

烟火重燃食未尽，万家争艳业长青

——餐饮行业深度报告

强于大市 (维持)

2022年07月07日

行业核心观点:

2021年全年餐饮收入4.7万亿元，同比增长18.6%，高于社会消费品零售总额增长速度6.1个百分点，经历疫情后的餐饮行业仍迅速恢复甚至超越疫情前规模，反弹势头强劲，总体来看餐饮行业长期空间显著。疫情发生以来，传统餐饮品牌通过连锁化提升对疫情的抗风险能力，中国餐饮市场集中化趋势逐渐浮现，餐饮龙头优势凸显。随着餐饮新业态的涌入，餐饮新模式花样百出，餐饮新零售的跨界餐饮大受欢迎，占领餐饮市场一席之地。细分市场中，火锅市场持续发力，以高毛利率和净利率取胜，而西式休闲及日料市场以较高的获利能力成为餐饮市场黑马，快餐市场则借助疫情堂食受限的契机，大力发展外卖市场。当前疫情形势逐渐好转，防控政策逐步放松，餐饮行业“烟火气”重燃，基本面预期改善，建议重点关注连锁化程度较高的餐饮龙头和火锅细分龙头。

投资要点:

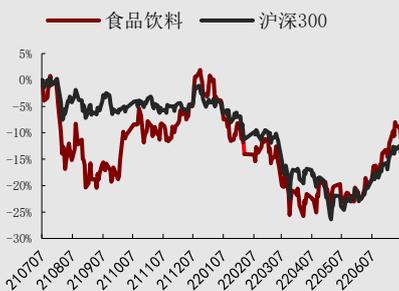
行业: 餐饮市场品类多、规模大，拥有较大上升空间。中国餐饮市场化程度较高，拥有较多细分品类，其中中式餐饮占较大比重。中国餐饮市场规模大且其增速常年高于社零总额增速，目前来看疫情对行业造成的短期影响已经得到较为迅速的恢复。由于餐饮市场与经济周期有较强的相关性，预计未来经济“稳中向好”的趋势将为餐饮行业带来稳定的增长，据测算中国餐饮市场仍有较大成长空间。

格局: 品牌优势凸显，大众消费占主导。我国餐饮市场总体分散度较高，而受疫情影响，抗风险能力较强的品牌餐企优势逐渐凸显，不仅限额以上企业餐饮收入回升，百强餐饮企业营业收入占餐饮业整体收入比重也逐步攀升。低、高端餐饮比例均下降，快餐、火锅为代表的大众消费成为主流，快速升级扩张。

传统餐饮: 经营面临三高一低困境，连锁化、品牌化大势所趋。传统餐饮房租高、人力成本高、原料进货成本高、利润低的现状使经营难度逐年攀升，也导致行业淘汰率较高，而连锁化具有提高效率、降低成本的效果。品牌餐饮的上市热也预示着连锁化将成为传统餐饮未来破局的主要方式。

新兴餐饮: 餐饮新时代，线上化、零售化成主流。移动互联的普及为餐饮线上化提供了庞大的需求，餐饮O2O飞速扩张，线下+线上的边界不断延伸，在疫情的带动下，线上无接触订单、外卖等线上餐饮形式涌现。快节奏的生活方式也为餐饮零售化带来商机，不仅有与传统零售端融合的餐饮模式，还有餐饮企业通过预制菜等产品加入零售行列。

行业相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

i 茅台注册人数超1800万, 双汇加码调味品零食及冲饮跌幅收缩, 调味品延续上涨趋势
同比增速由负转正, 线上销售呈向好趋势

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

18665372087

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

研究助理:

叶柏良

电话:

18125933783

邮箱:

yebli@wlzq.com.cn

细分市场：火锅增势不减，西餐日料成为黑马。从盈利能力的角度，火锅市场在毛利率和净利率的表现皆较为突出，近年来保持稳步增长态势，目前占据中式餐饮中最大市场份额。在门店发展方面，西餐休闲及日料品类由于其较高的座位流动率、餐位营收，成为获取收入能力最强的餐饮黑马。

风险因素：1、市场竞争加剧风险。2、食品安全风险。3、成本上升风险。

正文目录

1 中国餐饮行业品类丰富，中式餐饮中的火锅份额最大	6
2 餐饮市场规模庞大，行业蕴含成长空间	7
2.1 餐饮行业规模庞大，适应疫情后强势反弹.....	7
2.2 餐饮行业与经济周期相关性较强，市场上升空间大.....	8
3 餐饮品牌抗风险能力凸显，餐饮结构从“哑铃型”转化为“纺锤型”	10
3.1 餐饮行业格局分散，百强品牌恢复动力强劲.....	10
3.2 餐饮市场结构从“哑铃型”转化为“纺锤型”.....	11
4 传统餐饮面临三高一低困境，品牌连锁化为大势所趋	13
4.1 传统餐饮行业成本不断上涨，利润空间压缩.....	13
4.2 餐饮行业淘汰率高，品牌发展是立足关键.....	14
4.3 品牌连锁化是大势所趋.....	16
5 在线餐饮、新零售餐饮热度持续升温，新餐饮时代到来	19
5.1 互联网全面浸润日常生活，餐饮行业线上化势不可挡.....	19
5.2 新型业态不断涌入，餐饮新零售成热门.....	22
6 细分餐饮市场分析	23
6.1 盈利能力及成本.....	23
6.2 门店发展情况.....	27
6.3 火锅品类市场份额稳步增长，西餐休闲及日料品类成为餐饮界黑马.....	28
7 投资建议	30
8 风险提示	30
图表 1: 中式餐饮在我国餐饮市场份额保持在 80%左右 (亿元).....	6
图表 2: 中式餐饮品类众多.....	6
图表 3: 按餐饮业态分类的中国餐饮市场.....	7
图表 4: 团餐市场面对的群体与对象.....	7
图表 5: 餐饮市场适应疫情后强势反弹.....	7
图表 6: 餐饮行业收入增速普遍高于同期社会消费品零售总额增速.....	7
图表 7: 餐饮营业额增速与经济发展周期相关.....	9
图表 8: 餐饮营业额增速受人均收入周期影响明显.....	9
图表 9: 城镇居民人均消费性支出及增速.....	9
图表 10: 城镇化率逐年升高.....	9
图表 11: 我国未来餐饮行业规模测算敏感性分析 (亿元).....	9
图表 12: 限额以上餐饮企业收入占行业整体收入比例.....	10
图表 13: 餐饮企业前 100 强收入占行业整体收入比例.....	10
图表 14: 不同餐饮类别消费人次增长率.....	11
图表 15: 不同餐饮类别人均消费增长率.....	11
图表 16: 俏江南餐饮服务管理公司品牌.....	12
图表 17: 湘鄂情餐饮管理有限公司品牌.....	12
图表 18: 外婆家餐饮连锁机构品牌.....	12
图表 19: 绿茶餐饮管理有限公司品牌.....	12
图表 20: 大众餐饮为餐饮行业收入主要部分.....	12
图表 21: 餐饮市场由哑铃型转化为纺锤型.....	12
图表 22: 2019 年主要餐饮企业成本费用情况.....	13

图表 23:	传统餐饮行业“三高一低”的顽疾.....	13
图表 24:	2021 年餐饮行业各项成本在营收中的占比	13
图表 25:	主要食品价格（元，左轴）与食品价格指数（2016 年=100，右轴）	14
图表 26:	住宿和餐饮业就业人员平均工资（元）	14
图表 27:	餐饮企业年平均员工流失率波动上升	14
图表 28:	2015-2019 年连续上榜正餐 50 强的有 34 家餐饮企业	15
图表 29:	2015-2019 年连续上榜火锅餐饮集团 20 强的有 10 家餐饮企业	16
图表 30:	2015-2019 年连续上榜快餐集团 10 强的有 4 家餐饮企业	16
图表 31:	2015-2019 年连续上榜休闲餐饮及西餐集团 10 强的有 3 家餐饮企业	16
图表 32:	2015-2019 年连续上榜团餐集团 10 强的有 5 家餐饮企业	16
图表 33:	近四年连锁餐饮企业营收增速与同期餐饮行业营业额增速	17
图表 34:	2020 年中国和美国、日本餐饮企业连锁化率	17
图表 35:	自营连锁餐厅收入及增长率	17
图表 36:	加盟连锁餐厅收入及增长率	17
图表 37:	非连锁餐厅收入及增长率	18
图表 38:	不同经营模式餐厅收入复合年增长率	18
图表 39:	2021 全球最有价值 25 个餐厅品牌排行榜	18
图表 40:	部分餐饮企业上市情况_20220630	19
图表 41:	我国整体网民规模及增速	20
图表 42:	我国手机网民规模及增速	20
图表 43:	我国手机网民占整体网民比例	20
图表 44:	我国网民城乡结构	20
图表 45:	我国餐饮 O2O 市场规模及渗透率	21
图表 46:	在线餐饮 O2O 产业链	21
图表 47:	中国外卖餐饮市场规模及增长	21
图表 48:	外卖市场渗透率	21
图表 49:	细分餐饮市场外卖销售额增长情况	22
图表 50:	2019 年外卖销售额占营业额比例	22
图表 51:	跨界餐饮新模式涌现	22
图表 52:	“超市+餐饮”一体化	22
图表 53:	预制菜迎合快节奏生活需求	23
图表 54:	预制菜广受年轻消费者喜爱	23
图表 55:	A 股上市餐饮企业新零售动向	23
图表 56:	正餐市场盈利能力	24
图表 57:	正餐市场各项支出增长率	24
图表 58:	团餐市场盈利能力	24
图表 59:	团餐市场各项支出增长率	24
图表 60:	火锅市场盈利能力	24
图表 61:	火锅市场各项支出增长率	24
图表 62:	快餐市场盈利能力	25
图表 63:	快餐市场各项支出增长率	25
图表 64:	西餐休闲餐饮市场盈利能力	25
图表 65:	西餐休闲餐饮市场各项支出增长率	25
图表 66:	正餐市场各项支出比例	26
图表 67:	团餐市场各项支出比例	26
图表 68:	火锅市场各项支出比例	26
图表 69:	快餐市场各项支出比例	26

图表 70: 西餐市场各项支出比例	26
图表 71: 西餐休闲餐饮市场门店与营业面积增长情况	27
图表 72: 团餐市场门店与营业面积增长情况	27
图表 73: 快餐市场门店与营业面积增长情况	27
图表 74: 火锅市场门店与营业面积增长情况	27
图表 75: 正餐市场门店与营业面积增长情况	28
图表 76: 2020 火锅市场占中式餐饮行业收入比重为 14.1%	28
图表 77: 火锅市场收入规模及增速	28
图表 78: 2019 年细分餐饮市场翻台率	29
图表 79: 细分餐饮市场每餐位营收 (万元)	29
图表 80: 细分餐饮市场人均劳效 (万元)	29
图表 81: 2019 年细分餐饮市场营业收入增长情况	29
图表 82: 2019 年细分餐饮市场人均消费情况 (元)	30

1 中国餐饮行业品类丰富，中式餐饮中的火锅份额最大

中式餐饮是中国整体餐饮服务市场的最大组成部分。我们按菜系类别，将中国餐饮市场分为中式餐饮、西式餐饮及其他餐饮。2015年至2020年，我国餐饮市场总收入由2015年的3.23万亿元增长至2019年的4.67万亿元，复合年增长率为9.7%。受新冠疫情影响，2020年中国餐饮市场的市场规模缩小至3.95万亿元，但由于2020年下半年疫情得到控制，餐饮服务市场整体有所恢复，预计2025年中国餐饮市场规模将突破6万亿元，2020-2025年年均复合增长率为9.1%。根据中国经营连锁协会的报告，中式餐饮是中国餐饮服务市场的最大组成部分，2015年至2020年在我国餐饮市场的份额保持在80%左右，2020年市场份额达到78.9%。中式餐饮市场规模由2015年的2.6万亿元增长至2019年的3.7万亿元，年复合增长率为8.8%。

