

板塊透視之火鍋股

由於新冠疫情防控措施更為嚴格，對內地餐飲業造成影響，火鍋行業亦未能幸免，相關板塊股份早前

更相繼發出盈利預警。隨着疫情防控措施常態化，大眾消費熱情獲得重新點燃，分析員認為，在剛性需求及消費政策扶持之下，餐飲股可看高一線，尤以九毛九（09922）佔優。

大公報記者 李潔儀

綜合上半年業績，火鍋股全線倒退，龍頭企業海底撈（06862）盈轉蝕2.67億元（人民幣，下同）；呷哺呷哺（00520）虧損擴大至2.8億元；九毛九錄得盈利5770萬元，惟按年少賺69%。

雖然三家企業的收入齊齊報跌，但顧客人均消費普遍錄得升幅。其中，海底撈人均消費升1.7%至109.1元；呷哺呷哺餐廳人均消費增加1.4%至63.1元，同系的湊湊餐廳人均消費達147.1元，按年升8%；九毛九方面，人均消費減少1.7%至58元，太二品牌跌1.3%至78元，同系的德重慶火鍋廠人均消費130元，按年則錄4%升幅。

揀股留意三大指標

凱基亞洲投資策略部主管溫傑表示，近期內地個別城市出現疫情反彈，在收緊防疫措施的前提下，或影響餐飲企業堂食生意，尤其是火鍋行業風險相對較高。他指出，在一眾火鍋股季績所見，主要受封城拖累，第二季業績表現欠理想是

預料之中。

不過溫傑認為，日常餐飲具剛性需求，相信對經濟影響不大，加上受惠刺激消費政策的支持，餐飲股看高一線，無阻相關股份的投资價值。

據中國連鎖經營協會(CCFA)的報告顯示，中國餐飲市場規模由2014年的2.9萬億元，增至2021年的4.7萬億元，7年間急升62%。其中，火鍋行業市場規模在2021年達4998億元，在2020年低基數效應下，按年大增18%，估計到2024年，整個中國火鍋行業規模將進一步升至6413億元。

溫傑指出：「餐飲股賺錢能力主要看三個指標：翻座率（餐桌日均重複使用率）、單價提升能力及店舖擴張速度。」論翻座率，火鍋行業始終不及快餐，至於單價提升能力，例如利用中央廚房控制成

本，或推出自家品牌食品。他認為，開設分店擴張速度成為火鍋店的最關鍵指標。

在三隻火鍋股中，海底撈及呷哺呷哺均出現淨減數。截至6月底，海底撈全球經營1435間店，淨減少162間，其中1310間位於內地；呷哺呷哺上半年關閉37間分店，共有1008間分店，單是呷哺呷哺品牌佔810間；九毛九店舖按年逆市多開13.4%至475間，當中提供酸菜魚及四川美食為特色的太二品牌有384間，增長逾34%。

九毛九積極擴張 新品牌吸客

溫傑認為，有逾廿年歷史的九毛九品牌已見老化，但集團成功打造太二，將不同菜式建立成新的品牌，具有網紅式的元素，亦反映管理層的執行力較好，中長線相對較為吸引。



規模撲五千億 疫市增近兩成
火鍋股方興未艾 九毛九秤先

◀火鍋是所有菜系中市場規模最大的品類，競爭激烈。

三大火鍋股
上半年經營數據

呷哺呷哺

呷哺呷哺 (00520)

分項	數據	按年變化
餐廳總數	810間*	-24.8%
人均消費	63.1元人民幣*	+1.4%
翻座率	1.9次*	-17.4%
同店銷售	5.63億元人民幣*	-44.1%

*為呷哺呷哺品牌，未計湊湊餐廳

海底撈

海底撈 (06862)

分項	數據	按年變化
餐廳總數	1435間	-10.1%
人均消費	109.1元人民幣	+1.7%
翻座率	2.9次	-3.3%
同店銷售	98.69億元人民幣	-10.6%

