

火锅深度系列二：舌尖上的万亿市场

餐饮 II

导语：火锅是餐饮行业最优赛道，其口味接受度高、范围广，易标准化，具扩张性，有社交属性强、锅底及调料口味丰富等特征。目前火锅行业集中度低，但规模为餐饮细分赛道中最大，经营效率优质，龙头企业扩张迅猛。预计至 2022 年，火锅行业市场规模近 8000 亿元，龙头集中度进一步提升；我们在 5 月 24 日发布火锅行业深度第一篇，系统阐述火锅行业发展状况并详细梳理火锅产业链发展情况。本篇为系列报告第二篇，将深入预测未来 3 年火锅市场空间及火锅行业发展的新趋势。

火锅新趋势不断涌现，未来发展特征多元化

火锅企业 IP 塑造和品牌文化培育带来火锅品牌价值提升，带动周边产品和服务的延伸，品牌价值高带来高附加值；火锅的社交属性较强，借助此打造社交性平台和会员平台，提升服务体验；渠道下沉趋势为大势所趋，未来三线及以下城市消费空间巨大；火锅行业出现新式和传统火锅文化碰撞，传统火锅在核心元素上仍具有较强顾客粘性，新式火锅文化仍需坚持和发扬传统火锅社交属性强、底料和调料丰富、菜品新鲜多元等核心元素，同时火锅文化也朝着多元化方向发展，高颜值火锅、特色食材火锅发展空间广阔；标准化食品成为火锅及餐饮行业寻求扩张的必由之路，火锅具备易标准化优势，底料、调味料及自热火锅等标准化趋势崛起，市场潜在空间大；科技元素大量融入，大幅提升了火锅餐厅运营效率，也进一步提升了服务水平，SaaS 平台等科技提升渗透火锅整条产业链管控，科技应用场景将更加丰富；线上参与度越来越高，大幅延展了消费场景和消费时间；火锅巨头开始进军其他餐饮品类，提升受众宽度及综合竞争力，加强品牌价值；

火锅未来空间广阔，全产业链望迎来万亿市场

根据对不同档次的火锅单店营收和成本的测算，并结合目前我国火锅店整体数量以及不同线城市布局分布情况，预测一二线城市目前数量占比约 25%，约 10 万家，三线及以下城市目前约 25 万家，2020-2022 年，一二线城市预计年增速 3%，三线及以下城市预计年增速 5%，则 2022 年一二线城市火锅店数量约 10.6 万家，三线及以下城市火锅店数量约 29 万家，对其中不同线城市的不同档次门店数量及销售额进行预测，综合预计到 2022 年，一二线城市火锅餐厅市场空间约 3150 亿元，三线及以下城市火锅餐厅市场空间约 4995 亿元，总体火锅业市场空间接近 8000 亿元，且将呈现出龙头带动扩张和龙头企业集中度提升的趋势；由于火锅产业链涵盖面广，预计我国火锅全产业链的空间将突破万亿，市场空间巨大，发展潜力雄厚，是最优的餐饮赛道。

风险提示：火锅行业政策变化；火锅食品安全问题；火锅企业过快扩张带来成本及费用压力。

维持

买入

贺燕青

heyanning@csc.com.cn

010-85159268

执业证书编号：S1440518070003

李铁生

litieshengzgs@csc.com.cn

18511588701

执业证书编号：S1440519010001

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

18688866096

执业证书编号：S1440518100010

发布日期：2019 年 05 月 31 日

市场表现



相关研究报告

18.09.25

【中信建投休闲服务】海底捞：规模扩张加速，火锅龙头走向世界

19.05.24

【中信建投休闲服务】餐饮 II：火锅深度系列一：餐饮行业的最优赛道

目录

一、火锅市场空间预测：全产业链望迎万亿市场.....	1
（一）一二线空间有限，人口规模提供支撑.....	1
（二）三四线渠道下沉为必争之地	4
二、火锅未来发展趋势：文化及模式多元，品牌 IP 重点打造	7
（一）IP 及品牌塑造成趋势，周边产品及周边服务延伸	7
（二）借助火锅打造具有社交属性的平台	8
（三）渠道下沉，大势所趋	9
（四）直营与加盟模式的竞争各有优劣	10
（五）新式火锅文化需延续传统火锅文化核心.....	12
1、传统火锅文化核心要素具有较强竞争力.....	12
2、火锅文化逐渐趋向多元性	13
（六）标准化食品生产成为火锅企业扩张的重要手段.....	16
（七）科技元素融入，火锅效率大幅提升	18
1、餐厅内部的科技元素强化服务体验等竞争壁垒.....	18
2、餐饮 SaaS 平台等科技应用提升整体产业链管理效率.....	20
（八）线上参与度提高，消费场景及时间延展.....	21
（九）火锅巨头向餐饮集团跨步进发	23
风险提示	25

图表目录

图表 1： 沸腾的火锅因热烈的就餐气氛和优质的口味深受喜爱.....	1
图表 2： 北京市搜索“海底捞”共超 150 个结果.....	2
图表 3： 一二线外出就餐目的以日常就餐和朋友聚餐为主.....	2
图表 4： 一二线每周外出就餐 2-3 次占比 41.2%.....	2
图表 5： 一、二线城市人口增速高于其他线城市	3
图表 6： 一线城市年轻指数更高	3
图表 7： 2017 新开大型购物中心三线及以下城市占比高.....	5
图表 8： 多因素促海底捞等巨头快速渠道下沉	5
图表 9： 明星近年扎堆开火锅店	7
图表 10： 粉丝效应带动火锅店流量迅速攀升	7
图表 11： 海底捞致力传播快乐健康的火锅文化.....	7
图表 12： 呷哺呷哺将火锅品质与时尚元素及创新结合	7
图表 13： 海底捞推出具有强 IP 属性的周边配套产品	8
图表 14： 呷哺呷哺推出茶饮店	8
图表 15： 海底捞 APP 有专门的“社区”栏目.....	9
图表 16： 海底捞“温情直达号”延伸线下服务	9
图表 17： 我国目前大部分消费者集中三四线（百万人）	10
图表 18： 三四五线城市人均可支配收入预计快速提升	10

图表 19:	大部分三四线城市零售总额增速快于一线城市	10
图表 20:	预计地级市人均可支配收入中高收入占比将提升	10
图表 21:	通过全面审核和详细支持提升加盟店质量	11
图表 22:	麦当劳未来 2.0 计划更加智能便捷	11
图表 23:	麦当劳成熟的管理模式带来稳定加盟表现	11
图表 24:	相关调查显示重庆火锅十大必点菜品	12
图表 25:	火锅文化核心是保证获客能力的关键要素	13
图表 26:	进驻购物中心的火锅品牌分布情况	14
图表 27:	火锅品牌进驻购物中心所在城市分布 (2.5% 以上)	14
图表 28:	火锅品牌进驻购物中心所在商圈级别	14
图表 29:	进驻购物中心的火锅品类细分	14
图表 30:	“壹小馆”环境精致提升单人停留时间	15
图表 31:	休闲时尚风格且包含多人火锅形式	15
图表 32:	高颜值火锅店深受喜爱	15
图表 33:	高颜值火锅店是成为爆款的重要条件之一	15
图表 34:	大骨头火锅和浓汤营养滋补	16
图表 35:	美蛙火锅口味鲜美热度火爆	16
图表 36:	海底捞自热火锅种类及口味搭配非常丰富	17
图表 37:	野妹火锅将颜值与零售相结合	18
图表 38:	内部零售场景与火锅店融洽契合	18
图表 39:	大龙燚火锅入驻盒马入局新零售	18
图表 40:	未来火锅食材配料等可搭载小卖柜等新零售业态	18
图表 41:	海底捞智慧餐厅送餐机器人	19
图表 42:	科技元素颠覆对传统火锅店的认知	19
图表 43:	智慧餐厅智能化后厨大幅提升工作效率	19
图表 44:	进口自动配锅机保证个性化锅底定制	19
图表 45:	智慧餐厅通过墙面变化带来就餐环境的改变	20
图表 46:	等位区营造出影院的效果	20
图表 47:	智慧餐厅提升娱乐服务和顾客体验	20
图表 48:	可视化的配餐过程提升顾客满意度	20
图表 49:	中国 SaaS 整体市场规模预计快速提升	21
图表 50:	屏芯科技等 SaaS 平台渐能提供更多专业化服务	21
图表 51:	2012-2022 中国餐饮 O2O 市场规模不断扩大	21
图表 52:	本地 O2O 渗透率目前仅约 10%	21
图表 53:	海底捞外卖最大限度还原餐厅就餐体验	22
图表 54:	呷煮呷烫以不同餐饮形式打入外卖市场	22
图表 55:	海底捞 APP 覆盖功能较多	22
图表 56:	海底捞 APP 包括积分换购优惠等活动	22
图表 57:	海底捞收购优鼎优丰富餐饮矩阵	23
图表 58:	火锅与烧烤相结合的新颖餐饮形式	23
图表 59:	百胜中国旗下餐饮品类涉及面较广	24

图表 60: 中快餐饮抓住特定需求发展多元品牌	24
表 1: 《2019 年新型城镇化建设重点任务》关于户籍制度的变革.....	3
表 2: 一二线城市火锅店及市场空间测算	4
表 3: 三线及以下城市火锅店及市场空间测算	5
表 4: 菜品和底料蘸料仍是多数著名火锅品牌的核心竞争力.....	13