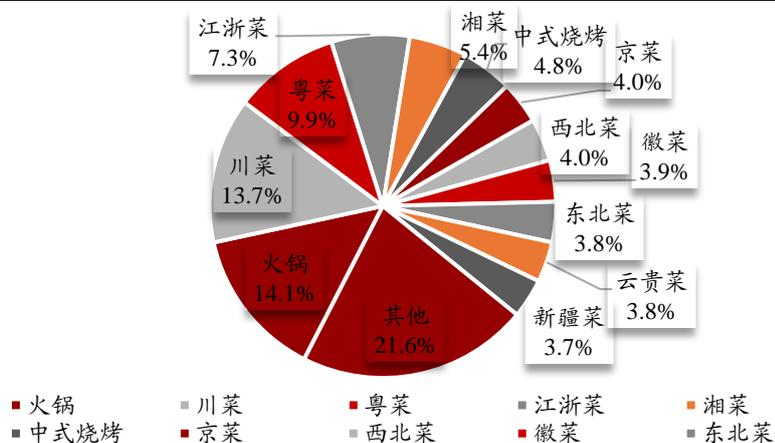
图表1: 中式餐饮在我国餐饮市场份额保持在80%左右 (亿元)



资料来源: 弗若斯特沙利文、万联证券研究所

火锅在中式餐饮市场的市场份额最大。我国中式菜品市场品类众多，地域菜系各有特色，丰富度极高。火锅在中式餐饮市场的市场份额最大，按2020年的收入计算，市场份额为14.1%，其次是四川菜、粤菜和江浙菜，市场份额分别为13.7%、9.9%和7.3%。

图表2: 中式餐饮品类众多



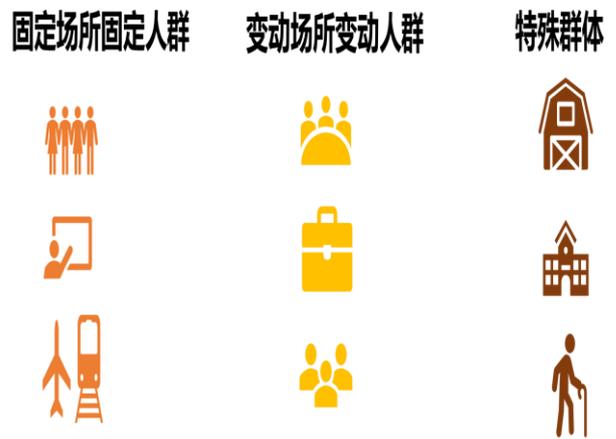
资料来源: 弗若斯特沙利文、万联证券研究所

按餐饮业态分类，可以将我国餐饮市场分为正餐、火锅餐饮、快餐、团餐和西餐休闲餐饮五个类别。其中，团餐指的是因某种共同原因形成的，多人在共同场所的临时或长期共同就餐，包括固定场所固定人群（工厂、企业、机关单位、学校、铁路、航空、服务区），变动场所流动人群（会议、宴会）以及特殊群体（乡镇小学、社区、老人餐）。

图表3：按餐饮业态分类的中国餐饮市场



图表4：团餐市场面对的群体与对象



资料来源：中国饭店协会、万联证券研究所

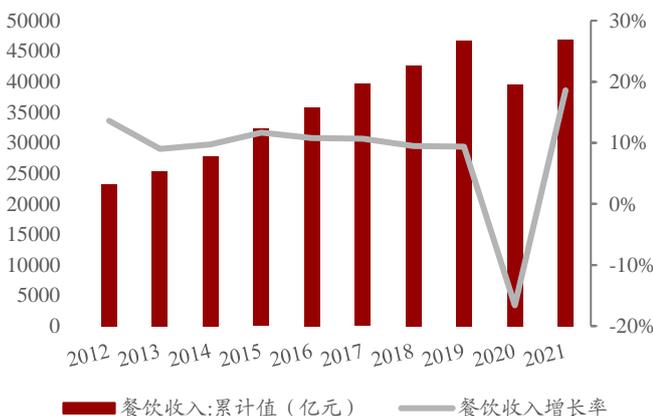
资料来源：万联证券研究所

2 餐饮市场规模庞大，行业蕴含成长空间

2.1 餐饮行业规模庞大，适应疫情后强势反弹

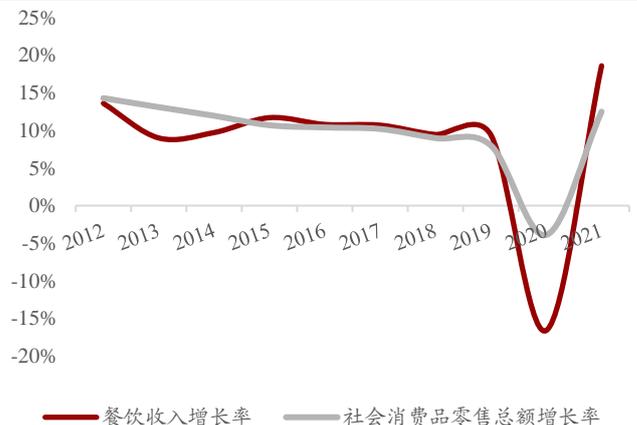
中国餐饮行业规模庞大，且增速常年高于社零总额增速。作为市场化程度较高的行业，我国餐饮行业规模庞大。2020年年末餐饮业法人企业数为32,901个，从业人数约为257万人。2021年全年餐饮收入4.7万亿元，同比增长18.6%，高于社会消费品零售总额增长速度6.1个百分点，全年收入占社会消费品零售总额为10.64%。虽然餐饮市场在2020年受新冠疫情影响收入大幅下降，但是经过一年调整适应，餐饮市场在2021年迅速恢复甚至超越疫情前规模，在所有社会消费品零售品类中恢复较迅速。

图表5：餐饮市场适应疫情后强势反弹



资料来源：国家统计局、万联证券研究所

图表6：餐饮行业收入增速普遍高于同期社会消费品零售总额增速



资料来源：国家统计局、万联证券研究所

2.2 餐饮行业与经济周期相关性较强，市场上升空间大

餐饮行业呈现出与经济周期较强的相关性。根据近20年的数据，餐饮行业的营收增速和GDP增速具有一定的相关性，并且相较于GDP增速，餐饮业收入增速与人均可支配收入的增速变化同向变动的关系更为明显，说明餐饮行业与经济周期的景气程度密切相关。从2021年以及2022年一季度的GDP增速来看，中国经济恢复稳健增长，预计未来将继续呈现“稳中向好”的趋势，因此预计餐饮行业也将总体恢复稳定的增长。

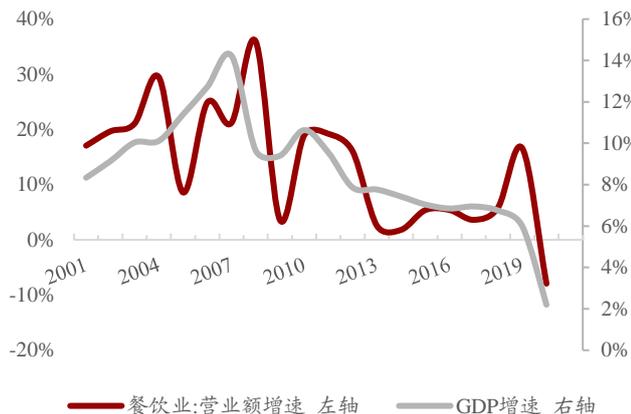
随着城镇化率提升，我国餐饮行业仍存较大上升空间。2021年，按城镇居民人口占总人口比例计算的城镇化率为64.72%，而美国2000年时城镇化率为79%，2020年时已高达82.66%，我国城市化进程还将不断加快。预计随着城镇化率的提高，城镇居民消费性支出中外出就餐比例也将随之提高，同时伴随着中国人口的消费升级，餐饮行业收入仍存在较大上升空间。

粗略估算，我国餐饮行业仍有较大成长空间。我们采用以下公式测算我国餐饮行业的成长空间：餐饮行业营收规模=总人口*人均消费支出*恩格尔系数*外出就餐支出比重。

- **总人口：**近三年我国年末人口数基本维持稳定，按照目前的人口数，总人口以14亿人口估算；
- **人均消费支出：**根据《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，按不变价格预计，居民人均消费支出到2035年比2020年翻一番，预计未来年人均消费支出有望达到4万元左右；
- **恩格尔系数：**2019年我国居民恩格尔系数为28.2%，我们中性假设未来随着我国居民生活水平及富裕程度的提高，恩格尔系数下降至25%；
- **外出就餐支出比重：**外出就餐支出占食品饮料总支出的比重与国民消费习惯及文化习俗密切相关，由于我国家庭传统聚餐习俗源远流长，在家做饭的频率较高，2019年我国外出就餐支出比重为55%。但随着年轻人生活节奏加快，外出就餐频率上升，预计未来外出就餐支出比重将有所提升，我们中性假设该比重提升至60%。

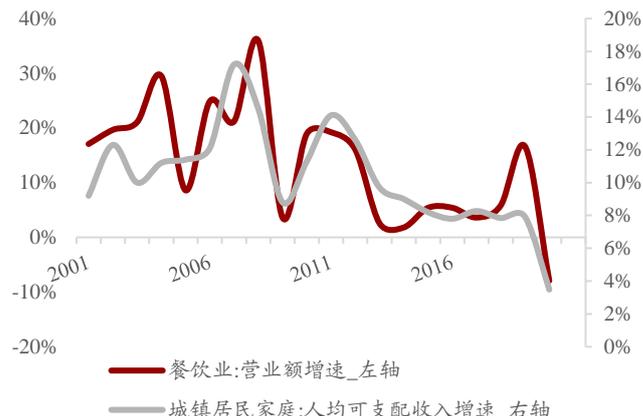
综合上述假设计算，我们预计未来餐饮行业市场规模为8.4万亿元，对比2021年餐饮市场规模4.7万亿元，餐饮行业在今后仍有相当大的成长空间。

图表7: 餐饮营业额增速与经济发展周期相关



资料来源: 国家统计局, 万联证券研究所

图表8: 餐饮营业额增速受人均收入周期影响明显



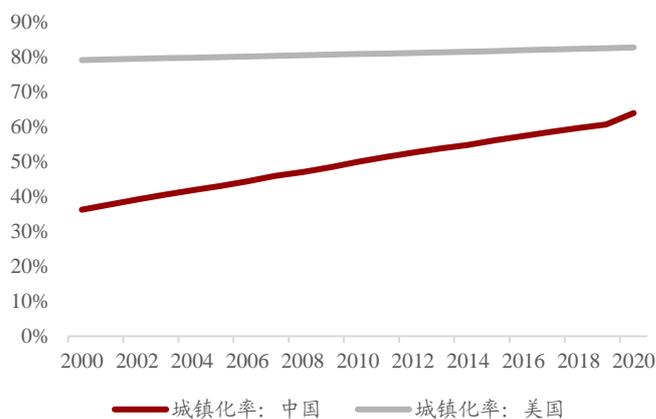
资料来源: 国家统计局, 万联证券研究所

图表9: 城镇居民人均消费性支出及增速



资料来源: 国家统计局, 万联证券研究所

图表10: 城镇化率逐年升高



资料来源: 同花顺, 世界银行, 万联证券研究所

图表11: 我国未来餐饮行业规模测算敏感性分析 (亿元)

		外出就餐支出比重				
		50%	55%	60%	65%	70%
恩格尔系数	29%	81200	89320	97440	105560	113680
	27%	75600	83160	90720	98280	105840
	25%	70000	77000	84000	91000	98000
	23%	64400	70840	77280	83720	90160
	21%	58800	64680	70560	76440	82320

