

推荐 (维持)

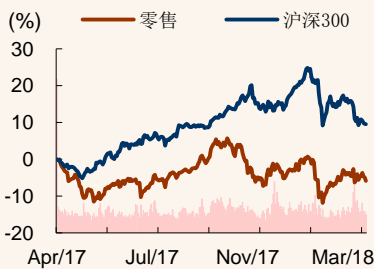
小龙虾，大江湖

2018年07月22日

小龙虾产业深度报告

上证指数	2829
行业规模	
	占比%
股票家数 (只)	68 1.9
总市值 (亿元)	7085 1.4
流通市值 (亿元)	4617 1.2

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	2.0	-15.2	-7.6
相对表现	5.9	3.3	-0.8



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《商贸零售周报 (2018/07/08) — 不惧短期波动, 多视角配置零售》2018-07-10
- 2、《拼多多十问十答—无限风光, 还是危机四伏?》2018-07-09
- 3、《拼多多招股书解读—低成本获客, 快速崛起的电商第三极》2018-07-02

许荣聪

021-68407349
xurc@cmschina.com.cn
S1090514090002

研究助理

宁浮洁

ningfujie@cmschina.com.cn

小龙虾作为每个夏天最为火爆的时尚单品, 不仅刺激着食客的味蕾, 更吸引了餐饮从业者与投资人的眼球。在互联网时代和新零售的发展大潮中, 小龙虾如何凝聚各方发展动能, 打造线上线下良性互动的营运模式, 实现全产业链协同发力。本文通过分析小龙虾产业基本面与代表性企业—松哥油焖大虾商业模式, 解读小龙虾如何以小身躯撬动庞大的国内餐饮市场。

- **全产业链协同发力, 助推小龙虾产业高速发展。**小龙虾在我国发展历史较短, 但近年来受到越来越广泛的关注。在小龙虾产业的中上游, 供应链不断进行完善优化, 保障小龙虾供应的“质”与“量”。小龙虾产业的下游, 餐饮消费市场异常火爆, 业绩表现远超全国餐饮市场平均水平, 江浙京沪继续领跑全国。
- **传统路径与现代模式交织, 为行业发展提供充足动能。**首先, 小龙虾以其自身特点满足了食客饮食、社交、娱乐等方面的需求, 市场广阔; 其次, 小龙虾产业经营模式的多元化趋势明显, 业态逐渐丰富; 再加之政府产业政策的大力扶持和资本的涌入, 小龙虾产业为餐饮经营者和投资者提供了丰富的想象空间。
- **传统发展难题仍未解决, 龙虾行业的天花板依旧可见。**第一, 经营状况不平衡现象存在, 淡旺季矛盾制约行业发展; 第二, 小龙虾产业正处红海, 各项成本持续走高, 利润空间被一再压缩; 第三, 小龙虾行业发展地域性差异明显, 饮食文化与经济指数影响深刻, 并不适合全国推广, 市场容量有限; 第四, 因缺乏统一的生产标准, 食品安全的不良舆论和小龙虾的安全性制约小龙虾行业持续健康发展。
- **松哥油焖大虾作为小龙虾产业的明星案例, 或能为从业者提供借鉴和参考。**松哥油焖大虾的成功经验主要在于对产品、渠道、团队人员“三驾马车”的塑造。松哥油焖大虾产品制作采用半标准化流程, 产品品质优秀; 堂食店、外卖店双向发展, 打通线上线下双渠道; 经营团队背景丰富, 兼具行业经验、供应链管理能力和互联网产品思维。
- **风险提示:** 消费情况不及预期, 食品安全风险。

正文目录

一、全产业链协同发力，助推小龙虾产业高速发展.....	4
(一) 小龙虾在我国发展历史较短，近期获得越来越多的关注	4
(二) 中上游供应链不断优化，小龙虾供应的“质”与“量”均得到保障	4
1. 小龙虾养殖规模不断扩大，供应量得到保障	4
2. 小龙虾种业技术、防病技术不断进步，安全监管力度加大，多管齐下保障小龙虾品质.....	5
(三) 下游小龙虾餐饮市场火爆，江浙京沪领跑全国	6
二、传统路径与现代模式交织，为行业发展提供充足动能	6
(一) 小龙虾满足了食客饮食、社交、娱乐等各方面的需求	6
1、小龙虾口味丰富	6
2、小龙虾很好地满足了消费者的社交需要.....	7
3、夜宵文化成型.....	7
4、满足年轻消费者的各种需求.....	7
(二) 小龙虾产业经营模式多元化趋势明显，业态逐渐丰富	7
1、小龙虾行业无论在新兴的线上渠道还是传统的线下门店均有较好的表现.....	7
2、小龙虾消费场景扩展.....	8
3、小龙虾行业领军者利用丰富的营销宣传模式与消费者互动	8
(三) 政府全方位支持当地小龙虾产业发展.....	9
(四) 资本支持与多背景的从业者涌入提供了资金与人员支持。	10
三、传统发展难题仍未解决，龙虾行业的天花板依旧可见	11
(一) 经营状况不平衡现象存在，淡旺季矛盾制约行业发展	11
(二) 红海时期，各类成本持续走高.....	11
(三) 行业发展地域性差异明显，饮食文化与经济指数影响深刻	12
(四) 行业缺乏统一的生产标准，食品安全的不良舆论制约小龙虾行业发展.....	12
四、明星案例松哥油焖大虾，或能为从业者提供借鉴和参考	13
(一) 发迹于华南的“明星龙虾“	13
(二) 产品、渠道、团队人员三管齐下助力“松哥”崛起.....	13
1、产品制作采用半标准化流程，产品品质优秀	13
2、堂食店、外卖店双向发展，打通线上线下双渠道	14
3、团队成员履历丰富.....	14