一、火锅市场空间预测：全产业链望迎万亿市场

火锅作为餐饮行业的最优赛道，其口味和品牌文化对于消费者的吸引力非常强，不仅具有餐饮赛道中规模最大的特征，同时在未来的发展潜力上也是相对比较充足的。火锅的受众群体极广，有一定“成瘾性”，是深受消费者喜爱的特色餐饮形式。

图表1： 沸腾的火锅因热烈的就餐气氛和优质的口味深受喜爱



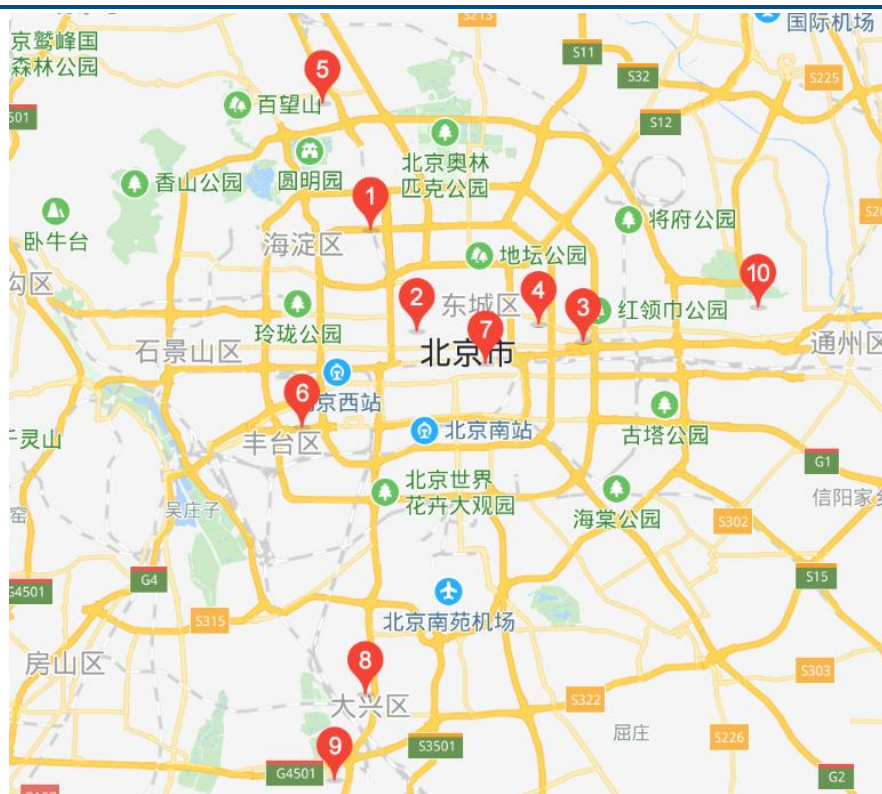
资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

火锅市场未来空间的预测，需要综合考虑一二线城市继续扩张的空间，以及三四线及以下城市渠道下沉的巨大空间。从一二线城市近两年的发展看，火锅企业大量进驻商业中心，而一线城市商业中心及沿街旺铺的新增空间有限，由于目前中高端火锅龙头的多数门店仍集中在一二线城市，渠道下沉的步伐开启不久，一二线城市的火锅店布局数量预计总体趋缓，低线城市随着消费升级趋势延续，未来的发展空间将远超一二线城市，长远来看是发展的重点区域。

（一）一二线空间有限，人口规模提供支撑

一二线城市目前的消费人群能够保证火锅店的正常运营扩张，目前火锅龙头和中高端火锅的布局较多。以海底捞为例，目前一二线城市基本每家店的距离平均在 5 公里以内，3 公里左右，且都聚集在城市较核心区域，每家店结合其核心覆盖范围的常住人口估算，一线城市如北京，每家海底捞餐厅覆盖人数大约都满足 30-40 万左右，二线城市单店 3 公里覆盖的人口相对更多一些，人流量有保证。2017 年海底捞四个一线城市店面数 65 家，2018 年增长至 106 家，一线城市常住人口大概 7300 万，平均每家店覆盖人数约 69 万，一线市场空间相对较成熟，预计短期成熟后一线城市海底捞餐厅总共大概 180 家出头，每家店预计大约覆盖 40 万人；二线城市统计范围包括各个省会加上青岛、厦门、宁波、大连、珠海、苏州及无锡，合计约 30 个城市出头，按目前的覆盖程度，假设每个城市平均覆盖 15 家海底捞门店，则二线城市短期的成熟空间也将近 500 家左右。

图表2：北京市搜索“海底捞”共超 150 个结果

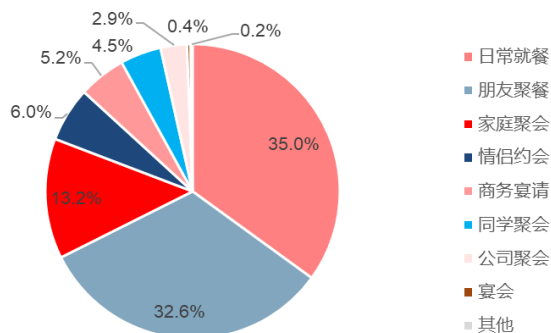


资料来源：百度地图，中信建投证券研究发展部

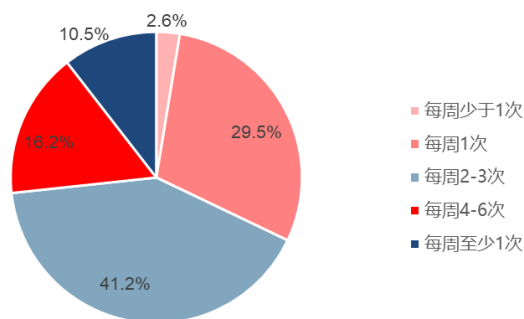
以海底捞对应整个火锅市场，目前呈现二线城市中高端空间开始崛起，三线及以下城市的空间相对较为广阔，各档次火锅都具有相对较广阔的发展空间的趋势。

从就餐目的看，目前一二线仍以朋友聚餐和日常就餐为主，一二线城市每周外出及聚餐 2 次及以上的人群占比约 60%，占比较高，从外出就餐频次上保证了一二线城市较大的餐饮需求，考虑到一二线城市在工作时间和强度上的压力以及外卖餐饮的崛起，外出就餐的需求提升空间预计不大。

图表3：一二线外出就餐目的以日常就餐和朋友聚餐为主



图表4：一二线每周外出就餐 2-3 次占比 41.2%



资料来源：2016《餐饮界》，中信建投证券研究发展部

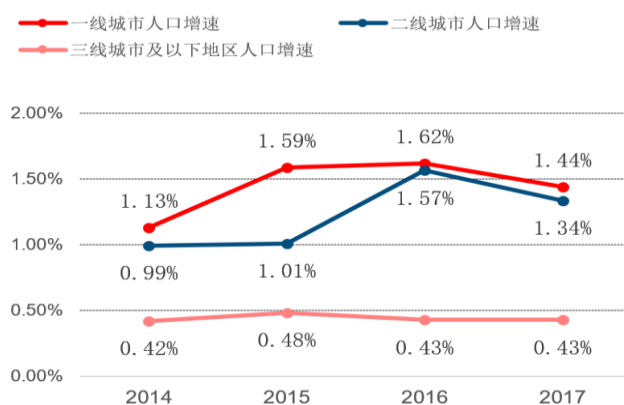
资料来源：2016《餐饮界》，中信建投证券研究发展部

一二线城市从短期看，人口的聚集效应仍会较明显，尤其根据日前发布的《2019年新型城镇化建设重点任务》，城区常住人口100-300万的II型大城市要全面取消落户限制；城区常住人口300-500万的I型大城市要全面放开放宽落户条件，并全面取消重点群体落户限制。从国内目前整体发展趋势看，以京津冀、长三角、粤港澳为代表的大型都市带仍是，并将长期是未来中国经济发展的强力引擎，且发展优势有望逐步增强，人口聚集效应明显。另外，年轻群体本身的择业需求、发展需求也使得一二线城市目前的年轻化指数更高。人群的聚集效应和年轻化趋势预计使得一二线城市，尤其是二线城市的的人口迎来进一步上涨，从海底捞、呷哺呷哺等近两年的扩张趋势也可以看出，二线城市增速明显加快，居于较领先的位置，三线及以下城市开始崛起。

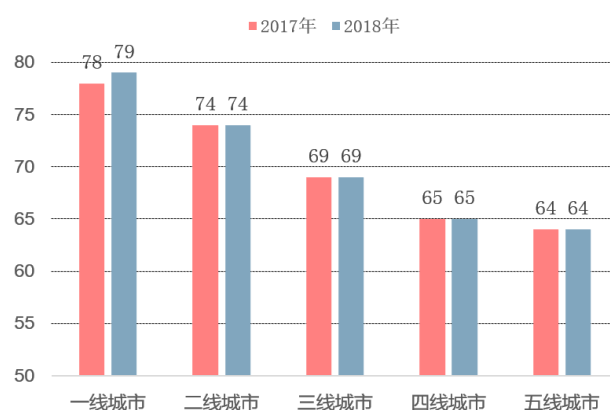
表 1：《2019年新型城镇化建设重点任务》关于户籍制度的变革

分类	内容
1	此前城区常住人口100万以下的中小城市和小城镇已陆续取消落户限制
2	城区常住人口100万-300万的II型大城市要全面取消落户限制
3	城区常住人口300万-500万的I型大城市要全面放开放宽落户条件，并全面取消重点群体落户限制

资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

图表5：一、二线城市人口增速高于其他线城市


资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

图表6：一线城市年轻指数更高


资料来源：腾讯大数据，中信建投证券研究发展部

注：年轻指数为QQ大数据基于腾讯7.83亿活跃用户，以15-35岁年轻群体为研究对象，根据城市年轻人口占比波动，2017年全国城市年轻指数等多项数据加权计算得出。

