



餐飲、觀光產業

美展店為餐飲營收成長動能，旅館人流仍有恢復空間

Jan. 2024

陳韻筑
金融、觀光

+886-2-7752-3065
eileen.yz.chen@yuanta.com

2024年餐飲、觀光產業展望大綱

- 餐飲產業：
 - 2023年疫後復甦強勁，2024年將面臨高基期
 - 人力成本上升為餐飲業獲利隱憂，然缺工亦加速業者數位化轉型
 - 餐飲集團大者恆大，多品牌、複數展店策略鯨吞市場
 - 海外市場為新成長動能，惟中國市場仍謹慎
- 觀光產業：
 - 觀光旅館營收規模已回復至疫情前水準，惟國際客回流仍緩使住宿率較低
 - 國際旅客回流仍有恢復空間，展望後市都會型飯店有望受惠
 - 2024年連假少將支撐國旅，品牌差異化為國旅營運關鍵
 - 飯店集團強化多角化經營，搶攻餐飲商機
- 結論：餐飲業營收成長面臨高基期挑戰，人力成本為獲利隱憂，首選以美國展店為主之個股；旅館人流仍有恢復空間，館外餐飲事業成長加速營運回溫。

海外展店為餐飲成長動能，旅館人流仍有恢復空間

- **美國市場仍為亞洲餐飲藍海**：2023年餐飲業復甦強勁，營收年增2成、屢創同期新高，預期2024年將面臨高基期挑戰，營收將僅微幅年增3.3%，餐飲業者將以多品牌、複數店策略展店，強化市場地位；疫後招聘困難，人力成本攀升將影響餐飲業獲利1-2個百分點。海外市場以美國成長動能最佳，中國仍持續受經濟疲弱影響。
- **觀光旅館人流復甦空間仍大，多角化經營搶攻餐飲商機**：截至10M23，入境旅客人次僅恢復疫情前5成，以歐美、港澳客較佳，日韓、中國客則仍待恢復，帶動都會型旅館營運回溫；疫情期間館外餐飲事業支撐旅館集團，疫後尾牙餐敘等宴會恢復、婚宴補辦潮等動能將持續驅動館外餐飲，加速觀光旅館營運回溫。



推薦個股

股票代號	公司名稱	2024F 營收成長率	2023F 調整後EPS	2024F 調整後EPS	2024F EPS 成長率
2753 TT	八方雲集	17.2%	8.86	11.57	30.7%
2748 TT	雲品	32.2%	2.97	5.00	68.2%

資料來源：元大投顧整理





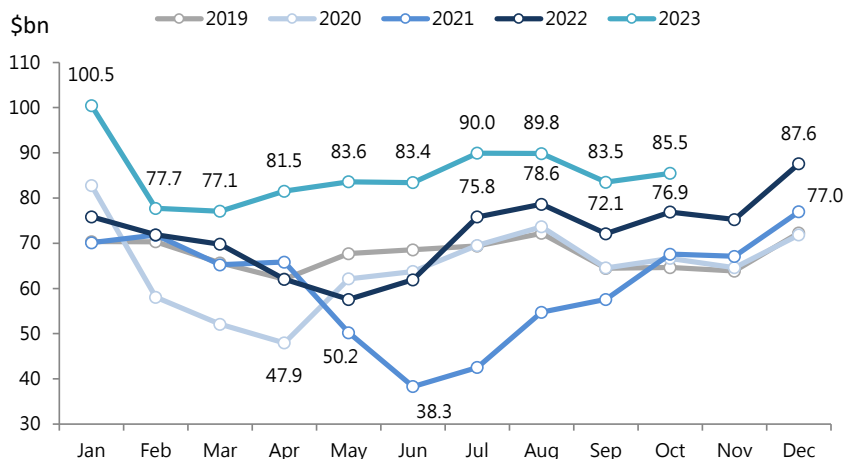
餐飲產業



2023年疫後復甦強勁，2024年將面臨高基期

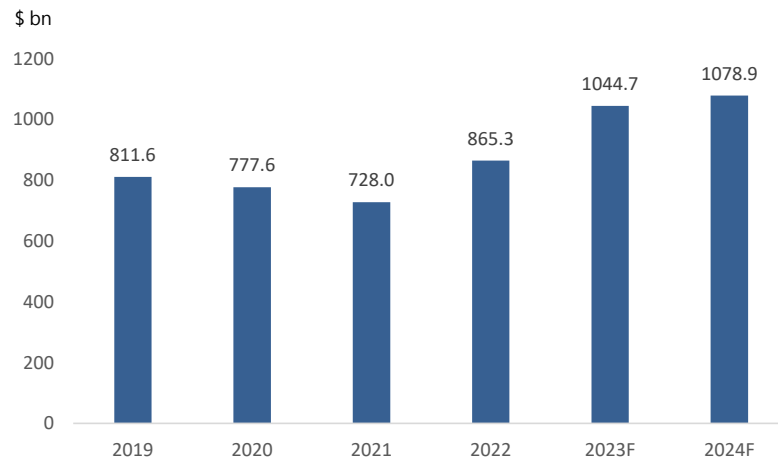
- **2023年餐飲業復甦動能延續，屢創同期新高**：解封後聚餐需求增加，餐飲業業績於3Q22恢復到疫情前水準，且2023年長天期連假多，其中春節連假更長達10天，帶動餐飲消費營業額屢創同期新高，餐飲業累計前10月營收8,526億元，年增21%，亦較疫情前成長26%。
- **2024年面臨高基期挑戰**：1Q24起將面臨高基期挑戰(1Q23春節連假長達10天，1Q24春節連假僅7天)，除春節之外，諸多連假亦從4天縮減為3天，餐飲業營收成長動能將轉弱，然因應通膨以及人力成本上漲，餐飲業仍會微幅調升終端售價，預期2024年餐飲業營收將僅微幅年增3.3%。

