

雪球访谈

“冻资王”九毛九来了！连锁餐饮还有什么机会？

2020年01月16日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



Conan的投资笔记

访谈简介

“冻资王”九毛九来了~，九毛九今日上市大涨56%，股价收报10.32港元，总市值达137.6亿港元。

中国餐饮服务市场总收入从2014年2.9万亿增至2018年4.3万亿人民币，年复合增长率为10.2%，这是内地中餐企业陆续出现冲击IPO的重要原因，今年10月份，海底捞上市一年后股价涨幅便超过100%，使得以往较冷门的中餐股开始进入投资者视线。

虽然目前港股的餐饮公司已过40家，但普遍市值较小，100亿市值以上的只有海底捞、呷哺呷哺、大家乐集团。中式快餐品牌“九毛九”赴港上市的消息传出后，业界便充满了遐想，海底捞作为标杆树立在前，“九毛九”翻倍成为了很多人心中的愿景。

这次热度颇高的九毛九上市又将书写怎样的故事？连锁餐饮公司有着怎样的投资机会？

今天，我们邀请到@Conan的投资笔记跟我们一起聊一聊！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：呷哺呷哺(00520),海底捞(06862),九毛九(09922)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] Ricky:

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#) [\\$海底捞\(06862\)\\$](#) [\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记说:抛开这三家公司具体的产品，看这三家餐饮股，具体跟踪哪些指标来分析他们的优劣?

[答] Conan的投资笔记:

坪效我觉得很重要，算是最速的指标，翻台率其实很看具体品类，如果你以煎饼摊视为一个餐厅一个锅带一个座位，他翻台率岂不一早上得惊人了【这里为啥打不出手机版雪球又的表情....pc表情包问题谁能帮我解决一下....】。坪效是代表一个餐厅作为个体能盈利的能力，只有这个好，你才能扩张，要不你会进入一个薄利扩张状态，一旦出现问题，你就会遇上门店收缩

[问] 平凡的色蛮:

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#) [\\$海底捞\(06862\)\\$](#) [\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记说:太二酸菜鱼会不会很快就被厌倦，单品快速高效的扩张，是不是也容易被颠覆?

[答] Conan的投资笔记:

不会，他们不光是做酸菜鱼这一个品类，就我知道他们还做了很多准备。我觉得酸菜鱼只是他们第一步，这个是最容易建立起来核心品类

[问] tomsea:

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#) [\\$海底捞\(06862\)\\$](#) [\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记说广州酒家的餐饮连锁兄台怎么看? 陶陶居并进来会不会有影响? :

[答] Conan的投资笔记:

粤菜准确说，我觉得不是特别好做，个人看法。我之前买过唐宫中国，即便你非常努力去做这个品类，你遇到问题还是很多，但粤菜这个区域有很多出色的餐饮公司团

队，出色的厨师，他们已经把单一菜系商业运营进化到一个很高水平了，个人看法

[问] 利贞：

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#) [\\$海底捞\(06862\)\\$](#) [\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记说：深圳八百里太二都吃过，都排队，这种是不是有机会成为全国性连锁。西贝要上市我也会买

[答] Conan的投资笔记：

应该是，我觉得他们会成为全国性品牌，各个地区上视产品可能区别会大一些。你这么看好西贝，贾国龙总看到，岂不很高兴...

[问] Hi_Joe：

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#) [\\$海底捞\(06862\)\\$](#) [\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记说：同事们6个人体验了下，总体评价比较一般。

- 1、排队不是很厉害
- 2、酸菜鱼品味有点重，又咸又辣（平时还是能吃辣的），号称的可以喝汤、比鱼好吃的酸菜很难消受
- 3、米饭5元一碗，闻到点不好的味道
- 4、性价比不高，198的三~四人餐份量不多。

总结：可能单店不是很有代表性，但总体没有看到亮点，重口也没法经常吃。单一品味、单一菜品确实方便扩张，但产品本身因素也很重要，从消费者角度不如溪雨观。

[答] Conan的投资笔记：

其实我非常喜欢吃酸菜鱼【自己补一个哭笑表情，雪球pc回答页面打不出来】，他们米饭做的挺用心的，可能是会贵一点的，我觉得在大众最喜欢的酸菜鱼这个品类上，太二研发队伍他们已经做到挺高水平了，其实太二客单还行呀，我觉得不算贵的。他们酸菜鱼现在问题可能会遇到比较单一是，味道相对来说比较统一，很难所有人

