

把脉餐饮行业发展趋势

——消费升级系列专题之餐饮行业篇（二）

强于大市（维持）

日期：2019年10月31日

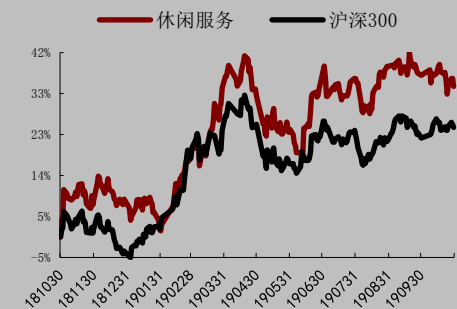
行业核心观点：

我国餐饮行业集中度极低，唯有品牌连锁化才能使企业发展壮大，餐饮行业线上化势不可挡，跨界餐饮新模式兴起，将共同推动我国餐饮行业的转型升级。在这一趋势下，龙头企业有望受益。建议重点关注餐饮龙头企业，尤其是火锅龙头企业。

投资要点：

- **餐饮市场集中度低，餐饮结构从“哑铃型”转变为“纺锤型”。**2014年至2017年，“中国餐饮集团百强排名”前100强营业收入占餐饮业整体收入的平均比例仅为4.45%，整体是分散的红海市场。我们认为这与国家积极扶持大众创业、餐饮行业门槛较低、以及外卖行业的飞速发展带动小型餐饮企业的发展有关。由于2012年政府开始打击三公消费以及大众餐饮升级，我国餐饮市场由原本高端餐饮、低端餐饮两级分化的“哑铃型”，逐渐转变为以大众餐饮为主的“纺锤型”。
- **传统餐饮面临三高一低困境，品牌连锁化趋势明显。**众多餐饮商家面临着房租高、人力成本高、原料进货成本高、利润低的“三高一低”的困境，租金成本、人力成本、食材成本占据营收的65%-85%，餐饮企业经营难度逐年提高。餐饮业淘汰率高，更新换代迅速，但各细分行业的绝对龙头地位稳固。连锁经营具有成本优势、价格优势、服务优势以及品牌优势，品牌连锁化经营是餐饮企业发展壮大的必经之路，且近年连锁化趋势明显。目前我国餐饮行业连锁化率只有9.2%，相对于美国（53.3%）、日本（48.9%）还有很大的上升空间。
- **在线餐饮、跨界餐饮热度持续升温，新餐饮时代到来。**餐饮行业的线上化已是大势所趋，2017年，中国餐饮O2O行业市场规模已达7799.6亿元，较去年同期增长87%。点外卖、在线预订、购买团购券都已经成为消费者就餐的常规选择。新型业态不断涌入，催生跨界餐饮新模式，超市、商场、购物中心、互联网巨头借着“新零售”的名义将餐饮与自身业务相结合，孵化出多个与餐饮有关的新兴项目，未来这些新业态有可能改写行业的竞争格局。
- **风险因素：**1、市场竞争加剧风险。2、餐饮企业经营风险。3、成本上升风险。4、食品安全风险。

休闲服务行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年10月30日

相关研究

万联证券研究所 20191028_行业周观点_AAA_休闲服务行业周观点报告
万联证券研究所 20191021_行业周观点_AAA_休闲服务行业周观点报告

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

目录

1、餐饮市场集中度低，餐饮结构从“哑铃型”转变为“纺锤型”	4
1.1 餐饮行业格局分散，中小商家占主导地位	4
1.2 餐饮市场结构从“哑铃型”转变为“纺锤型”	4
2、传统餐饮面临三高一低困境，品牌连锁化趋势明显	6
2.1 传统餐饮行业成本不断上涨，利润空间压缩	6
2.2 餐饮行业淘汰率高，品牌发展是立足关键	7
2.3 我国餐饮企业连锁化率低，连锁化趋势明显	10
3、在线餐饮、跨界餐饮热度持续升温，新餐饮时代到来	12
3.1 互联网全面浸润日常生活，餐饮行业线上化势不可挡	12
3.2 餐饮 O2O 规模飞速增长，“互联网+餐饮”新模式崛起	13
3.3 新型业态不断涌入，催生跨界餐饮新模式	13
4、投资建议	14
5、风险提示	14
图表 1：限额以上餐饮企业收入占行业整体收入比例	4
图表 2：餐饮企业前 100 强收入占行业整体收入比例	4
图表 3：不同餐饮类别消费人次增长率	5
图表 4：不同餐饮类别人均消费增长率	5
图表 5：大众餐饮为餐饮行业收入主要部分	5
图表 6：餐饮市场由哑铃型转化为纺锤型	5
图表 7：中央八项规定、六项禁令以及反对四风政策	6
图表 8：2016 年餐饮百强企业成本费用情况	6
图表 9：传统餐饮行业“三高一低”的顽疾	7
图表 10：典型直营餐饮企业各项成本在营收中的占比	7
图表 11：食品价格指数（2010 年=100）	7
图表 12：餐饮服务及酒店业过往年度劳工收入（千元）	7
图表 13：近四年连续上榜正餐 50 强的有 34 家餐饮企业	8
图表 14：近四年连续上榜火锅餐饮集团 20 强的有 12 家餐饮企业	8
图表 15：近四年连续上榜快餐集团 10 强的有 4 家餐饮企业	9
图表 16：近四年连续上榜休闲餐饮及西餐集团 10 强的有 5 家餐饮企业	9
图表 17：近三年连续上榜团餐集团 10 强的有 5 家餐饮企业	9
图表 18：近四年连锁餐饮企业营收增速高于同期餐饮行业营业额增速	10
图表 19：2017 年中国和美国、日本餐饮企业连锁化率	10
图表 20：自营连锁餐厅收入及增长率	10
图表 21：加盟连锁餐厅收入及增长率	10
图表 22：独立营运餐厅收入及增长率	11
图表 23：不同经营模式餐厅收入复合年增长率	11
图表 24：2018 全球最有价值 25 个餐厅品牌排行榜	11
图表 25：我国整体网民规模及增速	12
图表 26：我国手机网民规模及增速	12
图表 27：我国手机网民占整体网民比例	12
图表 28：我国网民城乡结构	12
图表 29：我国餐饮 O2O 市场规模及增速	13