目前国内火锅店总数量接近40万家，一二线城市的火锅店数量预计超10万家。预计2020-2022年的一二线城市火锅店数量增速较近两年火锅店的总体增速较慢，预计年均增速约3%，2022年达约10.6万家。考虑一二线城市消费水平较高，但此处包含所有品牌的火锅店，由于此前单店测算按翻台率接近3计算，实际样本中可能达不到这一水平，故预计其高端火锅、中端火锅和大众餐饮火锅的单店年营收分别为2200万元、750万元、150万元，2022年一二线城市高端火锅、中端火锅和大众餐饮火锅的数量分别为0.3万家、1.6万家、8.7万家，预计2022年一二线城市火锅餐厅的市场空间约3150亿元。

表 2：一二线城市火锅店及市场空间测算

测算指标	主要假设	测算结果
目前一二线城市火锅店总数量	国内目前火锅店总数约 40 万家，据相关统计，一线占比约 10%，通过查询大众点评等 APP，预计一二线合计占比约 25%	目前约 10 万家
2020-2022 年火锅店数量增速及 2022 年一二线火锅店总数量	由于火锅店整体数量变化幅度相对单个企业小，本身淘汰率较高，且一二线城市存在一定的空间逐渐饱和现象，预计年平均增速为 3%	预计到 2022 年达 10.6 万家
高端火锅单店年营收	结合单店营收测算情况预测	约 2200 万元
中端火锅单店年营收	结合单店营收测算情况预测	约 750 万元
大众火锅单店年营收	结合单店营收测算情况预测	约 150 万元
各档次火锅店具体数量	根据目前国内火锅客单价情况进行预测，一线城市中高档占比稍高，高档约占 3%，中档占 15%，大众约占 82%	即 2022 年高档火锅约 0.3 万家，中档火锅约 1.6 万家，大众火锅约 8.7 万家
2022 年一二线城市火锅店市场空间	预计各档次火锅店数量乘以预计的单店营收	预计 2022 年一二线城市火锅市场空间约 3150 亿元

资料来源：中信建投证券研究发展部

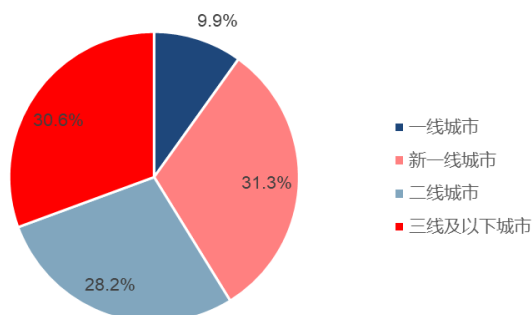
（二）三四线渠道下沉为必争之地

根据《第一财经周刊》数据，目前我国三线城市约 70 个，单个城市人口约 200 万以上。目前考虑到供应链、基础设施等问题，中高端火锅在四五线城市的布局相对较少，渠道下沉主要以三线城市为主，三线城市总人口据统计约 3 亿，潜在消费市场较大。根据《第一财经周刊》，2017 年新开大型购物中心中，三线及以下城市占比超 30%，三线及以下城市的消费潜力逐渐显现，成为未来布局的重要战场。

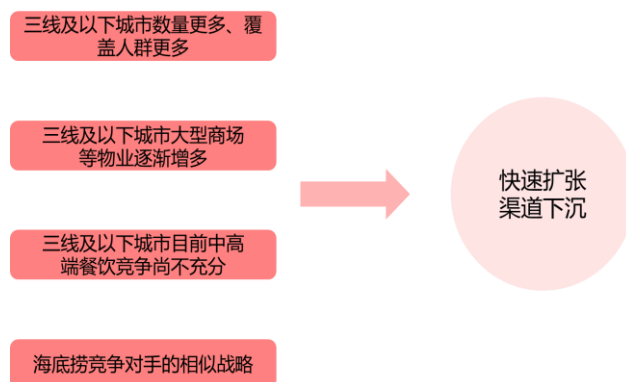
从需求的角度，消费能力和收入水平的快速提升，使得与消费能力紧密关联的火锅行业需求开始快速爬升；从供给角度看，商业中心和商圈的快速成熟，为中高端火锅店的进驻和布局提供了更好的场景，也有助于火锅客单价的提升。

三四线的消费升级可能成为主导未来几年国内消费发展的最重要动力。从近两年火爆的消费产品看，三四线的贡献巨大，一方面三四线及以下城市的数量巨大，随着消费能力和可支配收入水平与一二线城市的缩小，其人口优势就得以快速体现和释放，未来两年三四线城市将成长为国内最大的消费市场和最有潜力的市场。针对这一趋势，龙头火锅店均快速开启渠道下沉战略，火锅巨头间为应对竞争对手的这一战略，必须采取跟进措施。因为如果渠道下沉被竞争对手提前布局，则未来率先进行大规模渠道下沉的火锅竞争者将具备一二线布局不可比拟的优势。由于目前火锅行业龙头市占率仅约 3%，未来率先抢占渠道下沉的火锅企业将成为火锅行业龙头的有力竞争者。

图表7： 2017 新开大型购物中心三线及以下城市占比高



图表8： 多因素促海底捞等巨头快速渠道下沉



资料来源：第一财经周刊，中信建投证券研究发展部

资料来源：中信建投证券研究发展部

以海底捞的餐厅布局为例，较为成熟的一线城市，2017年北京常住人口2170.7万人、上海常住人口2418.3万人、深圳常住人口1252.8万人、广州常住人口1449.8万人，2017年一线城市常住人口共7291.6万人，而2017年公司一线城市餐厅数量65家，预计近三年有望增至180家左右，则每家店大约覆盖40万人，以此对应三线城市人口，则三线城市门店短期的成熟空间约有400-450家店，且未来几年开店速度预计维持在百家左右。

按目前国内火锅市场在三线及以下城市的布局，预计三线及以下目前的火锅数量约为25万家，但其未来的增速将明显快于一二线城市，预计2020-2022年的大致年均增速为5%，随后增速趋于平缓。至2022年预计三线及以下地区的火锅店数量将达到29万家。考虑三四线城市人均客单价略低，翻台率可能略低，预计2022年其高端火锅、中端火锅和大众火锅的单店销售额为1800万元、600万元、90万元，对应2022年三线及以下城市各档次火锅店数量为0.5万家，3万家，25.5万家，对应的三线及以下城市火锅餐厅市场空间约4995亿元。

预计至2022年，火锅餐厅总市场空间将近8000亿元，且其中火锅业巨头的优势得以加强，如海底捞等企业的集中度将有所上升。由于除去火锅餐厅营收外，火锅产业链涉及面较广，标准化食品、底料、调味料等目前渗透率仍较低，供应链管控等科技的应用空间较广，预计全产业链市场空间将突破万亿。

表 3： 三线及以下城市火锅店及市场空间测算

测算指标	主要假设	测算结果
目前三线及以下城市火锅店总数	国内目前火锅店总数约40万家	目前约25万家
2020-2022年火锅店数量增速及2022年三线及以下城市火锅店总数	由于火锅店整体数量变化幅度相对单个企业小，本身淘汰率较高，但三线及以下城市相较一二线存在较大成长空间，预计年平均增速为5%	预计到2022年达29万家
高端火锅单店年营收	结合单店营收测算情况预测	约1800万元
中端火锅单店年营收	结合单店营收测算情况预测	约600万元
大众火锅单店年营收	结合单店营收测算情况预测	约90万元
各档次火锅店具体数量	根据目前国内火锅客单价情况进行预测，三线及以下城	即2022年高档火锅约0.5万家，中档火

市中高档占比相对一二线较低，高档约占 2%，中档约占 10.5%，大众约占 87.5% 火锅约 3 万家，大众火锅约 25.5 万家

2022 年三线及以下城市火锅店市场空间

预计各档次火锅店数量乘以预计的单品营收

预计 2022 年三线及以下城市的火锅市场空间约 4995 亿元

资料来源：中信建投证券研究发展部

二、火锅未来发展趋势：文化及模式多元，品牌 IP 重点打造

（一）IP 及品牌塑造成趋势，周边产品及周边服务延伸

火锅从突出派系特色的大众火锅逐渐向突出品牌化的趋势转变。中高端火锅及受欢迎程度较高的火锅在品牌塑造上均投入较多精力，近年来许多明星开始扎堆开火锅店，也是为新建的火锅品牌迅速注入品牌流量效应，通过自身的影响力和流量为品牌赋能。随着中高端火锅品牌进驻大型商业中心及核心地段，火锅的品牌价值将成为火锅企业的核心价值。

图表9：明星近年扎堆开火锅店



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

图表10：粉丝效应带动火锅店流量迅速攀升



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

发展品牌文化是火锅品牌快速成熟的关键。在火锅口味和品质较优质并被市场承认的基础上，火锅企业若想进一步提升品牌价值，需要在经营理念和品牌故事内涵的角度进行深耕，目前国内的火锅龙头如海底捞和呷哺呷哺已经开始在品牌文化角度进行深度培育，对于市场认可度的进一步提升和品牌价值的提炼意义重大。

