

证券研究报告

舌尖上的传承，激流下的前行

——餐饮行业研究系列报告一：概览篇

食品饮料 强于大市（维持）

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

王 萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

王星云 投资咨询资格编号：S1060523100001

2024年8月11日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

- **行业概况：万亿级空间，行业正在迈向高质量发展。**
- 随着国民经济的腾飞，我国餐饮行业的发展经历了从“吃得上”到“吃得饱”，再到“吃得好”的转变。在经历疫情的重大挑战后迅速复苏，根据国家统计局的数据，2023年疫情管控措施全面放开后，餐饮行业收入迅速回升至52889.7亿元，同比增长20.37%。2024年上半年，餐饮单月收入同比上年均有所提升，6月为4609亿元，同比增长5.4%，展现出强大的韧性。
- **行业特征：竞争激烈，品类分化，连锁化率提升。**
- **特征一：竞争激烈。**由于餐饮行业进入门槛低，前期投入小，导致行业进出容易，使得餐饮行业成为消费行业中最内卷的赛道之一。根据Euromonitor数据，2022年中国餐饮行业的CR3仅为3%，远低于其他消费行业。
- **特征二：品类分化。**相对于传统餐饮品类的需求稳定，咖啡、茶饮和中式快餐市场规模过去五年复合增长率最快，分别为23.5%、8.5%和3.7%。新兴品类如咖啡和茶饮的快速增长显示出消费者多元化饮食需求的上升，而中式快餐的增长表明消费者外出消费性价比便餐的需求增长。
- **特征三：连锁化率提升。**连锁化助力餐饮企业降本增效，2022年我国餐饮连锁化率仅为18%，与发达国家相比存在较大差距，后续仍有较大提升空间。
- **行业趋势：消费者需求多元化，为行业带来新的挑战与机遇。**
- **在消费者多元化的需求推动下，餐饮行业呈现五大发展趋势：**（1）后疫情时代，追求品质和健康成为消费者共识。（2）随着中国消费者文化自信增强，国潮崛起，具有地方特色的菜品受到消费者的青睐，西餐的本土化创新也成为潮流。（3）消费者用餐的场景和需求正在变得多元化，除刚需外，探店、社交、休闲悦己等用餐场景正在逐步提升，行业进入“餐饮+”时代。（4）进入“第四消费时代”，餐饮消费者趋于理性，“性价比”成为关键词。（5）外卖市场的持续扩容，助力餐饮企业横向拓展。
- **投资建议：**餐饮行业作为日常生活中不可或缺的消费领域，在宏观经济趋势偏弱的大环境下依然具备经营韧性。我们认为具备强大的品牌力、创新能力、供应链管理水平的企业能够在激烈的市场竞争和不断变化的外部环境中持续胜出。建议关注A股的广州酒家、同庆楼、全聚德，以及港股的百胜中国、海底捞、特海国际、达势股份、九毛九、大家乐集团、奈雪的茶和海伦司。
- **风险提示：**1) 宏观经济波动；2) 消费复苏不及预期；3) 食品安全问题；4) 成本波动影响；5) 行业竞争加剧。



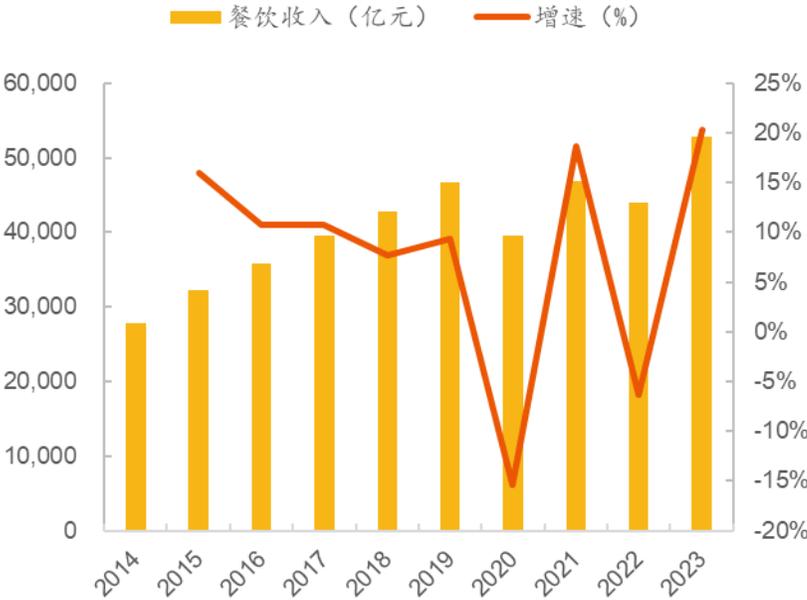
目录 CONTENTS

- ① 行业概况：万亿级空间，行业正在迈向高质量发展
- ② 行业特征：竞争激烈，品类分化，连锁化率提升
- ③ 行业趋势：消费者需求多元化，为行业带来新的挑战与机遇
- ④ 公司案例：具备何种特征的企业能够在竞争中胜出
- ⑤ 投资建议及风险提示

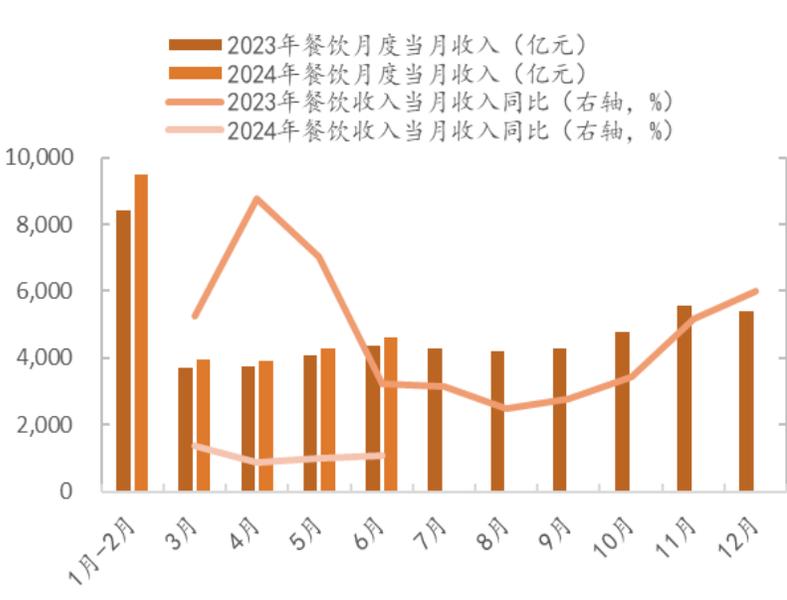
1.1 行业规模：万亿级市场，疫后加速复苏

- **柳暗花明又一村，餐饮行业经历疫情阵痛期后快速复苏。** 根据国家统计局数据，我国餐饮行业自2014年至2019年收入从27860.23亿元增长至46720.70亿元，CAGR达到10.89%。然而，2020年至2022年，疫情导致餐饮行业收入大幅波动。2023年，随着疫情管控措施的全面放开，餐饮行业收入迅速回升至52889.7亿元，同比增长20.37%。2024年上半年，餐饮单月收入同比上年均有所提升，6月为4609亿元，同比增长5.4%，展现出强大的韧性。
- **限额以上餐饮企业收入占比逐年攀升，推动行业高质量发展。** 根据国家统计局的数据，限额以上企业的餐饮收入表现突出，在全部餐饮企业收入中的占比从2019年的20.22%上升至2023年的25.25%，呈现逐年攀升的态势。限额以上企业凭借标准化供应链和优质服务，推动了整个餐饮行业的高质量发展。

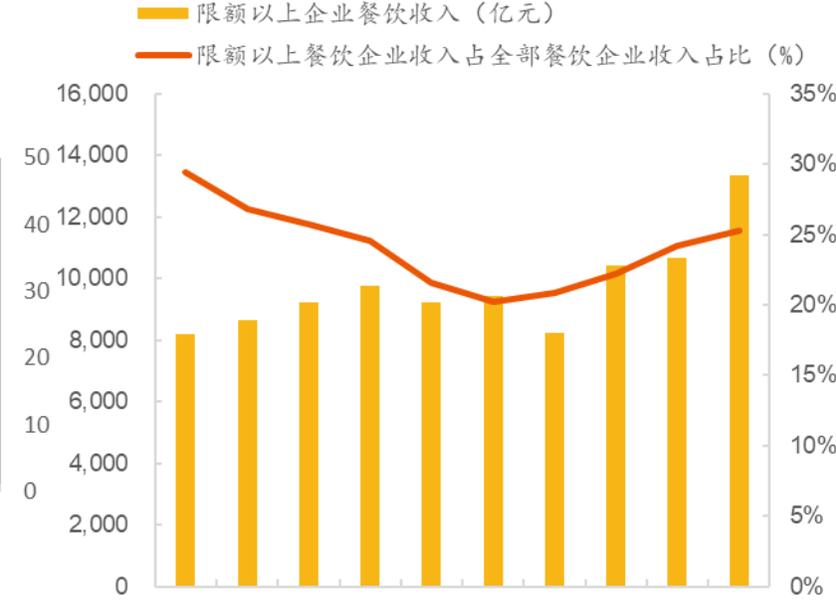
中国餐饮行业收入及增速



2023-2024全国餐饮市场分月收入及同比增速



2014-2023年限额以上餐饮企业收入情况



资料来源：Wind，国家统计局，平安证券研究所

1.2 行业概况：饮食风韵千古流传，餐饮品类琳琅满目

- **民以食为天，餐饮行业传承千年。** 自古以来民以食为天，在中国文化中，美食不仅是一种日常享受，更是一种艺术和文化遗产。中国人对美食的追求反映了他们对生活品质的重视和对传统饮食文化的尊重。国家统计局将餐饮行业定义为：通过即时制作加工、商业销售和服务性劳动等，向消费者提供食品、消费场所及设施的服务。随着生活水平的提升、饮食习惯的改变和健康观念的提高，餐饮行业也在不断创新，以满足消费者日益多元化的需求。
- **行业百花齐放，品类发展多元化。** 根据中国饭店协会和新华网联合发布的《2023中国餐饮业年度报告》，餐饮的主营业态范围包括：正餐、快餐、火锅、茶饮、烘焙（面包甜点）、烧烤。按照地方菜系分类，可以分为川菜、粤菜、湘菜、江浙菜、东北菜、西北菜、京鲁菜、云南菜、徽菜、湖北菜、淮扬菜等。多样化的细分品类构成了丰富多彩的餐饮市场，推动了餐饮行业的繁荣发展。