图表 30: 在线餐饮互联网平台不断兴起	13
图表 31: 跨界餐饮新模式涌现	14
图表 32: “超市+餐饮”一体化	14

万联证券

1、餐饮市场集中度低，餐饮结构从“哑铃型”转变为“纺锤型”

1.1 餐饮行业格局分散，中小商家占主导地位

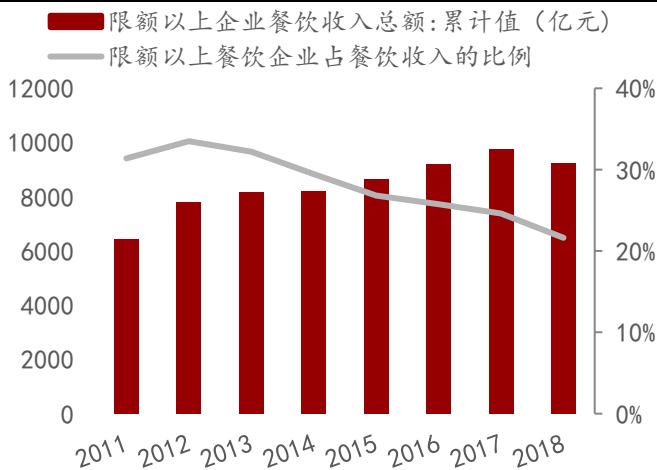
我国餐饮产业集中度低，中小商家占据主导地位。2014年至2017年，“中国餐饮集团百强排名”前100强营业收入占餐饮业整体收入的平均比例仅为4.45%，整体是分散的红海市场。2017年，前100强的营业收入超过2000亿元，占全国餐饮业营业收入的比例为历年最高，也仅为5.04%。说明餐饮行业集中度较低，由于消费者选择成本低，加之各地数量庞大且极具特色的中小型餐饮深受消费者喜爱，中小商家在餐饮行业中占据主导地位。

限额以上企业餐饮收入增速低于行业平均水平。2015年至2017年，限额以上餐饮收入平均增长率为6%，而行业整体增速在10%左右，远低于行业增速。2018年限额以上餐饮收入9236亿元，同比下降5.3%。从2012年开始，限额以上餐饮企业收入总额占全国餐饮收入的比例逐年下降。2018年限额以上餐饮企业收入总额占全国餐饮收入的比例仅21.6%，同比下降3个百分点。

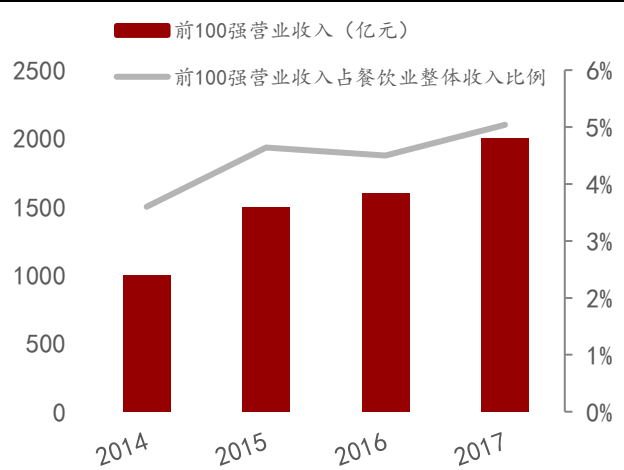
我们认为造成我国餐饮行业集中度低的主要原因有以下几点：

- 首先，这可能与国家积极扶持大众创业政策息息相关，大众化餐饮占主导；
- 其次，中小餐饮店创业门槛较低，进入者较多，而与时俱进的餐饮主题更新速度快，其对整个中小餐饮增速的拉动影响高于大店；
- 外卖行业的飞速发展也很大程度上拉动了小店的盈利。

图表1：限额以上餐饮企业收入占行业整体收入比例



图表2：餐饮企业前100强收入占行业整体收入比例



资料来源：Wind、万联证券研究所整理

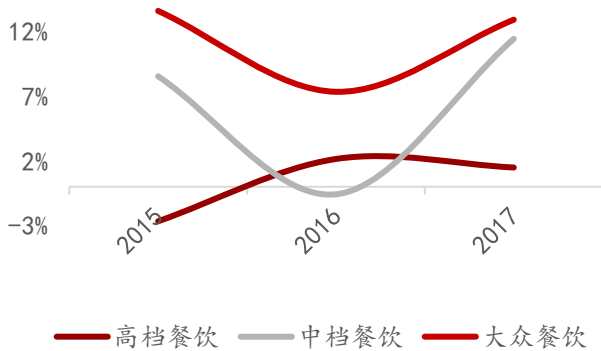
资料来源：中国饭店协会、万联证券研究所整理

1.2 餐饮市场结构从“哑铃型”转变为“纺锤型”

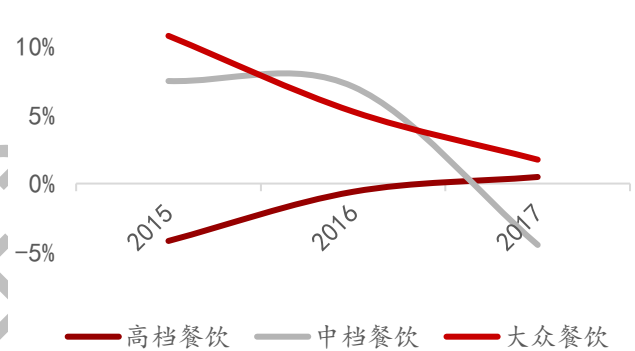
大众消费成为餐饮行业主流。根据中国饭店协会的数据显示，从2016年起，餐饮业大众消费已经成为餐饮收入最主要的部分，贡献超过了80%的餐饮收入。大众化餐饮的消费升级成为主体市场，快餐、团餐、火锅、小吃、商场餐饮、休餐饮、餐饮食品、面包甜品生意红火。高端消费比例下降，百姓消费成为主流。

