

海底捞的第三个IPO,是老外们吃出来的

凭借火锅生意,养出了三家上市公司。12月9日,特海国际控股有限公司(以下简称“特海国际”)通过香港联交所聆讯,公司将以介绍方式在港股主板上市。据悉,特海国际由分拆海外业务而来,主要在国际市场提供火锅。

业内纷纷调侃,张勇的第三个IPO,主要由老外们贡献。

2016年7月,旗下调味料供应商颐海国际在港交所挂牌上市。2018年9月,登陆港交所。加上此次通过聆讯的特海国际,旗下已拥有三家上市公司。

招股书显示,特海国际分拆上市前的股东架构中,持股90%,股权激励平台持股10%。分拆完成后,特海国际将拥有独立上市地位,不再是附属公司,但创始人张勇、舒萍夫妇将继续成为特海国际的控股股东。

海外一年吃出17亿的海外生意,要从10年前说起。

公开资料显示,2012年,新加坡克拉码头店正式营业,标志着正式开启了全球化道路。

招股书显示,截至2022年12月2日,特海国际已在亚洲、北美洲、欧洲和大洋洲的11个国家开设110家餐厅,遍及新加坡、泰国、越南、马来西亚、日本、美国、加拿大、英国及澳大利亚等地。

弗若斯特沙利文报告显示,按2021年的收入计,特海国际是国际市场上源自中国的最大中式餐饮品牌;截至2021年底,按照自营餐厅覆盖的国家数目计,特海国际也是国际市场上最大的中式餐饮品牌。

海外版海底捞吸金能力不低。

招股书显示,2019-2021年以及2022年上半年,特海国际分别录得营业收入2.33亿美元、2.21亿美元、3.12亿美元及2.46亿美元(约合17亿元人民币)。2019-2021年,公司营业收入复合年增长率为15.8%。

值得注意的是,海底捞火锅在东南亚市场最受欢迎。

招股书显示,东南亚市场是特海国际的主要收入来源。2022年上半年,东南亚、东亚和北美洲市场分别贡献了61.0%、10.5%和19.7%的收入。

具体来看,东南亚共有61家餐厅,每家餐厅平均收入239.9万美元;东亚共有17家

餐厅,每家餐厅平均收入148.3万美元;北美洲也有17家餐厅,每家餐厅平均收入277.6万美元。

不过,过去几年特海国际受疫情冲击较大。尤其是东南亚市场的情况,很大程度上影响着特海国际的整体利润。

招股书表示,由于新冠肺炎疫情的影响及新餐厅占公司餐厅的大部分,2019-2021年以及2022年上半年,特海国际分别净亏损3300万美元、5380万美元、1.51亿美元和5570万美元。

特海国际解释称,自2020年起,公司业务受到新冠肺炎疫情严重影响,因为许多国家实施限制餐厅堂食及社交聚会的严格措施,导致客流量减少及多家餐厅暂时关闭。例如,2021年,特海国际马来西亚餐厅以及新加坡餐厅,分别暂停堂食平均147天及52天。

不过,疫情给特海国际带来的冲击或正慢慢减弱,体现在其运营数据已经开始得到改善。

招股书显示,2019年特海国际整体翻台率为4.1次/天。尽管疫情期间,公司实施了诸如折扣等一系列措施以提高翻台率,但2020年和2021年的翻台率仍仅有2.4次/天和2.1次/天。

2022年上半年,特海国际整体翻台率得到改善,为3.0次/天。这和国内的翻台率基本持平,据披露的2022年中期业绩显示,今年上半年,平均翻台率为2.9次/天。

火锅小分队纷纷出海

除了,还有哪些火锅俘获了外国人的胃?