[问] 漫随梦浮生：

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#) [\\$海底捞\(06862\)\\$](#) [\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记 说:太二的护城河怎么样？

[答] Conan的投资笔记：

挺好呀，太二上市是九毛九，我看了下问题，没几个问九毛九的，都是问太二的，但餐饮行业壁垒会变化的，一个25岁年轻人2020年喝的饮料和10年前，20年前喝的饮料已经是很大区别。壁垒能经得住时间考验是关键

[问] the-small-long：

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#) [\\$海底捞\(06862\)\\$](#) [\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记 说:呷哺涨价影响了翻台率，猪周期进入下行周期带动牛羊肉价格下跌，对呷哺提升利润率或翻台率有帮助吗？

[答] Conan的投资笔记：

会有帮助，但我觉得不是核心问题。核心问题是呷哺主品牌的产品竞争力强度，我觉得现在新旧两代管理层努力下，改进的很不错。如果一个品牌卡利润，需要靠赚牛羊肉价格波动的利润率，这个品牌商业模式不是一个很好的公司。

[问] 小_德：

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#) [\\$海底捞\(06862\)\\$](#) [\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记 说：海底捞能够做到标准化管理，异地扩张能力强，供应链掌控能力强，在这几个方面九毛九能否和它比肩，或者在管理和成本控制、复制能力上，有哪些特色的地方？

[答] Conan的投资笔记：

九毛九+太二和海底捞比起来，稍微嫩了点，但是更有打破规则的勇气和创造力。太二的发展速度这么快，供应链肯定是不差的，要不不会有在保证这种品质下有这种速度的。

[问] 堡鲨：

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#) [\\$海底捞\(06862\)\\$](#) [\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记 说：能否预测一下呷哺呷哺2020年的业绩情况和未来三年增速，以及和太二增速的对比

[答] Conan的投资笔记：

我觉得呷哺3年之后，会比现在好很多很多，特别是湊湊，明年不预测了，不靠预测短期1年..【哭笑表情】。九毛九主要就看太二的增长能力，他们募集资金只有10%用于九毛九品牌餐厅，我觉得太二增长会挺快的

[问] 飞飞的投资笔记：

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#) [\\$海底捞\(06862\)\\$](#) [\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记 说：太二2020开店量翻倍，财务表现推测会如何？

[答] Conan的投资笔记：

时间长的话，财务绩效也基本会翻倍，会略弱于翻倍。短期可能会因为开店非常快，费用高，利润增速低于收入

[问] SkylerChow：

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#) [\\$海底捞\(06862\)\\$](#) [\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记 说：这种迅速崛起的网红餐饮品牌，是不是有一些运营上的策略，我们可以期待九毛九再创造类似“太二”这样的店铺吗？

[答] Conan的投资笔记：

网红不是本质，本质是太二自己做产品的实力。湊湊，喜茶，太二崛起那么长时间，而且一直高速发展，那么他们靠的就不是一个机会两个机会，而是本身拥有很强的实力，既包括产品，也包括运营和供应链。有实力的网红品牌才能活下来，很多就靠一两个机会起来的网红餐饮，没扎实的基本功根基，很快就滑坡了

[问] 無銘九字兼定：

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#) [\\$海底捞\(06862\)\\$](#) [\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记

记 说：

麻烦从品类的角度比较一下酸菜鱼和火锅~~

[答] Conan的投资笔记：

酸菜鱼算是从传统鱼料理里单拿出来品类，其实很久之前，酸菜鱼一直在国内老百姓餐饮里很有市场，你看那种客单20多元小吃餐厅，酸菜鱼是很热门品类了。鱼你在一起，俞是乎品牌是这种形态单拿出来做，做精细化产品改造了，太二是在这个基础上更进一步，个人理解

[问] Hisoka \：

关于\$呷哺呷哺(00520)\$海底捞(06862)\$九毛九(09922)\$，对@Conan的投资笔记 说：能否请conan取一个类似呷哩呷哩和呷哺呷哺的名字，我去注册一家公司？

[答] Conan的投资笔记：

雪糕雪糕？雪球的线下餐饮品牌，对标DQDQ，聪明的投资者都来这里边吃雪糕

[问] jumpjumpjump：

关于\$呷哺呷哺(00520)\$海底捞(06862)\$九毛九(09922)\$，对@Conan的投资笔记 说：港美股对餐饮行业估值较高，请问餐饮行业估值高的核心逻辑在哪？请问你怎么看瑞幸咖啡这种模式？

