



餐饮行业系列研究之四：疫情 压力测试篇：疫情大考检验经 营底色 逢低布局强现金流高 确定性龙头



餐饮行业倒 V 型复苏，疫情仍为核心变量。2020 年初国内疫情爆发，2020Q1 餐收承压下滑 43%；但其后推进复工复产，进入复苏通道，10 月行业收入增速已同比转正（+0.1%）。进入 2021 年，基数效应带动下 Q1-2 延续复苏态势；但下半年国内疫情反复，8/11/12 月单月收入均负增长，行业横盘。2022 年以来，1-2 月良好略有反弹，但 3 月疫情再次反复，4 月餐收同比-23%二次探底，结合疫情局势&餐企高频经营数据，2022Q2 行业或将继续承压筑底。

板块复盘：终局思维—业绩逐季兑现—预期经营反转。通过对 2020 年至今餐饮板块走势复盘，板块交易逻辑自 2020 年疫情影响行业出清、龙头集中度提升的终局思维，至 2021 年演变为关注餐企业绩兑现程度，经营数据（同店/门店扩张/新品牌孵化）韧性高的个股表现坚挺，若经营数据承压则股价压力相对大。进入 2022 年后，经过前期深度回调后板块估值处于历史底部区域，伴随国内疫情局势变化，预期变化下板块阶段有反弹行情。

业绩&现金流疫情压力测试。业绩弹性测算重点分析餐企在不同翻台/座率或日销假设下的归母净利润，定义未来 12 个月 PE 低于历史估值 50% 分位数为偏低状态，得九毛九/海伦司/海底捞 2023 年数据分别恢复至 2021 年的 80%/90%/110%时，估值方处偏低位置，即九毛九、海伦司业绩弹性较强，海底捞次之。现金流测算核心思路：期末现金流=期初现金流+进项现金流（折摊前利润）-CAPEX。按照 2022 年分别恢复至 2021 年

的 50%-90%假设，海底捞 2022 年末在手现金流充裕，不同假设情况分别为 16-71 亿；九毛九在手现金流同样稳健（7.7-15.8 亿元）；海伦司 400 家开店假设下，现金流相对有支撑（4.6-11.0 亿），但 630 家开店假设下现金流压力较大（-0.8-6.1 亿元，50%恢复程度下期末现金流为负），阶段放缓开店或为明智之举。

餐饮公司经营近况跟踪。九毛九模型稳定性强、历史业绩兑现程度高，且中线平台企业孵化逻辑最为顺畅；海伦司理论上业绩弹性最强（短期开店节奏或有放缓），且低线城市扩张逻辑顺畅，但模型稳定性仍需进一步验证；海底捞内部调整短期初见成效，期待火锅龙头底部反转；百胜中国-S 肯德基、必胜客竞争力仍强，跨品类孵化稳步推进；呷哺关注人事变动后经营成效。

风险提示：疫情反复、新品牌孵化低于预期、食品安全风险等投资建议：政策底/经营底/情绪底已至，逢低布局强现金流&高确定性龙头。

3 月国内疫情散发餐饮行业受制明显，且 Q2 高基数背景下预计增速环比回落。但 2022H2 随着低基数效应凸显，增速环比预计改善，且现阶段

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_42005