从消费人次增长率看，近三年大众餐饮一直保持较高速度的增长率，而高档餐饮的消费人次变化则是个位数的低增长。2017年，大众餐饮的消费人次增长率为12.9%，中档餐饮和高档餐饮的消费人次增长率分别为11.5%和1.5%。从人均消费增长率看，近三年大众餐饮的增长率虽有所下降，但都远高于同期高档餐饮的增长率。2017年，大众餐饮人均消费增长率为1.7%，高档餐饮人均消费增长为0.5%。

图表3：不同餐饮类别消费人次增长率



图表4：不同餐饮类别人均消费增长率



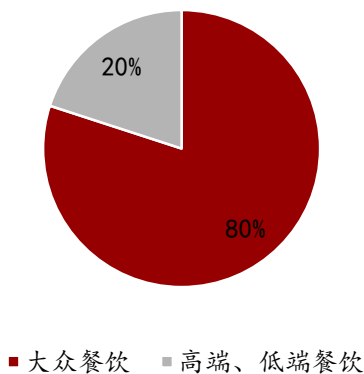
资料来源：中国饭店协会、万联证券研究所整理

资料来源：中国饭店协会、万联证券研究所整理

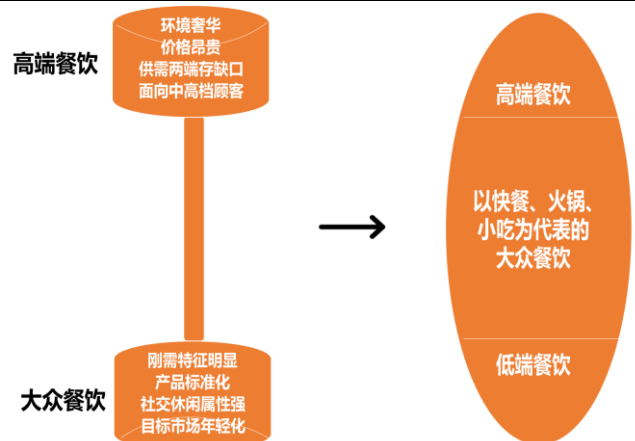
餐饮市场由原本高端餐饮、低端餐饮两级分化的“哑铃型”，逐渐转变为以大众餐饮为主的“纺锤型”：

- **高端餐饮式微。**自2012年中央八项规定、六项禁令以及反对四风等政策出台、落实，直接导致了以公务接待为主要市场的高端餐饮走向式微，我国餐饮业进入了深度转型期。2013年和2014年从两位数高增长转向个位数增长，餐饮业因公消费大幅减少，私人消费持续增加；高端消费明显下降，俏江南易主，湘鄂情关店，各大高端餐饮品牌纷纷寻求转型；大众消费持续增加，
- **大众餐饮升级。**小而美的品牌获得年轻消费群体的青睐，以外婆家、绿茶餐厅为例：环境好，价格低，性价比高，这种餐厅的管理模式和经营理念是可以快速复制的。并且随着餐饮业和互联网融合的加深，餐饮O2O市场规模逐步扩大，高端餐饮在供需两端的缺口由兴起的大众餐饮填补。

图表5：大众餐饮为餐饮行业收入主要部分



图表6：餐饮市场由哑铃型转化为纺锤型



资料来源：中国饭店协会、万联证券研究所整理

资料来源：百度图片、万联证券研究所整理

图表7：中央八项规定、六项禁令以及反对四风政策

时间	政策	内容
2012年12月	中共中央政治局关于改进工作作风密切联系群众的规定（八项规定）	调研：不贴标语不铺地毯，不迎送不宴请 文件：没实质内容可发可不发的一律不发 警卫：减少交通管制般不封路不清场闭馆 文稿：个人一般不发贺信贺电、不题词题字 开会：要开短会、讲短话，力戒空话、套话 出访：一般不安排华侨华人等到机场迎送 新闻：出席活动依新闻价值等决定是否报道 勤俭：严格执行住房、车辆配备等待遇规定
2012年12月	浙江省委颁布“六项禁令”	严禁用公款搞相互走访、送礼、宴请等拜年活动；严禁向上级部门赠送土特产；严禁违反规定收送礼品、礼金、有价证券、支付凭证和商业预付卡；严禁滥发钱物，讲排场、比阔气，搞铺张浪费；严禁超标接待；严禁组织和参与赌博活动。
2013年10月	中央党的群众路线教育实践活动领导小组印发《关于开展“四风”突出问题专项整治和加强制度建设的通知》（反“四风”）	针对群众反映突出的问题，确定开展七个方面的专项整治：文山会海、检查评比泛滥，“门难进、脸难看、事难办”，公款送礼、公款吃喝、奢侈浪费，超标配备公车、多占办公用房、滥建楼堂馆所，“三公”经费开支过大，“形象工程”和“政绩工程”，侵害群众利益行为。

资料来源：政策文件整理、万联证券研究所

2、传统餐饮面临三高一低困境，品牌连锁化趋势明显

2.1 传统餐饮行业成本不断上涨，利润空间压缩

众多餐饮商家面临着房租高、人力成本高、原料进货成本高、利润低的“三高一低”的困境。虽然餐饮行业整体呈现稳步增长态势，但餐饮企业经营难度逐年提高，餐饮高利润时期已成为历史。中国烹饪协会数据显示，2016年，全国餐饮百强企业的利润率仅4.70%，众多餐饮商家面临着房租高、人力成本高、原料进货成本高、利润低的“三高一低”的困境，相关成本持续走高，利润空间被不断压缩。