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

3 餐饮品牌抗风险能力凸显，餐饮结构从“哑铃型”转化为“纺锤型”

3.1 餐饮行业格局分散，百强品牌恢复动力强劲

限额以上企业餐饮收入疫情后地位回升。疫情以前，2012年至2019年，餐饮行业整体年平均增速在11%左右，而限额以上餐饮收入增速仅为6%，远低于行业增速。限额以上餐饮企业收入总额占全国餐饮收入的比例在疫情前逐年下降。2019年限额以上餐饮企业收入总额占全国餐饮收入的比例仅20.22%，同比下降1.4个百分点。2020年以来，大型品牌餐饮领跑作用逐渐显现，限额以上企业餐饮收入增速在疫情后均高于行业整体水平，且2021年增速达23.50%，高出行业整体增速4.9个百分点。限额以上企业餐饮收入占全国收入的比例也连续两年回升，达到22.25%，较疫情前增长2个百分点。

百强企业品牌优势和抗风险能力凸显。2014-2019年，前100强餐饮企业营业收入占餐饮业整体收入比重逐渐攀升，2019年百强餐饮企业营收一跃至3000亿元，占餐饮业整体收入的7.0%。2019年至2020年，餐饮百强企业凭借品牌优势和强大的抗风险能力，品牌优势逐渐凸显。2020年受疫情影响，在餐饮业整体营收同比下降16%的形势下，餐饮百强企业营收同比仅下降3.1%，五百强企业营收也仅同比下降4.2%。说明在面对疫情充满不确定性的环境下，越大型的品牌，恢复动力越强。在疫情的推动下，我国餐饮行业已逐步向品牌化、规模化方向发展。但目前，餐饮行业的集中度依旧较低，CR5仅为2%，中小商家在餐饮行业中仍占据主导地位。

我们认为市场逐渐品牌化的主要原因有以下几点：

- 大型餐饮品牌发展稳定的供应商及物流系统，较中小商家有较大竞争力及抗风险能力；
- 互联网评论应用程序及社交媒体传播使得大型品牌的曝光度与中小品牌拉开差距，容易吸引新客户并获得更大的市场份额；
- 疫情加速了餐饮企业的升级与淘汰，一些中小商家市场份额被压缩甚至淘汰。

图表12: 限额以上餐饮企业收入占行业整体收入比例



资料来源: 国家统计局、万联证券研究所

图表13: 餐饮企业前100强收入占行业整体收入比例



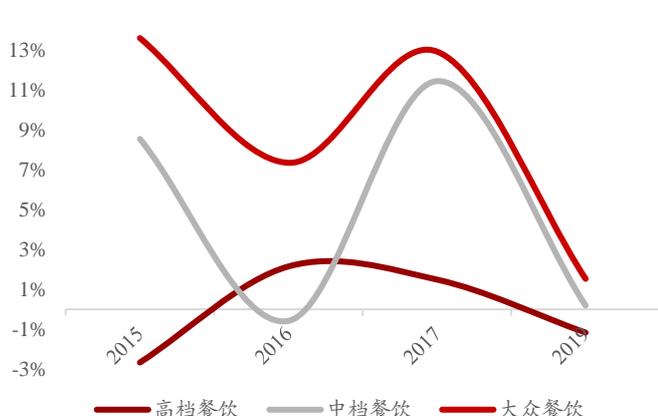
资料来源: 中国烹饪协会、万联证券研究所

3.2 餐饮市场结构从“哑铃型”转化为“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，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、休闲餐饮、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。

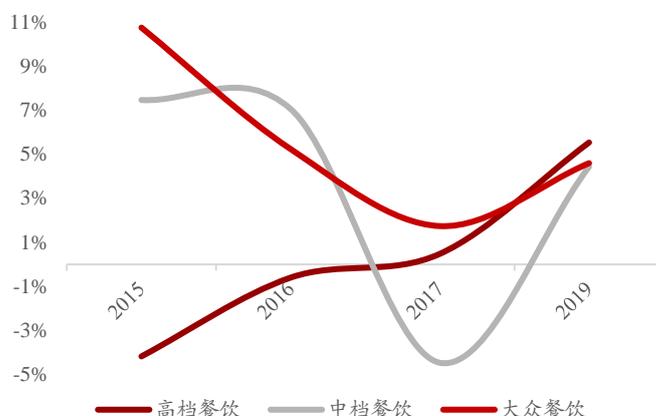
从消费人次增长率看，大众餐饮一直保持较高速度的增长，而高档餐饮的消费人次变化则是个位数的低增长或负增长。2019年，大众餐饮的消费人次增长率为1.53%，中档餐饮和高档餐饮的消费人次增长率分别为0.19%和-1.17%。从人均消费增长率看，各餐饮类别之间的增长差异有所减小。2019年，大众餐饮人均消费增长率为4.6%，高档餐饮人均消费增长为5.54%。

图表14: 不同餐饮类别消费人次增长率



资料来源：中国饭店协会、万联证券研究所
注：2018年数据缺失。

图表15: 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
注：2018年数据缺失。

餐饮市场由原本高端餐饮、低端餐饮两级分化的“哑铃型”，逐渐转化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。2020年疫情后高端餐饮市场增长进一步下滑，禁止堂食和限流更是使部分主打环境氛围以及服务的高端餐饮企业雪上加霜。

大众餐饮升级。小而美的品牌，如外婆家、绿茶餐厅等，由于环境好、价格低、性价比高等优点获得年轻消费群体的青睐，并凭借可复制的管理模式和经营理念快速扩张。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16: 俏江南餐饮服务管理公司品牌



资料来源: 百度图片、万联证券研究所

图表17: 湘鄂情餐饮管理有限公司品牌



资料来源: 百度图片、万联证券研究所

图表18: 外婆家餐饮连锁机构品牌



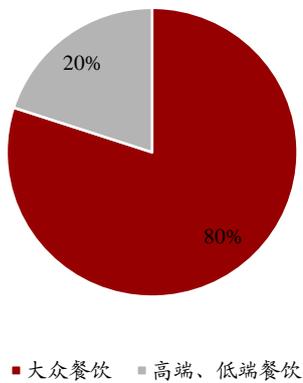
资料来源: 百度图片、万联证券研究所

图表19: 绿茶餐饮管理有限公司品牌



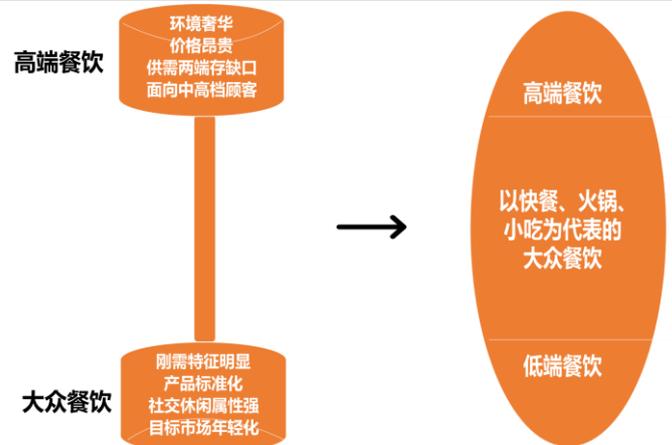
资料来源: 百度图片、万联证券研究所

图表20: 大众餐饮为餐饮行业收入主要部分



资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

图表21: 餐饮市场由哑铃型转化为纺锤型



资料来源: 万联证券研究所

4 传统餐饮面临三高一低困境，品牌连锁化为大势所趋

4.1 传统餐饮行业成本不断上涨，利润空间压缩

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。根据艾瑞咨询调研，2021年单店平均息税折旧前利润率在20%-30%，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。中国饭店协会报告数据显示，2019年各项成本费用持续高涨，人工费用同比上涨最多，其次为房租成本和销售费用，互联网评价系统以及社交媒体宣传也促使营销成本快速增长，进一步压缩利润空间。

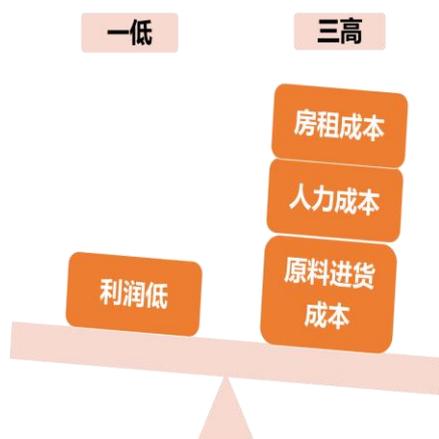
图表22: 2019年主要餐饮企业成本费用情况

成本费用	同比增长率	占比变化值
营业成本	2.1%	0.56%
人工费用	3.7%	-1.06%
房租成本	3.4%	1.51%
水电燃料成本	0.9%	-0.54%
销售费用	2.8%	-
管理费用	1.1%	-

资料来源: 中国饭店协会, 万联证券研究所

餐饮企业食材成本、租金成本、人力成本占据营收的55%-75%。根据艾瑞咨询数据，2021年中国餐饮行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15%-20%。

图表23: 传统餐饮行业“三高一低”的顽疾



资料来源: 万联证券研究所

图表24: 2021年餐饮行业各项成本在营收中的占比

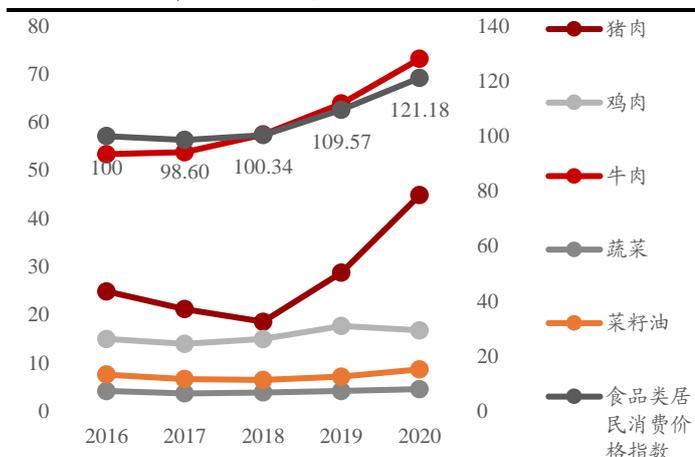


资料来源: 艾瑞咨询, 万联证券研究所

餐饮行业原材料和劳动力价格持续攀升。以2016年为基期的食品消费物价指数显示，2017年和2018年受猪肉价格下降影响，食品消费物价指数出现下降和低增长，但2018年以后食品消费物价指数呈现逐年上升趋势，已由2017年的98.60上涨至2020年的121.18。作为原材料的鸡肉和蔬菜价格一直较为平稳，而猪肉和牛肉产品的价格近年来持续上升。人力成本方面，2016年到2020年，餐饮从业人数从221万增长至258万，住宿和餐饮业就业人员的平均实际工资在2019年已突破4万元（以2010年为基期调整

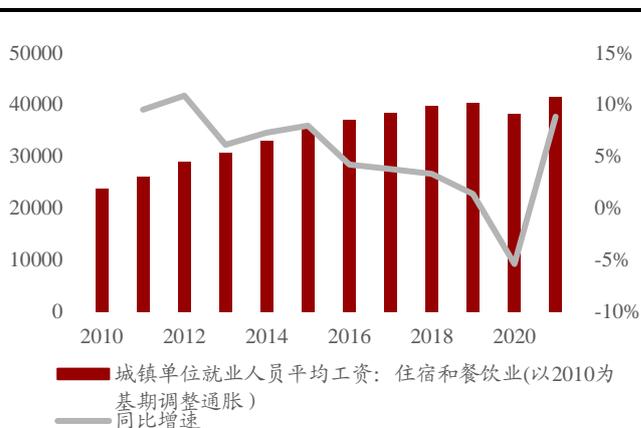
通胀), 虽然2020年受疫情影响有所下降, 但2021年在行业适应疫情后已恢复增长趋势。

