社会服务：餐饮连锁近况更新：环比恢复 期待明年

据国家统计局，2021 年餐饮行业有所恢复，但恢复程度弱于零售，限额以上表现更好。据国家统计局：1）2020 年全年国内餐饮收入 4.0 万亿元，同比 19 年-16.6%，2021 年 1-11 月餐饮收入 4.2 万亿元，同比+21.6%，两年复合增速 0.2%；同期商品零售实现 35.8 万亿元，同比+12.8%，两年复合增速 3.9%。餐饮同比增速较高，但两年维度来看零售恢复快于餐饮。2）限额以上餐饮表现更佳，2021 年 1-11 月限额以上餐饮企业收入同比+26.7%，两年复合增速 5.1%，高于大盘。

疫情下龙头展店未停，相对而言冲击较小，行业连锁化率有所提升。具体的，企业端来看，根据各公司公告、官网及窄门餐眼，与社零数据对应，中小餐饮非连锁业态更受冲击，有能力的龙头疫情期间逆势高速展店，其中：1）太二 2020H1/2020H2/2021H1 分别新增门店 35/72/53 家，Q3/10/11 月分别新开门店 35/9/9 家，好于行业；2）奈雪 2021H1/Q3/10/11 月分别新增门店 87/90/37/38 家并将全年开店指引由 300 家上调至 350-360 家，逆势展店；3）海伦司截至目前已新开门店 431 家，不断加速，完成全年展店目标；4）海底捞虽近来存在关店，但 2020H1/2020H2/2021H1 境内分别新增门店 149/337/286 家，前期开店数目同样不俗。虽然行业普遍存在受到疫情干扰，但整体而言，连锁化率有所提升：根据《2021 年中国连锁餐饮行业报告》，2018-2020 年国内餐饮连锁化率分别为 12.8%、13.3%和 15.0%，一线城市的餐饮连锁化率突破 20%；且对照美国、日本高达 54%、49%的餐饮连锁化率，仍有空间。

四季度以来，龙头企业继续调整，虽有疫情扰动，但环比三季度基本有所改善。虽然龙头表现相对较好，但高速展店前提下亦有承压：以海底捞为例，公司 2020H1/2020/2021H1 翻台率分别为 3.3/3.5/3.0（2019 年全年翻台率为 4.8），当前积极调整门店，逐步关停 300 家左右门店，且若公司整体平均翻台率未达到 4，原则上不进行规模拓店，重新蓄力。四季度以来，虽有疫情扰动，但龙头环比基本有所改善；我们认为，龙头逆势展店同时，其扩张及盈利模型稳健的平衡是对于餐饮类企业当前需要密切跟踪的重要问题。

投资建议：2020 年，餐饮龙头逆势展店，市场认可其扩张性且对于同店修复有较强预期，同时下半年疫情控制下同店持续回暖，港股餐饮龙头股价持续上行；2021 年，龙头同店仍未修复至疫情前水平且龙头海底捞门店高速扩张下翻台、同店恢复不及预期，叠加疫情持续扰动影响，市场对于龙头开店天花板和同店翻台恢复能力质疑，对应股价回调，当前板块估值已处在历史相对底部，但我们认为，企业核心能力并未丧失。当前时点：1）重点推荐海伦司：酒馆连锁龙头，2021 年逆势展店、单店相对稳健，预计 2022 年业绩高增确定性强，估值仍有空间；2）建议关注九毛九（主品牌拓店空间仍存且同店表现相对稳健，怂火锅单店模型持续打磨有望形成第二增长曲线）、奈雪的茶（高增速赛道，当前积极扩张并探索业态转型，费用效率有望进一步提升）、海底捞（短期蓄力利于长期，调整实际效果需持续跟踪）。

https://www.yunbaogao.cn

风险提示：1）龙头门店拓张不及预期。2）原材料价格波动。3）疫情反复。4）行业竞争加剧。

关键词：疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35297