图表目录

图 1: 小龙虾百度搜索指数 (2011 年 1 月 1 日-2018 年 5 月 14 日)	4
图 2: 小龙虾养殖产量 (万吨)	5
图 3: 重点省份小龙虾养殖面积 (万亩)	5
图 4: 重点省份小龙虾养殖产量 (万吨)	5
图 5: 小龙虾消费规模及增速	6
图 6: 不同口味小龙虾受欢迎情况	7
图 7: 乐乐茶“麻辣虾虾包	8
图 8: 沈大成“上海龙粽”	8
图 9: 小龙虾 KOL 互联网营销实例	9
图 10: 小龙虾批发价格走势	11
图 11: 全国小龙虾门店分布	12
图 12: 松哥油焖大虾门店环境	14
图 13: 松哥油焖大虾骨干团队	15
表 1: 各地支持小龙虾产业政策汇总	9
表 2: 小龙虾产业融资情况	10
表 3: 小龙虾产业新兴从业者创始人	11
表 4: 2017 年新兴品牌 TOP15 榜单	13

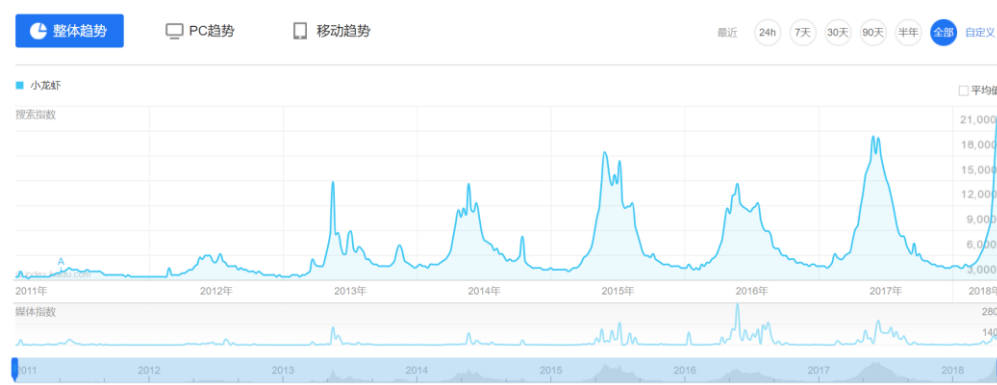
一、全产业链协同发力，助推小龙虾产业高速发展

（一）小龙虾在我国发展历史较短，近期获得越来越多的关注

20 世纪 60 年代以后，小龙虾才作为食品开始普遍进入饭店、宾馆、超市和家庭餐桌。20 世纪 90 年代初，我国小龙虾加工业开始发展。21 世纪以来，湖北省先后发布了“十二五”和“十三五”小龙虾产业发展规划，安徽、湖南、江西等地也将小龙虾稻渔综合种养纳入了地方产业发展的重要手段。我国业已成为世界上最大的小龙虾生产和消费国家。

大众及媒体对小龙虾的关注较晚，且具有明显的周期性。根据百度指数，小龙虾从 2013 年开始受到公众关注，并在 2016 年获得了井喷式的媒体关注。2017 年开始至今，小龙虾季节性的热度依然不减。2018 年，中国小龙虾协会成立，并宣布将推动天猫生鲜、口碑网这样的大型电商平台联合小龙虾供应链头部的龙头企业，共建小龙虾产业生态。值得关注的是，小龙虾的关注热度在每年夏季达到顶峰后将迅速滑落，这也与小龙虾自身周期性的特点不谋而合，将作为小龙虾产业发展不可忽视的“金科玉律”