图表25: 主要食品价格(元, 左轴)与食品价格指数
(2016年=100, 右轴)



资料来源: 国家统计局, 弗若斯特沙利文, 万联证券研究所

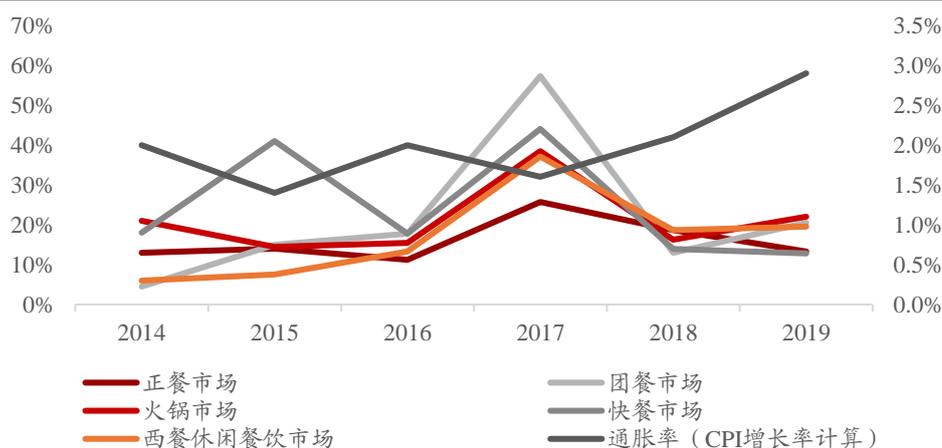
图表26: 住宿和餐饮业就业人员平均工资(元)



资料来源: 国家统计局, 万联证券研究所

近年来餐饮行业人员流动频繁, 火锅市场年平均员工流失率最高。2019年, 团餐市场和火锅市场年平均员工流失率均超过了20%, 火锅市场年平均员工流失率最高, 达到了22%, 团餐市场员工流失率为21%。快餐市场的员工流失率是餐饮五大细分市场中最低的, 为13%。从此数据来看, 各细分行业餐饮人员流失率的波动趋势大体上一致, 一方面可能是受基层人员普遍低龄化稳定性低的影响, 另一方面宏观环境特别是通胀形势也起到了一定的作用, 短期的物价上涨可能促使企业扩张雇佣更多员工, 可以发现, 在通胀率相对较高的2016和2018年, 餐饮企业人员流失率保持在一个相对较低的水平。

图表27: 餐饮企业年平均员工流失率波动上升



资料来源: 中国饭店协会, 国家统计局, 万联证券研究所

4.2 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。根据中国饭店协会统计的“中国餐饮集团百强排名”名单: 2019年, 正餐市场和火锅市场榜首继续由杭州饮食服务集团有限公司及四川海底捞餐饮股份有限公司占据, 上海杨国福企业管理(集团)有限公司位居快餐市场首位,

西餐休闲餐饮的领军企业为厦门豪客来餐饮有限公司，河北千喜鹤饮食股份有限公司则在团餐市场中排名第一。

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。根据企查查数据，2021年有334万家餐饮相关新设立企业，同比增加34.68%，高于疫情前2019年的数量，97%的新设企业注册资本在500万以下，说明小微餐饮企业在后疫情时代持续涌入市场。相比之下，餐饮新设企业增速远超餐饮市场规模的增速意味着餐饮业的高淘汰率，艾瑞咨询数据显示，2020至2021年中国餐饮店均存活天数在400-500天，其中无会员体系的门店存活率仅有20%左右。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，餐饮行业更新换代迅速。我们分析发现2015年至2019年五年期间连续上榜正餐集团50强的餐饮企业超过30家，连续上榜火锅餐饮集团20强的有10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3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。**我们认为，餐饮行业盲目跟风开店、同质化较为严重的现象**可能是造成餐饮行业高淘汰率的重要原因。盲目跟风只会导致餐饮企业之间的恶性竞争，且要想撼动早已在行业内站稳脚跟的餐饮老品牌企业的地位也并非易事，找到合适自身品牌发展的定位和方式才能立足市场。

品牌绝对龙头地位相对稳固，快餐行业异军突起。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相对稳固。正餐行业的杭州饮食服务集团有限公司连续六年上榜行业第一，火锅行业的海底捞连续五年占据第一，休闲餐饮及西餐行业的厦门豪客来餐饮管理有限公司五年中有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五年占据行业第一。快餐行业中麻辣烫在2018年空降榜单前三，上海杨国福企业管理（集团）有限公司在上榜第二年即夺得榜首，黑龙江张亮餐饮有限公司紧随其后。

创建品牌、促进产业升级是餐饮行业不断进化、转型发展的必经之路。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28: 2015-2019年连续上榜正餐50强的有34家餐饮企业

2015-2019年连续上榜正餐50强前10家排名	2019	2018	2017	2016	2015
杭州饮食服务集团有限公司	1	1	1	1	1
上海杏花楼（集团）股份有限公司	5	3	2	2	2
山东凯瑞餐饮集团	2	4	4	3	3
广州酒家集团股份有限公司	4	5	5	5	9
北京华天饮食集团公司	3	2	3	8	13
重庆陶然居饮食文化（集团）有限公司	6	9	9	7	4
蓝海酒店集团	7	8	8	9	6
外婆家餐饮集团有限公司	14	7	7	4	10
丰收日（集团）股份有限公司	12	10	12	12	10
中国全聚德（集团）股份有限公司	16	12	11	10	7

资料来源：中国饭店协会，万联证券研究所

图表29: 2015-2019年连续上榜火锅餐饮集团20强的有10家餐饮企业

2015-2019年连续上榜火锅餐饮 50 强前 10 家排名	2019	2018	2017	2016	2015
四川海底捞餐饮股份有限公司	1	1	1	1	1
呷哺呷哺餐饮管理有限公司	2	2	2	4	6
北京黄记煌餐饮管理有限责任公司	7	7	4	2	2
重庆德庄实业(集团)有限公司	5	4	5	5	4
重庆刘一手餐饮管理有限公司	4	5	7	7	5
四川香天下餐饮管理有限公司	6	3	8	6	11
内蒙古小尾羊餐饮连锁有限公司	15	8	6	3	3
浙江凯旋门澳门豆捞控股集团有限公司	9	11	14	15	8
重庆朝天门餐饮控股集团有限公司	20	10	18	12	14
北京东来顺集团有限责任公司	17	16	13	14	15

资料来源: 中国饭店协会, 万联证券研究所

图表30: 2015-2019年连续上榜快餐集团10强的有4家餐饮企业

2015-2019年连续上榜快餐集团 10 强前 4 家排名	2019	2018	2017	2016	2015
真功夫餐饮管理有限公司	4	5	1	1	2
味千(中国)控股有限公司	5	4	2	2	1
北京庆丰包子铺	6	8	4	4	3
安徽老乡鸡餐饮有限公司	3	1	5	6	4

资料来源: 中国饭店协会, 万联证券研究所

图表31: 2015-2019年连续上榜休闲餐饮及西餐集团10强的有3家餐饮企业

2015-2019年连续上榜休闲餐饮 10 强排名	2019	2018	2017	2016	2015
江苏水天堂餐饮管理有限公司	2	2	4	3	5
厦门豪享来餐饮娱乐有限公司	4	3	3	6	7
上海赤坂亭餐饮投资管理有限公司	9	8	8	8	8

资料来源: 中国饭店协会, 万联证券研究所

图表32: 2015-2019年连续上榜团餐集团10强的有5家餐饮企业

2015-2019年连续上榜团餐集团 10 强前 5 家排名	2019	2018	2017	2016	2015
河北千喜鹤饮食股份有限公司	1	1	1	1	1
深圳市德保膳食管理有限公司	3	3	2	6	8
北京健力源餐饮管理有限公司	6	4	3	2	4
快客利(中国)控股集团有限公司	5	2	4	4	3
上海麦金地集团股份有限公司	10	9	5	5	5

资料来源: 中国饭店协会, 万联证券研究所

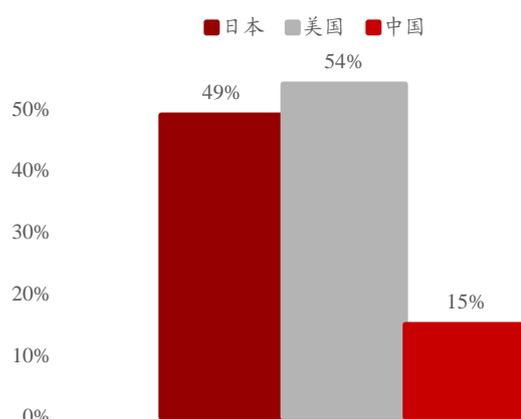
4.3 品牌连锁化是大势所趋

我国餐饮行业连锁化率很低, 但连锁餐饮市场增速高于餐饮行业整体水平。2016年至2020年, 中国连锁餐饮市场年复合增长率为10.2%, 增速高于同期餐饮行业整体增速, 连锁化扩张是餐饮行业实现收入快速增长的重要路径。2020年, 我国餐饮企业连锁化率仅为15%, 美国、日本的餐饮企业连锁化率分别为54%和49%, 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33: 近四年连锁餐饮企业营收增速与同期餐饮行业营业额增速



图表34: 2020年中国和美国、日本餐饮企业连锁化率



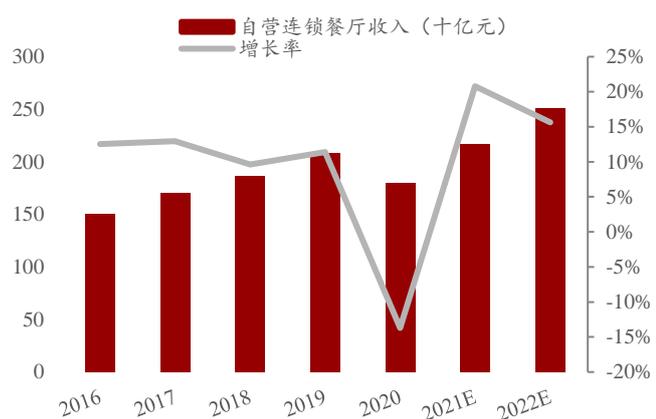
资料来源: 国家统计局、弗若斯特沙利文、万联证券研究所

资料来源: 中国连锁经营协会、万联证券研究所

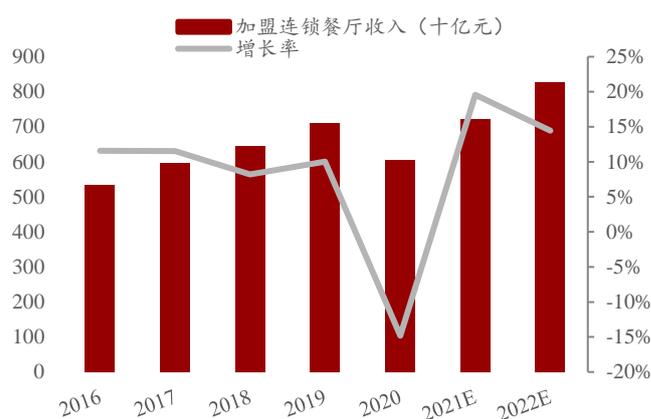
中国餐饮市场仍由独立运营餐厅主导, 但预计连锁餐饮增速更高。根据弗若斯特沙利文调查报告, 2020年, 我国餐饮市场自营连锁餐厅收入为1,794亿元, 加盟连锁餐厅收入为6,042亿元, 非连锁餐厅收入为31,691亿元。由于在发展、管理可扩张性和标准化业务、可靠供应链等方面存在困难, 连锁餐厅营收份额并不算高, 中国餐饮市场仍由独立运营餐厅主导。但随着消费升级, 消费者更加注重品牌声誉、食品安全、服务质量等方面, 自营连锁餐厅和加盟连锁餐厅收入于2016年至2020年分别以4.5%和3.1%的复合年增长率增长, 均超过非连锁餐厅的增长。预计2020年至2025年自营和加盟连锁餐厅收入将以15.4%及14.4%的增长率高速增长。