餐飲業營收2023年屢創同期新高



資料來源: 經濟部統計處、元大投顧預估





預估2024年餐飲業營收僅微幅年增3.3%



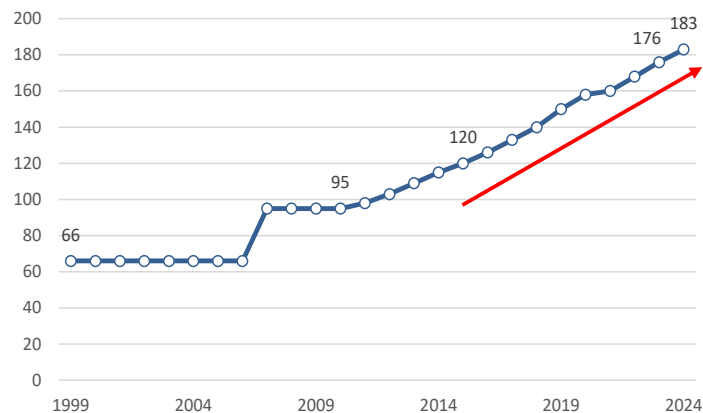
疫後招聘困難，人力成本上升為獲利隱憂

- **餐飲住宿業缺工最為嚴重**：根據人力銀行調查，截至10M23企業缺工達108萬人，創歷史新高；其中住宿餐飲業開出21.6萬個職缺最多，批發零售、電子資訊業分居第二和第三。
- **餐飲業者人力費用上升，預期影響獲利1-2個百分點**：連鎖餐飲集團王品、築間、豆府、乾杯、漢來等2023年陸續宣布加薪6-12%以留住人才，再加上法定基本工資逐年調漲，2024年基本時薪將調漲約4%，預期除了原物料通膨的壓力外，人力成本持續上升也將成為餐飲業者2024年獲利隱憂，預期餐飲業2024年營利率將受人力費用上漲影響而降低約1-2個百分點至8%-9%。

餐飲業者徵才、加薪雙管齊下

	爭鮮餐飲集團	王品	鼎泰豐	鼎王
餐飲品牌				
加薪	10M23加薪幅度最高達15.2%	2023年加薪3次 鐵板品牌累計漲幅最高近12% 鍋物品牌累計漲幅達9%	6M23加薪3%-6%	加薪5-12%
徵才	釋出上千個職缺	持續招募	持續招募	持續招募

基本時薪逐年調升，2024年基本時薪調漲約4%



資料來源: 勞動部、元大投顧預估

疫後缺工加速餐飲業者數位化轉型

- 因應人力不足，餐飲業者投入數位化設備：疫情雖衝擊了餐飲業業績，卻也加速餐飲產業數位化的轉型，朝向線上融合線下OMO (Online Merge Offline) 發展，數位點餐、自助點餐系統在疫情下普及應用速度大幅提升，包含掃碼點餐、KIOSK平板自助點餐設備等方式。疫後面臨勞動力不足，加上獲客成本大幅攀升的背景下，越來越多餐飲業者開始導入會員管理系統，將銷售/行銷/客服等環節推向自動化，亦導入機器人取代人力進行送餐、帶位等重複性高的工作。預期未來餐飲業者會加速投入自助點餐設備、送餐機器人等設備，雖短期會增加資本支出，但強化數位化轉型將可有效率節省日益高漲的人力成本。

餐飲業者導入送餐機器人、KIOSK自助點餐機等設備



資料來源: 網路

餐飲集團大者恆大，多品牌、複數展店策略鯨吞市場

- **餐飲業者多品牌、多價格帶吸引人流：**國內餐飲集團除了主打特色餐飲確立品牌形象，提高定價能力，也採多品牌策略進攻市場，吸引不同消費族群。瓦城旗下8個餐飲品牌囊括泰式、中式、南洋料理等菜式，王品旗下亦有高達26個餐飲品牌，涵蓋牛排、燒肉、鍋類等不同菜式，價格帶也縱橫百元的平價餐飲到上千元的精緻餐飲。
- **複數展店策略強化市佔率：**王品、瓦城、豆府、乾杯等餐飲集團，近期皆出現採多品牌進駐同一百貨賣場的佈局策略，鎖定集客力強的商場開展不同業態的品牌，發揮更好的多品牌綜效，也有利提高租金談判籌碼、降低食材運送成本。