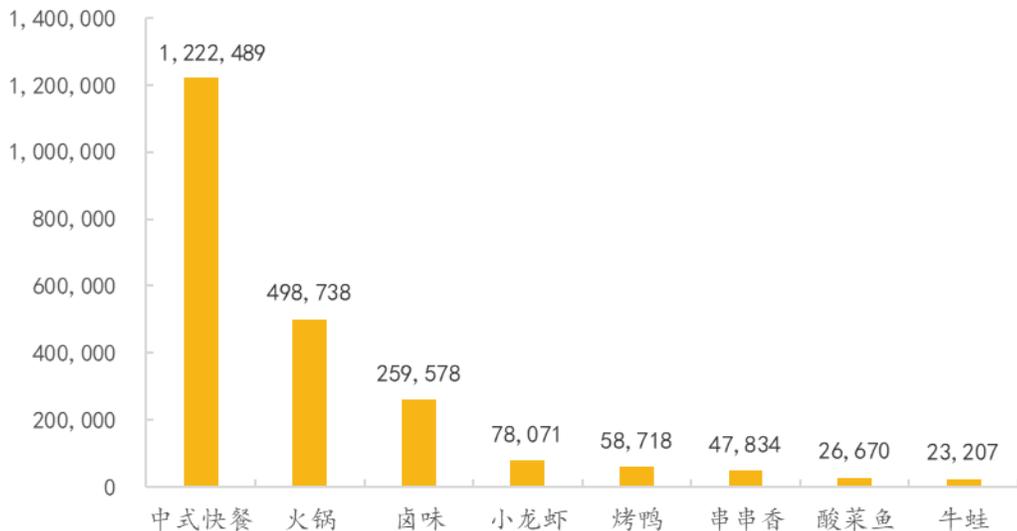
◎ 餐饮行业各细分品类品牌举例



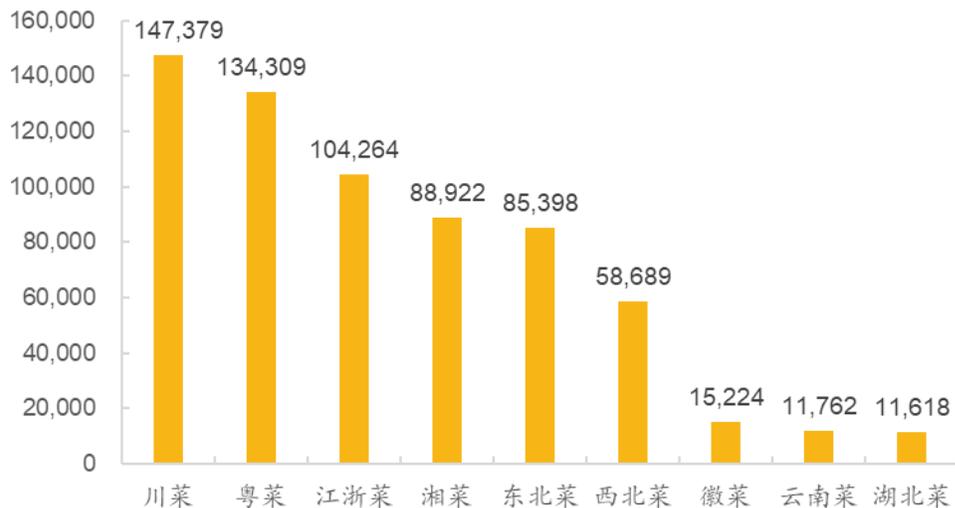
1.2 行业概况：直营与加盟为主，中式快餐门店数量最多

- **直营与加盟为主，餐饮行业多模式发展。** 餐饮行业商业模式主要分为直营和加盟两种。直营模式是指餐饮企业拥有并直接运营门店，这种方式有助于企业更好地塑造品牌形象，提升服务质量，但需要较高的资金和管理成本。加盟模式则允许第三方投资者按照特定标准来运营餐饮品牌的门店，这种方式可以帮助品牌快速扩张，同时降低企业的资金成本和运营风险。除此之外，餐饮行业的商业模式还包括混合模式、特许经营模式、合伙模式等多种形式。
- **中式快餐门店数量一马当先，川菜风头正劲。** 从细分品类来看，中式快餐门店数量遥遥领先。根据窄门餐眼的数据，截至2024年7月6日，全国共有约122.25万家中式快餐门店。火锅因其麻辣可口的成瘾性和强大的社交属性，以49.87万家门店数量排名第二。卤味凭借便携易食的特点，门店数量排名第三，达到25.96万家。从菜系来看，川菜门店数量一骑绝尘，全国共有约14.74万家川菜门店，其次是以精致鲜香为特点的粤菜和江浙菜，分别有约13.43万和10.43万家门店。

部分餐饮品类门店数(家)



部分菜系门店数(家)



资料来源：窄门餐眼，平安证券研究所（数据截止2024年7月6日）

1.3 发展历程：从温饱到丰盛，中国餐饮行业步入新纪元

➤ **居民生活水平的提高，推动餐饮行业飞速发展。**中国餐饮行业的发展历程可以概括为三个阶段：“吃得上”、“吃得饱”和“吃得好”。随着中国经济的腾飞，居民对食物的要求日渐提高，不再仅仅满足于温饱，而是追求更健康的食材、更有创意的菜品和更多元的口味，推动餐饮行业步入发展的新阶段。

1978年以前
发展受限 负重前行

1978-1992年
改革开放 积极探索

1993-2019年
消费升级 黄金时代

2020年-2023年
疫情来袭 巨大挑战

1955年成立饮食业管理局；
1960年餐饮业全面实行凭粮票供应；
1961年餐饮企业收支一律纳入国家预算。

改革开放前，我国生产资料相对匮乏，餐饮业处于“吃得上”的阶段。在计划经济体制下，许多餐饮企业转化为国有或集体企业，这导致其经营活动受制于行政行为，运营机制不灵活，生产效率较低。当遇到三年自然灾害和十年“文革”等天灾人祸时，行业缺乏抗风险的能力。

1978年改革开放；
1980年首家合资餐饮企业成立；
1985年取消农产品统购派购制度；
1987年中国烹饪协会成立；
1992年全国推行粮食购销同价改革。

改革开放后，中国的餐饮市场焕发新的活力，国际餐饮连锁企业积极布局，合资企业迅速发展。随着我国市场逐步开放，市场经济开始活跃，餐饮个体户如雨后春笋般涌现。中国餐饮业迎来“吃得饱”时代，代表着中国餐饮业从封闭走向开放。

1993年启动社会主义经济改革；
2012年八项规定，限制公款消费；
2016年全面实行营改增，企业税负减少。

随着中国经济的高速发展，人均可支配收入逐渐提高，居民消费快速升级，餐饮行业迎来黄金时代，居民开始追求“吃得好”。与此同时，本土餐企纷纷创立，并通过连锁经营的模式实现快速扩张，逐渐成为中国餐饮行业的基石。根据国家统计局数据，社会消费品零售总额餐饮收入从2010年的约1.76万亿元增长至2019年约4.67万亿元，CAGR约为11.45%。

2020年新冠疫情爆发；
2023年疫情全面解封。

2020上半年，新冠疫情来袭，餐饮业行业面临巨大的挑战。根据国家统计局数据，社会消费品零售总额餐饮收入2020年为3.95万亿元，同比下降15.40%。市场需求曾在2020年底及2021年上半年得到短暂复苏，2021年的整体餐饮收入也恢复到了2019年的水平。然而，2021年下半年及2022年的疫情反复与严格的防疫措施再次极大地影响了餐饮行业的运转，导致餐饮收入大幅降低，行业在3年疫情中大量出清。但从2023年起，餐饮行业已重新步入高质量发展的新阶段。

资料来源：中国烹饪协会，立鼎产业研究网，国家统计局，平安证券研究所

1.4 产业链：我国餐饮行业上中下游参与者众多

我国餐饮行业参与者众多，由上中下游产业链构成。我国餐饮行业的上游主要由食材、包装和餐具供应商构成；中游涵盖了多种业态，包括正餐、休闲餐饮、快餐等；下游主要面向消费市场，可以简单分为个人消费者和团体消费者。