图表11：海底捞致力传播快乐健康的火锅文化



资料来源：海底捞官网，中信建投证券研究发展部

图表12：呷哺呷哺将火锅品质与时尚元素及创新结合



资料来源：呷哺呷哺官网，中信建投证券研究发展部

随着火锅企业主业的不断成熟和完善，渠道下沉的快速拓展，其发展空间也将逐渐面临瓶颈，而拓展周边产品和服务是一条更长远的辅助发展道路和对主业的重要补充，也是进一步强化品牌形象和影响力的重要措施。从周边产品看，海底捞推出带有其标识和品牌的小红锅产品，而呷哺呷哺则在茶饮文化上进一步创新，推出茶饮实体店，丰富产品种类，拓展客群的广度。

周边产品及服务的拓展来自于火锅 IP 的培育。借助较成熟的 IP，周边产品及服务能够快速获得消费者粘性，而餐饮企业尤其是火锅与生活的联系非常密切，曝光度较高，我国餐饮文化和火锅文化又较为发达，具有很强的故事性，对于发展 IP 来说具有天然的优势，龙头火锅企业凭借其优质突出的服务及传统和时尚的完美结合，形成了较强的 IP 效应，拓展周边产品对于火锅龙头的路径较为顺畅。从与火锅及餐饮匹配度较高的餐具、厨具到与会员积分相关或具有品牌纪念意义的周边产品，**可搭载的产品种类会随着品牌效应的增强而不断丰富。**

在服务领域，除了线下配送等服务外，也增加了并有望进一步增加到店的延伸服务，比如海底捞的美甲服务，呷哺呷哺的茶憩服务等。随着未来火锅与休闲业态更多的结合，延伸服务的种类也将更多。

图表13：海底捞推出具有强 IP 属性的周边配套产品



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

图表14：呷哺呷哺推出茶饮店



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

（二）借助火锅打造具有社交属性的平台

火锅天然具备较强的社交属性，火锅的就餐目的多为朋友或家人聚会，且就餐人数相对较多，很少单独就餐。在移动互联网时代，通过自身的线上平台将这种优势发挥，发展依托一定的品牌和主题的交流属性较强的平台。在火锅企业大量通过移动互联网社交平台进行营销，且积聚了一定流量的情况下，将流量进行绑定并发展成为粘性流量以及创造更多的附加值是火锅品牌需要聚焦的问题。

火锅社交平台的打造同样可分为线上渠道和线下渠道，线上渠道端目前仍以火锅品牌的 APP 等平台为主。以海底捞为例，在线上端，其 APP 包含专门的“社区”栏目，包含对于就餐体验的交流、社交属性的讨论区、对于店员及店面服务等投诉或表扬专区以及最新的活动公告等；在线下端，海底捞“温情直达号”服务延伸线下场景，给海底捞最高等级的黑海会员提供增值服务，包括各种线下活动、特色服务的邀约体验、赴特定单位的现场活动等。通过特色服务，实现一定的线下营销效果，并且形成很强的社群效应，给会员及消费者更多的归属感和丰富的主题社交体验。

图表15: 海底捞 APP 有专门的“社区”栏目



资料来源: 海底捞 APP, 中信建投证券研究发展部

图表16: 海底捞“温情直达号”延伸线下服务



资料来源: 海底捞 APP, 中信建投证券研究发展部

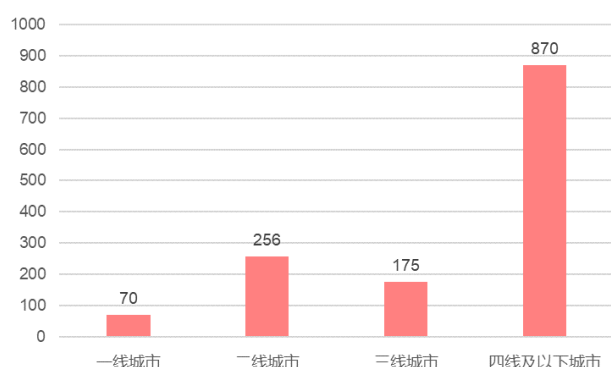
会员体系的构建对于聚集粘性客户效果明显。目前大型火锅企业均会构建会员体系，对于火锅企业的消费者来说，会员体系有利于加强消费者的归属感、品牌认可度以及消费粘性，同时对于高消费能力和高消费频次的会员群体进行深度绑定，便于发展会员经济，针对高端会员推出高端特色化服务，强化品牌优势，并进一步提升服务的附加值。

(三) 渠道下沉，大势所趋

渠道下沉将成为火锅龙头企业的大势所趋。此轮火锅店的扩张预计以龙头企业为带领，龙头火锅企业过往布局仍主要以一二线城市为主，随着三四线城市消费能力的快速提升，三四线消费能力将逐渐与中高端火锅客单价水平相匹配，则三线及以下城市巨大的地理空间所带来的消费潜力将被迅速释放。从全国总体的火锅店自2017年下半年至2018年上半年的扩张情况看，内蒙古及东北地区以及中部地区部分省份的渗透率在迅猛提升，从火锅龙头海底捞和呷哺呷哺来说，其近期的新开店扩张中，海底捞2018年三线及以下城市店面数量增长近70%。

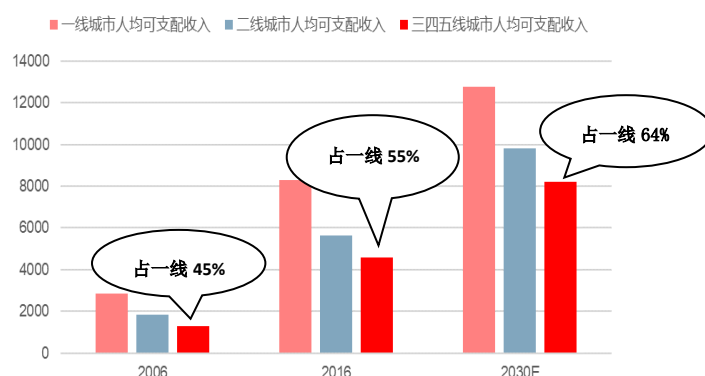
三四线及以下城市在消费者数量上遥遥领先，并且未来人均可支配收入将快速提升，预计未来3-5年，释放的潜在市场空间规模远大于一线城市。从火锅龙头的竞争角度看，小龙坎等火锅企业开店数量已约1000家，对于其他火锅龙头来说，必须在战略上保持跟进，以率先抢占潜在的中高端火锅市场。

图表17：我国目前大部分消费者集中三四线（百万人）



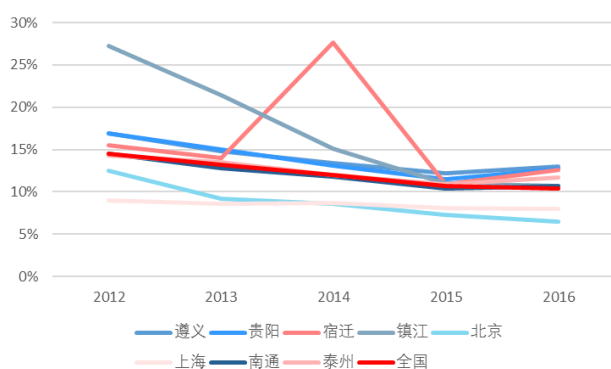
资料来源：CEIC，中信建投证券研究发展部

图表18：三四五线城市人均可支配收入预计快速提升



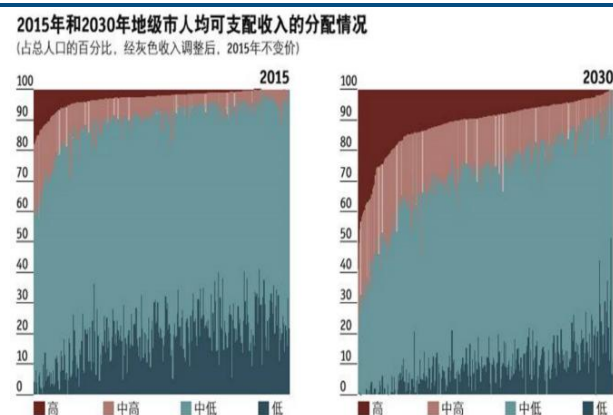
资料来源：摩根士丹利，中信建投证券研究发展部

图表19：大部分三四线城市零售总额增速快于一线城市



资料来源：各城市统计局，中信建投证券研究发展部

图表20：预计地级市人均可支配收入中高收入占比将提升



资料来源：经济学人智库，中信建投证券研究发展部

（四）直营与加盟模式的竞争各有优劣

目前火锅龙头在扩张开店战略上主要采取直营或加盟的方式，如海底捞和呷哺呷哺全部通过直营店的方式进行扩张，而如小龙坎等一定程度上采取招商合作或加盟的方式，在开店速度和数量上处于较领先的地位，从发展模式来看，直营和加盟各具有一定的优势，海底捞、呷哺呷哺等通过直营店保证了管理和运营的一致性，从而保证了餐厅的质量，像海底捞因为重要的竞争壁垒在于门店的管理模式，而抱团小组、师徒制的店面管理制度，包括店面经营的考核和评比，均建立在对于门店掌控力较强的基础上，故而直营模式对于海底捞的战略来说是相对合适的扩张方式，从海底捞 2018 年快速开店的经营表现看，这种模式也强有力保证了其竞争优势的延续，被验证有效。但直营店的模式必然带来开店成本的增加以及开店周期的延长，对于海底捞来说，其可以通过平均约 3 个月达到盈亏平衡、6-13 个月收回投资的超高运营效率加以平滑，而其他火锅企业可能会承受较大的业绩压力。加盟模式可以有效降低成本，提升开店速度，容易率先取得规模上的优势，对于潜力市场的抢占将具有重要的战略意义。