在美旅居多年的刘林(化名)告诉亿欧:“在美国吃火锅,小肥羊的火锅店见得最多。也有,还有刘一手等这样的川渝火锅。”

让刘林最惊讶的是小肥羊。他表示:“在国内生活时已经很难看到小肥羊的身影了,但在国外发现这个品牌还挺受欢迎。”

在美国版贴吧Reddit上,小肥羊甚至被外国食客称为“真正的Chinese food”。其线下店也往往生意火爆,还曾经吸引扎克伯格等名人打卡。

小肥羊是国内老牌涮羊肉火锅,1999年在内蒙古包头市诞生。小肥羊是典型的内蒙古风味火锅,汤底清淡,强调肉质的鲜美,

食用时多用蘸料。

“小肥羊从来就不是一家家族企业,一直有国际化的眼光和战略。”原小肥羊董事会主席张钢曾强调。

公开资料显示,2003年,小肥羊第一家海外店就落地美国洛杉矶。为了适应海外市场的需求,小肥羊调整菜单简化品项,去掉了外国人抗拒的动物内脏,还制作了简单的火锅食用指南。同时,小肥羊在菜单上使用了大量图片,让外国消费者在点菜时一目了然。

2011年,小肥羊被百胜中国收购。此后,小肥羊不仅加速在海外市场扩张,更把火锅相关配料“打包”运往海外。截至目前,小肥羊生产的火锅配料等零售商品,常见于在美国主流商超和电商货架上。

2016年,小肥羊以“快乐小羊”的新品牌身份出现,进一步聚焦海外市场,首家门店落地美国波士顿。据公开资料,截至2021年5月,快乐小羊已将中国火锅推广到8个国家45个海外城市,海内外门店共计100家。

除了内蒙风味,川渝火锅也深受海外市场喜爱。

据不完全统计,除了海底捞的特海国际之外,香天下、小龙坎、刘一手等川渝火锅品牌都在不断扩展海外业务。

比如2015年开始进军国际市场的香天下。口味上,香天下延续了四川火锅重麻、重辣的正宗口味,食材上也大幅保留了国人钟爱但海外少见的特色菜品,例如毛肚、鸭肠、鸭珍等等。

香天下还试图通过门店装修输出中国文化。在美国纽约的法拉盛店,香天下再现了四川省绵阳市北川羌族自治县的一座羌族旧宅;在美国的布鲁克林店,内置中国古风四方亭台楼阁建筑,还为消费者呈现四川变脸等节目。

成都的小龙坎也是近年来的火锅出海新秀,其主要阵地在北美和马来西亚。口味上,小龙坎推崇正宗四川牛油火锅,食材上也保留了四川特色。小龙坎官网显示,目前其在全球已经拥有了33家海外门店。

呷哺呷哺也在今年拉开了在海外布局的序幕。2022年1月,呷哺呷哺旗下高端火锅品牌湊湊海外首店落地新加坡。呷哺集

团表示,未来5年计划在新加坡布局50家门店,包含呷哺呷哺、湊湊等品牌。

呷哺集团创始人、董事长贺光启认为,国内餐饮品牌经过多年的发展,在标准化、供应链、食品安全等方面非常成熟,已经具备出征国际餐饮市场的条件。

“走出去”没那么容易

火锅是国际市场上最受欢迎的中式餐饮类别之一。

招股书数据显示,按餐厅收入统计,火锅品类占2021年国际中餐餐饮市场的11.1%。不过受疫情影响,国际火锅店市场规模一度从2019年的373亿美元,降至2020年的256亿美元。

当下,餐饮行业正从疫情的影响中逐渐复苏,火锅的国际市场规模也在持续增长。据弗若斯特沙利文数据预计,到2026年,国际火锅店市场规模将达到465亿美元;国际市场的火锅店数量预计将从2021年的13.4万家,增加到2026年的16.9万家。

不过,面对异域他乡在饮食文化、技术标准、食品安全、生活习惯等诸多方面的不同,中国火锅“走出去”的挑战无处不在。

“技术从来不是问题,但必须有足够的胆量和自信,找准市场和当地受欢迎的口味。再者就是要有充足的资金实力。”四川省火锅协会相关负责人表示。

他透露,目前在海外开一家火锅店的费用大约在500万元至800万元,一般还需要有经验的合伙人来进行本地化运作。

清华大学总裁培训讲师、资深餐饮咨询专家赵庆也认为,管理体系和人员培训难度挑战不可小觑。

“管理体系的不完善可能导致火锅产业运营不顺畅,行业资源得不到很好的协调利用;而人员培训力度不够,意味着店长不能完整把店面运营起来,还需要其他人辅助管理。”

工信部全国商业与股权研究中心资深研究员邵铁健认为,火锅产业供应链也是关键。

他认为:“走出去是个不错的选择。任何火锅企业没有强大的产业供应链支撑,就会处处受到限制,品质与安全也不能完全得到保证,走出去基本就是奢谈。”

2023,光伏业还会重复2022的过山车式行情吗?