中国餐饮行业产业链结构



资料来源：嘉世咨询，平安证券研究所



目录 CONTENTS

① 行业概况：万亿级空间，行业正在迈向高质量发展

② 行业特征：竞争激烈，品类分化，连锁化率提升

③ 行业趋势：消费者需求多元化，为行业带来新的挑战与机遇

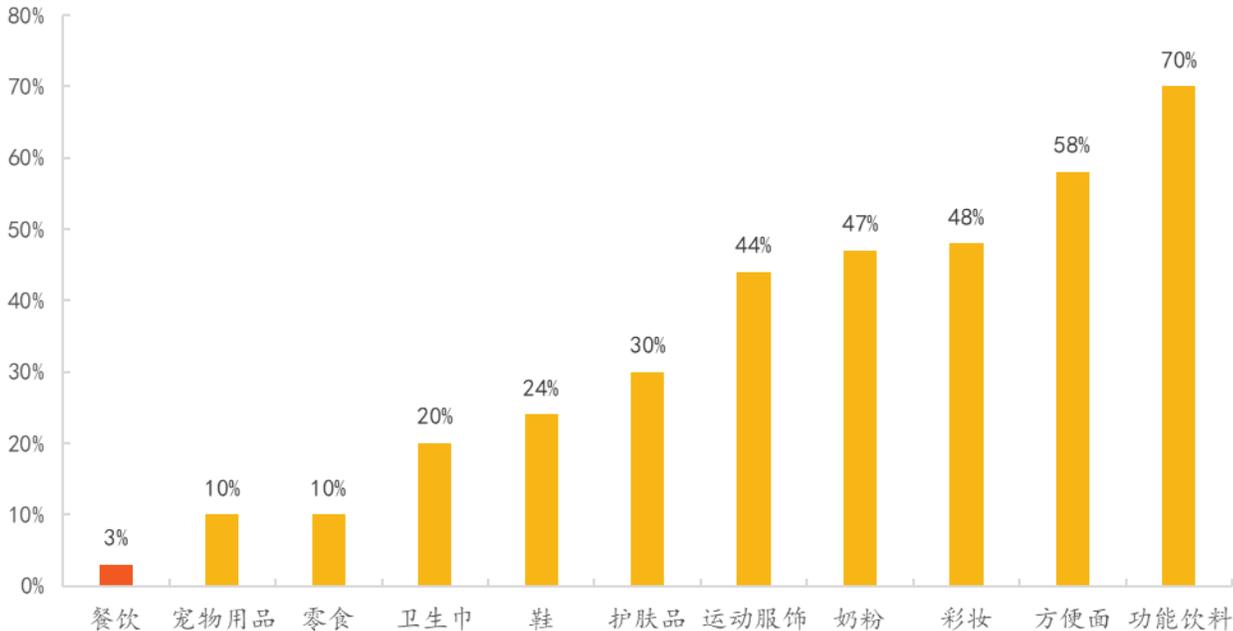
④ 公司案例：具备何种特征的企业能够在竞争中胜出

⑤ 投资建议及风险提示

2.1 特征一：百家争鸣，内卷严重，行业极度分散

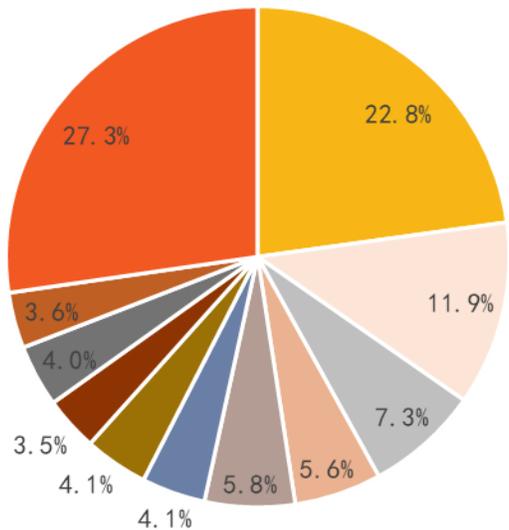
- **餐饮行业集中度低，是消费行业中最内卷的赛道之一。**根据Euromonitor的数据，2022年我国餐饮行业CR3仅为3%。相比之下，其他消费行业的集中度明显更高，如功能饮料的CR3为70%，方便面的CR3为58%，彩妆的CR3为48%。由于餐饮行业进入门槛低，前期投入小，导致行业进出容易，使得餐饮行业成为消费行业中最内卷的赛道之一。
- **菜系多元，导致市场竞争更加激烈。**分菜系来看市场份额，弗若斯特沙利文的数据显示，四川菜最受欢迎，占比22.8%，其次是粤菜和江浙菜，分别占比11.9%和7.3%。中国饮食文化源远流长，菜系的多样性进一步分散了市场，使得行业竞争更加激烈。

2022年餐饮行业与其他消费行业CR3对比



2022年中餐分菜系市场份额

四川菜 粤菜 江浙菜 湖南菜 北京菜 西北菜
安徽菜 东北菜 云贵菜 新疆菜 其他



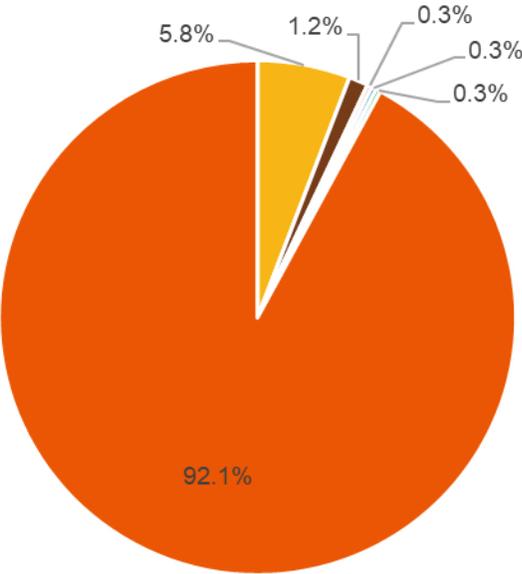
资料来源：Euromonitor，弗若斯特沙利文，平安证券研究所

2.1 特征一：百家争鸣，内卷严重，行业极度分散

➤ **火锅市场相对分散，品牌优势助推现制茶饮市场相对集中。**我国火锅行业市场集中度较低，根据弗若斯特沙利文的数据，2020年火锅市场中占比最大的两家企业是海底捞（5.8%）和呷哺呷哺（1.2%），我国火锅行业的CR3仅为7.3%，CR5仅为7.9%。这主要是由于市场参与者众多、地域特色鲜明、消费者口味多样和行业进入门槛较低导致的。相比火锅市场，现制茶饮市场的集中度更高，根据嘉世咨询的数据，2023年前三季度，我国现制茶饮CR5为44.2%，其他现制茶饮品牌市场份额为55.8%。主要原因是知名茶饮品牌相对火锅品牌有更高的消费者忠诚度，高端现制茶饮行业的进入壁垒较高，加上资本市场对现制茶饮行业的青睐加速了行业的连锁化和规模化发展。

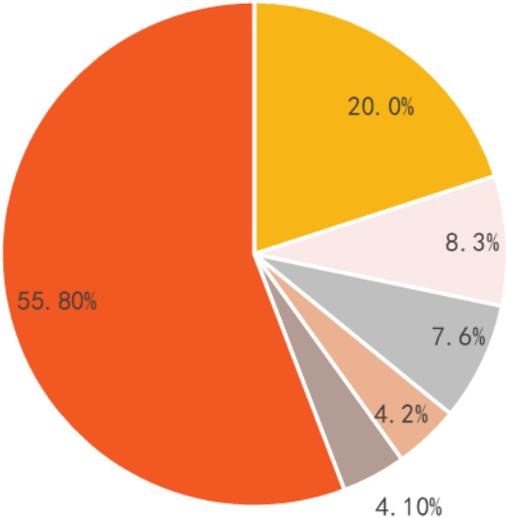
2020年火锅市场份额（营收口径）

■ 海底捞 ■ 呷哺呷哺 ■ 七欣天 ■ 捞王 ■ 巴奴火锅 ■ 其他



2023年前三季度中国现制茶饮市场份额(零售额统计)