瓦城旗下共有8個子品牌



王品旗下涵蓋26個餐飲品牌

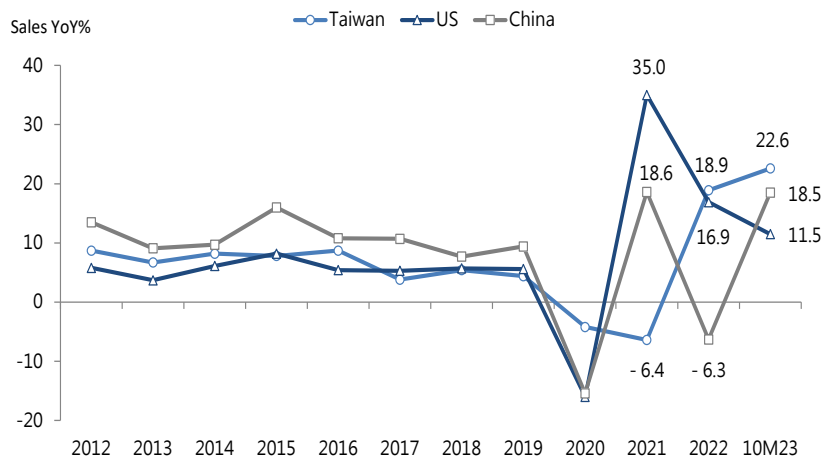


資料來源: 公司資料、元大投顧預估

海外市場為餐飲業成長動能，惟中國市場仍謹慎

- **海外市場成長動能佳，美國區為首選**：2013年至2022年國內餐飲業銷售年成長5.3%，美國/中國市場則分別成長7.6%/7%，優於台灣市場，且以人口紅利來看，海外市場成長機會相對台灣較佳，因此王品、瓦城、八方雲集、乾杯、路易莎等國內連鎖餐飲業者紛紛複製國內的商業模式，跨足中國、歐美等新市場，近期美國地區為首選。
- **中國市場復甦緩慢，餐飲業者汰弱留強**：中國營運受疫情影響嚴重，瓦城、八方選擇退出，美食及王品仍固守中國，然而2023年中國市場復甦不如預期，受消費降級影響，累計前十月餐飲業營收僅年增18.5%，美食及王品在中國市場皆開啟汰弱留強之策略，後市仍保守。

美國平均十年成長7.6%為最佳，2023年則以台灣成長最強勁



資料來源: 經濟部統計處、公司資料、元大投顧預估

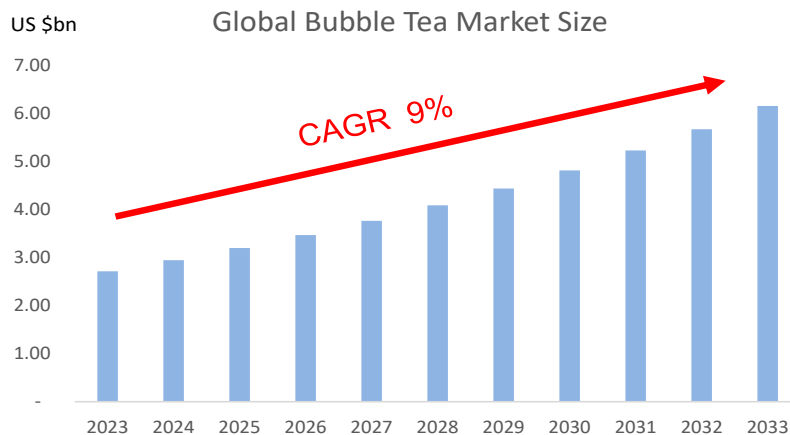
餐飲業者海外布局

股票代號	公司名稱	台灣營收佔比	主要跨足海外市場	海外定位	海外未來計畫
2723	美食-KY	14%	中國(51%)、美國(35%)	亞洲烘焙坊	持續擴張美國市場，吸引更多非華裔客人
2753	八方雲集	78%	香港(18%)、美國(4%)	台式快餐QSR	先以南加州做擴張，2024年底將開放加盟
2727	王品	77%	中國(23%)	西式牛排排餐	中國市場汰弱留強，以西堤、王品為主要展店品牌
2729	瓦城	100%	美國(0%)	連鎖泰式餐廳	4Q24展出美國第一家門店

海外掀珍珠奶茶熱潮，台灣品牌海外發光

- **手搖飲走出海外掀珍奶熱潮**：國內手搖飲市場因進入門檻較低、品牌眾多，市場趨於飽和，各品牌紛紛向海外發展。疫情爆發後，國內手搖飲品牌看好海外市場對台灣手搖飲之需求，在全球各地開啟加盟授權之商業模式，隨即受到全球市場的歡迎，且形成一種全球珍珠奶茶潮流。
- **全球珍奶市場將以CAGR 9%持續成長**：2023年全球珍珠奶茶市場估值為 27.2億美元，預估每年將以 9%複合年均增長率成長，預計在2033年全球市場估值可達 61.7 億美元。