图 1：小龙虾百度搜索指数（2011 年 1 月 1 日-2018 年 5 月 14 日）



资料来源：百度指数，招商证券

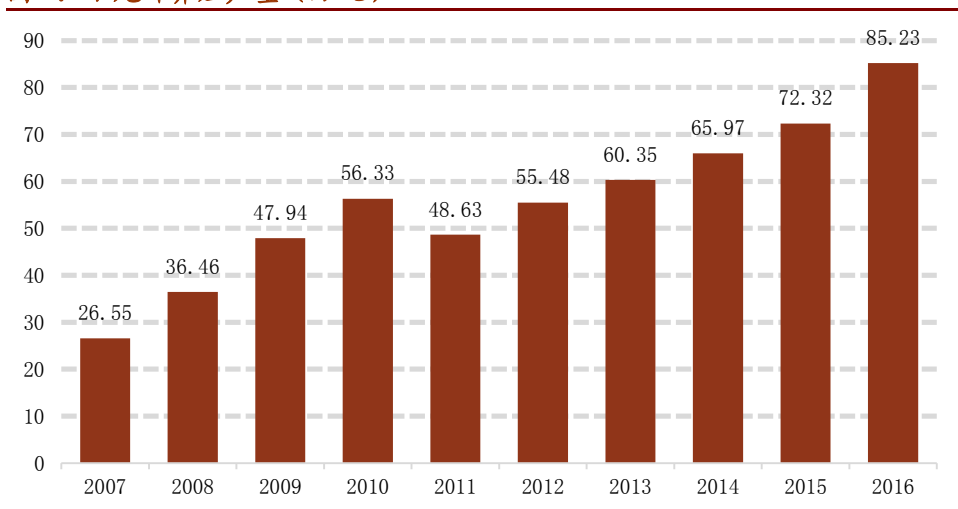
（二）中上游供应链不断优化，小龙虾供应的“质”与“量”均得到保障

餐饮行业的重中之重便在于食材供应的把控，尤其小龙虾这种存在明显季节性消费偏好的食物。可以说在某种程度上，一季小龙虾原料供应的“质”与“量”就决定了该行业一年的成败。

1. 小龙虾养殖规模不断扩大，供应量得到保障

自 2007 年至 2017 年，除 2011 年受前年江苏洗虾粉事件影响有所下滑外，全国小龙虾养殖产量持续走高，小龙虾养殖产量 CAGR 达 15.6%。2017 年全国小龙虾产量达 113 万吨，养殖面积达 1200 万亩。

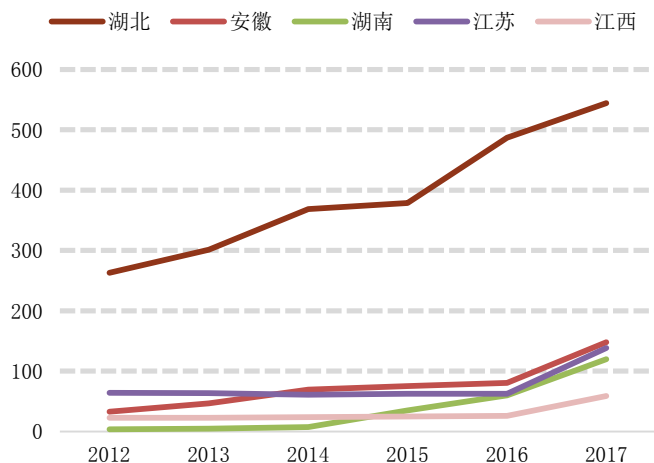
图 2: 小龙虾养殖产量 (万吨)



资料来源: 中国小龙虾产业发展报告 (2018)、招商证券

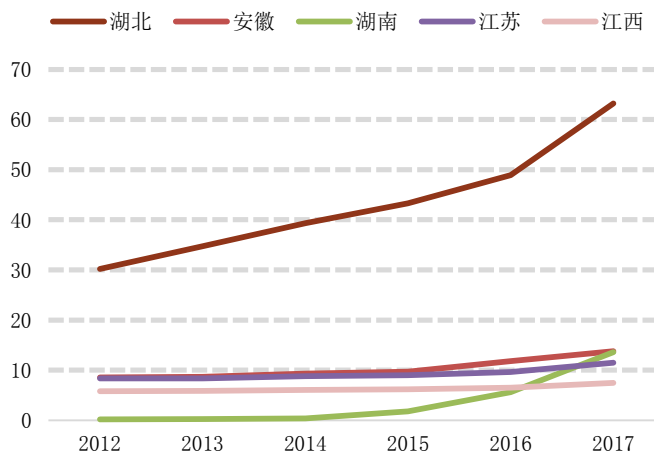
小龙虾养殖的主产地为湖北、江苏、安徽、江西、湖南五省, 2017 年五省的小龙虾产量占全国总产量的 96% 以上。综合来看, 五省的小龙虾年养殖规模均呈现逐年增长趋势, 以湖南省为例, 小龙虾养殖面积 2014 年时仅为 7.11 万亩, 至 2017 年已达 120 万亩, 扩大 17 倍。

图 3: 重点省份小龙虾养殖面积 (万亩)



资料来源: 《小龙虾产业发展报告》(2018)、招商证券

图 4: 重点省份小龙虾养殖产量 (万吨)