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35: 自营连锁餐厅收入及增长率



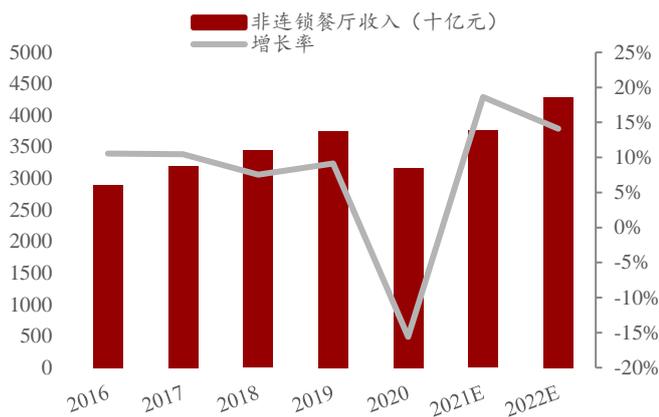
图表36: 加盟连锁餐厅收入及增长率



资料来源: 弗若斯特沙利文、万联证券研究所

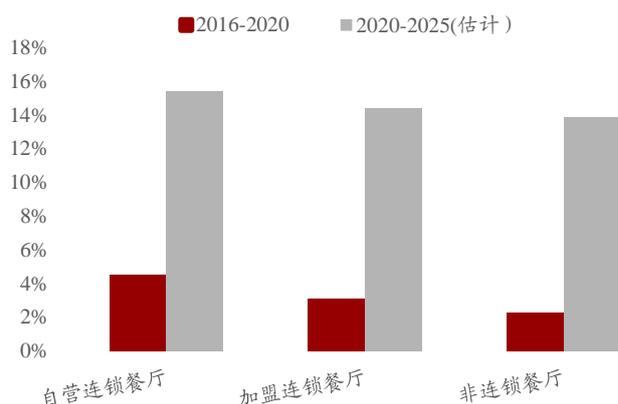
资料来源: 弗若斯特沙利文、万联证券研究所

图表37: 非连锁餐厅收入及增长率



资料来源: 弗若斯特沙利文、万联证券研究所

图表38: 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、万联证券研究所

对于7万亿的餐饮行业市场空间, 可实现的路径就是连锁化和零售化。从英国品牌评估机构Brand Finance发布的全球最有价值25家餐厅品牌榜单可以看到, 20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。

图表39: 2021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	Chick-fil-A	美国
2	麦当劳 (McDonald's)	美国	15	咖世家咖啡 (Costa Coffee)	英国 惠特贝瑞
3	肯德基 (KFC)	美国 百胜餐饮	16	Jack In The Box	美国
4	赛百味 (Subway)	美国	17	橄榄花园 (Olive Garden)	美国 达登餐厅
5	达美乐比萨 (Domino's Pizza)	美国	18	德州公路酒吧 (Texas Roadhouse)	美国
6	塔可贝尔 (Taco bell)	美国 百胜餐饮	19	棒约翰 (Papa John's)	美国
7	唐恩都乐 (Dunkin' Donuts)	美国	20	红辣椒餐厅 (Chili's)	美国
8	必胜客 (Pizza Hut)	美国 百胜餐饮	21	Wetherspoons	英国
9	海底捞 (Haidilao)	中国	22	快乐蜂 (Jollibee)	菲律宾
10	提姆霍顿 (Tim Horton's)	加拿大 餐饮品牌国际	23	芝乐坊 (Cheesecake Factory)	美国
11	温迪 (Wendy's)	美国	24	克莱克·拜瑞尔(E13Cracker Barrel)	美国
12	汉堡王 (Burger King)	美国 餐饮品牌国际	25	博派斯(Popeyes)	美国
13	奇波多 (Chipotle)	美国			

资料来源: 英国品牌评估机构Brand Finance、万联证券研究所

总市值较高的餐饮品牌, 零售化和连锁化特征比较明显。迄今为止, 餐饮业主板上市已有5家企业, 分别是广州酒家、同庆楼、中科云网 (湘鄂情)、全聚德和西安饮食。港股上市的内地企业有12家, 分别是百胜中国、海底捞、九毛九、海伦司、奈雪的茶、呷哺呷哺、百福控股、太兴集团、味千 (中国)、稻香控股、唐宫中国以及上海小南国。从港股和A股已上市的中国餐饮企业来看, 超过千亿市值的仅有百胜中国一家, 而美股按人民币计超过千亿市值的餐企龙头有7家, 其中5家企业都超过百胜中国, 最

高的麦当劳市值突破万亿人民币，可见中国的餐饮行业龙头相比海外在规模和数量上仍有差距。

疫情危机激发连锁餐企资本化热潮。资本化使餐饮企业在连锁化、品牌化的方向上有更加明确的规划，利用资金进行门店扩张和供应链拓展，也是目前餐饮企业应对疫情不确定性的一大出路。根据CVsource数据统计，2021年中国餐饮业融资金额达到120.98亿元，较2020年同比增长411%。2020年至2021年共计有8家餐饮企业上市，截至2022年6月，共有11家餐饮企业处于IPO上市申报以及筹备阶段，其中包括杨国福、绿茶等知名餐饮企业。新冠疫情对餐饮业造成了较大的损失，激发了餐饮企业的危机意识，更多餐饮企业开始寻求资本支持，预计未来餐饮市场资本化热潮仍将继续，中国餐饮企业连锁化程度未来也将进一步提升。

图表40: 部分餐饮企业上市情况_20220630

美股			港股			A股		
证券代码	证券简称	总市值(亿元人民币)	证券代码	证券简称	总市值(亿元人民币)	证券代码	证券简称	总市值(亿元人民币)
MCD.N	麦当劳	12,253.6302	9987.HK	百胜中国-S	1,379.6228	603043.SH	广州酒家	143.0539
SBUX.O	星巴克	5,879.9710	6862.HK	海底捞	872.3297	605108.SH	同庆楼	61.3860
CMG.N	墨式烧烤	2,453.2979	9922.HK	九毛九	259.2254	002306.SZ	中科云网	29.6520
YUM.N	百胜餐饮	2,172.4093	9869.HK	海伦司	196.1029	002186.SZ	全聚德	29.5508
YUMC.N	百胜中国	1,039.2718	2150.HK	奈雪的茶	97.5395	000721.SZ	西安饮食	30.3027
QSR.N	餐饮品牌国际	1,371.7680	0520.HK	呷哺呷哺	39.8487			
DRI.N	达登饭店	946.9751	1488.HK	百福控股	11.3405			
DPZ.N	达美乐比萨	942.7586	6811.HK	太兴集团	9.5267			
TXRH.O	德州公路酒吧	334.8917	0538.HK	味千(中国)	8.4013			
WEN.O	温迪	271.4747	0573.HK	稻香控股	7.5469			
PZZA.O	棒约翰	200.6434	1181.HK	唐宫中国	5.0611			
			3666.HK	上海小南国	1.5519			

资料来源: 同花顺、万联证券研究所

5 在线餐饮、新零售餐饮热度持续升温，新餐饮时代到来

5.1 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。2021年6月，我国整体网民规模已达到10.1亿人，手机网民规模为10.06亿人，手机网民占整体网民比例已从2012年的75%增长至2021年的99.6%。2021年，我国网民中有71%为城镇居民，29%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。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41: 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、万联证券研究所

图表42: 我国手机网民规模及增速



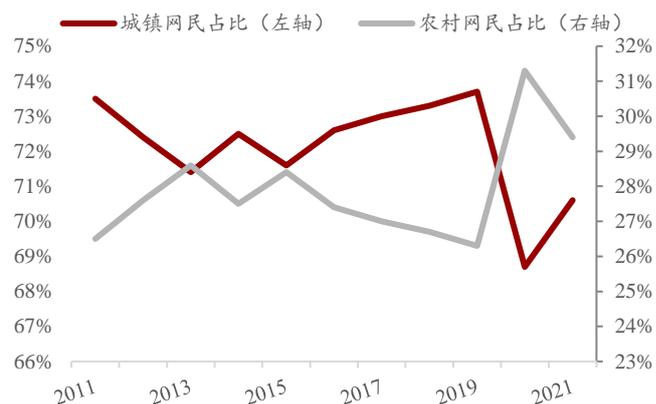
资料来源: 中国互联网络信息中心、万联证券研究所

图表43: 我国手机网民占整体网民比例



资料来源: 中国互联网络信息中心、万联证券研究所

图表44: 我国网民城乡结构



资料来源: 中国互联网络信息中心、万联证券研究所

餐饮O2O飞速扩张, 线下+线上的边界不断延伸。线下门店餐饮与互联网的结合从最初的点评模式, 发展至团购、外卖购买团购券等诸多模式, 目前已开始转向线下门店管理系统, 甚至逐渐延伸至供应链, 餐饮O2O行业的产业链日趋完善, 大量资本互联网平台涌入餐饮行业。2020年, 中国餐饮O2O行业市场规模已达1.87万亿元, 较2019年同期增长13.3%。受益于疫情影响, 餐饮O2O在整个餐饮行业市场渗透率上涨至47%。目前餐饮企业对于用户管理方面的重视程度不断提升, 越来越多餐企通过自营公众号以及小程序整合线上下单付款、新品推送及会员管理的功能, 增加用户二次到访的可能性。

图表45: 我国餐饮O2O市场规模及渗透率



资料来源: 凯度咨询、国家统计局、万联证券研究所

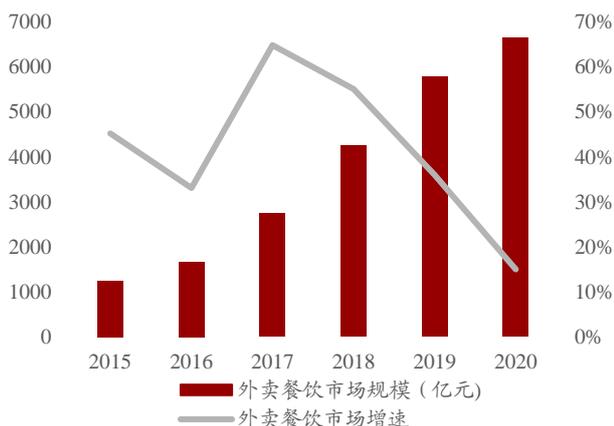
图表46: 在线餐饮O2O产业链



资料来源: 各品牌官网, 百度图片, 万联证券研究所

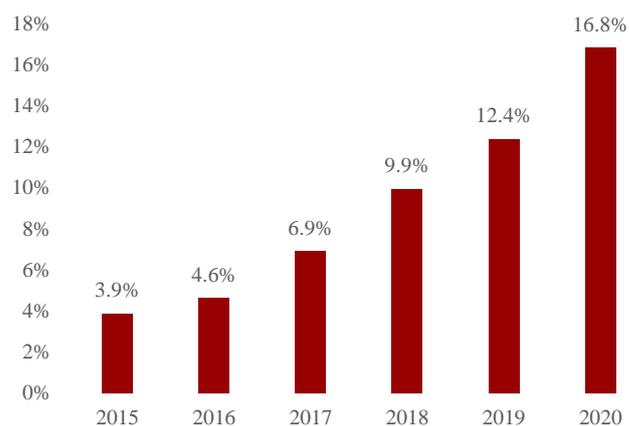
后疫情时代堂食+外卖业务布局成为最佳餐饮经营模式, 快餐受益占据外卖市场最大份额。根据中国连锁经营协会数据显示, 2020年中国在线外卖市场规模达到6,646亿元, 同比增长15%, 高出2020年中国餐饮市场规模增速30.4个pct。中国外卖市场每天订单数约为3,000万, 占餐饮企业的收入比重越来越大, 拉动了餐饮行业收入的增长。疫情对堂食的限制迫使餐饮经营者纷纷布局外卖业务, 据艾瑞咨询调研数据, 中式正餐、西式快餐的堂食+外卖业务布局门店占比超过90%。随着疫情成为商家布局外卖业务的又一契机, 外卖渗透率连年上升, 餐饮服务将进一步加速线上线下融合创新发展。从2019年外卖销售额占营业额比例来看, 快餐由于具有方便携带、价廉高效的特点, 其外卖销售额占比是细分餐饮市场中比例最高的, 占比为21%, 而且现代人的生活节奏加快, 快餐受到广大消费者的欢迎。