全球珍珠奶茶市場估將以CAGR 9%成長



資料來源: Future Market Insights、公司資料、元大投顧預估

美國珍珠奶茶市場競爭對手

品牌	全美店家數	珍奶售價 (北加州為例)	主要分布	定位
Sharetea	157	US\$5	西岸為主	以在地美國人為主要客群，從原料到精神都來自臺灣的珍珠奶茶。
Kung Fu Tea	441	US\$4.85	東岸為主	美國自創品牌，從紐約開始發展逐漸美國在地化。
Gongcha	158	US\$4.8	西岸、中部、東岸為主	來自台灣，走國際路線
Happy Lemon	55	US\$4.50	西岸為主	來自臺灣，主打新鮮水果茶搭配雞蛋仔。



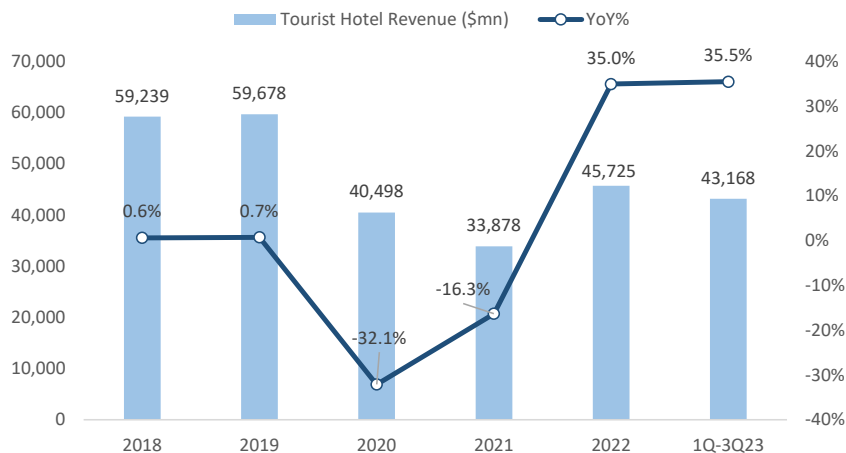
觀光旅館產業



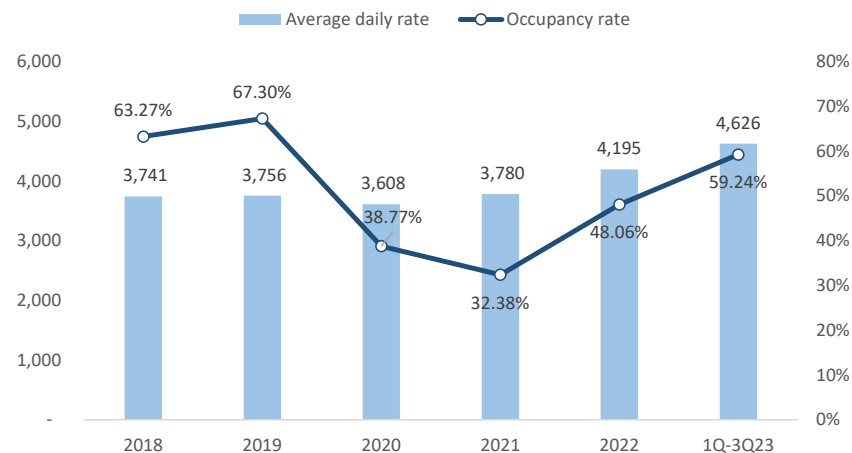
疫情衝擊旅館業，然隨國境解封谷底回升

- **觀光旅館疫後復甦，營收規模已回復至疫情前水準**：疫情衝擊下觀光旅館業2020-2021年大幅衰退，10M22觀光解封後迎來強勁復甦，帶動1Q-3Q23觀光旅館產業規模年增35.5%至新台幣432億元，已回復到疫情前水準的99%。
- **客房單價持續創高，惟國際旅客回流緩使住房率仍低**：隨國內疫情趨緩，國旅需求轉趨暢旺，帶動部分風景區高價觀光旅館房價走高，散客增加再加上物價、人力成本上漲，推升整體房價，1Q-3Q23平均房價達4,626元，創歷史新高，惟住房率僅回升到59.24%，住房率仍低主因國際旅客回流仍有不小的恢復空間。