■ 蜜雪冰城 ■ 古茗 ■ 茶百道
■ 茶饮品牌A ■ 茶饮品牌B ■ 其他茶饮品牌

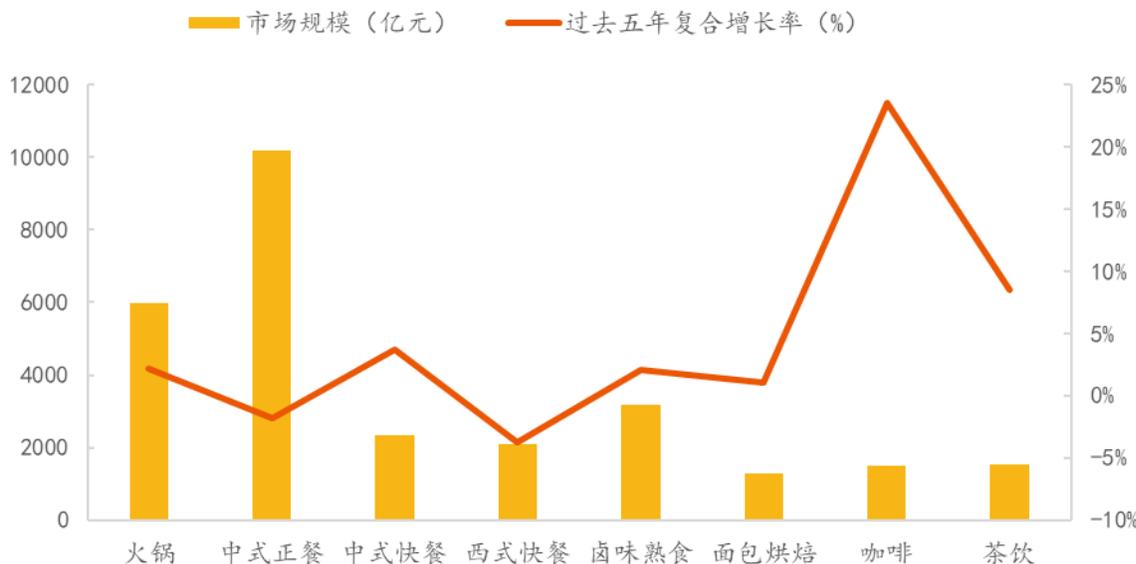


资料来源：弗若斯特沙利文，嘉世咨询，平安证券研究所

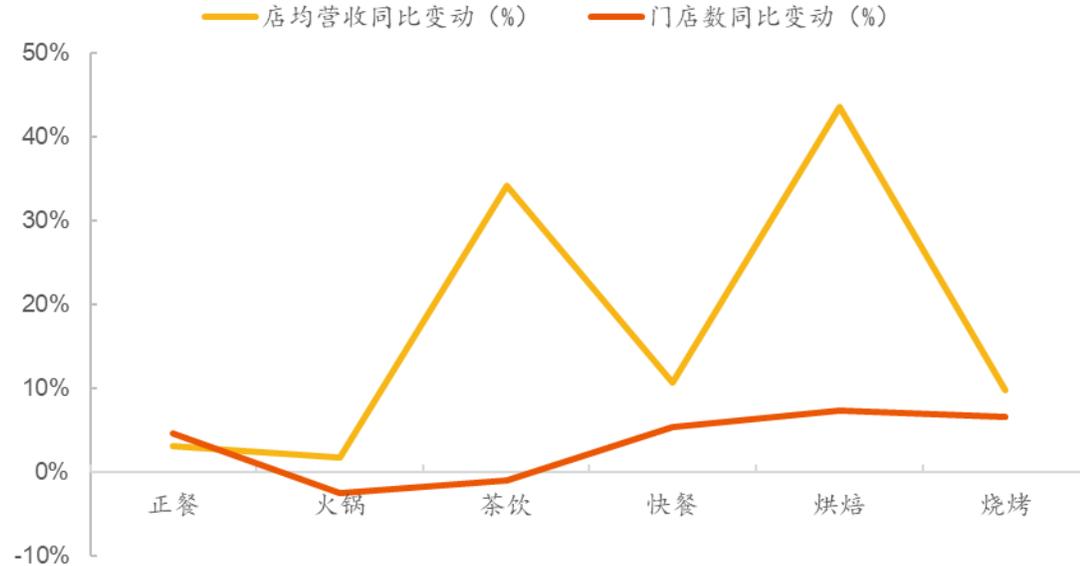
2.2 特征二：细分品类之间产生分化，部分赛道景气度仍高

- **餐饮传统品类需求稳定，新兴品类增长势头强劲。**从细分品类来看，根据Ipsos分析数据，中式正餐、火锅和卤味熟食市场规模最大，分别为10201亿元、5996亿元和3180亿元，但增速相对放缓。咖啡、茶饮和中式快餐市场规模过去五年复合增长率最快，分别为23.5%、8.5%和3.7%。新兴品类如咖啡和茶饮的快速增长显示出消费者多元化饮食需求的上升，而中式快餐的增长表明消费者外出消费性价比便餐的需求增长。
- **烘焙、茶饮、快餐等细分品类市场快速增长，景气度较高。**根据《2023中国餐饮业年度报告》的数据，2022年烘焙、烧烤、快餐门店数同比增长最高，分别为7.3%、6.5%和5.3%，表明烘焙、烧烤和快餐的市场依然在快速扩充。同时，烘焙、茶饮、快餐的店均营收同比增长最多，为43.5%、34.2%和10.6%。茶饮和烘焙以客单价相对低、多元化的产品提供情绪价值受到消费者的青睐，快餐以高性价比成为消费者的日常刚需，在行业整体景气度相对较低时展现出更强的韧性。

2023中国餐饮行业部分品类规模及增速



2022年餐饮细分品类门店数和营收同比变动

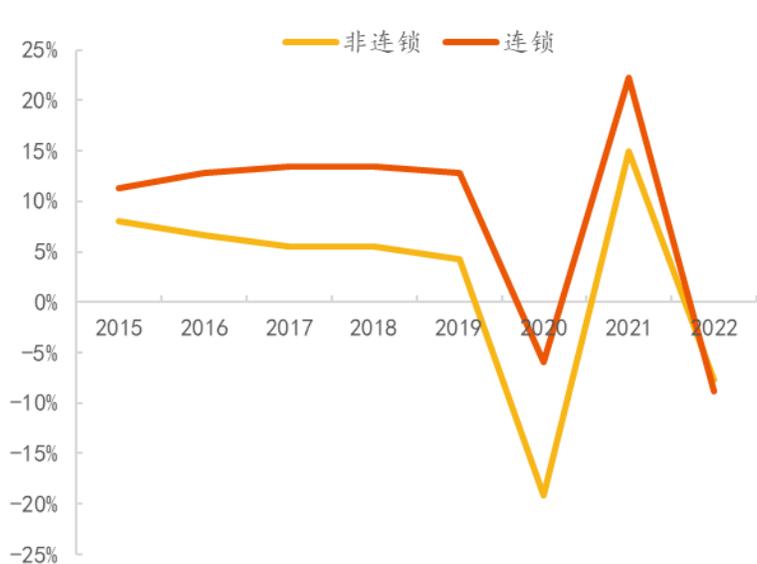


资料来源：Ipsos分析，《2023中国餐饮业年度报告》，平安证券研究所

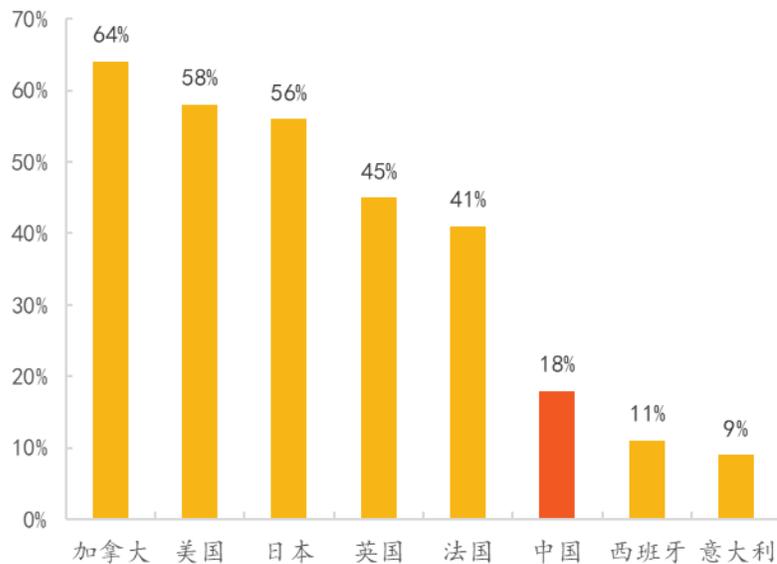
2.3 特征三：连锁餐饮仍处于成长期，连锁化率有较大提升空间

➤ **连锁化助力餐饮企业降本增效，对标海外仍有较大空间。** 连锁餐饮的标准化经营模式不仅可以改善餐饮企业的成本结构，降低人力成本和租金成本，还能为消费者提供更健康、更低价和更多样的菜品，以满足消费者多元化的消费需求。根据Euromonitor数据，2015年-2021年，我国连锁餐饮收入增速一直高于非连锁餐饮收入增速，2022年基本持平。对标海外，2022年加拿大、美国和日本的餐饮连锁化率分别为64%、58%和56%；相比之下，中国的餐饮连锁化率仅为18%，与发达国家相比存在较大差距，后续仍有较大提升空间。同时，随着餐饮行业竞争的加剧，具有成熟供应链、规模优势和较高数字化水平的连锁餐饮企业将更具有市场竞争力。