图表47: 中国外卖餐饮市场规模及增长



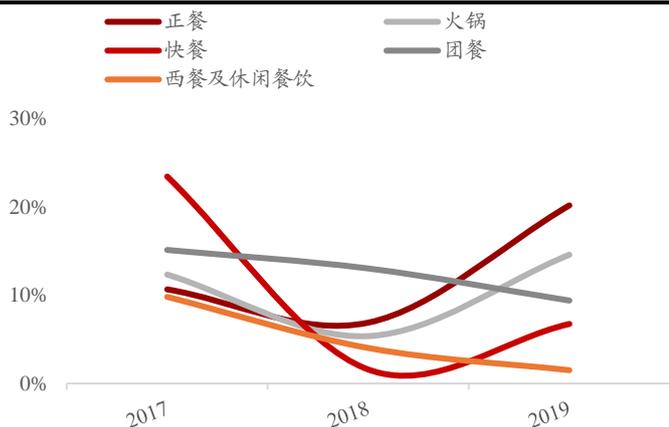
资料来源: 中国连锁经营协会、万联证券研究所

图表48: 外卖市场渗透率



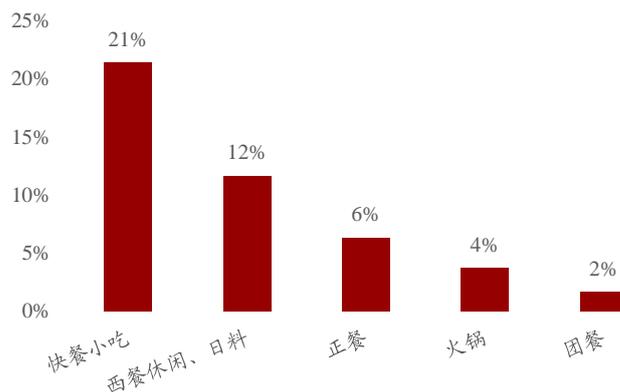
资料来源: 中国连锁经营协会、国家统计局、万联证券研究所

图表49: 细分餐饮市场外卖销售额增长情况



资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

图表50: 2019年外卖销售额占营业额比例



资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

5.2 新型业态不断涌入，餐饮新零售成热门

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。

图表51: 跨界餐饮新模式涌现



资料来源: 百度图片、万联证券研究所

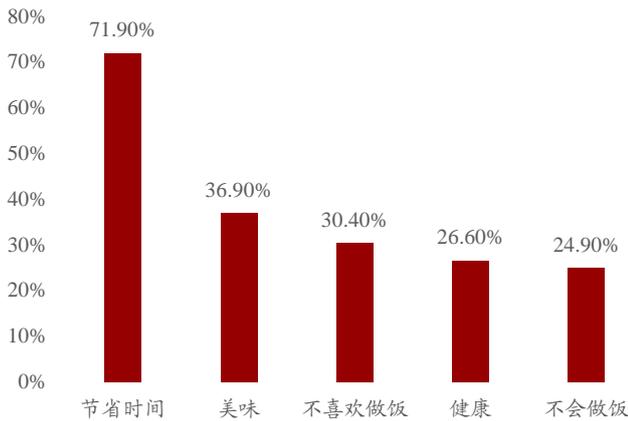
图表52: “超市+餐饮”一体化



资料来源: 百度图片、万联证券研究所

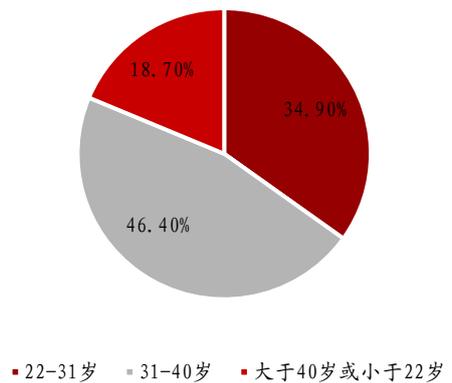
C端预制菜受关注为餐饮企业打开零售大门。2021年中国预制菜行业规模预估为3459亿元，同比增长18.1%，预计未来中国预制菜市场保持20%左右增长率的高速增长。预制菜由于其省时、美味的特点，迎合了年轻人快节奏生活等需求，并且有效解决了做饭难的痛点，目前广受年轻世代消费者的喜爱。Statista数据显示，我国人均预制菜消费量已从2013年的5.4kg增长至2021年的8.9kg，复合增长率达6.4%。并且在疫情的催化下，宅家自制门店级别的美食成为新的消费场景，在堂食减少的压力下，餐饮企业纷纷抓住机会，通过预制菜、餐饮半成品等产品为消费者提供别样的餐饮服务，加入餐饮零售行列。

图表53: 预制菜迎合快节奏生活需求



资料来源: 艾媒咨询, 万联证券研究所

图表54: 预制菜广受年轻消费者喜爱



资料来源: 艾媒咨询, 万联证券研究所

图表55: A股上市餐饮企业新零售动向

公司	餐饮零售动向
广州酒家	2022年将加快新品类研发, 推出盆菜、速冻菜式等预制菜产品
同庆楼	2021年, 成立全资子公司安徽同庆楼食品有限公司重点发展食品业务
全聚德	2021年起旗下全聚德、四川饭店、丰泽园品牌已开设预制菜业务, 共推出10余款丰泽园新款熟食产品和三款年夜饭礼盒
西安饮食	旗下设立西安大业食品有限公司、西饮呀中央厨房, 开发预制菜、半成品生产供应

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

6 细分餐饮市场分析

餐饮行业细分市场众多, 包括正餐、团餐、火锅、西餐休闲、快餐等。我们从盈利能力和门店扩张两个角度对各个细分市场进行横向比较, 并选取盈利能力最强的火锅市场和门店扩张黑马西餐休闲市场进行分析。

6.1 盈利能力及成本

火锅市场的平均毛利率最高。从五大细分市场的平均毛利率来看, 2019年火锅市场的平均毛利率最高, 为56%, 团餐市场的平均毛利率最低, 为31%。从近几年的变化趋势来看, 正餐、团餐和西餐休闲及日料市场的毛利率总体有下降的趋势, 而火锅以及快餐市场毛利率近几年处于上升态势。

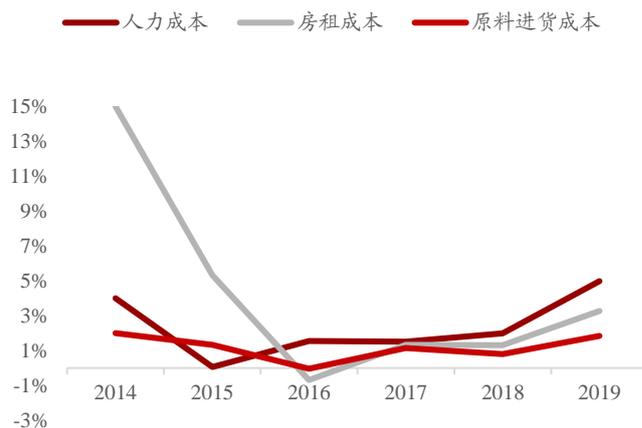
火锅细分市场的平均净利率最高。从平均净利率来看, 平均净利率最高的细分市场是火锅市场, 为13.7%, 西餐及休闲餐饮市场和快餐次之, 平均净利率分别为11.13%和11.12%, 正餐和团餐市场的平均净利率较低, 分别为6.2%和3.8%。除火锅市场外, 团餐、正餐、快餐和西餐休闲餐饮市场2019年的净利率相比上年均有所下降, 人力成本、房租成本、粮食及肉类等原材料价格上涨是主要原因。由于火锅市场的人力成本、房租成本、原料成本2019年上涨的幅度同比下降, 平均净利率相比2018年提升了3.13个百分点。

图表56: 正餐市场盈利能力



资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

图表57: 正餐市场各项支出增长率



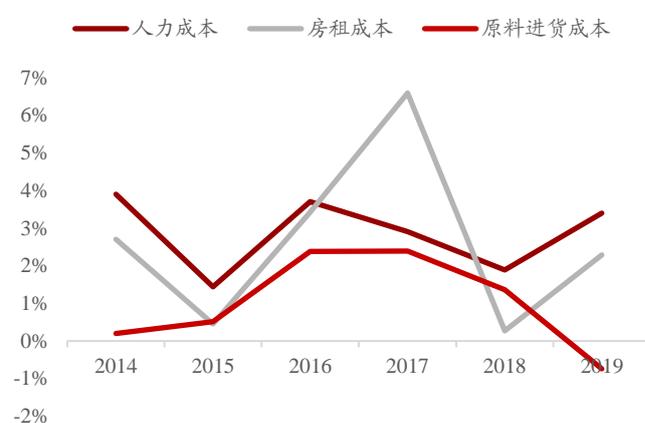
资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

图表58: 团餐市场盈利能力



资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

图表59: 团餐市场各项支出增长率



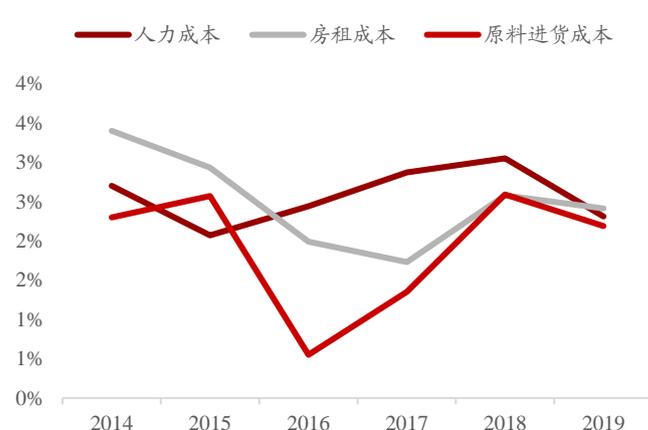
资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

图表60: 火锅市场盈利能力



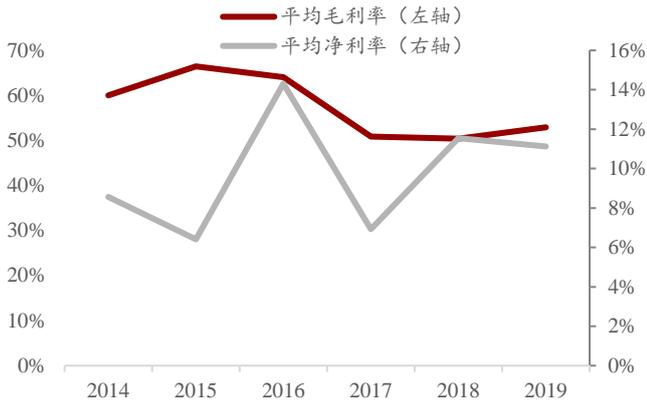
资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