觀光旅館逐漸走出疫情衝擊，1Q-3Q23營收規模年增35%



隨防疫管制鬆綁，觀光旅館平均房價與住宿率雙雙回升

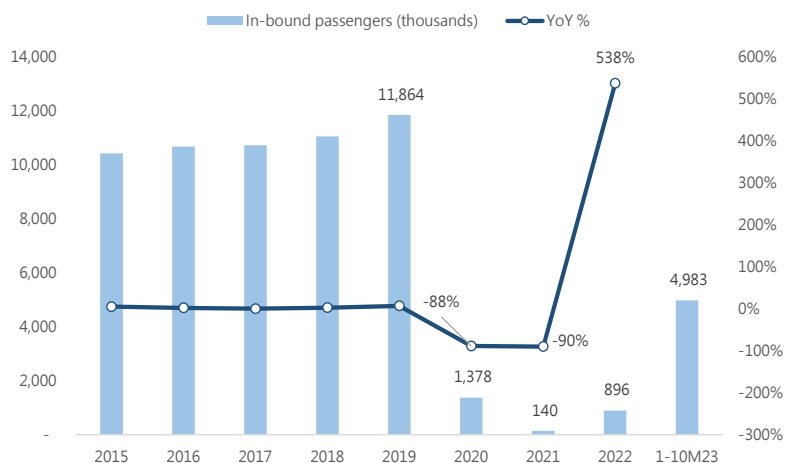


資料來源: 交通部觀光局、元大投顧

國際旅客回流仍有恢復空間，都會型飯店有望受惠

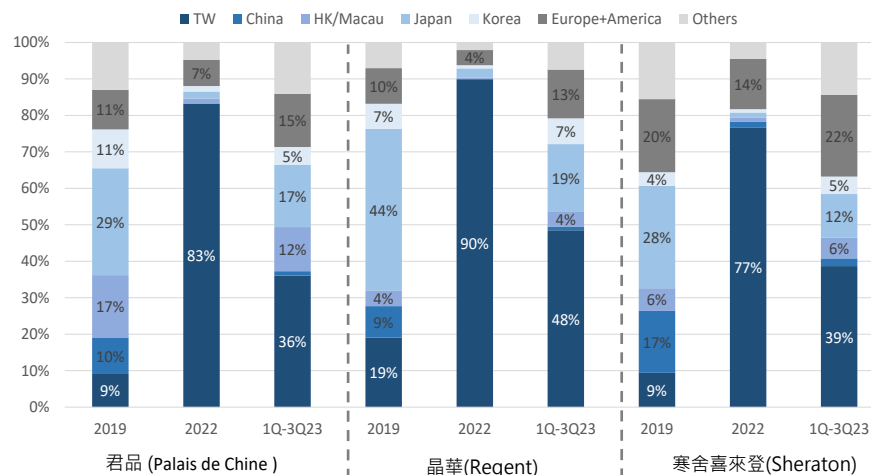
- 歐美、港澳客恢復佳，日韓、中國客入境仍待恢復：10M23累計入境旅客498萬人，已恢復到疫情前的51%，其中歐美/港澳地區已迅速恢復到疫情前的80%/66%，惟因1) 日本、韓國僅恢復40%/59%，2) 政府仍未開放陸客來台旅遊，使整體旅客回流情形仍有不小的恢復空間，預期隨日本解除國旅補助政策、兩岸開放旅遊，國際旅客人流有望恢復疫情前水準。
- 都會型飯店受惠國際旅客回流：台北市五星級飯店85%客源來自國際旅客，疫情間受到最大衝擊，解封後房價逐漸回升，君品、晶華等都會型飯店房價已恢復到疫情前的94%-95%。

外國旅客入境人次疫情間銳減，10M22解封後強勁回升



資料來源: 交通部觀光局、元大投顧

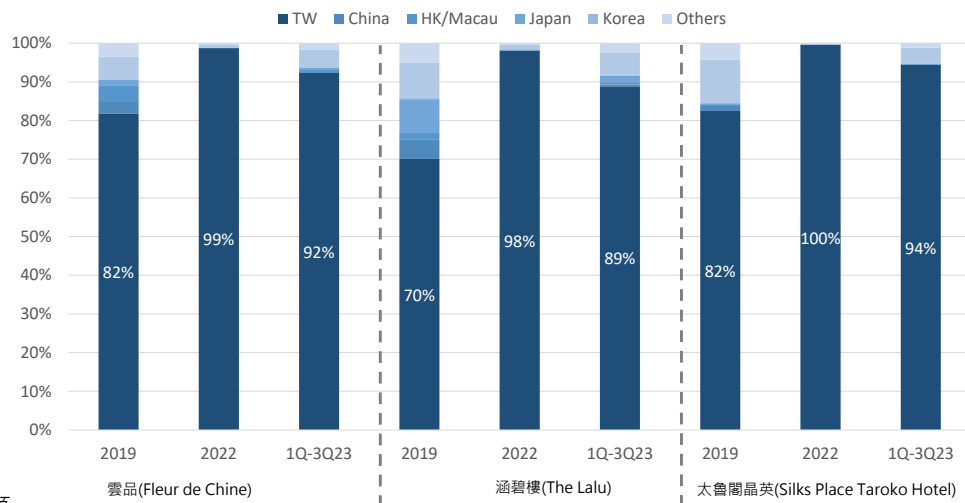
都會型飯店住客國籍組成



2024年連假少將支撐國旅，品牌差異化為營運關鍵

- **品牌差異化為國旅營運關鍵**：疫情期間國旅需求暢旺，熱門景點旅館房價維持高檔，雖4Q22解封後民眾瘋出國，但1Q-3Q23國內熱門風景區飯店中，日月潭雲品、太魯閣晶英仍有高達9成住客來自國內，顯示即使在房價維持高檔的情況下，特色景區大型旅宿業者的品牌力仍對國人具吸引力，各家業者品牌差異化將成為業績成長動能關鍵。
- **2024年連續假期少，有望支撐國旅**：2024年3天以上的連續假期僅4個(元旦、農曆春假、清明、端午)，連假天數較少預期將使部分民眾將海外旅遊需求轉向國旅，有望支撐國旅住宿需求，研究中心預期旅宿業平均房價不會再攀高，但將會維持在高檔。