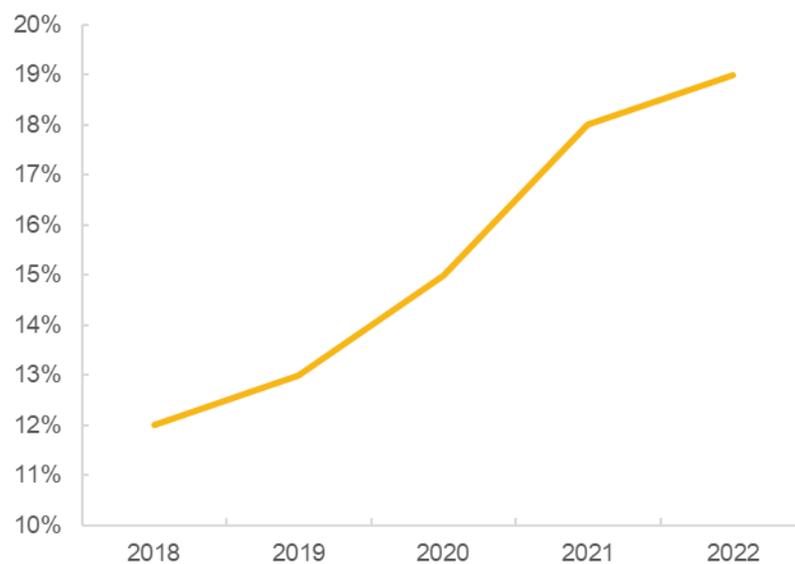
我国连锁餐饮与非连锁餐饮的收入增速对比



2022年部分国家餐饮连锁化率



2018-2022年我国餐饮连锁化率



资料来源：Euromonitor，美团，平安证券研究所



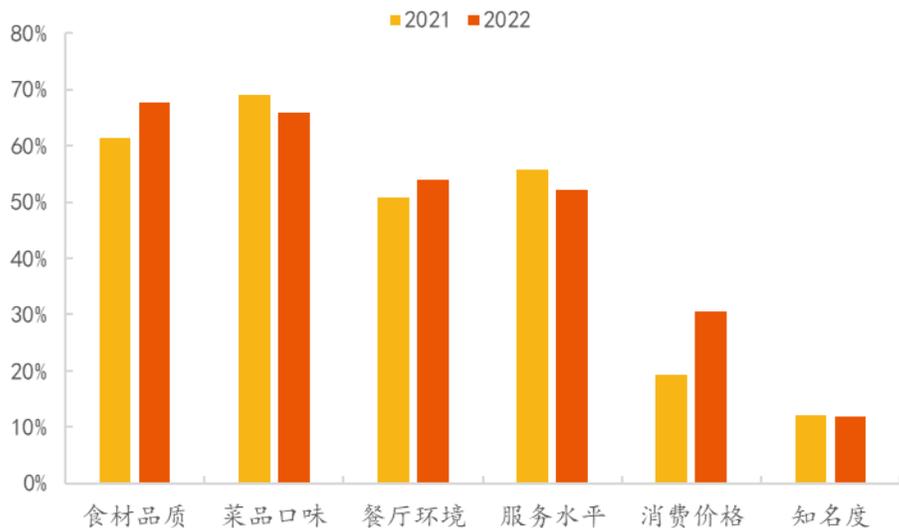
目录 CONTENTS

- ① 行业概况：万亿级空间，行业正在迈向高质量发展
- ② 行业特征：竞争激烈，品类分化，连锁化率提升
- ③ 行业趋势：消费者需求多元化，为行业带来新的挑战与机遇
- ④ 公司案例：具备何种特征的企业能够在竞争中胜出
- ⑤ 投资建议及风险提示

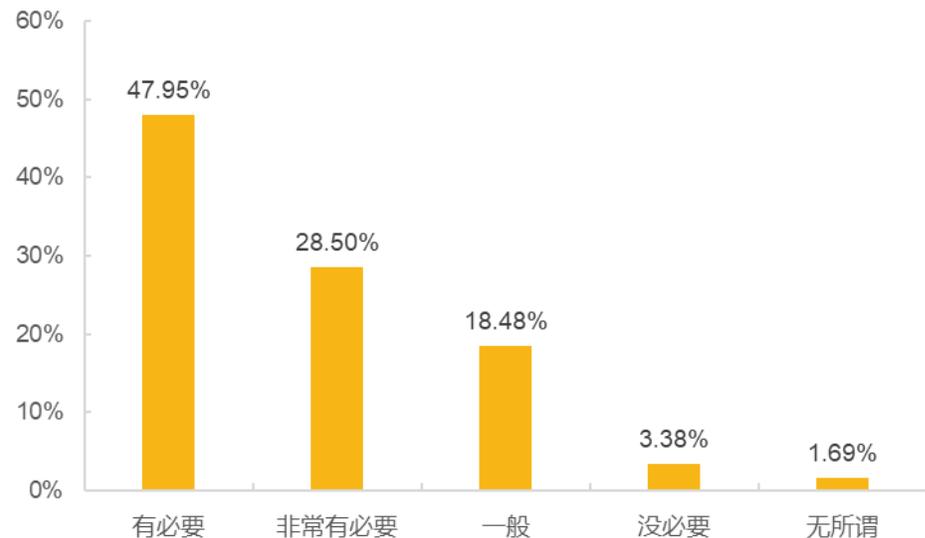
3.1 趋势一：后疫情时代，追求品质和健康成为消费者共识

- **品质至上，食材品质成关注新焦点。** 疫情后，消费者对餐厅食品的品质、来源和制作过程的透明度更加关注。根据美团数据，选择餐厅时，消费者最重视的是食材品质和菜品口味。2022年，关注食材品质的消费者比例为67.7%，较2021年的61.4%有所增长；而关注菜品口味的消费者比例为65.9%，相较于2021年的69.1%略有下降，说明后疫情时代的餐饮消费者相比之前最关心的菜品口味，更加重视食材品质。
- **注重健康饮食，低脂低糖成为新趋势。** 近年来餐饮消费者对健康饮食的需求显著增加，餐饮消费者越来越喜爱健康、低糖低脂的食品。根据新华网2022年5月发布的《营养食品消费趋势调查》数据显示，年轻消费者对低糖食品的认可度较高，其中47.95%的消费者认为低糖是有必要的，28.50%的消费者认为非常有必要。为满足消费者对于健康饮食的需求，许多餐饮企业开始采用代糖，减少重油重盐菜品，推出健康轻食，以减少菜品中的糖分、食品添加剂和不健康脂肪。

美团精致餐饮消费者餐厅消费偏好分布



2022年Z世代消费者对低糖食品的评价

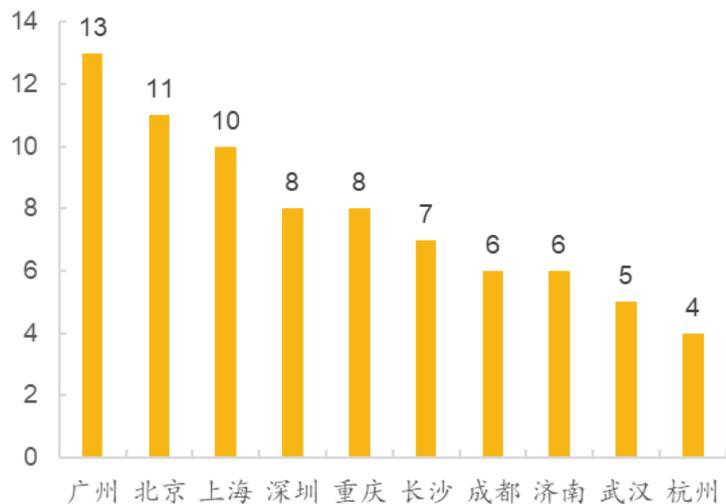


资料来源：美团，2022年5月新华网《营养食品消费趋势调查》，平安证券研究所

3.2 趋势二：国潮崛起，中西合璧，本土化趋势显著

- **国潮引领，地方特色成为爆款。**随着综合国力的提升，餐饮消费者文化自信的不断增强，国潮崛起，餐饮行业逐渐呈现出本土化趋势。根据红餐产业研究院的数据，2023年餐饮区域标杆品牌最多的城市是广州，有13家，其次是北京和上海，分别有11家和10家。各地餐饮品牌通过挖掘当地的饮食文化和饮食习惯，打造了独特的品牌个性。例如，四川的麻辣味、湖南的酸辣味和上海的甜味等地方特色，成为地方餐饮品牌的核心竞争力。有地方特色的、地道的口味得到了消费者的偏爱，天水麻辣烫、柳州螺蛳粉、云贵酸汤火锅、海南糟粕醋火锅等地方特色美食正活跃在餐饮市场。
- **融合创新，西餐本土化引关注。**近两年许多餐饮企业推出了中式汉堡、中式披萨、中式牛排等等创新菜品，这些菜品在保留传统中国风味的基础上，巧妙地结合了西式餐饮的便捷性，极大地吸引了年轻消费者的关注。例如，中式汉堡使用传统中式馅料，如鱼香肉丝、宫保鸡丁和北京烤鸭等，使其具有独特的风味，也更加符合中国消费者的饮食习惯。

2023年餐饮区域标杆品牌主要所属城市分布情况(家)



地方餐饮品牌举例



西餐本土化举例

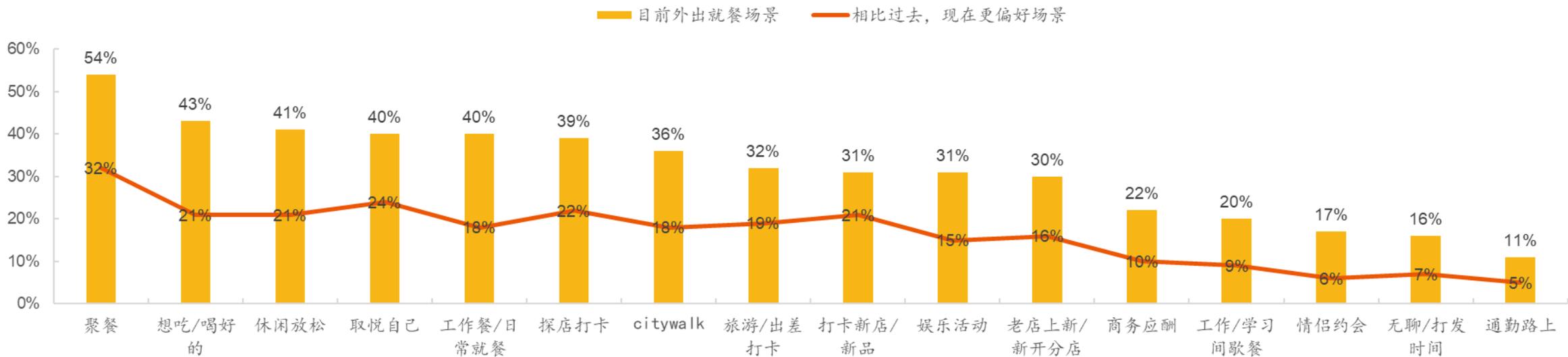


资料来源：红餐大数据 2023年度餐饮区域标杆品牌榜单，各公司官网，平安证券研究所

3.3 趋势三：需求多元化，行业进入“餐饮+”时代

- ▶ **与时俱进，需求多元化，场景多元化。**随着经济的发展和水平的提高，消费者不再仅仅满足于食品的美味和健康，他们开始追求就餐时的情绪、社交和文化价值。根据Ipsos餐饮行业消费者定量调研，2023年消费者餐饮消费场景以聚餐、想吃好的和休闲放松为主，占比分别为54%，43%和41%。同时，消费者用餐的场景和需求正在变得多元化，除刚需外，探店、社交、休闲悦己等用餐场景正在逐步提升，行业进入“餐饮+”时代。
- ▶ **情感共鸣、情绪消费，成为餐饮获客新亮点。**取悦自己，获得心灵满足感成为年轻群体餐饮消费的出发点之一。餐饮消费的体验不仅仅是食物本身，也包括了环境、服务赋予的整体体验。许多餐饮企业开始打造特定的餐厅环境、举办不同主题的活动等来满足消费者的情感需求。当餐饮企业成功与消费者产生情感共鸣时，消费者将深度认可其品牌文化，消费者的忠诚度和餐厅口碑将得到显著提高。