资料来源: 《小龙虾产业发展报告》(2018)、招商证券

2. 小龙虾种业技术、防病技术不断进步, 安全监管力度加大, 多管齐下保障小龙虾品质

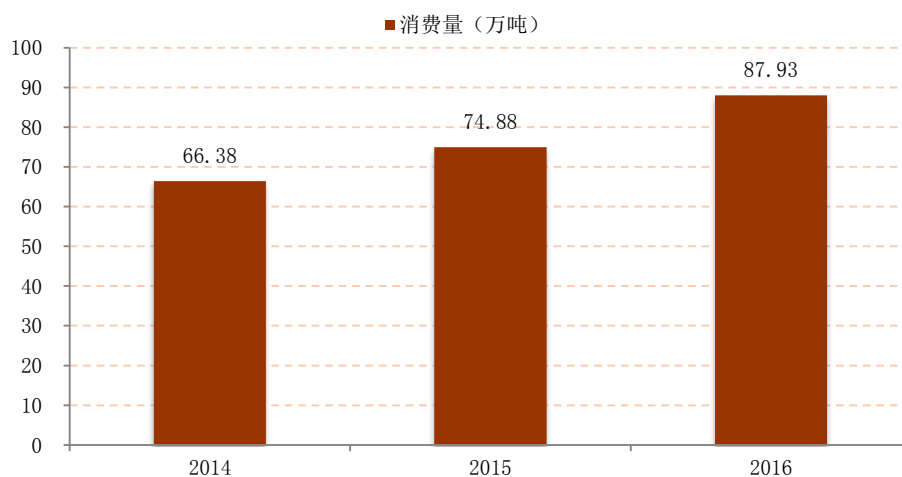
种业是小龙虾产业发展的重要基础。2010-2012 年, 湖北省研发了虾稻生态种养及繁育一体化技术, 在各主要产区推广使用, 有效解决了小龙虾规模化苗种供应问题; 防病技术方面, 我国已对小龙虾主要病症进行了系统的研究与综合防控试验, 建立并推广了相关防治技术, 发病率降低了 40%; 安全监管领域, 近年来, 政府、行业协会和企业对小龙虾养殖、流通、加工各个环节加大了监管力度。2017 年小龙虾样本抽查质量达标

率达 100%。

（三）下游小龙虾餐饮市场火爆，江浙京沪领跑全国

小龙虾消费市场规模不断扩大，且远优于餐饮行业平均表现。据《中国小龙虾产业发展报告》显示，2017 年全国小龙虾经济总产值高达 2685 亿，2017 年小龙虾消费量达 87.93 万吨，较 2016 年消费量增长 17%。其中以餐饮服务为主的第三产业贡献了 75% 的总产值，市场规模已超 2000 亿。与此同时，小龙虾餐饮消费发展态势良好，增速迅猛，自 2013 年起始终优于全国餐饮行业平均水平，餐饮服务业已成为小龙虾行业当之无愧的主要驱动力。

图 5：小龙虾消费规模及增速



资料来源：《中国小龙虾产业发展报告》（2017）、招商证券

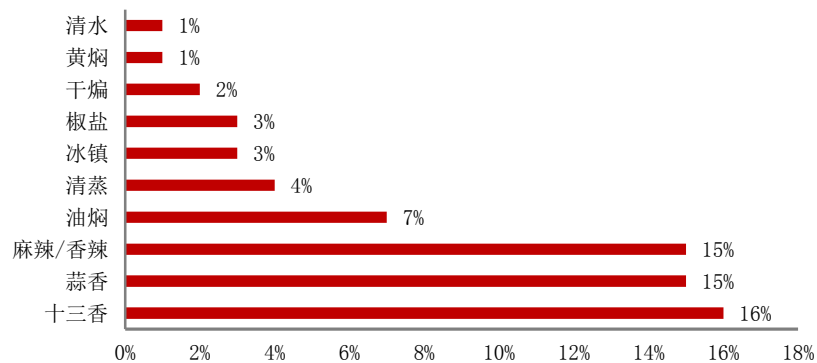
二、传统路径与现代模式交织，为行业发展提供充足动能

（一）小龙虾满足了食客饮食、社交、娱乐等各方面的需求

1、小龙虾口味丰富

市场上小龙虾门店大多可以提供十种以上的风味可供选择，如“麻辣小龙虾”、“经典十三香”、“蒜蓉风味”等。与此同时，餐饮从业者也在不断对小龙虾的口味进行开发与丰富，在原有风味的基础上加以创新，推出多款令人耳目一新的新口味小龙虾产品，如“冬阴功风味”、“蛋黄焗小龙虾”等。相对较高的 SKU 使其能很好地满足不同受众的饮食习惯和偏好，而明显的差异化风味也保证了其在不同区域市场均有较好的表现，地区适应性较强，扩展潜力巨大。

图 6：不同口味小龙虾受欢迎情况



资料来源：美团大众点评研究院、招商证券

2、小龙虾很好地满足了消费者的社交需要

一方面小龙虾作为消费品中最具社交属性的单品，其食用方式最大程度上限制了就餐过程中手机的使用，为人与人之间的直接沟通提供了更多机会，营造了多人轻松社交场景，显著地提高了餐饮作为社交活动的价值；另一方面，小龙虾直接用手处理的食用方式无疑也拉近了用餐者之间的距离，创造了相对亲近的社交氛围。

