

餐饮行业专题报告

餐饮外卖业务，蜜糖还是砒霜？

优于大市

核心观点

新变局：线上渠道重要性愈发凸显。统计局数据显示，2025年1-9月全国餐饮累计收入同增3.3%，低于社零增速增长动能仍偏弱，行业从粗放式扩张转入稳健增长新阶段。传统商圈渠道红利逐渐退潮，2024年新开商场数量跌至近十年低位，优质点位更为稀缺，且线下商圈购买转化率也逐年走低；外卖消费习惯养成背景下线上渠道重要性凸显，积极布局外卖成为餐企共识。

众生相：各业态外卖适配度如何？按外卖适配度从高至低排列，饮品大类&快餐>大众餐饮>火锅业态，咖啡茶饮/快餐与外卖适配度最高，多数赛道外卖渠道占比可达5-7成；大众餐饮次之，外卖收入占比15-40%；火锅赛道最低仅为低单收入占比。各业态外卖的适配度高低，取决于业态需求类型（是否需要餐厅服务、理论消费频次、业态延展性）与供给配送难度。

辩证观：外卖之于餐饮，是蜜糖还是砒霜？诚如西式快餐巨头，也并非一边倒押宝外卖，也会注重线下消费体验与客户多样化选择需要；诚如中式正餐龙头，也要正视经济与消费习惯变迁，与时俱进打磨外卖风口带来的增量消费和品牌曝光。我们分析认为，健康的外卖占比对于餐饮品牌来说，不仅仅是简单的收入渠道扩容，更在于能够大幅改善单店UE模型效率，提升品牌综合竞争力；反之，若品牌对外卖渠道过度依赖，沦为依附于平台的傀儡，则极有可能丧失品牌在消费者端的记忆点与企业盈利主导权。因此，餐企在日常运营中探寻摸索堂食与外卖的“黄金平衡点”便显得尤为重要。

定量视角，看各业态外卖与堂食的“黄金平衡点”。基于我们的假设测算，快餐/奶茶咖啡业态，外卖收入占比最高可达60-70%，在此之前外卖占比提升可实现利润&效率的双重提升；正餐业态外卖最优占比区间为30%-40%，若超出此区间，运营端的内耗（堂食/外卖替换效应）反而会吞噬增长收益。

破局法：从被动接受到为我所用。在线上渠道重要性日益凸显下，对于餐企来说，初阶应对策略便是参考业态的外卖/堂食“黄金平衡点”，设置外卖占比红线、进行外卖产品/运营革新，积极参与布局外卖业务；而更为进阶应对思路则是通过行之有效策略来构筑自有会员体系，将外部“流量”转化为内部“留量”，激励会员在自有渠道消费复购，最终提升单会员价值量。

投资建议：维持行业“优于大市”评级。餐饮业堂食与外卖选择之争，并不是简单的非此即彼的单选题，不同赛道的最优解也大不相同，而是需要兼顾消费趋势、品类属性、品牌定位、成长阶段等因势利导、顺势而为。能够穿越经济周期的餐饮品牌，一定是立足于流量与会员体系不断精进单店成本收益比的灵活进取型公司。部分龙头公司依然处于寻求外卖业务对堂食的有效补充的阶段，而部分龙头公司已在外卖取得显著成效保住盈利基本盘后又重新注重堂食进一步改善空间，“线上流量”与“线下体验”兼得是理想状态。结合当下宏观经济环境，从外卖堂食战略成效以及未来进一步的盈利改善潜力角度，我们重点推荐小菜园、锅圈、古茗、蜜雪集团、海底捞、百胜中国；建议关注绿茶集团、达势股份、同庆楼、广州酒家、九毛九、茶百道等。此外，我们依然中期角度看外卖与堂食业务“并驾齐驱”具有绝对的综合产业链赋能优势的平台龙头美团-W。

风险提示：消费力复苏不及预期、食品安全风险、行业竞争加剧等

行业研究 · 行业专题

社会服务 · 酒店餐饮

优于大市 · 维持

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

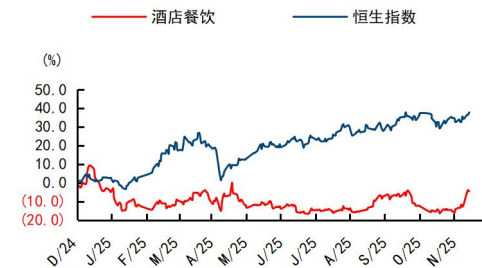
zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

联系人：周瑛皓

zhouyinghao@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《国信证券-社会服务-行业月报：连锁餐饮10月跟踪：优选性价比餐饮&茶饮龙头》——2025-10-15
- 《大众餐饮行业深度-解码大众餐饮龙头逆势增长的生意经》——2025-08-19
- 《餐饮行业2024年年报总结：行业供需重构变局之年，重视供应链与品牌流量价值》——2025-04-18
- 《新股前瞻研究系列2-古茗万店计划的底气来源——“属地深耕”战略》——2025-01-13
- 《新股前瞻研究系列-蜜雪冰城逆势增长的三大核心驱动因素》——2025-01-12