1Q-3Q23國內熱門風景區飯店中仍有高達9成住客來自國內

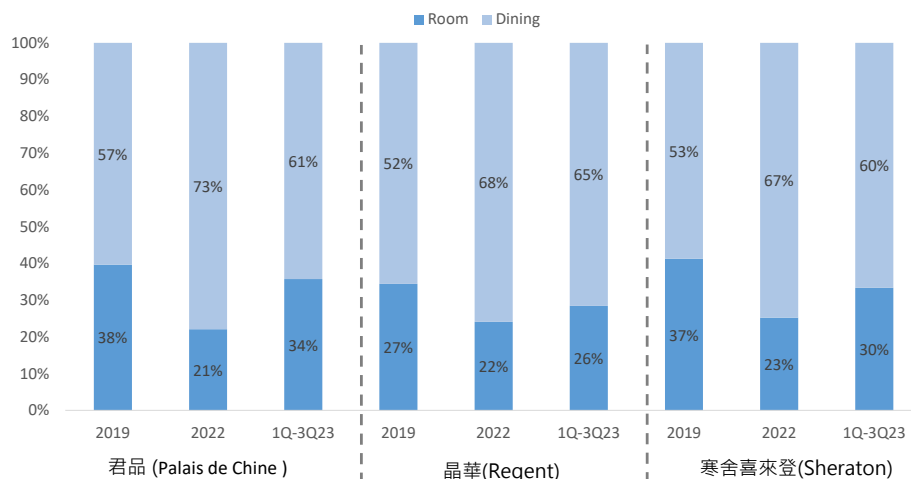


資料來源: 交通部觀光局、元大投顧

飯店集團強化多角化經營，搶攻餐飲商機

- 館外餐飲事業成為疫情期間營運重要支柱：國內觀光旅館市場競爭日漸飽和，晶華、寒舍、雲品等飯店集團皆開展館外餐飲事業，強化多品牌與多角化經營模式發展。而餐飲事業更成為飯店集團在疫情期間營運的重要支柱，2020-2021年觀光旅館產業因旅遊人潮萎縮，產業規模大幅衰退，僅剩疫情前的57-68%，餐飲事業在此期間維持在疫情前的64-79%，住房收入則大幅衰退，僅剩疫情前的49-55%。
- 餐飲復甦動能強勁，加速旅館業復甦：2023年以來餐飲業每月業績屢創歷年同期新高，國內餐飲市場強勢回溫，有望驅動飯店集團餐飲事業成長，加速觀光旅館產業疫後復甦進程。