3、夜宵文化成型

年轻人的作息习惯产生了变化，越老越多人养成了吃夜宵的习惯，夜宵文化逐渐成型，尤其是夏日的夜晚，约上好友外出吃夜宵成为年轻人新的娱乐活动。而吃小龙虾作为经典夜宵食物，自然成为年轻人追捧的对象。同时，夏季与大型娱乐活动，如球赛等相配合，将会使引发更多的夜宵需求。

4、满足年轻消费者的各种需求

年轻消费者作为小龙虾消费者的重要组成部分，其偏好和选择对龙虾行业的发展至关重要，而小龙虾无疑很好地满足了年轻消费者的各种需求：首先，小龙虾卖相较好，加之各类精美的包装、逗趣的名字、别出心裁的标语，充分满足了年轻人分享生活，“晒”的需要；其次，无论是麻辣刺激的风味，还是直接用手处理的食用方式，对于年轻人来说都可视为一种很好的解压方式，“吃起来过瘾”，在年轻消费者的饮食选择中扮演着越来越重要的角色。与此同时我们还要看到，女性逐渐成为小龙虾消费的主导力量，据业内领先企业“松哥油焖大虾”统计，女性用户已达七成，对女性饮食消费独特需求的满足，或将成为小龙虾行业转型升级的必经之路。

（二）小龙虾产业经营模式多元化趋势明显，业态逐渐丰富

1、小龙虾行业无论在新兴的线上渠道还是传统的线下门店均有较好的表现

从线上渠道来看，外卖和电商销售是小龙虾行业的主要经营方式，电商销售为小龙虾提供了更多的客户流量，更加直接的营销刺激，更加低廉的渠道费用，极大地提升了整个行业的利润率；而小龙虾因其适合长距离配送（小龙虾变凉对口感影响较小，而且长时间的浸泡和运送过程中的碰撞晃动还能使小龙虾更加入味）和客单价价高、配送成本低的特点，天然适合外卖这一销售渠道。从线下门店来看，小龙虾餐馆正在力图逐渐改善传统的“脏乱差”的用餐环境，在门店装潢与布局安排中引入了更多时尚、潮流的元素，营造更受欢迎的轻餐饮消费环境，改善食者消费体验。除此之外，线下的小龙虾有餐厅、排挡、夜市等不同规格的营业方式，能很好地满足消费者差异化的就餐需求。

与此同时，小龙虾从业者渐渐发现，线下和线上不同的消费方式，消费者对搭配产品的喜好和选择也不尽相同，小龙虾从业者可针对不同的消费方式搭配不同的商品组合，实现交叉销售，提高客单价的同时也改善了消费者的用餐体验。

2、小龙虾消费场景扩展

小龙虾从业者日益重视对消费场景的扩展，试图通过小龙虾与其他产品的跨界组合，打造以虾为基，以市场流通、餐饮服务、节庆文化和休闲体验为主体的丰富消费形式，实现产业边界的拓展与升华。一方面我们可以看到，诸如乐乐茶的“麻辣虾虾包”与上海老字号沈大成的“上海龙粽”等跨界产品一经推出便引爆舆论热点，成为“网红”；另一方面，各类龙虾生态旅游节、龙虾品鉴会和形形色色的龙虾节日也层出不穷。消费场景的扩展，无疑丰富了小龙虾行业的产品组合，拓宽了小龙虾行业的产品边界，势必推动行业的进一步发展。

图 7：乐乐茶“麻辣虾虾包”



资料来源：乐乐茶、招商证券

图 8：百度外卖龙虾节海报



资料来源：百度外卖、招商证券

3、小龙虾行业领军者利用丰富的营销宣传模式与消费者互动

从业者可选择自行搭建诸如微信公众号与微博账户等媒体平台，同消费者进行直接沟通和交流，快速推送活动信息，简化营销环节，大幅提高营销效率。同时从业者也不应忽视“微博大V”、各类高人气自媒体等 KOL 的宣传导向作用，加大宣传力度，在全网形成火爆的舆论氛围。例如卷福龙虾在蒋政发布 20 年“基情故事”和张嘉佳的长微博《我的小龙虾编年史》后，凭借笼络来的一批平民意见领袖赢得了众多粉丝，形成“卷福朋友

圈”效应。经过大半年的线上品牌铺垫，进而用众筹方式开设了实体的卷福餐厅。

图 9：小龙虾 KOL 互联网营销实例



资料来源：卷福龙虾、招商证券

现如今的餐饮行业，口味已不是绝对重点，更多的是餐饮过程的乐趣与品牌的认同感，品牌形象在竞争中扮演着日益重要的角色。加之小龙虾行业进入门槛低，复制性强，且市场逐渐饱和，只有通过多途径营销，不断推出高曝光率的吸引眼球的活动，将单一的餐饮环节扩展为长期的、持续性的用户体验，，依托营销引领品牌落地，打造品牌 IP，才能构建起企业在激烈竞争中的“护城河”。