图表21： 通过全面审核和详细支持提升加盟店质量



资料来源：小龙坎官网，中信建投证券研究发展部

目前部分龙头企业的加盟和招商合作流程都更加趋于完善，不仅有专业团队接洽，并且会进行深入详细的调研，审核完备的手续，并在正式合作的一段时间内提供包括品牌服务、团队搭建、餐厅统一标准构建、员工培训等一系列专业的支持，同时在正式经营之后总部也与加盟店间建立良好的沟通机制和互相监督机制，在一定程度上加强了加盟店的可控性和质量保证。

对比国际餐饮巨头麦当劳等采取特许经营等方式在全球范围迅速扩张，可发现全球扩张和品牌输出的餐饮巨头多数集中在快餐赛道，并且经营较为成熟，在整套餐厅的经营流程、具体餐品的制作、品牌管理、员工规范、内部装饰等环节全部实现标准化，在加盟条件上也有非常严格和统一的标准，故通过品牌管理和输出能够实现最大化的品牌价值。

图表22： 麦当劳未来 2.0 计划更加智能便捷



资料来源：麦当劳中国，中信建投证券研究发展部

图表23： 麦当劳成熟的管理模式带来稳定加盟表现



资料来源：麦当劳中国，中信建投证券研究发展部

（五）新式火锅文化需延续传统火锅文化核心

1、传统火锅文化核心要素具有较强竞争力

新式火锅和全新的火锅文化开始出现，如呷哺呷哺的“凑凑”，将茶憩文化和传统火锅文化两大饱含中国元素的文化融为一体。随着新式火锅文化的定位逐渐从传统转向都市化、白领化、商务化，整体火锅文化也发生了潜移默化的转变，更偏轻快、休闲、商务高端、优雅安静等特征的火锅形式和趋势开始出现，此种火锅形式相较于传统火锅装修风格古朴、气氛热烈，大锅大料等风格差距较大。

从目前热门火锅的发展趋势来看，像海底捞、小龙坎、呷哺呷哺等，包括小辉哥、左庭右院等形式的火锅，基本都保持了传统火锅文化中的社交属性，而社交属性的呈现方式可能存在不同，目前的火锅消费者更大比例是以朋友聚会和家庭聚会为主要就餐目的，但随着火锅在商务活动中发挥的作用越来越大，未来火锅社交的形式会更加多样化，但是本质上社交属性将成为维持客单价和消费人次的核心因素。

火锅文化的另一个核心元素是以锅底和调味料为代表的火锅口味元素的独特性和丰富性。若新式火锅仅是注重延续以沸水煮烫食物的火锅外在形式而忽略对于火锅独特风味的延续，则普遍较难产生很强的客户粘性。

火锅文化的第三个核心元素在于经典食材种类、品质和新鲜度的保证。“火锅必点”食材如毛肚、羊肉、牛肉、丸子、海鲜等，是吸引消费者的重要因素，这些食材往往成为一个火锅店的核心竞争力和主打产品，比如川渝地区较多以新鲜毛肚为特色的火锅，东来顺的羊肉、潮汕火锅的牛肉丸，以及一些主打海鲜、斑鱼类的火锅等。有受欢迎度较高的菜品并且种类丰富是吸引火锅消费者的重要因素之一，消费者对于这些菜品的新鲜度、品质以及口感等往往有较高的要求，如若该类特色菜品的品质较高，对于消费者的粘性和吸引力将大幅提升。

图表24： 相关调查显示重庆火锅十大必点菜品



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

目前比较知名的特色火锅或传统火锅，多数的核心竞争力仍然集中在特色菜品、锅底或调味料上，以产品为核心的模式在整个餐饮行业当中也是比较普遍和重要的。对于火锅企业的创新来说，如若只注重餐厅风格的改变而不注重菜品质量及锅底调料等质量的延续，或改变了传统火锅受欢迎的主要菜品，以及以底料和调味料为核心的味觉体系，则难以获得火锅文化的认同感，可能导致丧失规模庞大的火锅消费者群体。

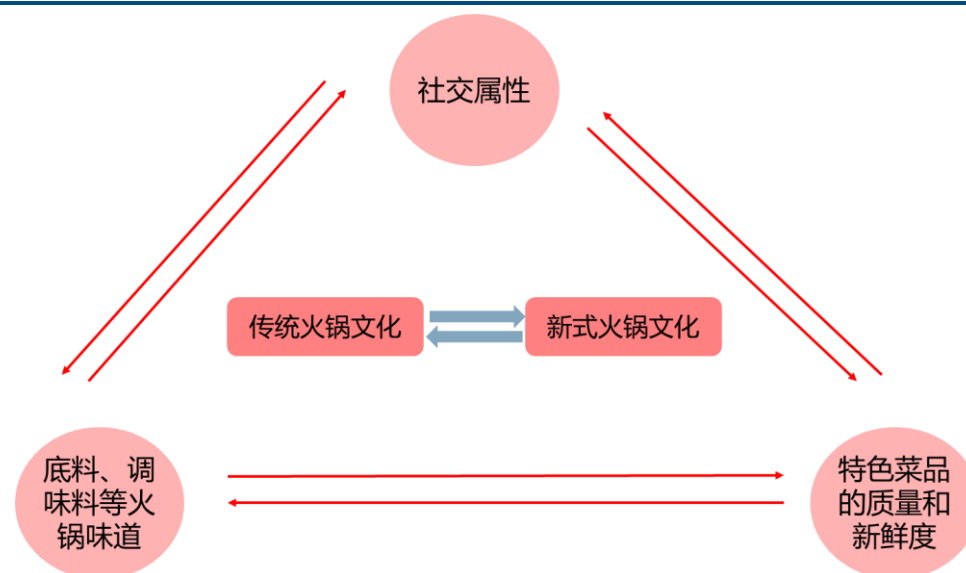
表 4：菜品和底料蘸料仍是多数著名火锅品牌的核心竞争力

以菜品为核心竞争力 的火锅品牌	主要菜品	以底料及蘸料为核心竞争力 的火锅品牌	主要产品
小肥羊	一盘好羊肉	德庄	德庄汤料
小尾羊	优质的牛羊肉资源	重庆刘一手火锅	红汤
漫火锅	海鲜	鼎王无老锅	养生药材鸳鸯锅
豆捞坊	海鲜	重庆秦妈火锅	麻辣鲜香、汤红油亮锅底
东来顺	羊肉	傣妹火锅	傣族风味中草药香料
巴奴火锅	毛肚	麻辣空间	清油火锅
哥老官重庆美蛙鱼头	牛蛙	骨味坊	大骨头汤
左庭右院	牛羊肉	麻辣空间	清油火锅
小郡肝串串香	串串	谭鱼头	鱼头汤
潮汕火锅	牛肉丸	捞王锅	猪肚鸡
刘一锅	筋头巴脑	黄记煌	三汁焖锅

资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

传统火锅的核心文化元素是其对客流吸引力的关键要素，火锅形式和内涵的创新如果能建立在传统火锅文化的核心元素之上，则预计可以保证相对稳定的客流吸引力。

图表25：火锅文化核心是保证获客能力的关键要素



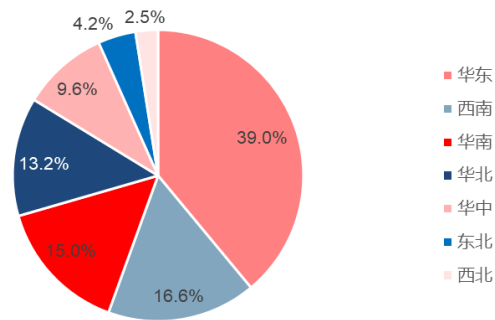
资料来源：中信建投证券研究发展部

2、火锅文化逐渐趋向多元性

火锅品牌及数量的快速增加，带来火锅文化的多元化。赢商大数据通过对购物中心数据、火锅品牌数据以及商圈数据的分析，得出结论，在 1100 多个品牌中，2014 年后成立的新品牌占比达到 35%，与 2014 年后国内购物中心和商业综合体的大批量建造及出现具有一定的重合效应。其中火锅品牌进驻购物中心所占比例，主要

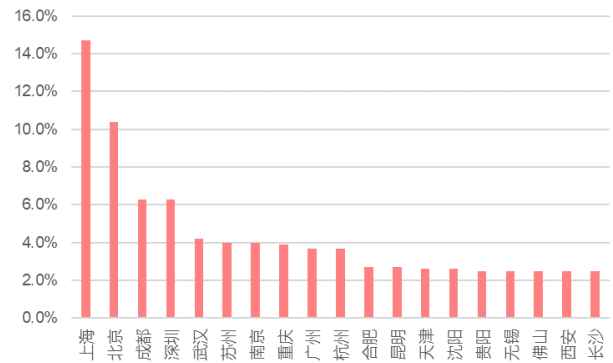
以经济较为发达的华东地区为主，占比近 40%，目前火锅品牌总体仍呈现从一线至二线的扩张趋势，购物中心目前仍集中在华东地区。从主要进驻购物中心的城市占比看，上海、北京仍遥遥领先，全国范围看，二线城市的火锅品牌也开始较多进驻购物中心和商业中心，二线中高端火锅品牌逐渐发力。

图表26：进驻购物中心的火锅品牌分布情况



资料来源：赢商大数据，中信建投证券研究发展部

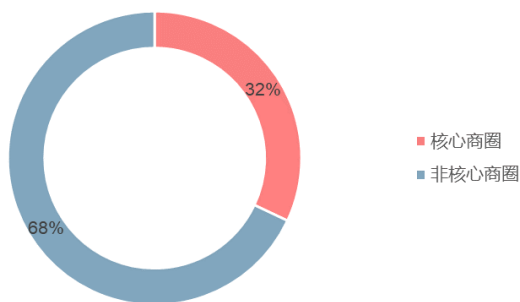
图表27：火锅品牌进驻购物中心所在城市分布(2.5%以上)