2019年以来,全球开启能源革命,新能源成为资本市场中最重要的投资赛道之一。而光伏发电,作为新能源赛道中技术成熟度最高行业,也受到了资本市场的追捧。

2022年光伏行业投资表现如何,在高基数效应下,2023年光伏装机量将有何表现,成本的下降又能否带来光伏装机的增长,光伏的行情未来又将如何演绎?

剧烈波动,2022年光伏的过山车行情

回顾2022年,光伏产业指数(931151.CSI)走势犹如过山车。截止2022年12月12日,光伏产业指数全年跌21%,指数表现略优于沪深300指数,较大幅度优于创业板指数。虽然仍录得较大跌幅,但在全年较差的行情中,表现仍然优于主要的大盘指数。

作为一个高成长性行业,光伏指数全年振幅同样巨大,2022年全年年化振幅约为49%,远高于沪深300指数的30%和创业板指数的37%。这意味着即便光伏指数的跌幅要小于大盘指数,但持有的体验较差,风险较大。国内光伏产业技术水平高,硅料、硅片、电池片及组件等主要产品在全球局占优较大市场份额,光伏产业指数的走势也受到全球光伏供求的影响。

从政策端来看,2022年以来,国内多部门都持续出台政策,大力支持包括光伏在内的可再生能源的开发与利用,政策利好之下,国内光伏装机量仍然维持在高水平增长。

国外政策层面,2022年出现超预期事件,俄乌冲突给欧洲带来的石油、天然气的能源危机,使得海外众多国家重视能源安全,并纷纷出台政策以鼓励新能源装机,包括欧洲新的能源计划,美国对东南亚进口组件实施两年反规避调查豁免等,这些政策很大程度上刺激了海外光伏装机量的增长。

在光伏全年高景气的需求刺激下,光伏全产业链的产业都有较大幅度产能的提升。硅片、电池片等中游环节产能同比提升超过45%,上游的硅料与下游的组件产能更是大涨超过55%。然而,行业的高景气度并未给全产业链都带来利润率的提升。

从2021年起,多晶硅料在需求快速提升

推动下,价格快速上涨,涨幅最高接近4倍,硅料也因此成为产业链中最明显的供应瓶颈。同时,硅料价格的大涨,经过硅片、电池片的传导,高企的价格显著的抑制了下游的装机需求,电池片及组件类企业盈利能力受到较大冲击,其开工及出货量都受到了显著的抑制。在上游硅料价格高涨,产量供不应求的情况下,光伏产业链的利润向上游硅料端集中。从市场表现来看,得益于硅料毛利的提升,相关的上市公司在利润的释放和股价表现上,也相对更好。

供给端来看,在经过2021年和2022年硅料大涨的刺激下,主要的硅料厂商纷纷都做了大幅度扩产计划,且高企的硅料的价格还刺激了众多场外玩家入场,不乏有大企业跨界进入光伏行业,并在硅料的产能规划上大笔投资,根据主要上市公司产能规划来看,当前规划产能已经远大于市场需求产能,如所有规划能够按期投产,硅料将在2023年进入产能大幅过剩的阶段。

2023年,技术变革和需求推动推动光伏高景气

从光伏行业未来的走势来看,仍然围绕着供求的因素博弈。同时,对于光伏产业而言,技术是主导产业降本增效最主要的因素,因此围绕着先进技术产能的投产以及落后技术产能的淘汰,新技术也将长期成为影响光伏长期走势的最重要因素之一。

首先来看需求端的影响因素。国内光伏企业在产业链各个环节均在全球占优较高市占率,因此光伏企业的需求因素也着眼于全球,目前除中国国内,欧洲及美国为最大的两个需求市场,以2021年数据来看,2021年全球新增光伏装机量中,中国、欧盟、美国三大经济体分别占新增装机量的33%、15%和16%,合计占比近2/3。

先来看国内情况,目前国内呈现集中式光伏电站与分布式电站齐头并进的态势。特别是在2022年,受到上游硅料价格的大涨,全年组件价格居高不下,使得对价格较为敏感的地面集中式电站装机量收到显著抑制,前三季度分布式装机量贡献了新增装机量中的绝对比重。