（三）政府全方位支持当地小龙虾产业发展

为促进小龙虾产业持续健康发展，多地政府加大了小龙虾发展的政策引导。多个小龙虾主产省份政府主管部门发布了小龙虾产业规划或指导意见。此外，政府在强化政策引导的同时，也加大了配套项目资金扶持力度。整合涉农扶贫资金用于小龙虾产业发展。与此同时，各地还积极创新了小龙虾金融支持服务方式。

表 1：各地支持小龙虾产业政策汇总

地区	支持政策
湖北	《湖北省小龙虾十三五发展规划》，《关于推进小龙虾产业健康发展的通知》。
安徽	《安徽省稻渔综合种养双千工程实施意见》。设立渔业三进工程，将小龙虾养殖列为省财政扶持专项。

地区	支持政策
江苏	《渔业十三五发展规划》。全年省级财政累计支持资金达 8000 余万元。开展稻田养殖小龙虾互助保险，发放小龙虾养殖专项贷款。
湖南	用于稻渔综合种养资金超过 3.5 亿元。鼓励支持种养户购买“稻虾种养保险”，对新发展的种养基地统一投保。
河南	《关于大力发展稻渔综合种养加快产业精准扶贫的意见》。给予稻渔产业苗种繁育资金 500 余万元。
江西	全省累计投入财政资金 5 亿元。

资料来源：招商证券

（四）资本支持与多背景的从业者涌入提供了资金与人员支持。

小龙虾行业作为近些年一片相对稳定安全的红海，日益受到资本的追捧。尤其是结合新零售概念的新兴时尚龙虾店更受资本青睐，多家企业完成天使轮、A 轮融资，融资金额远超传统餐饮行业水平。

表 2：小龙虾产业融资情况

项目名	模式	创始人	成立时间	融资情况	投资方
大虾来了		戴金胜	2015 年 5 月	3000 万元	58 到家
闪电虾		大蛇	2014 年 7 月	天使轮，暂不透露金额	李治国、陈峰
疯子虾夫	小龙虾外卖	蔡晓墨	2016 年 5 月	种子轮 20 万元	紫金创投
舌头很忙		汪雪	2015 年 7 月	天使轮 300 万	联梦空间
小姐龙虾		邱井丽	2016 年 8 月	100 万元	暂不透露
堕落虾		李林渡	2014 年年底	Pre-A 轮 1000 万元	Pre-A 轮 1000 万元
虾 BaBy	既有堂食又有外卖	马懿宏	2015 年 3 月	不透露具体金额	清华经管加速器、YOU+ 早期投资人杨辉
虾先生很大	开设线下店	沈维	2015 年 7 月	200 万元	李康林个人投资

资料来源：招商证券

同时我们发现，现阶段新进场的从业者，其创始团队大多并非深耕餐饮行业多年，而是有不同背景，他们无疑将极大丰富传统餐饮行业的经营方式与思路，或将为小龙虾行业开辟全新的发展道路和经营模式。

表 3: 小龙虾产业新兴从业者创始人

项目名	创始人	背景
大虾来了	戴金胜	离开搜狐后，短暂担任北青网总编辑
虾 BaBy	马懿宏	在中关村管委会创业服务处工作 4 年
堕落虾	李林渡	毕业于清华大学精密仪器专业
虾先生很大	沈维	金融行业出身
疯子虾夫	蔡晓墨	大学毕业后加入苏州巨峰股份，江苏盱眙人
闪电虾	大蛇	从支付宝离职创业
小妞龙虾	邱井丽	连续创业者，江苏盱眙人