疫情期間飯店餐飲收入占比增至近7成，餐飲業務為疫情期間營運重要支柱



資料來源: 交通部觀光局、元大投顧



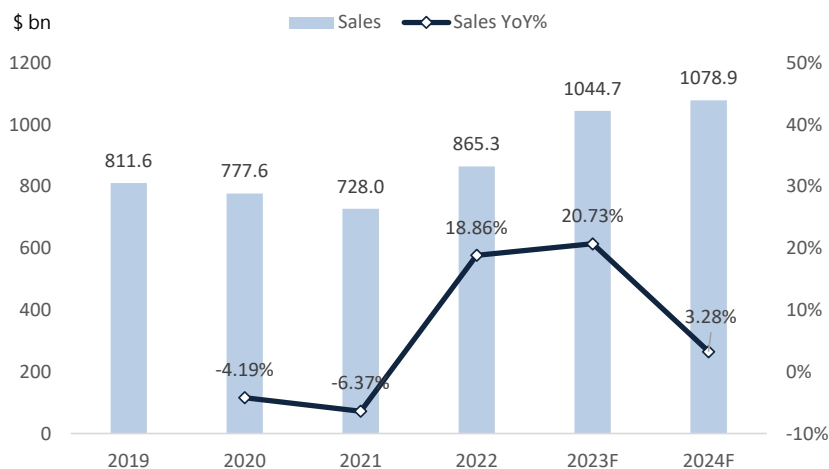
結論



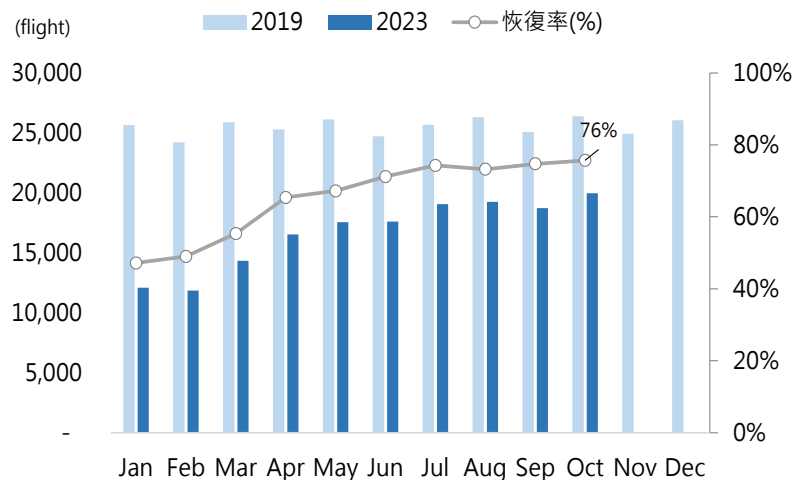
餐飲面臨高基期挑戰，國際客有望恢復至疫情前水準

- **餐飲2024年面臨高基期，缺工影響獲利率**：2023年餐飲業營收有望破兆元(年增20.7%)，惟1Q24起將面臨高基期，法定基本工資逐年調漲，預期人力成本持續上升將成為餐飲業者隱憂，研究中心推薦個股八方雲集(2753 TT)，主要是美國地區展店有望持續擴張。
- **都會型飯店2024年復甦至疫情前水準，館外餐飲事業成為營運重要支柱**：市場樂觀預期2H24隨著機場人力陸續增員、兩岸航點復飛，機場航班數、國際旅客人流有望逐步恢復到疫情前水準，促進都會型旅館營運回溫，推薦個股雲品(2748 TT)，館外餐飲營運成長動能強勁、推升獲利。

預估2024年餐飲業營收僅微幅年增3.3%



機場國際航班數逐漸恢復至疫情前的76%



資料來源: 交通部觀光局、元大投顧

雲品(2748 TT ; BUY)

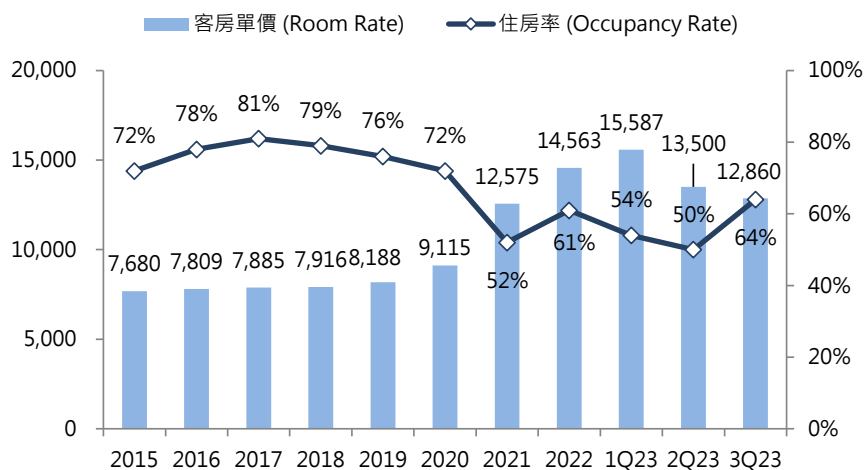
1/17股價：\$76.8 市值：\$81.2億
目標價：\$100

- **旅館事業持續回溫，帶動營運轉佳**：台北君品房價9M23已回升至疫情前90%，國際觀光客回流有望帶動君品2024年住宿率達80%，營收有望年增45%；日月潭雲品7M23裝修完畢，未來住宿率將維持至70-75%，預期房價2024年持平。
- **館外餐飲成為雲品營收成長第三大引擎**：君品Collection承做餐飲委託經營，疫後宴會復甦、婚宴補辦潮，再加上公司持續拓點，將帶動館外餐飲2023/24年營收年增47.3%/28.1%。
- **評價**：整體觀光產業營收成長最強已過，然雲品三大事業體皆見顯著成長趨勢，評價有望落於同業本益比區間11-20倍之上緣，根據2024年EPS 5元，本益比20倍，目標價100元。

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	2,074	2,331	3,081	3,412
營業利益	259	322	632	680
稅後純益	200	310	529	555
EPS (元)	2.20	2.97	5.00	5.25
EPS YoY (%)	-	35.0	68.2	5.0
本益比(倍)	34.8	25.4	15.1	14.4
股價淨值比(倍)	3.5	2.8	2.2	1.8
ROE (%)	10.7	10.9	14.9	12.7
現金殖利率 (%)	1.7%	2.7%	4.6%	4.9%
現金股利(元)	1.27	2.05	3.50	3.68

雲品3Q23結束裝修，住房率回升至64%



資料來源：元大投顧整理

八方雲集(2753 TT ; BUY)

