



社服周报：防疫科学化继续推 荐餐饮 关注格力地产拟资产 重组进展



中共中央政治局常务委员会召开会议，研究部署进一步优化防控工作二十条措施，加大对“一刀切”、“层层加码”等问题的整治。全国多城在隔离人员界定、隔离周期管理和管控地区界定等方面做出优化调整。在日益科学化精准化的疫情防控下，线下消费场景有望实现边际复苏，线下客流或企稳回暖，继续推荐以港股餐饮为代表的社服板块标的。

餐饮核心观点：年初至今，重点城市购物中心空置率持续上行，行业出现边际出清信号；而头部餐饮上市公司账面现金流动性充足，疫情期间持续优化单店模型。在员工人效及租金条件上持续优化。展望未来餐饮行业的复苏路径，有望实现三因素共振下的增长。1) 当前头部餐饮公司借助上市优势，获得较大规模融资。在有明确疫情反转信号的情况下，上市公司有望扩大资本开支计划。有望调高未来数年开店目标；2) 上市公司同店收入有望随线下客流逐渐修复。餐饮公司多数具有较高经营杠杆，同店收入端修复将伴随门店利润弹性的释放；3) 由于疫情扰动，港股餐饮板块标的存在较大跌幅，随着上市公司业绩的逐步企稳回升，港股餐饮赛道整体存在估值修复的机会。餐饮公司单店模型持续优化。头部餐饮企业在疫情期间苦练内功，在下游门店端，单店层面降本增效，实现租金及人员优化；在上游供应链端，公司加大资本开支，完善供应链环节布局及数字化赋能。其中不乏企业自建食材及底料工厂、冷链运输系统以及总部数字化中心等设施，将在经营层面中长期受益，疫情扰动修复后，有望表现更优的盈利能力。

餐饮核心标的：1) 九毛九：公司疫情期间持续优化租金结构，在 2022 年 H1 疫情扰动下，仍能获得正向净利润，盈利能力领先于行业。据窄门餐眼，截止 2022 年 12 月初，太二酸菜鱼在营门店 422 家，门店基数仍然较低，有望在疫后延续较好的成长性。子品牌怂火锅在营门店 21 家，门店数量已初具规模，多品牌培育有望延续成长周期。预计公司 2023-2024 年可实现归母净利润 6.8-11.5 亿元。2) 海伦司：公司维持较好的开店成长性，据窄门餐眼，截止 2022 年 12 月初，海伦司在营门店 850 家，上半年因疫情扰动，核心消费群体学生的客流有所受损，未来有望获得修复。我们认为 2022 年公司试点海伦司越门店已逐步证明其门店下沉能力，下沉市场有望打开中长期开店空间。预计公司 2023-2024 年可实现归母净利润 5.1-9.7 亿元。3) 奈雪的茶：公司自上市以来，持续优化门店模型，在人效、租金、产品结构层面有显著优化。叠加行业竞争中长期趋于缓和，有望逐步释放业绩弹性。

4) 呷哺呷哺：公司经历为期一年有余的前端激励调整，将门店利润率引入考核。

湊湊火锅仍具有较好的成长性。公司下半年开店环比上半年有提速。新店趁烧值得期待。建议重点关注港股餐饮公司的投资机会。

格力地产拟重大资产重组事由将被继续推动：①事件点评：按照 20 年资产评估价值及定价基准，珠免交易价格为 122 亿元，以 19 年净利润 6.8 亿计算 pe 为 19X，交易完成后格力地产总股本将从 18.85 亿增加至

47.26 亿。(由于标的评估时间为 20 年, 公司未来将重组组织评估工作, 因此具体交易价格、发行股份数量等可能会有一定变动, 以届时公告为准)。

②珠免业务: 珠免深耕珠海口岸免税店 40 余年, 19 年营收、归母净利润分别为 27、6.8 亿元, 归母净利率可达 25.6%主要系高毛利率香烟占比高同时物业租金有一定优势。珠免主要收入来源为拱北口岸关外免税店, 2019 年实现营业收入约 20.05 亿元, 占比 75%, 根据公司公告 (以 21 年测算数据为例), 烟酒类产品销售额预计占拱北口岸出入境免税店销售额比重超过 9 成, 香化占比仅 5%左右, 同时拱北入境店中烟品类毛利率要高出香水化妆品约 15pct 可达到 50%+。珠海各口岸 2019 年出入境人流量合计达 1.73 亿人次, 其中拱北口岸出入境人流量达 1.45 亿人次, 超过同期国内前十大机场出入境人流之和, 22 年截至 9 月, 内地赴中国澳门客流恢复至疫情前的 18%。未来随客流恢复, 珠海免税业绩有望迅速复苏。此外, 珠海免税未来还将重点布局海南市场: 格力地产旗下全资子公司以 16.5 亿成交价竞得三亚市两宗地块, 总投资 33.6 亿元, 总建筑面积约 16.67 万平方米, 零售商业面积约 7 万 m², 拟打造成集商业、休闲、娱乐为一体的三亚滨海新地标, 预计 2023 年 5 月完成建设并投入运营, 未来有望继续

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_49702