资料来源：招商证券

三、传统发展难题仍未解决，龙虾行业的天花板依旧可见

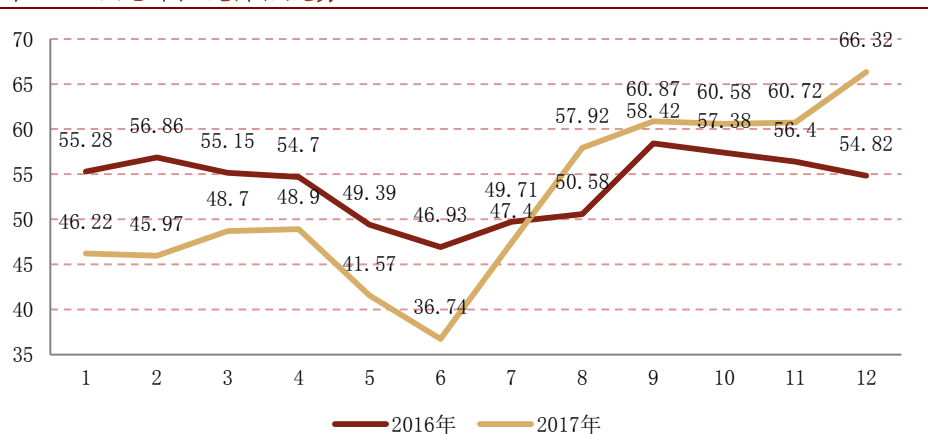
（一）经营状况不平衡现象存在，淡旺季矛盾制约行业发展

龙虾行业受原料供应和饮食习惯等因素的影响，存在明显的淡旺季。龙虾行业有所谓“赚四月、平四月、亏四月”的说法，在淡季（冬季）龙虾从业者面临明显的经营困境，营业额等经营表现骤降，维持困难。同时由于营业表现较差，考虑到薪资条件、工作内容等因素，淡季也是龙虾行业员工大量流失的高峰；在旺季，产、销量双双上涨的条件下，小龙虾行业又将出现新一轮的集体开店潮，这时如何保证高品质原料的持续供应，如何应对汹涌而来的竞争压力，也将对从业者的供应链管理和经营能力构成挑战。

（二）红海时期，各类成本持续走高

随着小龙虾行业的日益升温，与之相关的各项成本也在不断走高，利润空间存在被压缩的风险。首当其冲的便是龙虾原料的成本升高，2014 年至 2016 年全国小龙虾市场批发价格同比累计增长 30%以上，某些月份甚至达到 45-50%。

图 10: 小龙虾批发价格走势



资料来源：《中国小龙虾产业发展报告》（2018）、招商证券

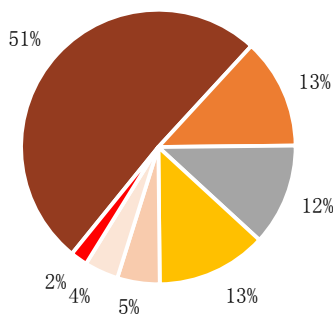
除此之外，小龙虾开店数量的猛增也拉升了小龙虾行业的人力、店面租金和拉新等成本。越来越多的从业者尝试通过线上外卖、生鲜零售的途径降低经营成本，但效果仍不明显。

（三）行业发展地域性差异明显，饮食文化与经济指数影响深刻

小龙虾店并不适合开遍全国。首先供应链未下潜太深，众多中小城市加工技术不成熟、运输水平不高，行业整体表现较差，需要政府或行业巨头率先强化当地供应链条件，提供供应链下游以发展空间；其次，这些地区受传统饮食文化或发展进程的影响，尚未培育出相对发达的夜宵文化和夜生活，在这些地区小龙虾的市场空间极其有限，难以发展。且小龙虾客单价较高，因而受经济指数（居民消费水平）影响明显，在东北、西北等欠发达城市，小龙虾行业表现持续低迷。

图 11：全国小龙虾门店分布

■ 华东 ■ 华中 ■ 华南 ■ 华北 ■ 西南 ■ 东北 ■ 西北



资料来源：美团点评、招商证券

（四）行业缺乏统一的生产标准，食品安全的不良舆论制约小龙虾行业发展

民以食为天，食品安全得到越来越多的关注，而关于小龙虾的“黑历史”不绝于耳。小龙虾重金属超标、使用洗虾粉等有害化学物质清洗、你吃的小龙虾可能是“脑死亡”等等

小龙虾产业的快速泛滥，不仅仅带来了整个产业的繁荣，同时滋生了众多安全舆论。关于小龙虾的安全问题常常成为舆论的焦点，小龙虾重金属超标、使用洗虾粉等有害物质清洗、小龙虾“脑死亡”等新闻层出不穷。个别不良商家的劣迹一经报道，便会让人们对所有小龙虾店铺的安全问题产生质疑，制约小龙虾行业发展。

目前国家农业部还没有出台全国性的小龙虾养殖行业标准，只有农业部下属的渔业局，牵头指导过地方，制定关于小龙虾的养殖技术规范。小龙虾行业整体仍然处于混乱阶段，不论是养殖端、销售流通端都缺乏行业标准，这都迫切需要一系列的小龙虾行业标准，来进行标准规范。

四、明星案例松哥油焖大虾，或能为从业者提供借鉴和参考

（一）发迹于华南的“明星龙虾”

松哥油焖大虾是深圳市松哥油焖大虾餐饮管理有限公司旗下的连锁餐饮品牌。松哥油焖大虾于 2015 年 5 月 22 日在深圳成立，专注于湖北口味的油焖大虾。是深圳最受欢迎的小龙虾餐饮企业之一。目前，松哥油焖大虾外卖日订单破 6000 单，占深圳小龙虾外卖市场份额近 50%。另外，其华南区线下门店 16 家，人均消费超 200 元，门店日均排队桌数超 50+，单月营收超 3000 万元。2017 年 8 月，品牌完成 1.2 亿人民币 A 轮融资，创小龙虾领域迄今最高单笔融资金额。在 2017 年新兴品牌 TOP100 榜单中，松哥油焖大虾高居第 13 位。

