 3000 万；月均交易用户数达 7985 万，yoy+36.5%；Q3 单店月均交易用户数达 3866 人，环比增加 251 人；3) 杯单价估算环比持平水平，单店表现主要受杯量驱动，我们认为除了季节性影响因素外，也与公司自身在产品&营销运营等方面的α能力有关，其中 24Q3 推出现制饮品新品 28 款，茶饮系列轻轻茉莉首月销量突破 4400 万杯，联名“黑神话悟空”带来较高门店热度。

➤ **门店 OPM 达 23.3% (yoy+0.2pct) 数据惊喜，总部费用相对合理。**门店经营利润率为 23.3% (同比+0.2pct，环比+1.8pct)，门店数同比大幅增长下门店 OPM 依旧同比进一步提升，毛利率为主要拉动因素，24Q3 整体毛利率达 61.1% (同比+5.1pct，环比+1.2pct)，我们认为主要系公司供应链效率提升&茶饮等新品结构变化所致。Q3 门店租金及运营费用占直营收入比 29.1% (同比+2.5pct，环比-2.1pct)；外卖费用率 9.1% (同比+1.0pct，环比+1.9pct)，环比提升主要系三季度第三方平台活动增加导致配送订单占比提升所致。总部费用相对合理，销售费用率为 5.8% (同比+0.4pct，环比+0.6pct)；管理费用率为 6.3% (同比-0.4pct，环比-0.8pct)。

➤ **Q3 SSSG 指标降幅收窄，预计 Q4 将进一步改善。**三季度杯单价与去年同期相比偏差已经较小，SSSG 收窄至-13.1% (24Q2 为-20.9%)；伴随公司开店节奏更为稳健有助于新店爬坡，叠加价格因素同比可比正常化后，SSSG 有望在 Q4 进一步改善。

➤ **海外市场处于积极探索的初期阶段：**Q3 新加坡净增 8 家门店至 45 家；截至 24Q3 的 9 个月，新加坡实现收入 9140 万元，成本及支出合计 (含区域扩张成本及总部支持成本等) 1.677 亿元，且亏损逐步收窄。目前海外市场处于积极探索的初期阶段，公司也在谨慎评估美国及其他地区发展机会。

➤ **投资建议：**公司过往高速开出的门店经历旺季逐步爬坡成熟，目前开店节奏放缓下，新店在 Q4 淡季对整体业绩的稀释较去年同期有望减弱；我们认为咖啡行业目前竞争格局趋于稳定，瑞幸基本面稳健扎实，龙头地位持续巩固，建议积极关注。

➤ **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。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (美元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
		/ADS	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
LKNCY	瑞幸咖啡	26.5	1.12	1.19	1.73	21	20	14	/

资料来源：Wind，民生证券研究院

(注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价；1ADS=8 股普通股；汇率取 1USD=7.115CNY；数据为 Wind 一致预期，不代表民生证券研究院预测。)



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：从海关进出口贸易看中国咖啡市场变化-2024/09/23
2. 咖啡行业点评：瑞幸咖啡 (LKNCY) 发布 2024 年 Q2 业绩，Q2 符合预期的业绩修复，Q3 预期更为积极-2024/08/01
3. 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
4. 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
5. 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
6. 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
7. 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
8. 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
9. 新消费研究之咖啡系列报告：瑞幸咖啡核心十四问-2023/09/04
10. 新消费研究之咖啡系列报告：中国现磨咖啡市场有多大&瑞幸的天花板在哪？-2023/08/08

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