图表61: 火锅市场各项支出增长率



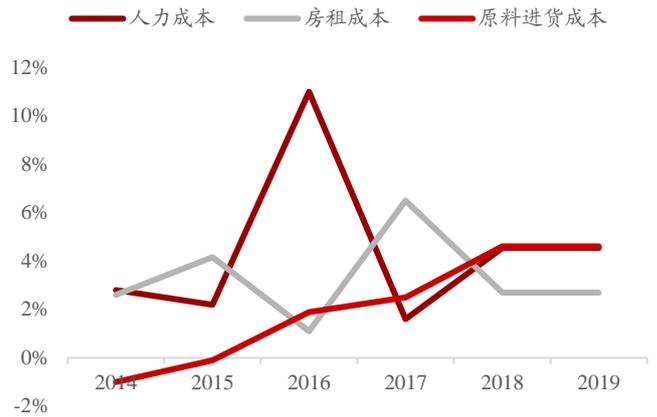
资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

图表62: 快餐市场盈利能力



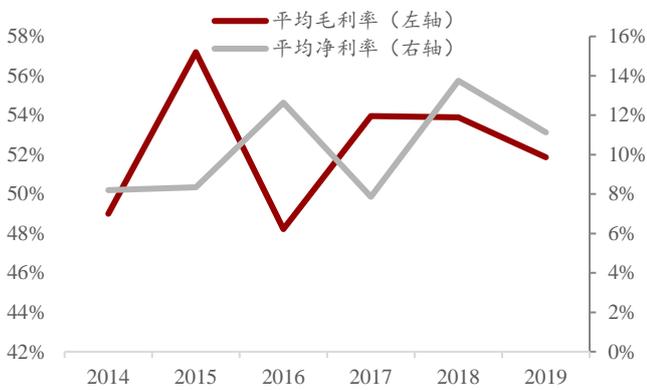
资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

图表63: 快餐市场各项支出增长率



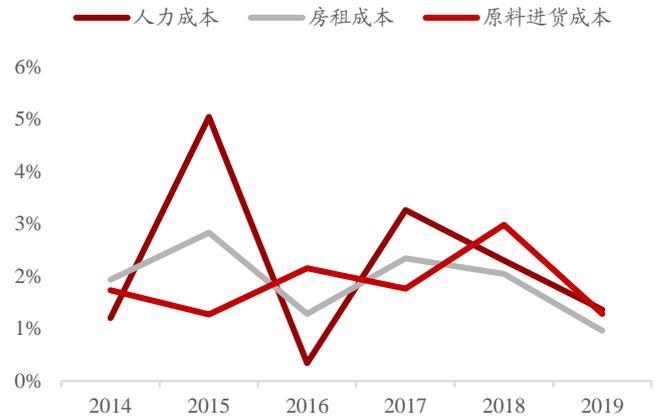
资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

图表64: 西餐休闲餐饮市场盈利能力



资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

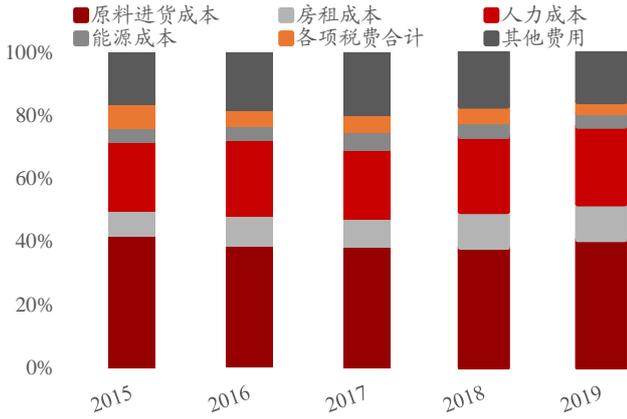
图表65: 西餐休闲餐饮市场各项支出增长率



资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

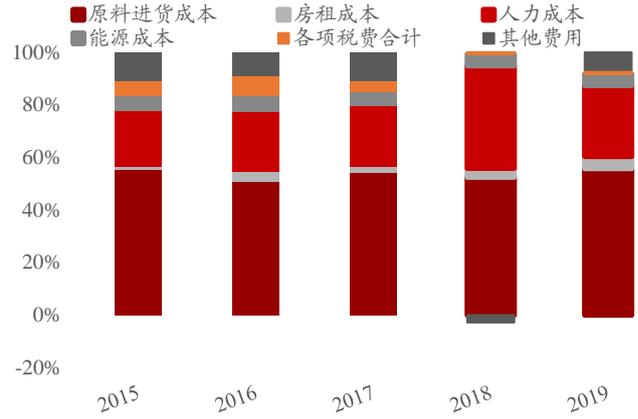
团餐市场的三项成本合计占比最高。正如前文所提到的餐饮行业面临着房租高、人力成本高、原料进货成本高、利润低的“三高一低”困境，可以看到，人力成本、房租成本和原料进货成本占据了餐饮市场绝大部成本支出比例。团餐市场中，这三项成本占比最高，达87%，其余细分市场该三项成本支出比例也均超过了65%，西餐休闲及日料餐饮市场、正餐市场、快餐市场和火锅市场人力成本、房租成本、原料进货成本三项合计分别为70%、77%、76%和69%。

图表66: 正餐市场各项支出比例



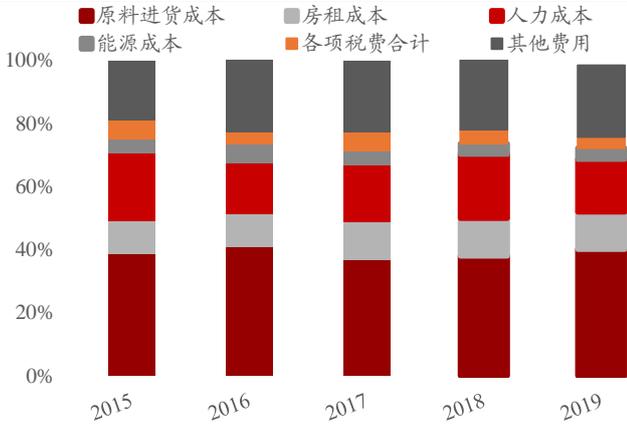
资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

图表67: 团餐市场各项支出比例



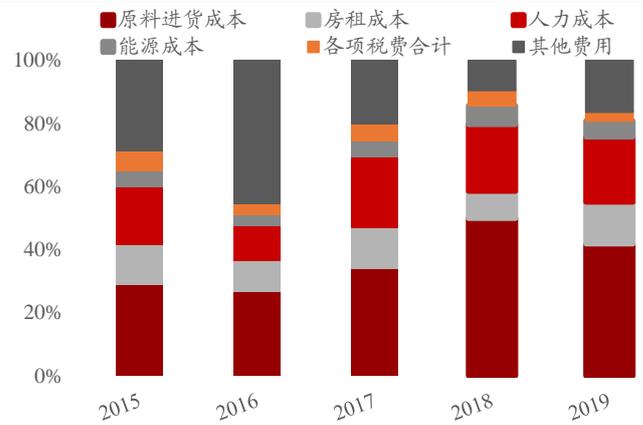
资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

图表68: 火锅市场各项支出比例



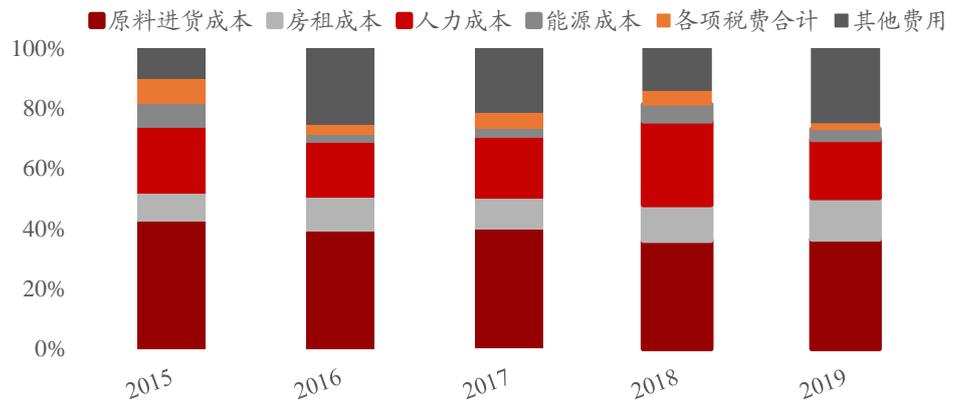
资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

图表69: 快餐市场各项支出比例



资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

图表70: 西餐市场各项支出比例



资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

6.2 门店发展情况

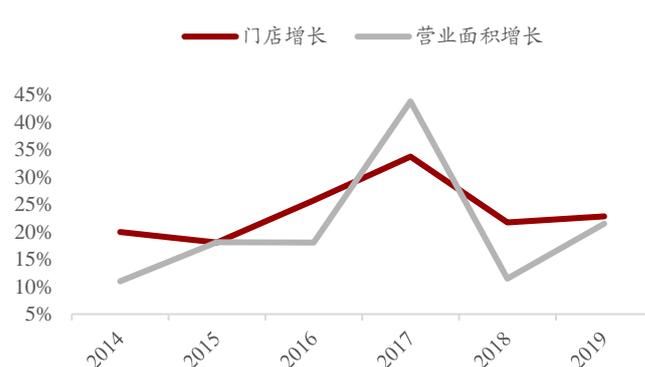
西餐休闲及日料餐饮细分市场店面大幅扩张。从门店增速与营业面积增速的对比来看，2019年，西餐休闲市场的营业面积增长高于门店增长的速度。西餐休闲市场营业面积增速为40%，门店增速为8.8%，团餐市场的营业面积增速与门店增速基本持平。其营业面积和门店增速分别为21.48%和22.84%。

图表71: 西餐休闲餐饮市场门店与营业面积增长情况



资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

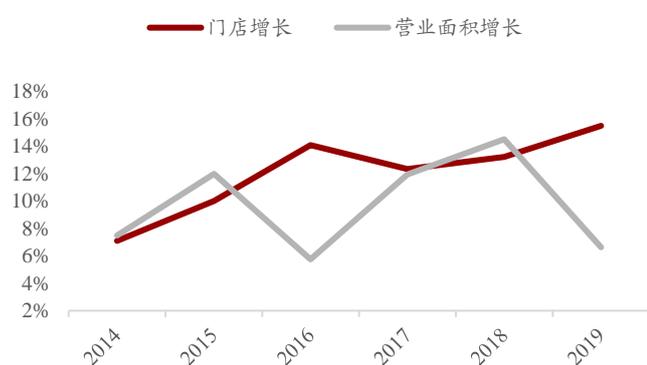
图表72: 团餐市场门店与营业面积增长情况



资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

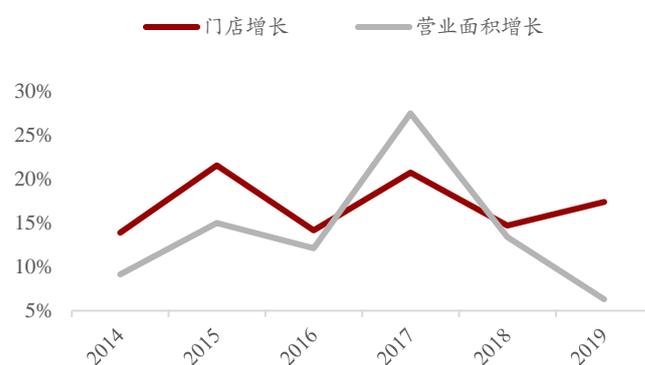
快餐、火锅和正餐市场小门店趋势明显。近六年正餐的营业面积增长均低于门店增长的速度，2019年，正餐市场营业面积增速为6.87%，门店增速为14.6%，可见正餐市场的新开业门店的营业面积可能小于原有门店面积，小门店的趋势较为明显，快餐和火锅市场近两年也出现明显的小门店趋势，可能是正餐、火锅和快餐市场外卖业务的高增长以及铺租等其他因素导致的店面持续缩减。