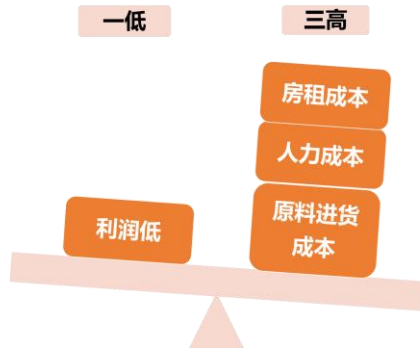
图表8：2016年餐饮百强企业成本费用情况

成本费用	同比增长率	费用同比增幅高于营业收入增幅的百分点
营业成本	9.6%	2.2%
人工费用	13.4%	6%
房租成本	8.1%	0.7%
水电燃料成本	6.4%	-1%
广告宣传成本	17.9%	10.5%
管理费用	4.4%	-3%

资料来源：中国烹饪协会，万联证券研究所整理

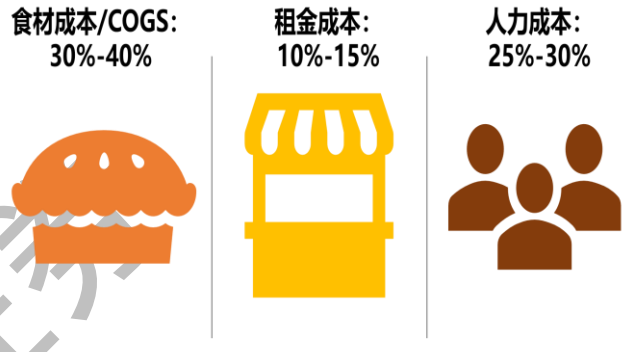
餐饮企业食材成本、租金成本、人力成本占据营收的 65%—85%。根据餐饮上市公司数据显示，经营较好的典型直营餐饮企业各项成本在营业收入中的占比为：食材成本/已售存货成本占营业收入比例约 30%—40%，租金成本占营业收入比例约 10%—15%，人力成本占营业收入比例约 25%—30%。

图表9：传统餐饮行业“三高一低”的顽疾



资料来源：万联证券研究所整理

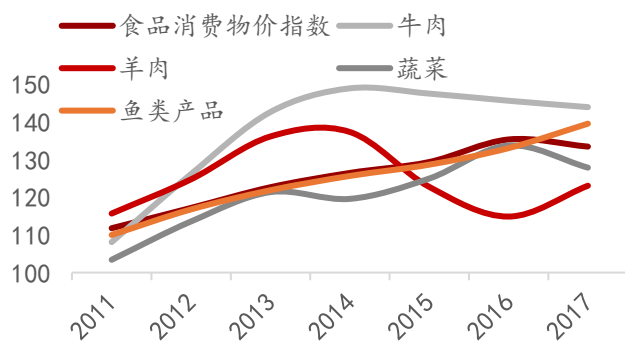
图表10：典型直营餐饮企业各项成本在营收中的占比



资料来源：上市公司公告、万联证券研究所整理

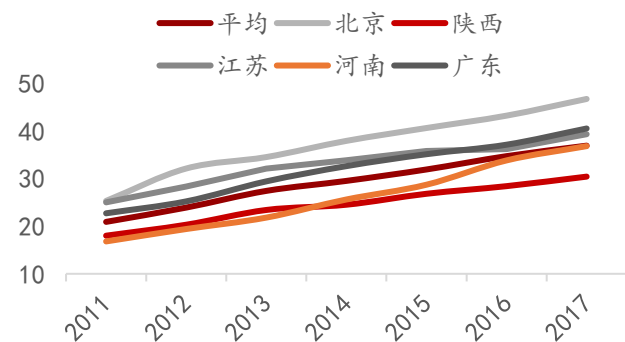
餐饮行业面临着原材料和人工成本不断上涨的艰难困境。以 2010 年为基期，食品消费物价指数从 2011 年起呈现逐年上升趋势，由 2011 年的 111.8 上升至 2016 年的 135.4，2017 年食品消费物价指数较去年同期下降 1.9%，主要由 2017 年猪肉及蔬菜价格下降导致。牛肉、蔬菜、鱼类产品的价格近年来也一直上升。从几个典型省、直辖市的餐饮行业劳工成本数据来看，2011 年至今餐饮服务及酒店业的年度劳工收入不断上涨，预计未来劳工成本还将继续增加。

图表11：食品价格指数（2010年=100）



资料来源：万联证券研究所整理

图表12：餐饮服务及酒店业过去年度劳工收入（千元）



资料来源：上市公司公告、万联证券研究所整理

2.2 餐饮行业淘汰率高，品牌发展是立足关键

我国餐饮各品类龙头企业规模。根据中国饭店协会统计的“中国餐饮集团百强排名”名单：2017 年，正餐 50 强企业的营业额合计超过 1000 亿元，杭州饮食服务集团有限公司以近 60 亿元的营业额位居榜首；火锅餐饮 20 强企业的营业额合计超过 440 亿元，四川海底捞餐饮股份有限公司成为领军企业；快餐 10 强企业的营业额合

计超过 150 亿元，真功夫餐饮管理有限公司位居首位；团餐 10 强企业的营业额合计超过 550 亿元，河北千喜鹤饮食股份有限公司排名第一；西餐及休闲餐饮企业的 10 强营业额合计超过 100 亿元，厦门豪客来餐饮管理有限公司为该业态第一位。

餐饮业淘汰率高，经常都有新的企业入局，亦有不少企业被淘汰出局。根据大众点评数据，2016 年，北京、上海、广州和深圳四个一线城市的餐饮门店数量由 2015 年的 59 万余家减少至 57.6 万余家，门店数量呈现 2.4% 的负增长。美团点评发布的《2017 年中国餐饮报告》显示，北上广深四个一线城市每个月餐饮门店的倒闭率高达 10%。一个餐饮门店的寿命长则 3-4 年，短则几个月就已经终结，高淘汰率成为餐饮行业的常态。

从近年来上榜名单的变化来看，可以发现餐饮行业更新换代迅速。我们分析发现 2014 年至 2017 年四年期间连续上榜正餐集团 50 强名单的有 34 家餐饮企业，连续上榜火锅餐饮集团 20 强的有 12 家企业，连续上榜快餐集团 10 强的有 4 家企业，连续上榜休闲餐饮及西餐集团 10 强的有 5 家企业，2015 年至 2017 年三年期间连续上榜团餐集团 10 强的有 5 家企业。