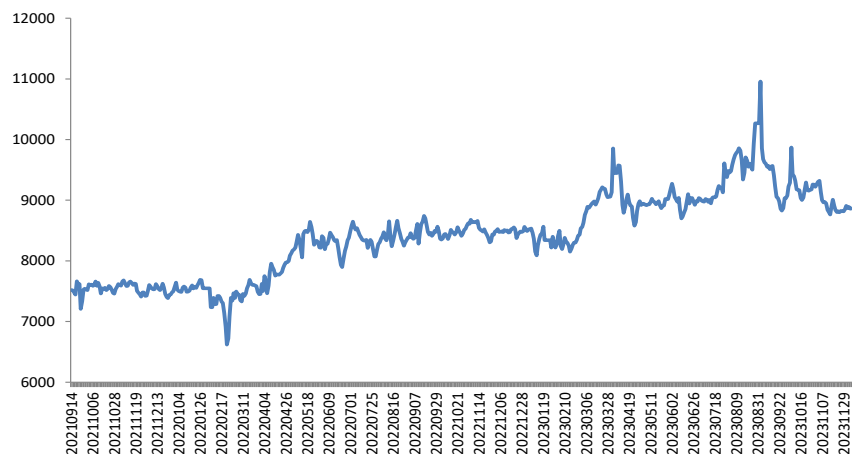
1/17股價：\$163.0 市值：\$108.3億
目標價：\$208

- 豬肉價格反轉向下，毛利率有望改善：10/2-12/5平均毛豬價格較去年同期年增6.9%至90.7元/kg，但較3Q23價格已回落3.8%，節慶過後需求趨緩，再加上毛豬供應回穩，價格下降燈號已亮，市場預期2H24豬價將有顯著回落。
- 美國持續展店，2024年美國區有望轉虧為盈：美國區展店短期因驗工流程延誤而遞延，但在手簽約家數達10家，預期陸續展出後有望帶動美國區2024年營利率轉正，預計4Q24啟動南加州加盟計畫。
- 評價：豬價回穩，再加上美國地區品牌展店計畫仍明確，評價有望落於同業本益比區間13-20倍之上緣，根據2024年EPS 11.57元，本益比18倍，目標價208元。

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	6,799	7,373	8,643	10,376
營業利益	788	718	961	1,251
稅後純益	661	588	769	939
EPS (元)	12.32	8.86	11.57	14.13
EPS YoY (%)	41.0	-28.1	30.7	22.1
本益比(倍)	14.0	19.5	14.9	12.2
股價淨值比(倍)	3.5	3.4	2.9	2.5
ROE (%)	20.2	17.3	19.3	22.7
現金殖利率 (%)	4.4%	3.6%	4.7%	5.7%
現金股利(元)	7.50	6.20	8.10	9.89

近期毛豬價格已自3Q23高檔回落



資料來源：元大投顧整理

Peer Comp

日期：2024/1/17

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬 美元)	調整後每股盈餘			本益比 (倍)			調整後每股盈餘成長率 (%)		
					2022A	2023F	2024F	2022A	2023F	2024F	2022A	2023F	2024F
國內餐飲同業													
王品	2727 TT	買進	245.5	639	5.15	19.24	17.40	47.7	12.8	14.1	-	273.6	(9.6)
八方雲集	2753 TT	買進	163.0	361	12.32	8.86	11.57	13.2	18.4	14.1	41.0	(28.1)	30.6
瓦城	2729 TT	持有-超越同業	233.0	260	3.62	13.59	14.68	64.4	17.1	15.9	(48.6)	275.4	8.0
藏壽司	2754 TT	未評等	117.0	171	5.79	5.94	8.11	20.2	19.7	14.4	1,085.4	2.7	36.5
國內餐飲同業平均					6.72	11.91	12.94	36.4	17.0	14.6	359.3	130.9	16.4
國內觀光同業													
雲品	2748 TT	買進	77	243	2.17	2.97	5.00	35.4	25.9	15.4	-	37.0	68.4
晶華	2707 TT	持有-超越同業	205	849	7.09	10.85	12.11	28.9	18.9	16.9	(58.5)	53.1	11.6
寒舍	2739 TT	未評等	57	149	(3.69)	2.81	3.45	-	20.2	16.5	-	-	22.8
國內觀光同業平均					1.86	5.54	6.85	32.2	21.7	16.3	(58.5)	45.0	34.2

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬 美元)	股東權益報酬率 (%)			調整後每股淨值			股價淨值比 (倍)		
					2022A	2023F	2024F	2022A	2023F	2024F	2022A	2023F	2024F
國內餐飲同業													
王品	2727 TT	買進	245.5	639	7.4	28.4	17.5	41.5	63.3	99.4	5.9	3.9	2.5
八方雲集	2753 TT	買進	163.0	361	20.2	17.3	19.3	49.5	51.3	60.0	3.3	3.2	2.7
瓦城	2729 TT	持有-超越同業	233.0	260	5.3	15.0	12.9	69.7	72.6	87.2	3.3	3.2	2.7
藏壽司	2754 TT	未評等	117.0	171	16.1	17.0	19.5	32.4	37.7	45.7	3.6	3.1	2.6
國內餐飲同業平均					12.2	19.4	17.3	48.3	56.2	73.1	4.0	3.3	2.6
國內觀光同業													
雲品	2748 TT	買進	77	243	10.7	10.9	14.9	21.7	27.0	33.6	3.5	2.8	2.3
晶華	2707 TT	持有-超越同業	205	849	20.6	31.0	30.2	34.1	35.0	40.1	6.0	5.9	5.1
寒舍	2739 TT	未評等	57	149	-	46.3	59.7	7.9	7.4	8.4	-	7.7	6.8
國內觀光同業平均					15.6	29.4	34.9	27.9	23.2	27.4	4.8	5.5	4.7

資料來源：Reuters、元大投顧整理