图表73: 快餐市场门店与营业面积增长情况



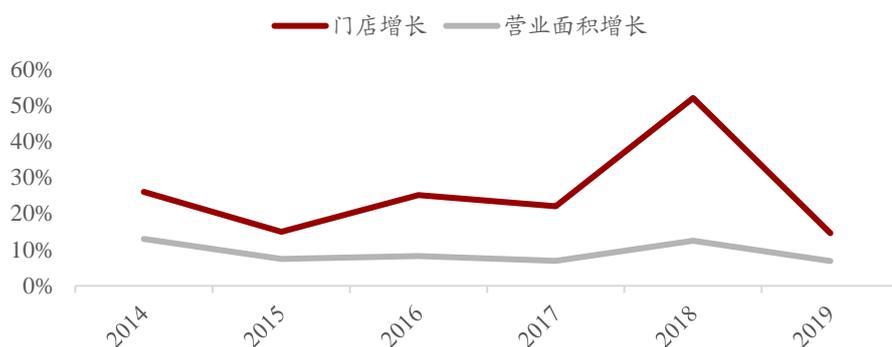
资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

图表74: 火锅市场门店与营业面积增长情况



资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

图表75: 正餐市场门店与营业面积增长情况



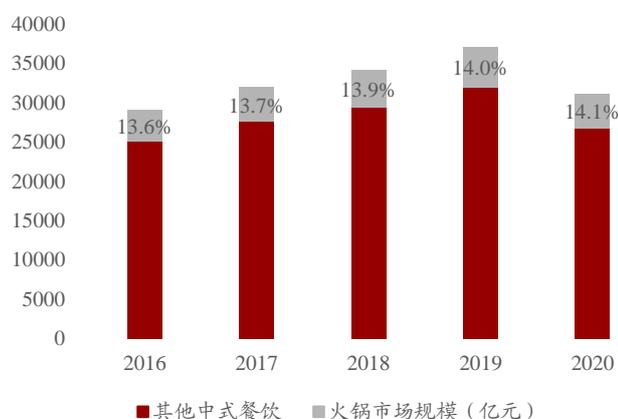
资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

6.3 火锅品类市场份额稳步增长, 西餐休闲及日料品类成为餐饮界黑马

火锅品类保持稳步增长态势, 占据最大市场份额。2016-2020年, 火锅在所有中餐细分市场占据的份额不断上升, 按收入计算占中餐的市场份额在2020年达到14.1%, 在所有细分市场中占据的份额最大。弗若斯特沙利文调查报告显示, 火锅餐饮市场的总收入由2016年的3955亿元, 增加至2019年的5188亿元, 年复合增长率为9.5%, 受新冠疫情影响, 2020火锅市场收入减少至4380亿元, 收入同比增速为-15.57%, 低于餐饮市场整体增速, 说明疫情对堂食的限制对火锅市场影响较大。作为外出就餐最受欢迎的品类, 随着堂食的逐步放开, 火锅市场将成为反弹速度最快的细分市场之一。

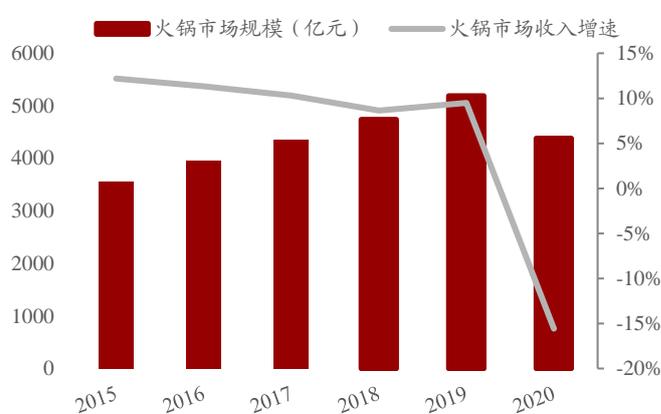
海底捞: 打造极致服务的火锅品类连锁餐饮龙头。海底捞以极致服务为特色, 重视员工培训、企业文化的打造, 在火锅餐饮品类中树立品牌独特性。公司积极发展海内外业务, 截止2021年底共有门店1443家, 近年来为支持门店的持续扩张, 公司也不断推进打造门店管理体系。同时, 公司积极布局餐饮产业链, 围绕火锅门店, 从上游食材供应到下游外送服务等各环节实现一体化。

图表76: 2020火锅市场占中式餐饮行业收入比重为14.1%



资料来源: 国家统计局、弗若斯特沙利文、万联证券研究所

图表77: 火锅市场收入规模及增速

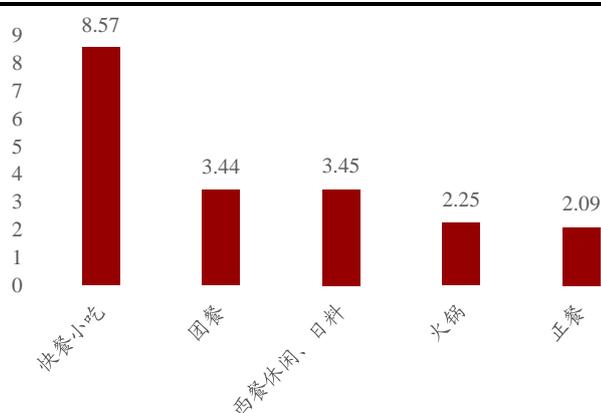


资料来源: 国家统计局、弗若斯特沙利文、万联证券研究所

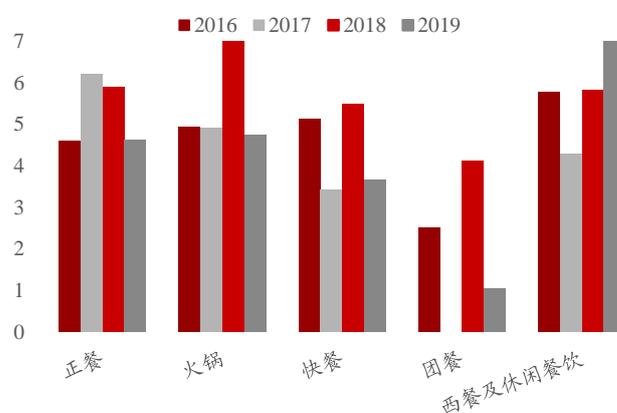
西餐休闲及日料成为餐饮业态黑马。从每餐位营收情况来看，2019年，西餐休闲及日料市场的每餐位营收最高，达到了8.3万元，比火锅市场每餐位营收的高出三万元。翻台率仅次于快餐，达到3.45次/天，高翻台率意味着西餐休闲及日料在有限的餐位以及营业时间内，有较高的座位流动率，加之较高的餐位营收，使西餐休闲及日料成为获取收入能力最强的餐饮业态。西餐休闲及日料平均营业收入较上年增长约17.99%，员工数量、门店数量和营业面积增长位居五类细分市场中增速的榜首，分别为32.50%、28.1%和40%，成为餐饮业的黑马。

味千拉面：公司主打日式拉面，以大骨熬汤为特色，打造正宗日式拉面，引入日本中央厨房的预制技术，为连锁化打下基础。截止2021年底，公司共拥有门店737家，重点布局在江浙沪地区。近期通过门店升级在装修以及菜品方面突出日式拉面特色，并在外卖环节发力，打造自热还原门店口味卖点，转型发展外卖市场。

图表78：2019年细分餐饮市场翻台率



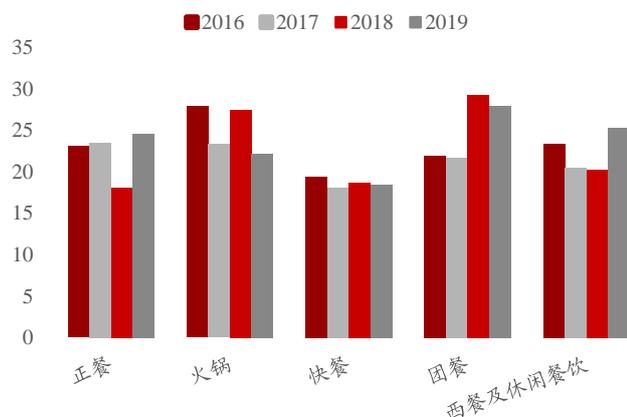
图表79：细分餐饮市场每餐位营收（万元）



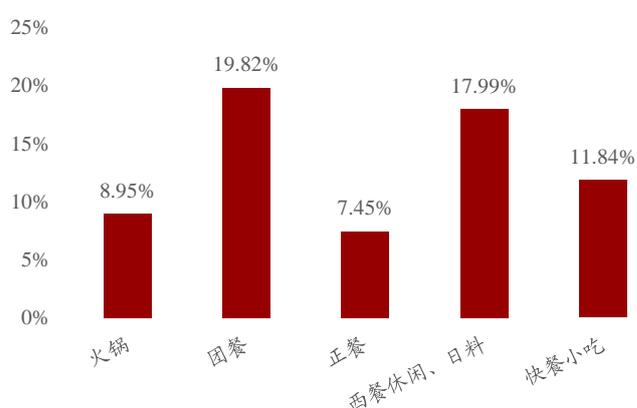
资料来源：中国饭店协会、万联证券研究所

资料来源：中国饭店协会、万联证券研究所

图表80：细分餐饮市场人均劳效（万元）



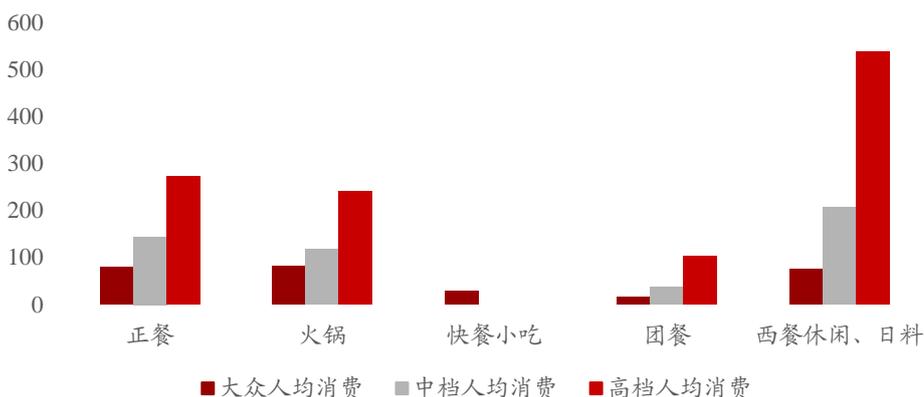
图表81：2019年细分餐饮市场营业收入增长情况



资料来源：中国饭店协会、万联证券研究所

资料来源：中国饭店协会、万联证券研究所

图表82: 2019年细分餐饮市场人均消费情况(元)



资料来源: 中国饭店协会、万联证券研究所

7 投资建议

2021年全年餐饮收入4.7万亿元,同比增长18.6%,高于社会消费品零售总额增长速度6.1个百分点,经历疫情后的餐饮行业仍迅速恢复甚至超越疫情前规模,反弹势头强劲,总体来看餐饮行业长期空间显著。疫情发生以来,传统餐饮品牌通过连锁化提升对疫情的抗风险能力,中国餐饮市场集中化趋势逐渐浮现,餐饮龙头优势凸显。随着餐饮新业态的涌入,餐饮新模式花样百出,餐饮新零售的跨界餐饮大受欢迎,占领餐饮市场一席之地。细分市场中,火锅市场持续发力,以高毛利率和净利率取胜,而西式休闲及日料市场以较高的获利能力成为餐饮市场黑马,快餐市场则借助疫情堂食受限的契机,大力发展外卖市场。当前疫情形势逐渐好转,防控政策逐步放松,餐饮行业“烟火气”重燃,基本面预期改善,建议重点关注连锁化程度较高的餐饮龙头和火锅细分龙头。

8 风险提示

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。

食品安全风险。食品安全是消费者关注的重中之重,消费者对出现食品安全问题的产品及公司甚至行业的信任度及消费意愿将大幅下降。

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。

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