九毛九

九毛九 (09922)

分項	數據	按年變化
餐廳總數	475間	+13.4%
人均消費	78元人民幣*	-1.3%
翻座率	2.9次*	-21.6%
同店銷售	9.55億元人民幣*	-23.2%

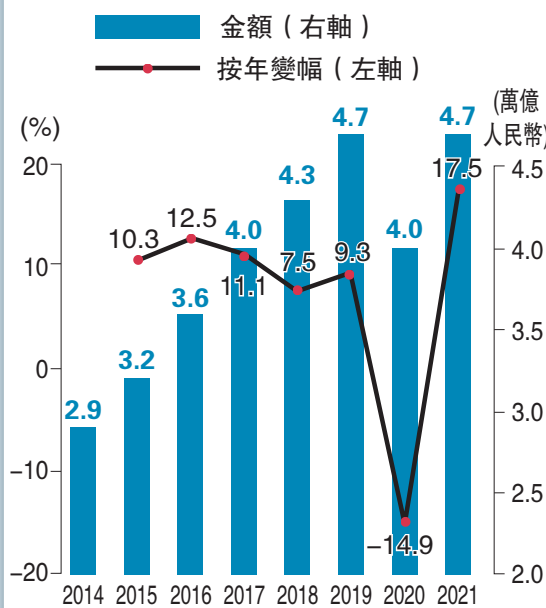
*為太二品牌，未計九毛九餐廳

三大火鍋股中期業績比拼 (單位：元人民幣)

分項	呷哺呷哺 (00520)		海底撈 (06862)		九毛九 (09922)	
	金額	按年變幅	金額	按年變幅	金額	按年變幅
收入	21.56億	-29.2%	167.64億	-16.6%	18.99億	-6.1%
原材料及耗材成本	8.12億	-28.5%	70.44億	-17.2%	6.64億	-11.7%
食材成本佔收入比	37.6%	+0.4個百分點	42.0%	-0.3個百分點	34.9%	-2.3個百分點
稅前盈利 / (虧損)	(3.03億)	虧損擴大	(1.11億)	盈轉虧	9550萬	-65.5%
淨盈利 / (虧損)	(2.8億)	虧損擴大	(2.67億)	盈轉虧	5770萬	-69.0%
每股盈利 / (虧損)	(26.12分)	虧損擴大	(5分)	盈轉虧	4分	-69.2%
中期股息	28分	不變	不派	不變	不派	不變

大公報製表

中國連鎖餐飲業規模



資料來源：中國連鎖經營協會
《中國連鎖餐飲行業報告》

食材佔收入比率 呷哺上升遜同業

成本管理

內地餐飲行業的食材成本，約佔總收入30%至40%水平，雖然全球食材原料上升，但三隻火鍋股的原材料及耗材成本齊齊減少。

呷哺呷哺(00520)上半年原材料及耗材涉及8.12億元(人民幣，下同)，按年大減28.5%，主要由於疫情令餐廳客流和銷售減少，不過佔收入比重由37.2%升至37.6%，因為基礎原材料例如肉類、蔬菜、雞蛋等價格上漲，以及疫情城市以接近成本價售賣短保質期材料所致。

海底撈(06862)方面，上半年原材料及易耗品成本減少17.2%至逾70億元，同樣因為3月至5月疫情導致部分餐廳停止營業或暫停堂食服務，食材佔收入比重下降0.3個百分點至42%。

擁有多个品牌的九毛九(09922)，上半年原材料及耗材約6.64億元，按年少11.7%，佔收入比重降2.3個百分點至34.9%，主要由於原材料採購成本減少。

九毛九增兵 員工開支漲

凱基亞洲投資策略部主管溫傑指出，香港餐飲行業面對店舖租金

貴、人工成本高的問題，至於內地情況，上半年部分餐廳在暫停營業的前提下，員工成本或按年減少，但以九毛九為例，員工成本不跌反升，主要因為擴張餐廳網絡致使店舖層面僱員人數增加，相關成本升7.4%至5.44億元。