表 4：2017 年新兴品牌 TOP15 榜单

排名	品牌名称	细分业态
1	胡桃里音乐酒馆	餐饮
2	小龙坎老火锅	餐饮
3	little MO&Co.	儿童亲子
4	乐刻运动	休闲娱乐
5	INXX	零售
6	pomme de terre	儿童亲子
7	莓兽	餐饮
8	DEBRAND	零售
9	超级物种	零售
10	海马体照相馆	生活服务
11	Luxury Rebel	零售
12	Qtools	儿童亲子
13	松哥油焖大虾	餐饮
14	JUCY JUDY	零售
15	Mila Owen	零售

资料来源：中国新兴零售品牌创新峰会、招商证券

（二）产品、渠道、团队人员三管齐下助力“松哥”崛起

1、产品制作采用半标准化流程，产品品质优秀

供应链从原材料开始严格挑选，甚至小龙虾少个钳子都算不合格，力求将产品做到极致，采购部门确定供应商后，先付重金预订，签订法律合同约束虾农，保证了全年的小龙虾供应。同时与专业水产公司达成商务合作，如德炎水产食品股份有限公司，以保证稳定的高品质原料供应。依靠自身的规模和资金优势，松哥油焖大虾解决了前端供应链散乱和食品卫生安全问题，这是目前国内小龙虾品牌所没有兼顾到的。与此同时，这也更进一步促进小龙虾产业链透明化、规范化；力邀湖北专业烹制小龙虾的大厨来深圳，制作过程坚持每只小龙虾都要经过 9 道手工清洗处理，28 道烹饪工序，一定焖足 25 分钟。

2、堂食店、外卖店双向发展，打通线上线下双渠道

堂食和外卖，在各种规模的餐饮企业中一直都存在着矛盾：效率与利润的矛盾、生产和配送的矛盾。因此，为了解决这些矛盾，节省租金和人工成本，很多小龙虾品牌只以外卖为主，堂食为辅，甚至只经营外卖。但对于小龙虾这种非常适合社交场景消费的餐饮品类，线下门店堂食扮演了非常重要的角色。与众多小龙虾品牌不同，松哥油焖大虾的打法一直出人意料：线上、线下同时兼顾，外卖与堂食的占比为 1 比 1。“松哥”的外卖业务早已实现深圳范围内全市配送。除了和“美团”、“饿了么”等外卖平台合作外，松哥油焖大虾还自建了外卖平台：通过微信公众号“松哥油焖大虾”下单，外卖会在 1~2 小时内配送到订餐单位。针对纯外卖消费群，松哥油焖大虾在距离实体店较远的地方设立外卖体验店，形成网格立体化布局。这些外卖体验店强化了顾客对品牌的体验感，拉近了品牌与顾客之间的距离，从而带给消费者对品牌更深的认知和感受，增加了用户黏性。与此同时，松哥油焖大虾在实体门店的经营上也不敢怠慢：松哥油焖大虾采取“线下连锁店+线上外卖”策略，线下门店不同于市面上设备简陋、环境略显脏乱的街边店，升级后的松哥油焖大虾，门店设计更为简约大气，甚至连店内的餐具都进行进一步优化，打破受众对小龙虾餐馆固有的形象，注重顾客的体验感。

图 12：松哥油焖大虾门店环境



资料来源：松哥油焖大虾、招商证券

3、团队成员履历丰富

相比传统小龙虾餐饮企业，松哥骨干团队大部分来自 BAT、华为等知名互联网公司，拥有着丰富品牌运营和供应链管理经验的，更有着互联网创业人的倔强与执着。除了互联网基因，徐松 2011 年开始在餐饮行业创业，对行业有足够深的理解，团队中更有经验丰富的主厨、管理过数十家连锁店的门店负责人。根植行业数十载的洞见与经验、对餐饮行业核心竞争力之一的供应链的管理能力，加之顺应时代大势的互联网产品思维，这样一只背景丰富多元的团队将成为松哥油焖大虾难以模仿的竞争优势。

图 13: 松哥油焖大虾骨干团队



资料来源：松哥油焖大虾、招商证券

松哥油焖大虾是小龙虾产业的一个缩影，全产业链协同发力、线上线下全渠道运营、辅以资本加持和背景多元的团队，小龙虾正以其微不足道的“娇小”身躯撬动整个庞大的国内餐饮市场，小龙虾江湖的“下半场”谁做主角，我们拭目以待。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

许荣聪，武汉大学经济学硕士，厦门大学经济学、数学与应用数学双学士，曾任职于长江证券和湘财证券，逻辑推理能力强，紧跟市场热点，产业人脉丰富。

宁浮浩，南京大学经济学硕士，曾任职于中泰证券零售组，覆盖商业零售行业，18年加盟招商证券，产业资源丰富，逻辑清晰，主要方向为超市和电商等。

王凌霄，上海交通大学硕士，同济大学学士，2018年加入招商证券，主要方向为新零售和百货。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。