[答] Conan的投资笔记：

港美就是最近2-3年对餐饮估值起来起来了，之前还真不高，主要是被之前上市不成功的餐饮品牌给吓坏了。估值高，且日后证明之前给这么高估值是对的的核心就是品牌自身发展的潜力和实力非常好，靠噱头网红是没戏的。瑞幸就看他们自己的战略是否能执行成功了，他们相当于把开店的速度跳到能调的最大值了，个人理解

[问] ClavinCHOW：

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#)[\\$海底捞\(06862\)\\$](#)[\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记 说：呷哺和九毛九你更看好谁的发展？

[答] Conan的投资笔记：

我很看好呷哺和湊湊，我也持有呷哺和湊湊，相对更了解。九毛九我觉得会有非常好发展是，主要是太二。不过，最近貌似太二很火呀，好多好多人问我这个公司，你们不担心买价格会高么....【哭笑表情】

[问] w19800守株待兔：

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#)[\\$海底捞\(06862\)\\$](#)[\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记 说:太二酸菜鱼的供应链是哪家？如何统一鲈鱼的全国供应？

[答] Conan的投资笔记：

他们供应链应该行吧，这么快扩张速度，供应链不Ok，要出事的，这速度就算有，也会增加供应链供应商的。肯定和他们九毛九不是用的统一供应商

[问] 咿呀啊哟喂：

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#)[\\$海底捞\(06862\)\\$](#)[\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记 说：九毛九的利润来源是不是大多数来自酸菜鱼，这对公司来说算不算个风险？

[答] Conan的投资笔记：

不算吧，肯德基大部分利润还是来源于炸鸡...关键看这种品类和产品在老百姓生活中是否有刚需，这个是关键。

[问] ken-wong：

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#)[\\$海底捞\(06862\)\\$](#)[\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记 说:九毛九在不断弱化，装修风格无限接近太二，酸菜鱼菜品也上了。这对集团未来的预期是不是好事？给多少倍PE是合理？

[答] Conan的投资笔记:

不算坏事吧，毕竟九毛九自己增长很弱了，他自己往太二那个方向转，也有无奈和顺应趋势在里边。看增速了，看你对他们长期增速理解，而非短期1年2年，这个很关键，如果你认为增速很高，你就可以给高pe，相应你自己预测错了，你高位买入不正确的公司，你也自己承担后果

[问] Ricky:

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#)[\\$海底捞\(06862\)\\$](#)[\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记说：九毛九是面食为主的小西贝，太二是酸菜鱼，海底捞是火锅，这三个品类是相对好标准化的中餐，九毛九貌似有品类和品牌多元化的倾向，还有什么你认为是九毛九这家公司可以做拓展的中餐品类？

[答] Conan的投资笔记:

我觉得其他鱼料理，他们都可以试试。酸菜鱼只是鱼料理一种，其他鱼料理可能对于他们来说，我理解最很优的扩张路线？九毛九产品研发能力还是很可以的，你看他们的饮料你就能看出来，他们在水上的创新是不亚于对鱼的创新的

[问] 星夜狂想:

关于[\\$呷哺呷哺\(00520\)\\$](#)[\\$海底捞\(06862\)\\$](#)[\\$九毛九\(09922\)\\$](#)，对@Conan的投资笔记说：请问观察一个餐饮企业，最重要是看什么指标？你觉得目前这几家大的在这些指标的维度上分别做得怎样？

[答] Conan的投资笔记:

我觉得坪效很重要，优秀的餐饮企业具体到单个餐厅坪效肯定是很优秀的。呷哺，海底捞，太二应该都还行是，但我觉得更重要的是一些软的东西，比如做正确的事情，不走捷径。好的餐饮公司前几年都是认真研发产品，做好运营供应链，而不是几年前网红盛行，公司一直希望搞点事出名。互联网金融行业被认为是行业环境不好，诱惑很多的行业，但依然诞生出了像乐信这样坚持做正确的事情，不走捷径的好公司，现在业务越做越大。游戏行业认为是一个不容易建立持续竞争力行业，但这几年依然诞

生了莉莉丝，米哈游这样年轻不断推出更好代系产品公司。我觉得这个才是最关键的

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里