品牌绝对龙头占据优势，地位相对稳固。虽然餐饮行业更新换代迅速，但各细分行业的绝对龙头地位稳固。正餐行业的杭州饮食服务集团有限公司、上海杏花楼（集团）股份有限公司连续四年上榜行业第一、第二。火锅行业的海底捞连续四年占据第一。快餐行业的真功夫餐饮管理有限公司、味千（中国）控股有限公司连续四年占据第一或第二。休闲餐饮及西餐行业的厦门豪客来餐饮管理有限公司连续四年占据第一或第二。团餐行业的河北千喜鹤饮食股份有限公司连续三年占据行业第一。

创建品牌、连锁化经营是餐饮企业发展壮大的必经之路。在消费者越来越关注产品和服务质量的趋势下，为了满足消费者对餐饮品牌多样化多层次的消费需求，餐饮消费逐渐由价格导向转为品牌导向，品牌力成为餐饮企业逐鹿市场的要害，也是吸引消费者最为关键的要素。

图表 13：近四年连续上榜正餐 50 强的有 34 家餐饮企业

近四年连续上榜正餐 50 强前 10 家排名	2017	2016	2015	2014
杭州饮食服务集团有限公司	1	1	1	1
上海杏花楼（集团）股份有限公司	2	2	2	2
北京华天饮食集团公司	3	8	13	3
山东凯瑞餐饮集团	4	3	3	11
广州酒家集团股份有限公司	5	5	9	7
蓝海酒店集团	8	9	6	12
重庆陶然居饮食文化（集团）有限公司	9	7	4	4
国际天食集团有限公司（原小南国）	10	6	5	6
中国全聚德（集团）股份有限公司	11	10	7	5
丰收日（集团）股份有限公司	12	12	10	8

资料来源：中国饭店协会，万联证券研究所整理

图表 14：近四年连续上榜火锅餐饮集团 20 强的有 12 家餐饮企业

近四年连续上榜火锅餐饮 50 强前 12 家排名	2017	2016	2015	2014
四川海底捞餐饮股份有限公司	1	1	1	1
呷哺呷哺餐饮管理有限公司	2	4	6	7
北京黄记煌餐饮管理有限责任公司	4	2	2	3
重庆德庄实业(集团)有限公司	5	5	4	4
内蒙古小尾羊餐饮连锁有限公司	6	3	3	2
重庆刘一手餐饮管理有限公司	7	7	5	6
四川香天下餐饮管理有限公司	8	6	11	15
巴奴毛肚火锅	10	11	17	20
北京新辣道餐饮管理有限公司	11	9	13	18
北京东来顺集团有限责任公司	13	14	15	16
浙江凯旋门澳门豆捞控股集团有限公司	14	15	8	5
重庆朝天门餐饮控股集团有限公司	18	12	14	8

资料来源：中国饭店协会，万联证券研究所整理

图表 15：近四年连续上榜快餐集团 10 强的有 4 家餐饮企业

近四年连续上榜快餐集团 10 强前 4 家排名	2017	2016	2015	2014
真功夫餐饮管理有限公司	1	1	2	1
味千(中国)控股有限公司	2	2	1	2
北京庆丰包子铺	4	4	3	3
安徽老乡鸡餐饮有限公司	5	6	4	4

资料来源：中国饭店协会，万联证券研究所整理

图表 16：近四年连续上榜休闲餐饮及西餐集团 10 强的有 5 家餐饮企业

近四年连续上榜休闲餐饮及西餐集团 10 强前 5 家排名	2017	2016	2015	2014
厦门豪客来餐饮管理有限公司	1	2	2	2
济南东方豪客餐饮管理有限公司	2	5	4	6
厦门豪享来餐饮娱乐有限公司	3	6	7	3
江苏水天堂餐饮管理有限公司	4	3	5	4
上海赤坂亭餐饮投资管理有限公司	8	8	8	10

资料来源：中国饭店协会，万联证券研究所整理

图表 17：近三年连续上榜团餐集团 10 强的有 5 家餐饮企业

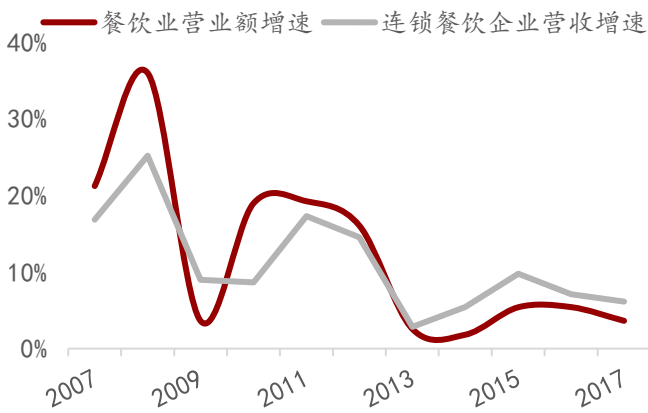
近三年连续上榜团餐集团 10 强前 5 家排名	2017	2016	2015
河北千喜鹤饮食股份有限公司	1	1	1
深圳市德保膳食管理有限公司	2	6	8
北京健力源餐饮管理有限公司	3	2	4
快客利集团	4	4	3
上海麦金地集团股份有限公司	5	5	5

资料来源：中国饭店协会，万联证券研究所整理

2.3 我国餐饮企业连锁化率低，连锁化趋势明显

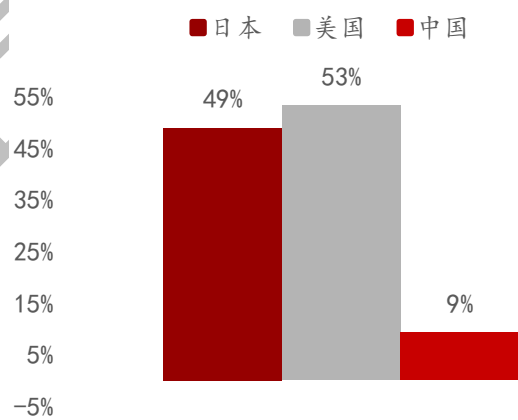
我国餐饮行业连锁化率很低，连锁餐饮营收增速高于餐饮行业整体水平。2013年至2017年，连锁餐饮企业营业收入增速均高于同期餐饮行业整体营业额增速，连锁化扩张是餐饮行业实现收入快速增长的重要路径。2017年，我国餐饮企业连锁化率仅为9.2%，美国、日本的餐饮企业连锁化率分别为53.3%和48.9%，对标国际，我国餐饮企业连锁化率还有很大的上升空间。