资料来源：赢商大数据，中信建投证券研究发展部

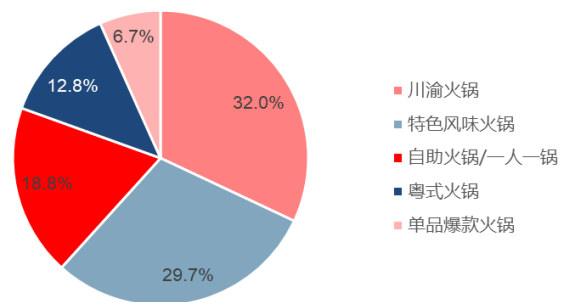
从进驻商务中心的火锅品类细分看，川渝火锅仍具代表性，占比达 32%，但一人一锅式自助火锅占比达 18.8%，单品爆款火锅占比达 6.7%，特色风味火锅占比 29.7%，中高端火锅市场文化和火锅形式开始丰富化，适应不同受众群体的新式火锅开始出现且占比提升，如单品爆款火锅等在火锅文化领域也预计占比逐渐提升，并且从形式和内容上与传统的火锅有较大差异。

图表28：火锅品牌进驻购物中心所在商圈级别



资料来源：赢商大数据，中信建投证券研究发展部

图表29：进驻购物中心的火锅品类细分



资料来源：赢商大数据，中信建投证券研究发展部

以“壹小馆”火锅为例，“壹小馆”同样主打休闲自助小火锅的形式，但其内部环境、菜品精致度和丰富度以及与传统火锅文化的结合程度，相较于传统小火锅，都做了非常好的提升。其整体客单价相对较高，菜品的种类丰富度及食材的品质相对较好。内部装修风格上，不同于传统休闲小火锅的环境较局促且就餐环境一般的情况，“壹小馆”在内部装修及设计上，突出时尚元素，不同于传统中高端的火锅店古朴和中国风的风格，而突出轻时尚和轻奢的良好环境，同样对消费者有很强的吸引力，并追求客单价提升和满意度的提升；另外，“壹小馆”同样包含了多人火锅聚餐的形式，将社交属性、菜品丰富度及锅底调味料的丰富加以保留，并在此基础上形成一定的差异创新，基本是在融合了传统火锅特色的基础上进行改进，也非常符合目前“颜值经济”的趋势。

图表30：“壹小馆”环境精致提升单人停留时间


资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

图表31：休闲时尚风格且包含多人火锅形式


资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

“单品爆款”类火锅多为抓住一个需求痛点进行深度挖掘。很多火锅品牌具有一定的 IP 属性，多数通过 IP 和特色文化抓住年轻群体，这一战略也符合目前我国火锅整体的受众年龄层次。但相较而言，仅通过特定 IP 等属性来吸引消费者，而在口味上无差异化的品牌，其流量效应也存在一定的周期，未必能长久维持，若能将 IP 或特定的文化与火锅本身的优质口感相结合，往往能带来更持久的客流效应。

火锅高“颜值”的吸引力越来越强。随着移动互联网的快速发展以及内容营销模式的逐渐成熟，餐饮店面的颜值成为消费者非常关注的店面元素，并成为其选择就餐地点的重要参考。借助网络营销，“颜值”较高的餐饮店面容易形成流量效应。我国传统火锅店在整体装修和装饰风格上具有一定的趋同性，以中国风、古朴、暖色调搭配、就餐空间较开放等特点为主，这些特色也与火锅气氛浓烈的聚餐性质和就餐氛围有关。

而近五年以进驻大型商业中心的中高端火锅店为代表，大量火锅店在固有的传统火锅店装修风格上进行大幅度改造，形成了很多差异化强，且“颜值”非常高的火锅店，这也与中高端火锅开始崛起、火锅消费客单价不断提升、客群逐渐向高端转移有一定的联系，高消费档次人群对于就餐环境的优雅和舒适要求较高。作为与传统大众火锅产品形成差异化的重要手段，高档次和高颜值的火锅店开始出现在租金较高的高档商业区、商务场所，并借由优质的环境和对火锅品质的持续追求，大幅提升了客单价水平，与大众火锅形成明显差距。

图表32：高颜值火锅店深受喜爱


资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

图表33：高颜值火锅店是成为爆款的重要条件之一


资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

新式火锅的创新形式多样且发散，休闲和延长消费时间的趋势或有成长空间。相对于传统火锅就餐氛围热烈，并在朋友聚餐和家庭聚会时突出团圆火热的气氛，目前的休闲餐饮更注重相对于工作和家庭的“第三空间”的概念，突出“第三空间”概念和延长消费时间的就餐形式也成为快速崛起的一种需求，且将作为与传统火锅不同的另一条细分赛道。火锅本身的风味和特色仍然是不同餐厅文化的核心连接点。在延续传统火锅精髓的基础上，在整体就餐环境的变化上，可以针对不同地区的不同需求客群进行调整，休闲需求作为迅速崛起的需求形式，未来如海底捞、呷哺呷哺等龙头火锅企业，也有望延伸自身的服务链条和内容，在餐厅内提供更多休闲设施和差异化休闲服务，以期产生更多元化的火锅文化。

另外，火锅文化也体现在特色火锅的发展空间广阔。传统火锅在菜品的形式上相对比较类似，主打的热门菜品也多以川渝火锅当中较热门的菜品为主，火锅形式上有一定的重复性。而特色火锅则多是在主打食材上有创新和明显的差异化，比如近年来比较火的酸菜鱼火锅、大骨头火锅、牛蛙火锅、烧鸡火锅、斑鱼火锅等等，其在主打食材的选择上都与传统的火锅形式有一定的区别，并且兼具特色化和受欢迎度，同时在餐饮的形式上，仍然保持传统火锅的以沸水或特色汤料煮制的特点，并配以特色调味料的形式。并且该类特色火锅在突出特色食材和菜品的同时，也会搭配各色辅菜和配菜，以火锅的形式烹煮，在菜品丰富度和新鲜度上得到最大程度的保证，也内含了传统火锅的形式和文化。

图表34：大骨头火锅和浓汤营养滋补



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

图表35：美蛙火锅口味鲜美热度火爆



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

特色火锅带来整个火锅市场潜在空间的提升。由于各地各菜系的特色菜品或食材较多，适宜以火锅形式烹饪的食材均具备改造和发展成新式火锅的可能，则火锅作为一种烹饪方式和文化的载体，可以搭载更多形式的菜品、菜系和餐饮文化，赛道具备继续拓宽的可能。且在火锅市场逐渐成熟，店面数量逐渐稳定后，每种特色火锅都能享有一定的市场份额，火锅本身市场规模尚具备较大的发展空间和潜力。

（六）标准化食品生产成为火锅企业扩张的重要手段

食品标准化成为火锅乃至整个餐饮行业中越来越重要的趋势。由于传统餐饮是“大市场，小企业”，4万亿美元的市值却较难产生巨头餐饮公司，这主要是因为我国餐饮文化非常发达，各地餐饮的差异度较大，且各地餐饮所面对的当地消费者具有较为固定的饮食习惯。另一方面，餐饮类企业对于厨师的技艺较为依赖，对于当地食材的要求较高，故而存在不利于标准化的因素，但从企业发展角度说，具有一定规模的餐饮品牌寻求全国甚至更大范围的扩张几乎是成长的必然选择，而解决餐饮门店较难标准化的重要手段就是通过将特色食品加以改

进，成为可以标准化生产的食品来实现标准化扩张。

传统餐饮企业中的广州酒家在转型食品业务后取得了良好的发展和稳定的增长，其月饼业务、速冻食品业务以及烧腊业务等食品生产及销售业务为其业绩带来较强的增长动力，并且是其品牌迅速走向全国，寻求更大发展动力的重要引擎。

对于火锅企业来说，其本身食材相对易得，且对于厨师或烹饪的技巧依赖度很低，火锅的口味更多来源于独特的火锅底料和调味料，本身就具备发展标准化食品和进行标准化扩张的先天优势，故而火锅产品相对于其他餐饮产品，有更强的可标准化元素。近两年，随着大型商超的不断普及和火锅品牌的快速全国扩张，包括火锅底料、调味料、自热火锅、自制蘸料等各种标准化的食品均陆续出现并成为零售终端的重要产品。

火锅食品种类庞大丰富，可拓展空间强。火锅类食品如底料和调味料，本身所包含的配料丰富度就极高，在形成标准化生产的食品时，其种类搭配也较为丰富。且随着自热火锅出现，食材的不同搭配组合就更加丰富，企业可以根据不同受众群体对于火锅菜品的偏好，推出不同搭配的自热火锅，进一步发挥细分品牌的效应。