2023年消费者餐饮需求分布情况

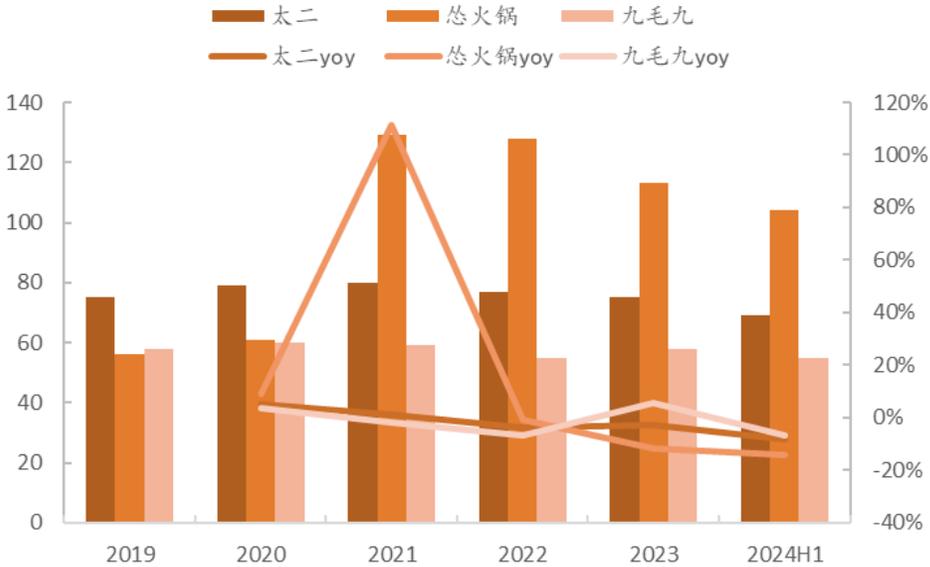


资料来源：Ipsos餐饮行业消费者定量调研，平安证券研究所

3.4 趋势四：进入“第四消费时代”，“性价比”成为关键词

➤ **消费者追求性价比，为餐饮企业带来新挑战。**“第四消费时代”的概念最早是由日本社会学家三浦展提出，即消费者不愿为过高的品牌溢价买单，更加关注简约、共享的消费体验；而“第三消费时代”则代表着个性化、品牌化、多元化。当前我国正处于第三和第四消费时代的融合期，即从追求物质和品牌转移到追求实际的体验和情感需求。餐饮业消费目前已经呈现出第四消费时代的一些特征，消费者的朴素、实用意识正在引领社会的新消费潮流。比如2023年“五一”期间，“淄博赶烤”和“特种兵旅游”两大话题的火爆，恰好折射出了消费者对高性价比的极致追求。同时，头部餐饮企业的客单价也在降低，根据九毛九集团发布的2024上半年业绩预告，太二酸菜鱼的客单价降至69元，这是自公司上市以来首次跌到60元价格段，回到了7年前的价格水平。在消费者追求性价比的时代，如何在确保盈利的基础上，提供性价比更高、品质和体验更好的产品和服务，是当下餐企需要变革的方向。

● 近年来太二、怂火锅、九毛九客单价（元）及同比增速



● 2023年餐饮消费者外出就餐观念

54% 认同

“今年外出就餐比例较去年有所**提升**”

67% 认同

“在饮食方面我更追求**性价比**”

65% 认同

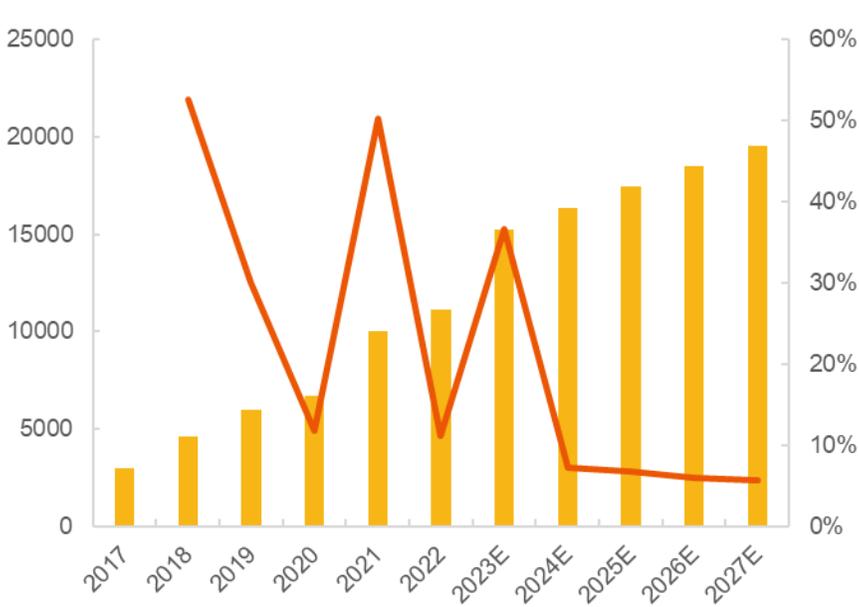
“在饮食方面我精打细算，希望用‘**降级**的价格’体验‘**永不降级的品质**’”

资料来源：公司公告，雀巢专业餐饮x欧睿国际中式餐饮趋势调研，平安证券研究所

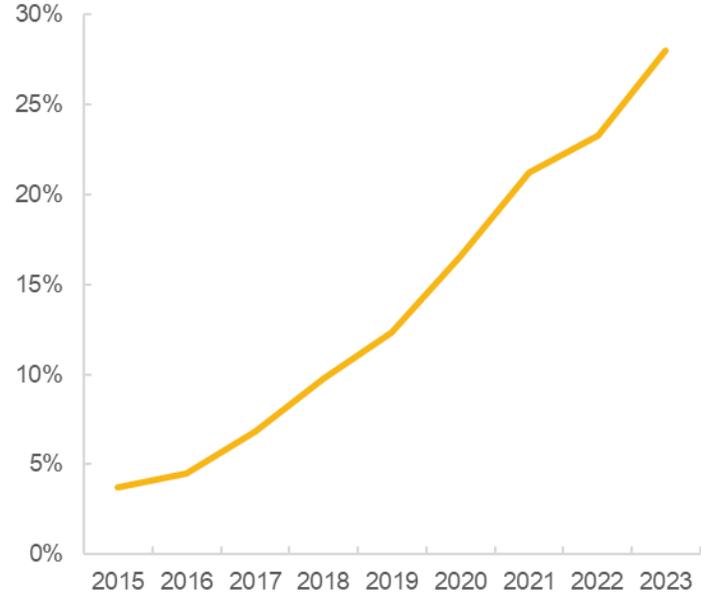
3.5 趋势五：外卖行业持续扩容，成为餐饮企业消费渠道的延伸

➤ **外卖行业蓬勃发展，助力餐饮企业横向拓展。** 由于移动互联网的普及和生活节奏的加快，我国外卖行业在过去几年中实现了快速增长，未来几年市场潜力有望维持稳定，这也将助力餐饮行业横向延伸消费渠道与消费场景。根据艾媒咨询的数据，2017年到2022年间，我国外卖行业市场规模从3013亿元增长至11161亿元，CAGR为29.94%，预计2027年将达到19567亿元。此外，根据国家信息中心的数据，我国餐饮中的外卖市场规模占比逐年提高，到2023提升至28%。弗若斯特沙利文的数据显示，我国外卖行业的渗透率从2016年的6.5%提升至2022年的27.1%，2027年有望达到30.4%。