图表18：近四年连锁餐饮企业营收增速高于同期餐饮行业营业额增速



资料来源：Wind、万联证券研究所整理

图表19：2017年中国和美国、日本餐饮企业连锁化率



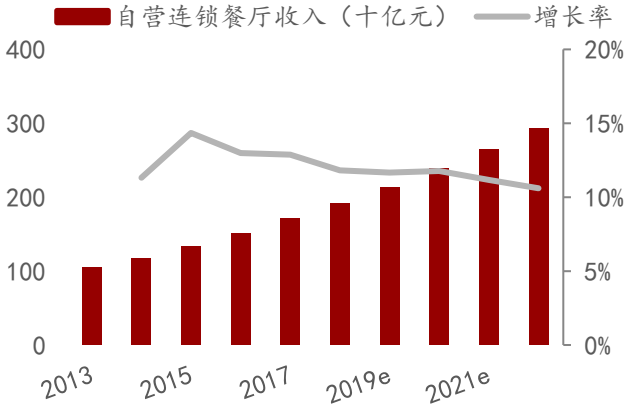
资料来源：欧睿数据库、万联证券研究所整理

中国餐饮市场仍由独立运营餐厅主导，但预计连锁餐饮增速更高。根据弗若斯特·沙利文调查报告显示，2017年，我国餐饮市场自营连锁餐厅收入为1708亿元，加盟连锁餐厅收入为5977亿元，独立运营餐厅收入为31959亿元。由于在发展、管理可扩展性和标准化业务、可靠供应链等方面存在困难，连锁餐厅营收份额并不算高，中国餐饮市场仍由独立运营餐厅主导。但随着消费升级，消费者更加注重品牌声誉、食品安全、服务质量等方面，预期自营连锁餐厅收入于2017年至2022年将以11.4%的复合年增长率增长，加盟连锁餐厅收入于2017年至2022年将以10%的复合年增长率增长，都将超越独立运营餐厅的增长。

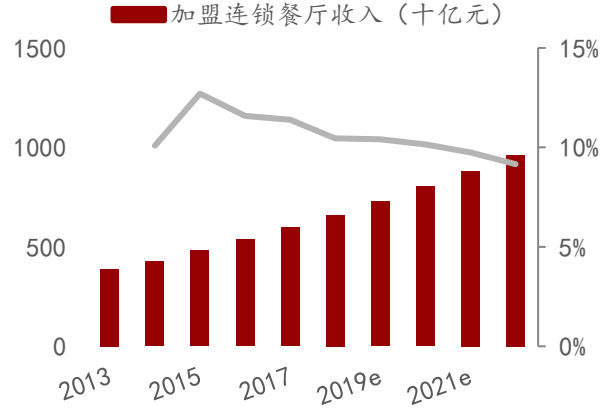
连锁餐饮将是我国餐饮经营模式的主要方向。连锁经营不仅是餐饮企业提高效率、降低成本的经营方式，还能帮助企业突破发展中的管理瓶颈。连锁经营具有成本优势、价格优势、服务优势以及品牌优势，有着极强的竞争能力，将是我国餐饮业经营模式的主要发展方向。

图表20：自营连锁餐厅收入及增长率

图表21：加盟连锁餐厅收入及增长率



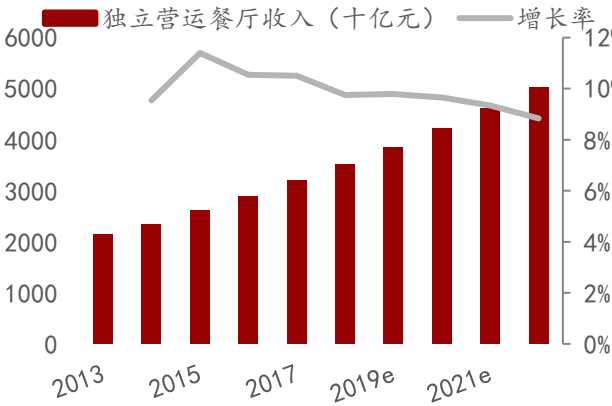
资料来源：弗若斯特·沙利文咨询、平安证券研究所



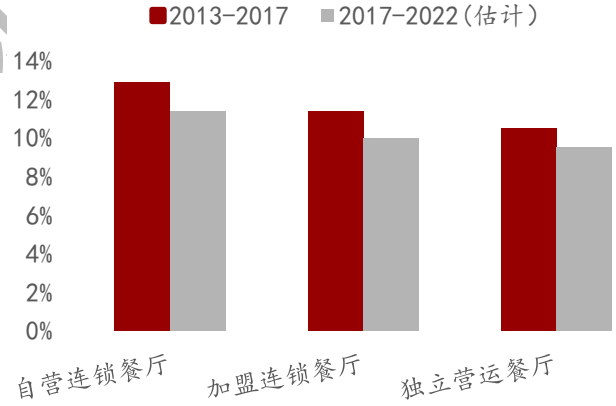
资料来源：弗若斯特·沙利文咨询、平安证券研究所

图表22：独立营运餐厅收入及增长率

图表23：不同经营模式餐厅收入复合年增长率



资料来源：弗若斯特·沙利文咨询、万联证券研究所



资料来源：弗若斯特·沙利文咨询、万联证券研究所

凡是零售化和连锁化特征比较明显的餐饮品牌，总市值较高。从英国品牌评估机构 Brand Finance 发布的全球最有价值 15 家餐厅品牌榜单可以看到，22 家都是美国的餐饮品牌，且基本都是像星巴克、麦当劳、赛百味等有连锁化、零售化特征的品牌。对于 13 万亿的餐饮行业市场空间，可实现的路径就是连锁化和零售化。