单个的火锅食材同样可以配以火锅品牌销售，火锅企业逐渐开拓食材零售业务，这依托于火锅企业在火锅餐饮市场经营优良，自身品牌具有较强的认知度和品牌效应。

图表36：海底捞自热火锅种类及口味搭配非常丰富



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

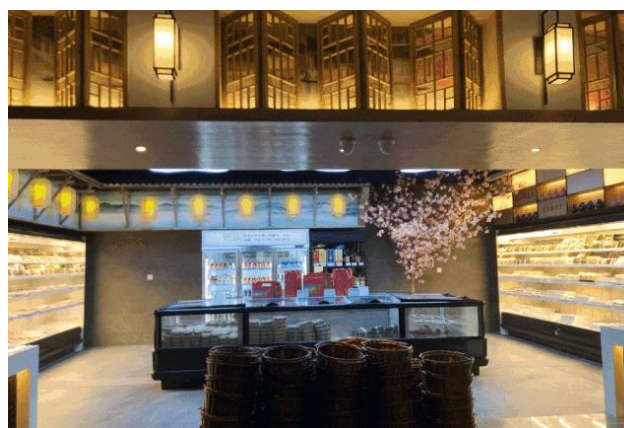
除了标准化生产的锅底、调味料以及自热火锅等，新零售也是潜在发展路径。有些火锅店以火锅超市的形式呈现，给消费者极强的标准化体验。未来将火锅店与生鲜超市或日用品超市等业态相结合，也可以形成一定的标准化扩张新路径。未来火锅店可能更多与新零售的模式相结合，一方面继续提高坪效，提升运营效率；另一方面也可搭载更多标准化的食品甚至商品，丰富本身的营业模式，同时新零售业态与新式火锅优雅的就餐环境和就餐形式也不会形成太大的冲突，或具有一定的互补效应。

图表37：野妹火锅将颜值与零售相结合



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

图表38：内部零售场景与火锅店融洽契合



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

火锅企业的新零售需要线上线下载配合。目前越来越多的火锅企业开始转型新零售，作为产业链空间巨大的赛道，火锅产业链与新零售领域的结合预期较为顺畅。如大龙燚火锅与盒马鲜生合作，打造迷你小店大幅提升坪效和人效，并且在外卖领域也与盒马进行深度合作。在扩张模式上，该类型的迷你小店若经营较成功，可快速实现大规模的复制，成为线下新零售思维的重要实践。未来火锅企业的新零售模式将更加自由灵活和多场景布局，包括通过小卖柜等形式，在人流聚集或社区服务等离家近的场景，通过小卖柜等形式布局火锅食材及火锅底料和配料的无人销售，提升社区人群购买意愿和购买的便利度，充分发挥线下零售的优势。

图表39：大龙燚火锅入驻盒马入局新零售



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

图表40：未来火锅食材配料等可搭载小卖柜等新零售业态



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

（七）科技元素融入，火锅效率大幅提升

1、餐厅内部的科技元素强化服务体验等竞争壁垒

科技元素开始更多融入火锅及餐饮行业。国内火锅第一巨头海底捞的智慧餐厅于去年开业，成为具有引领和颠覆效应的新式火锅店。海底捞智慧餐厅不仅从外观和风格上充满了科技感和现代感，包括在幕墙、餐桌等

领域增加可互动元素，提升顾客就餐体验。同时也利用高科技大幅提升了配餐和送餐等的效率，所有菜品实现智能仓储、自动跟踪管理、自动配餐及结合送餐机器人的快速送餐，大幅提升效率。另外，科技元素也实现了更多的个性化因素，比如自动配锅机，消费者可通过电脑终端实现对配料和锅底等的精确配比，充分实现了个性化。对于以服务品质闻名业内的海底捞餐厅，科技元素不仅没有缩减热情服务所带来的口碑，反而成为进一步提升服务品质的重要辅助，对于海底捞等通过管理模式形成内部服务差异化竞争的企业来说，科技的优势能更好的加强固有竞争壁垒的坚固。

图表41： 海底捞智慧餐厅送餐机器人



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

图表42： 科技元素颠覆对传统火锅店的认知



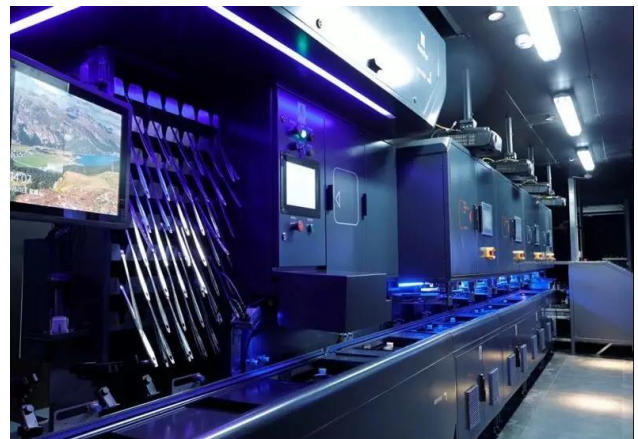
资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

图表43： 智慧餐厅智能化后厨大幅提升工作效率



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

图表44： 进口自动配锅机保证个性化锅底定制



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

智慧餐厅在提升运营效率的同时，也将更加注重顾客体验和服务水平的提升。智慧餐厅通过 360 度全屋环绕式立体投影，呈现梵高星空、桃园仙境等 6 大主题场景，带来身临其境的沉浸式体验。同时在等位时，相比于原先传统海底捞餐厅提供零食、美甲、飞行棋等服务，智慧餐厅的等位区开始营造影院式氛围，并且消费者可以借助大屏参与互动游戏，互动感大幅提升，带来等位时更好的体验。且在内部点餐的 pad、餐桌等设施上，也大幅添加互动体验感，实现各环节的互动。

在智慧厨房的设定上，也采取了更加透明的方式，让消费者可以直观看到厨房的智能化运作和整套流程，

提升信任感和就餐满意度。

图表45：智慧餐厅通过墙面变化带来就餐环境的改变



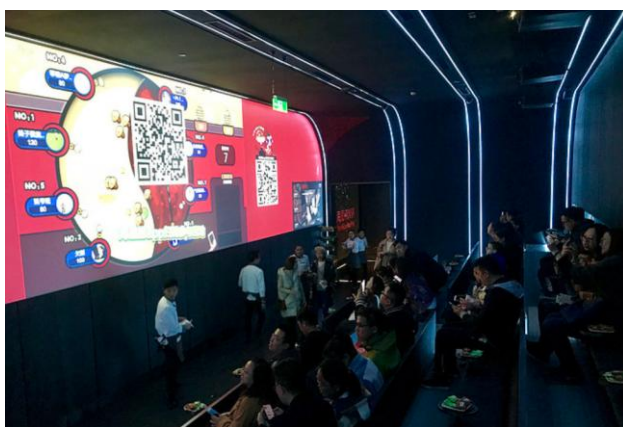
资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

图表46：等位区营造出影院的效果



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

图表47：智慧餐厅提升娱乐服务和顾客体验



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

图表48：可视化的配餐过程提升顾客满意度



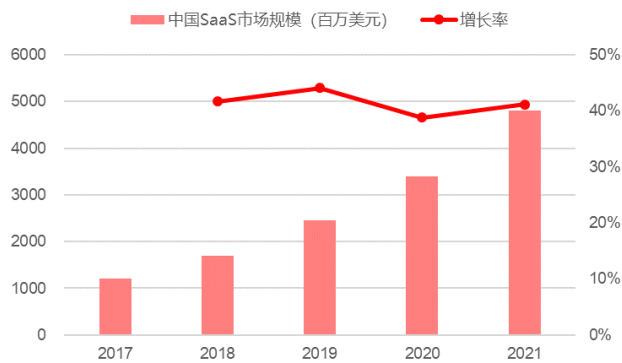
资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

2、餐饮 SaaS 平台等科技应用提升整体产业链管理效率

餐饮 SaaS 平台也将随着科技的进步而快速发展。从行业空间来看，国内整体的 SaaS 业务预计未来几年增速快，空间仍较大，目前约超过 20 亿美元，其中餐饮类的 SaaS 平台目前的空间规模微乎其微，对应餐饮赛道目前超 4 万亿元的空间，未来成长潜力非常巨大。

且未来餐饮 SaaS 的渗透率和解决方案能力预计进一步提升。因目前的 SaaS 主要功能仍较多集中在收银结账、数据处理等环节，对于餐饮企业和火锅企业的经营效率提升不明显，但目前越来越多的餐饮 SaaS 平台开始提供从上游至下游的餐饮产业链一体化服务，为餐饮企业的上游供应链管控，中游生产、运输及数据处理，下游门店运营、人员管理等环节提供全面和深入的服务，通过大数据处理和智能化决策，帮助餐饮及火锅企业节省大量成本，在组织战略决策上做出更优的选择。

图表49：中国 SaaS 整体市场规模预计快速提升



资料来源：IDC 中国，中信建投证券研究发展部

图表50：屏芯科技等 SaaS 平台渐能提供更多专业化服务



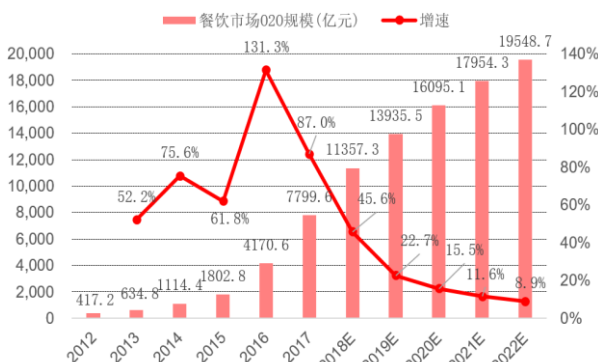
资料来源：屏芯科技，中信建投证券研究发展部

（八）线上参与度提高，消费场景及时间延展

移动互联网经历了近十年的高速发展已逐渐趋于成熟，对于餐饮企业和火锅企业来说，线上的参与度均有非常明显的提高。目前，餐饮产业链的服务类 APP 较多，而目前最火的赛道外卖，火锅也开始更多的参与其中。海底捞、呷哺呷哺、小龙坎等排名前列的火锅品牌均已推出外卖产品，而火锅外卖对于火锅品牌延长消费者的消费场景以及提升消费额有重要意义。