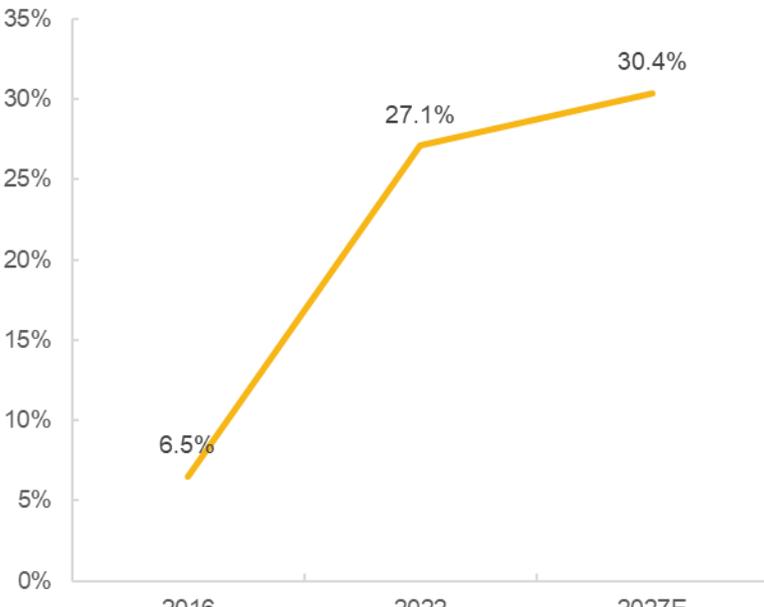
● 外卖行业规模（亿元）及增速



● 餐饮中的外卖市场规模占比



● 外卖行业渗透率



资料来源：艾媒咨询，国家信息中心，弗若斯特沙利文，平安证券研究所



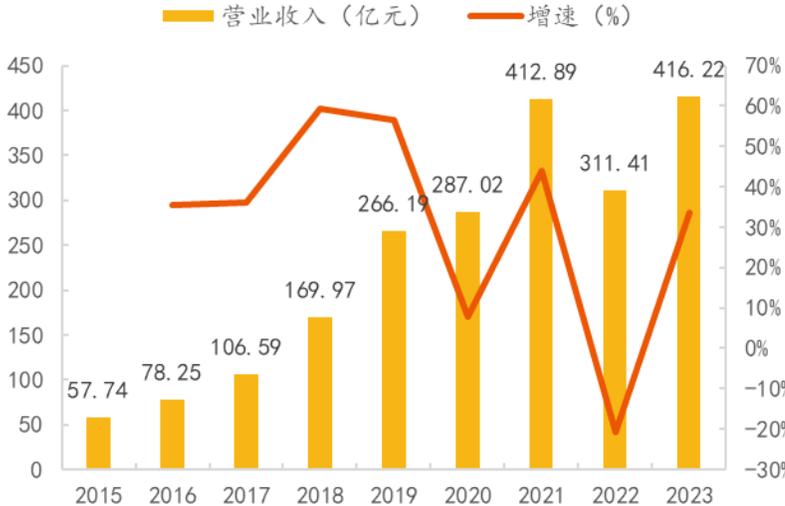
目录 CONTENTS

- ① 行业概况：万亿级空间，行业正在迈向高质量发展
- ② 行业特征：竞争激烈，品类分化，连锁化率提升
- ③ 行业趋势：消费者需求多元化，为行业带来新的挑战与机遇
- ④ 公司案例：具备何种特征的企业能够在竞争中胜出
- ⑤ 投资建议及风险提示

4.1 海底捞：服务为王，标准化模式铸就行业标杆

- **服务为本、品牌卓越、品质至上的火锅龙头企业。** 海底捞凭借其强大的品牌影响力、差异化的就餐体验、成熟的供应链以及标准化的菜品快速扩张。2015-2019年，公司营业收入由57.74亿元增长至266.19亿元，CAGR达46.53%；净利润从2.73亿元增长至23.45亿元，CAGR为71.20%。虽然2020-2022年因新冠疫情冲击，公司收入和利润受到较大影响，但2023年公司利润再创新高，达44.99亿元，忠实客户的支持是海底捞业绩实现快速复苏的关键。2023年海底捞在一线、二线、三线及以下城市和港澳台地区的翻台率分别为3.8、3.9、3.6和4.2次每天，人均消费额分别为105.7元、98.3元、92.8元和202.8元。
- **核心优势：** 1) **品牌优势：** 公司深耕火锅市场多年，早已成为中国家喻户晓的火锅品牌，拥有强大的品牌影响力和较高的客户粘性。 2) **菜品品质好：** 公司凭借成熟的上游供应链和严格的品控制度，为消费者提供健康美味的菜肴。 3) **细致入微的服务：** 公司以顾客为本，凭借领先行业的服务意识不断巩固品牌价值，并通过提供美甲、唱生日歌、跳科目三等服务，满足顾客的社交和情感需求，增强客户粘性。

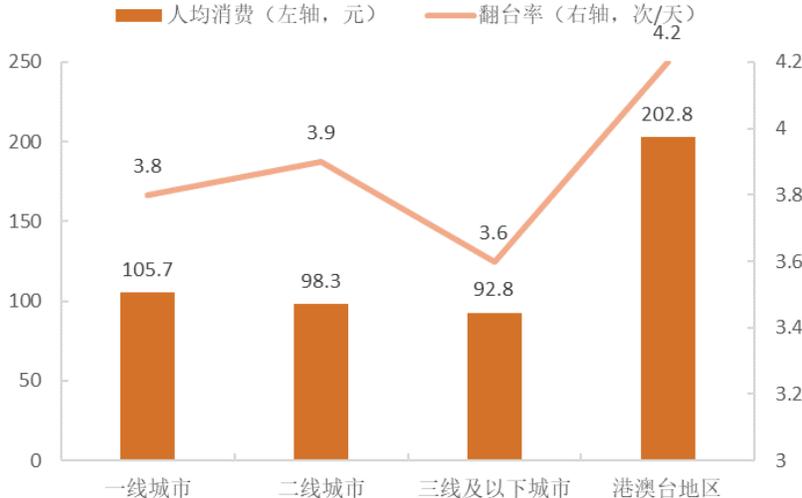
近年来海底捞营业收入及增速



近年来海底捞净利润及增速



2023年海底捞人均消费及翻台率

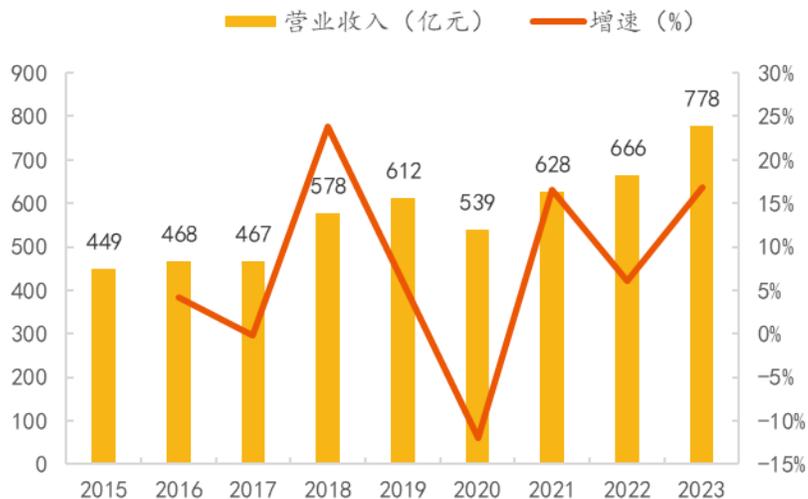


资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

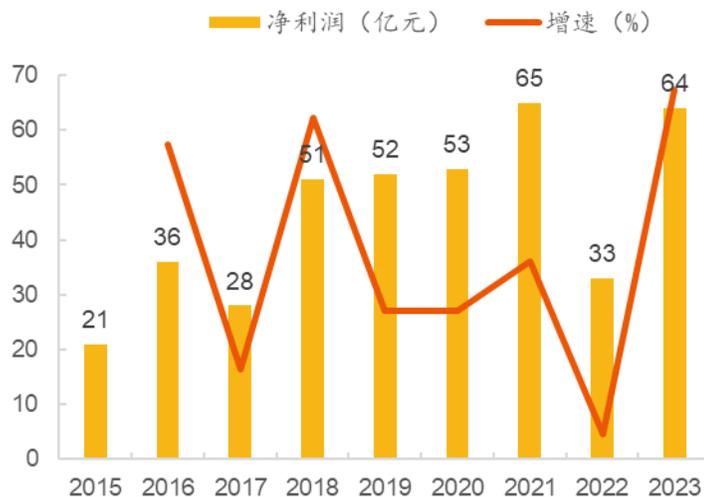
4.2 百胜中国：肯德基与必胜客的独家运营者，拥有强大的管理能力

- **西式快餐龙头，兼具确定性与成长性。** 2015-2019年，公司营业收入由449亿元增长至612亿元，CAGR达8.05%；净利润从21亿元增长至52亿元，CAGR为25.44%。作为西式快餐行业的龙头，公司在疫情冲击下展现出超强的抗风险能力，净利润仅在2022年出现下滑，强大的运营管理能力毫无疑问是公司业绩稳健增长最重要的保障。公司收入主要依靠旗下两大国际餐饮品牌，2023年肯德基收入占比为74%，必胜客为20%。此外，公司还积极进行产品创新，采取餐饮产品和口味本土化、紧跟中国年轻消费者风向的销售策略，保障公司业绩的持续稳定增长。
- **核心优势：** 1) **一流的产品创新与本土化能力：** 公司考虑到中国各地区消费者饮食习惯存在差异，针对各地市场推出富有地方特色的菜品，例如在川渝地区推出的川香撸串桶、在北京推出的老北京鸡肉卷以及在广东推出的双皮奶甜品等。 2) **线下门店众多：** 截至2023年12月底，肯德基在中国2000多个城市运营超过10296家店，必胜客在中国超过700个城市拥有3312家餐厅。 3) **品牌影响力强：** 公司经过30多年的经营，把肯德基与必胜客分别打造成中国西式快餐以及西式休闲餐厅领域的国民品牌。公司拥有稳定的消费群体和超高的客户粘性。