而从2023年的需求来看,随着上游硅料价格的见顶回落,第一批和第二批风光大基地项目的开工和投产,将形成集中式电站需求的有力支撑。分布式光伏方面,在居民分时电价机制以及政策鼓励之下,工商业分布式光伏和用户分布式光伏,都有望延续过去两年的高景气,贡献新增装机量的最主要增量部分。

美国市场方面,2022年8月16日,总统拜登正式签署《通胀削减法案》(IRA),《方案》中出台了一系列对于光伏电站投资的税收抵免政策,可能会使得美国光伏年新增装机量以空前的速度增长。美国白宫发布的预测显示,在《降低通胀法案》的推动下,美国太阳能板将以平均每年8000万块的速度增长,于2030年达到9.6亿块。预计美国在2023年将成为中、美、欧三大光伏发电市场中,新增装机增速最快的地区。

而在欧洲市场方面,受到俄乌冲突带来的能源危机影响,欧洲能源价格大涨,相比之下,用户分布式光伏价格已经更具性价比,也因此带来2022年超出市场预期增长。在能源危机的影响下,欧洲各国纷纷在加快对于新能源项目的审批速度,这些都加速了欧盟对于能源转型的迫切性,并显著的带来对于集中式光伏项目的需求。因此,无论是短期还是长期来看,欧盟地区光伏装机需求都将迎来高速增长期。

其次是供给端的影响因素,从2020年开始,光伏进入平价时代,平价前后光伏行业量价锚定逻辑发生重大变化。2021~2022年,硅料价格的不断高涨一定程度上抑制了集中式光伏电站的装机需求,但在不断高涨的硅料价格下,大厂也纷纷大幅度扩展产能,再加上新进厂商的产能,硅料规划产能已经远远超过市场需求,即便考虑到产能扩张速度的不及预期和不能达标的产能规模,但随着部分产能的市场,硅料价格已于2022年11月见顶开始回落,随着硅料产能的进一步释放,硅料价格将进一步下降,制约光伏装机量的瓶颈因素得到缓解,产业链成本有望进一步下降,并带来装机量的提升。

最后是新技术的应用。对于光伏而言,

当前硅料、硅片、电池片、组件等环节均有新技术带来降本增效的可能性,颗粒硅、大尺寸、薄片化、HJT等技术趋势都在加大应用。对于传统的PERC电池而言,目前已经达到了理论极限,向新技术转化的趋势具有必然性,无论是TOPCON、HJT、或是IBC,这些新技术的应用都能够很大程度上提升终端电站的运营效率,带来产业竞争力的提升。

而从当前主要厂商的技术升级路径和投产情况来看, TOPCON技术的投产已经进入放量期,成为当前技术转换升级的首选。相比之下,HJT虽然具有更高的理论转化极限值,但由于初始投资大,但在投产进度上要慢于TOPCON技术。同时,颗粒硅技术、大尺寸及薄片化都给不同产业链环节的企业带来降本增效的效果,也带来新的投资机会。

除此之外,估值亦是影响光伏指数的最重要因素之一。而估值既受到行业本身景气度的影响,也受到国内外货币政策的影响。

从行业景气度本身而言,2022年全年国内光伏装机量同比增长将在80%~100%之间,为近五年内新高,2023年受到高基数影响,新增装机量增速将大概率低于2022年,在景气度的影响下,2023年光伏指数中枢受到不利影响。

从国内外货币政策来看,2022年国内为罕见的财政与货币大年,流动性全年都维持较为宽松的环境,2023年随着经济的复苏,货币政策大概率将边际收紧,对估值形成不利影响。从国外影响因素看,2022年美联储多次大幅度加息,美债利率持续维持在高位,对成长股估值形成显著不利的压制,2023年随着加息步伐的缓慢和暂停,外围市场的估值不利因素有了较大缓解。

而从光伏产业指数本身的估值来看,经过三季报业绩的释放和指数的调整,光伏产业指数的估值已经来到历史低位,当前光伏产业指数PETTM仅为22x左右,无论是近三年还是近五年估值分位点均为历史最低位,指数已经迎来性价比比较高的布局良机。