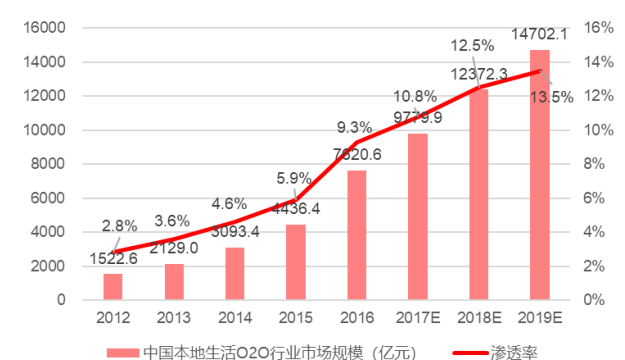
本地 O2O 及外卖渗透率较低，未来发展空间大。在当前“互联网+”的推动下，餐饮行业的互联网化飞速发展。目前 O2O 在我国整体餐饮市场中渗透率仅 5%，未来增长空间预计较大。火锅企业积极继续丰富 O2O 消费场景以更好的服务顾客，特别是外卖服务。中国饭店协会调研数据显示，中国外卖市场在过去的几年里保持快速增长，近几年 CAGR 达 45.6%，占 2017 年中国餐饮市场的 5.3%，高于餐饮整体增速，对餐饮收入起到拉动作用。

图表51：2012-2022 中国餐饮 O2O 市场规模不断扩大



资料来源：艾瑞咨询，中信建投证券研究发展部

图表52：本地 O2O 渗透率目前仅约 10%



资料来源：艾瑞咨询，中信建投证券研究发展部

另外，线上参与度提高也反映在利用移动互联网来打通整个产业链的管理，目前产业链的管理主要是通过餐饮 SaaS 等软件来实现。未来餐饮 SaaS 将不仅可以实现火锅上游或下游某一具体环节的控制，而是通过大数据的运用和物联网技术的逐渐成熟，实现对整个火锅及餐饮产业链的调控，实现整个产业链效率的最大化以及成本的最优化。

图表53：海底捞外卖最大限度还原餐厅就餐体验



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

图表54：呷煮呷烫以不同餐饮形式打入外卖市场



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

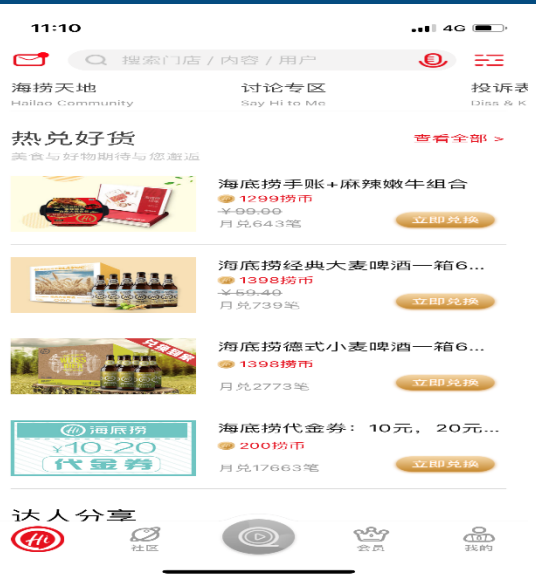
线上渠道需要火锅企业培育自己较成熟的 APP 和线上平台。火锅企业开始更多培育自身的 APP 和网络平台，目前主要覆盖订餐选位、外卖预订、优惠让利以及其他一些活动和文化宣传，火锅企业通过自身平台的培育，进一步加强自身的品牌效应，另一方面也聚拢了粘性客户，为后续更多附加值的搭载和开发挖掘提供空间。

图表55：海底捞 APP 覆盖功能较多



资料来源：海底捞APP，中信建投证券研究发展部

图表56：海底捞 APP 包括积分换购优惠等活动



资料来源：海底捞APP，中信建投证券研究发展部

（九）火锅巨头向餐饮集团跨步进发

2019年3月，海底捞全资子公司 Hai Di Lao Holdings Pte.Ltd 与北京优鼎优餐饮股份有限公司股东签订协议，收购北京优鼎优餐饮 100% 股权。北京优鼎优主营冒菜餐饮，曾于 2017 年登陆新三板市场，此次海底捞收购优鼎优，更多为在主营业务上的横向扩张，以期在餐饮领域实现协同效应。虽优鼎优在新三板上市后，经营业绩不佳，经营承压较大，但其对于补足海底捞在大餐饮领域的布局有较重要的战略意义。

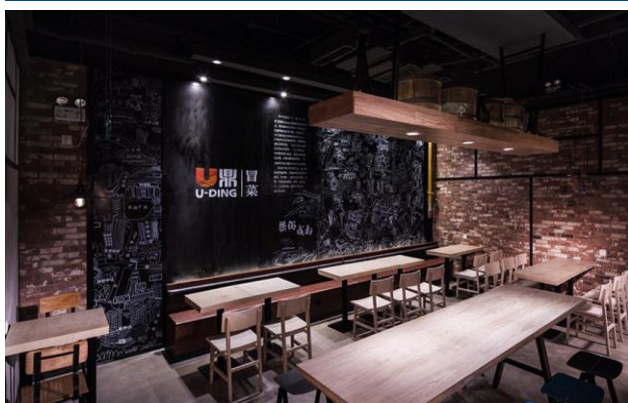
目前，较多的火锅企业开始进军大餐饮领域的其他板块，呷哺呷哺的茶憩和茶饮店，呷哺外卖中的“呷煮呷烫”也同样是冒菜产品。除了海底捞和呷哺呷哺，辣府火锅也推出了辣府冒菜外卖，High 火锅同样进军冒菜领域，另有很多火锅企业开创将火锅与烧烤相结合的方式，实现一边吃火锅、一边吃烧烤的场景。可见火锅品牌进军餐饮其他领域的动作频繁，且很多集中在与火锅具有类似属性的冒菜上，也是利用自身主业优势，先从近似品类开始拓展的表现。

中国的“火锅第一股”，曾经红极一时的小肥羊，在 2011 年正式被餐饮巨头百胜收购，虽然小肥羊未能延续曾经的开店数量多和经营状况盛世，但被百胜收购后，其与塔可钟、肯德基、必胜客、东方既白一起成为百胜中国战略的重要组成部分，也是餐饮集团化战略的重要体现之一。小肥羊曾是国内最耳熟能详的火锅品牌之一，1999 年小肥羊诞生于内蒙古包头，2004 年，小肥羊以 43.3 亿元营业额名列全国餐饮企业百强的第二位，在火锅行业内风光一时无二，全国门店数量最高峰时超过 700 家，相较于目前的火锅业第一巨头海底捞，门店数量大幅占优；2006 年 7 月，小肥羊引入两家私募基金高达 2500 万美元的投资，也一直在进行着自己的上市计划，2008 年 6 月，小肥羊成为中国火锅第一股，2009 年小肥羊被百胜收购。

小肥羊的资本之路是短暂的，这与小肥羊管理团队本身的追求短期利益的动机分不开，同时也反映出优质的世界餐饮集团对于丰富自身餐饮领域、品类、文化的高诉求。

餐饮品种丰富度的提升，对于火锅龙头企业或是其他餐饮龙头企业来说几乎是必经之路，多品类多领域的餐饮产品能有效丰富定位客群，拓宽受众，利于经营规模的扩大，经营战略的丰富，营销手段的多样性以及发展的协同作用体现，有助于餐饮企业提升自身的市场竞争力和抗风险能力，提升规模效应。

图表57：海底捞收购优鼎优丰富餐饮矩阵



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

图表58：火锅与烧烤相结合的新颖餐饮形式



资料来源：网络资料，中信建投证券研究发展部

我国餐饮行业与火锅行业具有相似的属性，属于行业规模及空间巨大，但从单体企业的发展角度看，普遍存在一定的瓶颈，尤其传统餐饮赛道，受制于核心竞争优势较难标准化的问题，在扩张到一定规模后便较难再

突破。火锅行业由于其核心竞争力部分相对较容易标准化扩张，故而相比于其他餐饮品类具有较明显的优势，通过快速的扩张及渠道下沉后，取得规模上的优势，火锅龙头企业可利用自身规模上的优势以及本身火锅的载体特性，发展其他餐饮领域，或通过收购等资本动作进军其他餐饮形式，加强在整个餐饮赛道中的竞争力以及自身的业务多元性及抗风险能力。

从国际餐饮巨头百胜中国到国内企事业单位的专营快餐龙头中快餐饮，其所涵盖的餐饮领域和旗下的餐饮品牌均非常丰富，多样化的餐饮和品牌矩阵，为其客群定位提供更宽广的范围，各业务之间的协同作用更强，在餐饮产业链上所掌握的资源优势更大，更容易形成规模效应。

图表59：百胜中国旗下餐饮品类涉及面较广



资料来源：百胜中国官网，中信建投证券研究发展部

图表60：中快餐饮抓住特定需求发展多元品牌



资料来源：中快餐饮，中信建投证券研究发展部

风险提示

火锅行业政策变化；火锅食品安全问题；火锅企业过快扩张带来成本及费用压力。

分析师介绍

贺燕青：中信建投证券研究发展部社会服务行业首席分析师，武汉大学会计学本科、经济法研究生，7年证券从业经验。

李铁生：中信建投证券研究发展部社会服务行业联席首席分析师，西安交通大学数量经济与金融硕士，6年证券从业经历。

陈语匆：中信建投研究发展部社会服务行业分析师，3年证券从业经验。

报告贡献人

陈如练 15001873769 chenrulian@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859