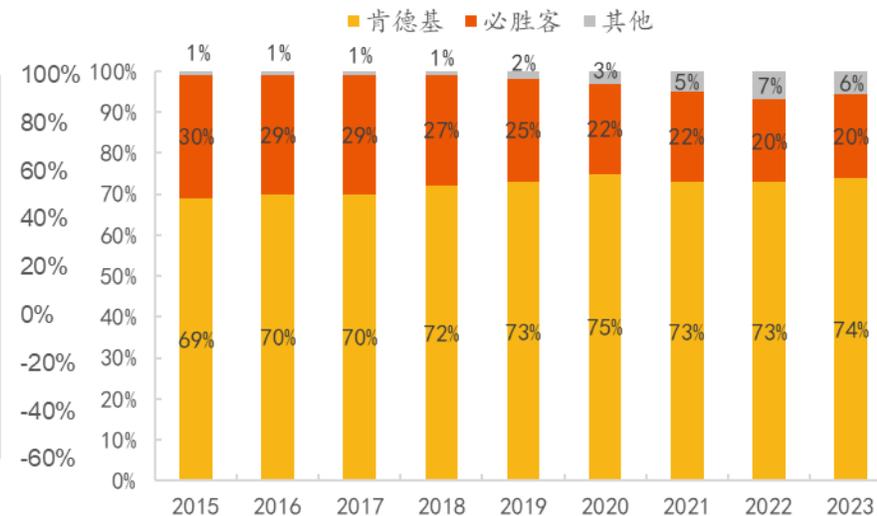
近年来百胜中国营业收入及增速



近年来百胜中国净利润及增速



近年来百胜中国旗下各品牌收入占比

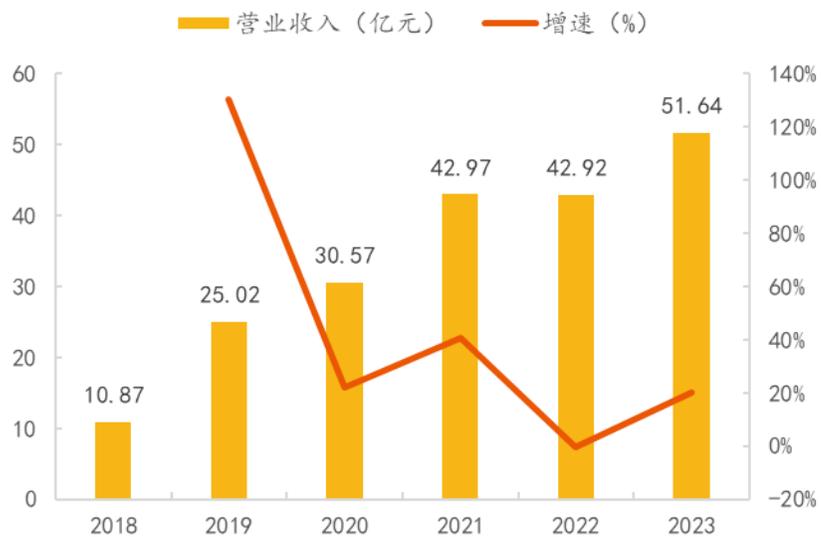


资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

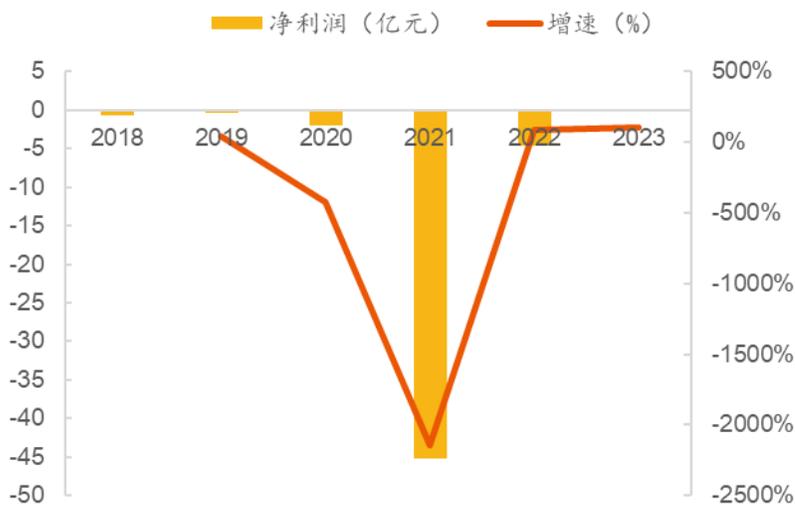
4.3 奈雪的茶：优质茶饮赛道龙头，不断优化单店模型

- **年轻人的小确幸，中国高端现制茶饮代表品牌。** 2018年-2023年，公司营收由10.87亿元增长至51.64亿元，CAGR达36.57%。公司单店模型不断优化，发力加盟模式打开拓店空间，熬过疫情之后，在2023年首次实现扭亏为盈，未来盈利能力持续改善值得期待。2023年，直营门店数量最多的城市为深圳、广州和上海，分别为208家、101家和94家。门店利润率最高的城市为西安、深圳和广州，利润率分别为24.7%、23.2%和19.2%。
- **核心优势：** 1) **单店模型不断优化：** 公司推出PRO店型成为目前的主力店型，新店型移除了占地面积较大的现场烘焙区，后厨面积大幅缩小，初始投资和租金相应减少，并运用自动制茶机减少人力成本。成本结构的优化改善了公司的利润。 2) **品牌形象好：** 公司紧跟年轻人的喜好，持续推出多种新品，获得年轻消费者的热烈追捧。此外，公司还通过社交媒体和线上互动的方式增强品牌影响力。 3) **以消费者为本，提供差异化服务：** 公司注重消费者的空间体验，加盟店和直营店都以相对较大的店面形成差异化竞争，并通过精心设计的店内环境营造客户的独特记忆点。

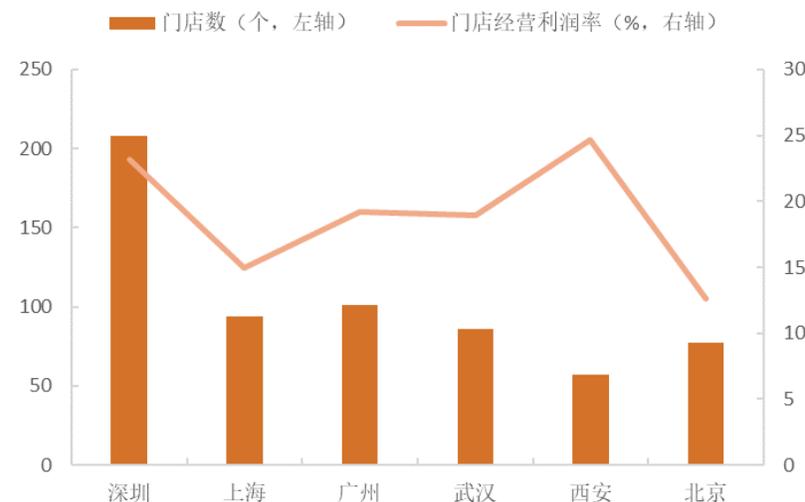
近年来奈雪的茶营业收入及增速



近年来奈雪的茶净利润及增速



2023年奈雪的茶部分城市直营店门店数及经营利润率



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所



目录 CONTENTS

- ① 行业概况：万亿级空间，行业正在迈向高质量发展
- ② 行业特征：竞争激烈，品类分化，连锁化率提升
- ③ 行业趋势：消费者需求多元化，为行业带来新的挑战与机遇
- ④ 公司案例：具备何种特征的企业能够在竞争中胜出
- ⑤ 投资建议及风险提示

- **投资建议：** 餐饮行业作为日常生活中不可或缺的消费领域，在宏观经济趋势偏弱的大环境下依然具备经营韧性。我们认为具备强大的品牌力、创新能力、供应链管理水平和同时能够打磨单店模型并不断扩张门店数量的企业能够在激烈的市场竞争和不断变化的外部环境中持续胜出。建议关注A股的广州酒家、同庆楼、全聚德，以及港股的百胜中国、海底捞、特海国际、达势股份、九毛九、大家乐集团、奈雪的茶和海伦司。

重点公司盈利预测

证券代码	公司名称	收盘价（元）	EPS（元）			PE(倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
603043.SH	广州酒家	15.73	0.97	1.11	1.28	16.3	14.2	12.3	/
605108.SH	同庆楼	19.04	1.17	1.40	1.81	16.3	13.6	10.5	/
002186.SZ	全聚德	8.96	0.20	0.27	0.38	45.8	33.1	23.3	/
9987.HK	百胜中国	242.14	15.34	16.13	17.67	15.8	15.0	13.7	/
6862.HK	海底捞	11.46	0.81	0.91	1.02	14.2	12.6	11.2	/
9658.HK	特海国际	10.56	0.28	0.49	0.69	37.5	21.5	15.3	/
1405.HK	达势股份	60.58	-0.20	-0.03	0.69	-297.1	-1990.6	88.1	/
9922.HK	九毛九	2.47	0.32	0.40	0.51	7.7	6.1	4.9	/
0341.HK	大家乐集团	7.23	0.17	0.52	0.61	41.5	13.8	11.9	/
2150.HK	奈雪的茶	1.44	0.01	0.10	0.16	186.2	14.9	8.8	/
9869.HK	海伦司	1.77	0.14	0.17	0.22	12.4	10.2	7.9	/

资料来源：Wind，平安证券研究所（注：未评级者使用wind一致预期，收盘价数据为2024/8/9）

➤ 风险提示：

- 1) **宏观经济波动：**餐饮行业受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行将对行业需求有较大影响；
- 2) **消费复苏不及预期：**宏观经济增速波动下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏的斜率可能不及预期，从而影响餐饮行业复苏的速度；
- 3) **食品安全问题：**食品安全关乎消费者人身安全，是行业发展的红线，一旦出现食品安全问题，对行业将产生巨大的负面影响，行业恢复或将需要较长时间；
- 4) **成本波动影响：**若肉类、农产品等原材料价格上涨幅度过大，或人工、租金大幅上升，将影响行业毛利率水平；
- 5) **行业竞争加剧：**竞争格局恶化会一定程度上压缩餐饮企业的利润空间，对行业的长期发展造成不良影响。

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。