海底撈上半年員工成本超過59億元，按年減少17.6%，主要基於「啄木鳥計劃」下，餐廳數目減少而影響員工數量。

至於呷哺呷哺，在員工數目減近16%至2.5萬人的情況下，員工成本亦跌18.6%至7.54億元，同樣反映餐廳總數量有所減少。

海底撈門店汰弱留強 提高翻座率

開源節流

市值近千億港元的海底撈(06862)，是火鍋股龍頭企業，雖然上半年業績由盈轉虧，但其門店網絡重組計劃見成效，新開餐廳的翻座率有所提升，控制成本費用得宜。

海底撈去年11月開始實行「啄木鳥」計劃，主要關閉經營業績欠佳的門店，重建並強化部分職能部門，並恢復大區管理體系。

在「啄木鳥」計劃下，海底撈上半年有18間餐廳重新開業，另有26間餐廳關閉。除了優化網絡布局，集團更注重門店的營運效率。單計新開餐廳，翻座率由2.3次改善到2.5次。

花旗發表報告提到，自今年6月以

來，整體營運環境有所改善，海底撈亦考慮為已關閉或暫停營業的門店，重新投入經營。

謹慎開舖 控制支出

除了「啄木鳥」計劃，海底撈管理層透露，計劃擇機啟動「硬骨頭」門店計劃，以重新評估關閉門店的選址、人員配置及經營面積等因素。

光大證券研究報告認為，「啄木鳥」計劃初顯成效，「硬骨頭」計劃亦釋放積極的訊號。該行指出，海底撈在關閉不達預期門店之餘，亦謹慎開設新店，令經營表現逐月改善，成本費用亦得到有效控制。

定價方面，中信證券指出，海底撈的性價比繼續提升，雖然海底撈中國大陸以外餐廳人均消費跌7.8%至174.7元(人民幣，下同)，但整體客單價同比提升1.7%至109.1元。

中信證券提到，海底撈積極推出新品，今年1月份上架的絕大部分新品平均點擊率超過10%，6月上架的新品例如「新一代番茄鍋底」，推出首月點擊率達15%，反映集團通過持續創新提升消費體驗。

◀海底撈控制成本得宜，部分店舖以機械人運送食物。



外賣成新戰場 各出奇謀掘金

新聞分析

李潔儀

所謂民以食為先，在眾多菜系中，火鍋是所有菜系中市場規模最大的品類，市場份額達13.7%。尤其是川渝的火鍋較受歡迎，單是2021年便佔全國火鍋門店總數四成。

在百花齊放發展下，火鍋品類現已進入白熱化競爭階段，不過，火鍋食材大同小異，商家之間的同質化程度較高。

要注意的是，雖然同質化令市

場競爭力有限，但火鍋企業的經營利潤率一般約14%，比快餐和西餐經營利潤率11%為高。

面對疫情的挑戰，個別品牌透過線上機制增加外賣服務，逐漸擴大業務模式，尤其在疫情期間，外賣成為居民解決用餐的方案，亦為餐飲企業恢復部分業務開拓出路，火鍋企業早已不再局限於堂食服務，外賣業務成為新的收入增長驅動來源。

在中央政府陸續發放消費券，鼓勵市民增加消費，以提振經濟及

各個行業，部分火鍋企業更藉「直播+外賣」的方式推廣產品，成功開拓另一條新的銷售渠道，彌補堂食生意的損失。

以九毛九(09922)為例，上半年在餐廳業務收入倒退的情況下，外賣業務收入按年升17.8%至3.56億元(人民幣，下同)，佔收入比重由15%升至18.7%。海底撈(06862)同期外賣收入更大升近38%至4.8億元，可見外賣業務對餐飲的助力。