图表24：2018全球最有价值25个餐厅品牌排行榜

排名	品牌名	国家	排名	品牌名	国家
1	星巴克 (Starbucks)	美国	14	塔可贝尔 (Taco bell)	美国 百胜餐
2	麦当劳 (McDonald's)	美国	15	快乐蜂 (Jollibee)	菲律宾 饮
3	赛百味 (Subway)	美国	16	橄榄花园 (Olive Garden)	美国 达登餐
4	肯德基 (KFC)	美国 百胜餐饮	17	棒约翰 (Papa John's)	美国 厅
5	提姆霍顿 (Tim Horton's)	加拿大 餐饮品	18	红辣椒餐厅 (Chili's)	美国
6	达美乐比萨 (Domino's Pizza)	牌国际	19	超音速骑车餐厅 (SONIC)	美国

美国 餐饮品牌				
7	汉堡王 (Burger King)	国际	20	Jack In The Box 美国
8	必胜客 (Pizza Hut)	美国 百胜餐饮	21	布法罗鸡翅烧烤吧 (Buffalo Wild Wings) 美国
9	唐恩都乐 (Dunkin' Donuts)	美国	22	德州公路酒吧 (Texas Roadhouse) 美国
10	奇波多 (Chipotle)	美国	23	Cracker Barrel 美国
11	咖世家咖啡 (Costa Coffee)	英国 惠特贝瑞	24	Denny's 美国
12	温迪 (Wendy's)	美国	25	Cheesecake Factory 美国
13	帕纳拉面包 (Panera Bread)	美国		

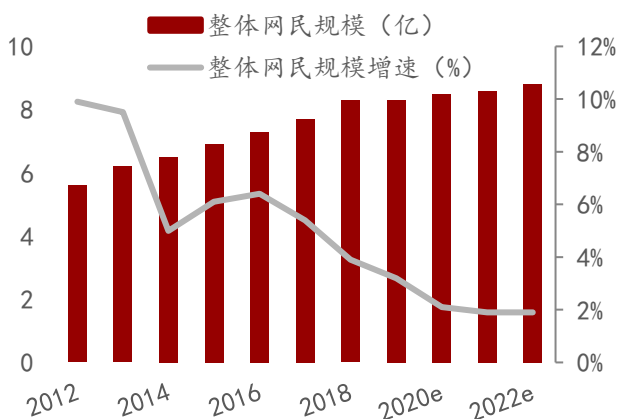
资料来源：英国品牌评估机构Brand Finance、万联证券研究所整理

3、在线餐饮、跨界餐饮热度持续升温，新餐饮时代到来

3.1 互联网全面浸润日常生活，餐饮行业线上化势不可挡

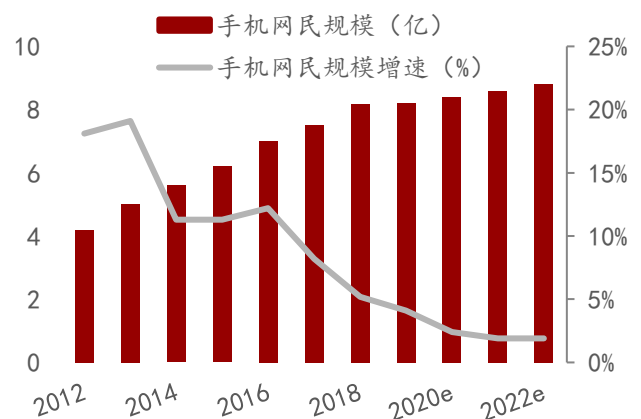
随着移动终端设备和互联网移动支付的不普及，以及通信网络的发展，餐饮行业的数字化时代已到来，餐饮业的“互联网化”得以飞速发展。2018年，我国整体网民规模已达到8.3亿人，手机网民规模为8.2亿人，手机网民占整体网民比例已从2012年的75%增长至2018年的98.6%。2018年，我国网民中有73%为城镇居民，27%为农村居民，居民的消费场景趋向多元化，也推动了互联网餐饮平台的不断发展。根据艾瑞咨询的预测数据显示，2021年，我国手机网民占整体网民比例将达到100%。随着智能手机的普及、“懒人经济”的发展，人们越来越习惯通过手机来满足日常生活中的各类需求，互联网对餐饮服务行业的不断渗透以及对消费者消费习惯的不断改造，使得餐饮行业的线上化已是大势所趋。

图表25：我国整体网民规模及增速



资料来源：中国互联网络信息中心、艾瑞咨询、万联证券研究所整理

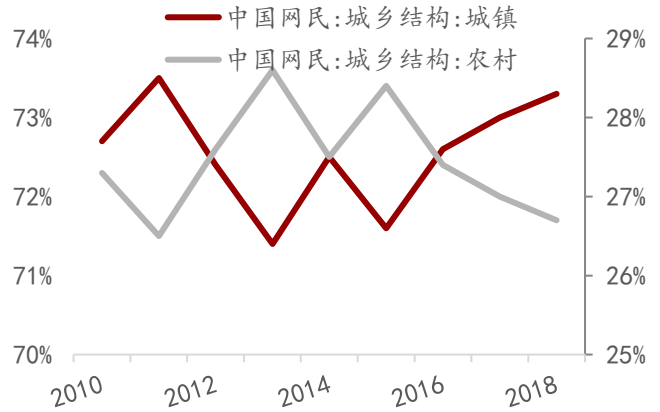
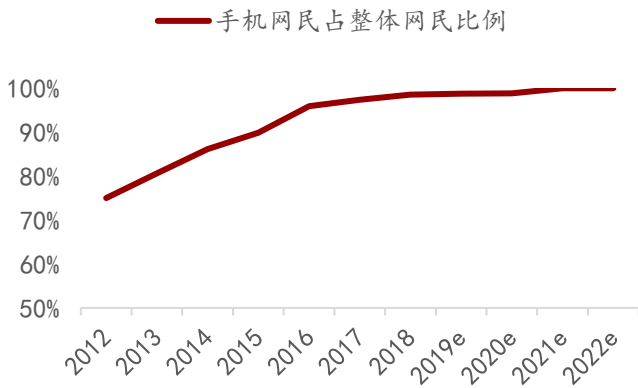
图表26：我国手机网民规模及增速



资料来源：中国互联网络信息中心、艾瑞咨询、万联证券研究所整理

图表27：我国手机网民占整体网民比例

图表28：我国网民城乡结构



资料来源：中国互联网络信息中心、艾瑞咨询、万联证券研究所整理

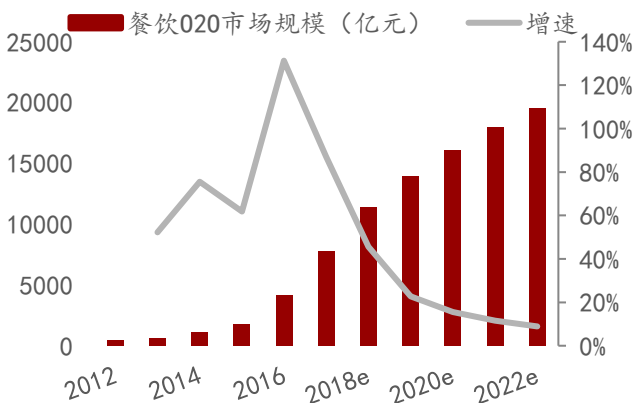
资料来源：Wind、万联证券研究所整理

3.2 餐饮O2O规模飞速增长，“互联网+餐饮”新模式崛起

伴随着互联网浪潮的冲击和新兴消费群体的兴起，互联网+、餐饮O2O、转型升级等催生了餐饮行业的互联网化飞速发展。根据美团外卖发布的《2017中国外卖发展研究报告》显示，中国在线外卖市场规模预计达到2046亿元，增长率为23%，在线订餐用户规模达到3亿人，同比增长18%，拉动了餐饮行业收入的增长。互联网餐饮的主要发展从最初的点评模式开始，购买团购券、点外卖等诸多模式不断涌现，大量资本互联网平台涌入餐饮行业，点外卖、在线预订、购买团购券都已经成为消费者就餐的常规选择。2017年，中国餐饮O2O行业市场规模已达7799.6亿元，较去年同期增长87%，餐饮O2O规模飞速增长。

图表29：我国餐饮O2O市场规模及增速

图表30：在线餐饮互联网平台不断兴起



资料来源：艾瑞咨询、万联证券研究所整理

资料来源：万联证券研究所整理

3.3 新型业态不断涌入，催生跨界餐饮新模式

超市、商场、购物中心、互联网巨头借着“新零售”的名义将餐饮与自身业务相结合，孵化出多个与餐饮有关的新兴项目，新餐饮成为行业创新主要驱动力。从奢侈品品牌（Gucci-餐厅）、快时尚品牌（无印良品-咖啡店）、家居卖场（宜家-餐厅）

到便利店（711-速食便当），越来越多的品牌看到了餐饮行业的高频与刚需特性，新理念与新技术层出不穷，融合餐饮、零售等多业态模式于一体，进行多种消费场景的跨界重组，阿里盒马鲜生、永辉超级物种集“超市+餐饮”于一体，既满足购物需求，又满足餐饮需求，门店在全国大规模扩张。未来这些新业态有可能改写行业的竞争格局。

图表31：跨界餐饮新模式涌现



图表32：“超市+餐饮”一体化



资料来源：百度图片、万联证券研究所整理

资料来源：百度图片、万联证券研究所整理

4、投资建议

我国餐饮市场规模庞大，且具备可观的成长性。餐饮行业集中度极低，且面临房租高、人力成本高、原料进货成本高、利润低的“三高一低”的困境，行业淘汰率高，唯有品牌连锁化才能使企业发展壮大，我国餐饮行业连锁化率较发达国家还有很大提升空间。餐饮行业线上化势不可挡，且新兴业态不断涌现，跨界餐饮新模式兴起，将共同推动我国餐饮行业的转型升级。我们判断未来有望看到更多优质的餐饮企业实现上市。在细分市场中，火锅是目前市场规模最大，也最具成长性的赛道。建议重点关注餐饮龙头企业，尤其是火锅龙头企业。

5、风险提示

1. **市场竞争加剧风险。**我国餐饮业虽然相对于西方发达国家起步比较晚，但是发展迅速，各种餐饮项目规模持续扩大，如今品牌化的发展使餐饮行业之间的竞争迈向更高层次的阶段，各个餐饮店不仅需要面对不断崛起的本国特色美食店，还要面对西方餐饮品牌店，需关注市场竞争加剧风险。
2. **餐饮企业经营风险。**餐饮企业的门店规模可能盲目扩大，如果不清楚地区性的历史、传统、风俗、文化的差异，以及各地人口分布和资源条件等，无法契合周边餐饮消费习惯，盲目开店会导致客流群无法达到预期目标。同时，员工流失是整个餐饮行业的一大难题，餐饮服务需要大量服务人员，可能遭遇较为严重的“用工荒”问题，需关注餐饮企业的经营风险。
3. **成本上升风险。**原材料是餐饮行业的主要成本项目，近年来食材价格持续上涨，对餐饮企业的盈利状况影响巨大，且食材成本会受到通货膨胀、自然灾害、养殖成本等各种因素影响，而企业在此情况下若不能及时做出反

应就会处于被动，对经营不利。随着中国经济发展、日趋城镇化和消费升级与通胀上涨，预期人工成本还将增加，原材料成本和人工成本的不断上涨会压缩餐饮行业的利润空间，需关注餐饮企业成本上升风险。

4. **食品安全风险。**食品安全是被普遍关注的社会话题，近年频繁爆出有些餐厅使用地沟油、瘦肉精、毒豆芽等问题，某知名品牌火锅连锁店后厨出现老鼠等问题，更是将食物安全与卫生问题推到了风口浪尖，需关注餐饮行业食品安全风险。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场