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
0999.HK	小菜园	优于大市	9.70	114.1	0.65	0.80	14.9	12.1
2097.HK	蜜雪集团	优于大市	380.05	1444.5	15.88	19.62	23.9	19.4
1364.HK	古茗	优于大市	21.07	501.7	0.93	1.15	22.7	18.3
3690.HK	美团-W	优于大市	93.07	5688.2	-1.26	5.20	-	17.9
6862.HK	海底捞	优于大市	12.56	700.9	0.76	0.85	16.5	14.8
9987.HK	百胜中国	优于大市	370.80	1179.4	20.95	23.16	17.7	16.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

新变局——线上渠道重要性愈发凸显	6
商圈渠道红利退潮，客流转化率走低	6
外卖渗透率提升，线上渠道贡献关键增量	7
众生相——各业态外卖适配度是否有别？	9
为何不同餐饮业态的外卖适配度高低有别？	9
外卖浪潮下的餐饮各业态众生相	11
咖啡茶饮：外卖系核心增长引擎，线上 GMV 占半壁江山	11
中西快餐：西快线上份额稳上台阶，中式快餐因业态分化	13
大众餐饮：从补充场景到重点发力，龙头外卖战略分野	15
火锅业态：线下体验仍是需求核心，经营思路追求多元创收	16
辩证观——外卖之于餐饮，是蜜糖还是砒霜？	18
餐饮品牌对外卖的态度正在产生变化	18
定性分析，外卖之于餐饮，究竟是蜜糖还是砒霜？	19
定量视角，看各业态外卖与堂食的“黄金平衡点”	22
破局法——从被动接受到流量为我所用	25
初阶策略：兼顾堂食外卖合理占比，顺应接纳外卖大趋势	25
进阶思路：构筑自有会员体系，从“流量”到“留量”	26
为何构筑会员体系如此重要？	26
餐企龙头如何构筑会员生态？	27
投资建议	29

图表目录

图 1: 2025 年餐饮行业进入稳健成长新阶段	6
图 2: 2024 年新增购物中心数量回落至十年低点	7
图 3: 商圈渠道销售额增速远低于客流增速	7
图 4: 2024 年消费者外卖点单频率分布	7
图 5: 2018-2024 年在线订餐用户规模持续扩张	7
图 6: 2025 年已有 96% 餐饮商家布局外卖业务	8
图 7: 大部分商家支持布局一定收入占比的外卖业务	8
图 8: 不同地理位置门店补贴前后营收变化率	8
图 9: 不同规模门店补贴前后营收变化率	8
图 10: 不同餐饮业态的外卖适配度高低有别	9
图 11: 中国现制茶饮行业 GMV (店内饮用及自取/外卖口径)	11
图 12: 2025 年多数茶饮龙头单店日均 GMV 同比均大增	12
图 13: 现制茶饮龙头外卖 GMV 占总体 GMV 比例	12
图 14: 霸王茶姬大中华区单店月均 GMV	12
图 15: 霸王茶姬 2025 年以来同店 GMV 增速显著弱于行业	12
图 16: 肯德基/必胜客 (直营店) 2020Q1 至今外卖收入占比	13
图 17: 中国披萨市场规模数据 (分外送/堂食渠道)	14
图 18: 达势股份外送收入占比整体收入比重 (最新数据)	14
图 19: 中式快餐各品牌外卖收入占比数据	15
图 20: 大众餐饮龙头外卖收入占比	16
图 21: 火锅龙头海底捞外卖收入占比常年低于 5%	17
图 22: 2021 年中国 59.2% 网民没有点过火锅外卖	17
图 23: 2017 年以来海底捞自热锅产品销量迅速提升	17
图 24: 2024 年第四季度自热火锅市场份额占比	17
图 25: 2025 年 1 月, 海底捞推出“春日限定烫捞杯”	18
图 26: 小菜园提升外卖收入占比改善了整体盈利能力	19
图 27: 外卖平台商家抽佣示意图	19
图 28: 补贴实施后线下餐饮频率变化	20
图 29: 2024 年以来百胜中国外卖收入增速显著高于餐厅收入增速	20
图 30: 关于不同餐饮业态外卖替代效应的假设	23
图 31: 外婆家与美团外卖达成战略合作	25
图 32: 老乡鸡的外卖 GO 门店	25
图 33: 会员体系核心作用闭环示意图	26
图 34: 百胜中国自有渠道会员销售占比数据	28
图 35: 达势股份自有渠道销售占比稳步提升	28

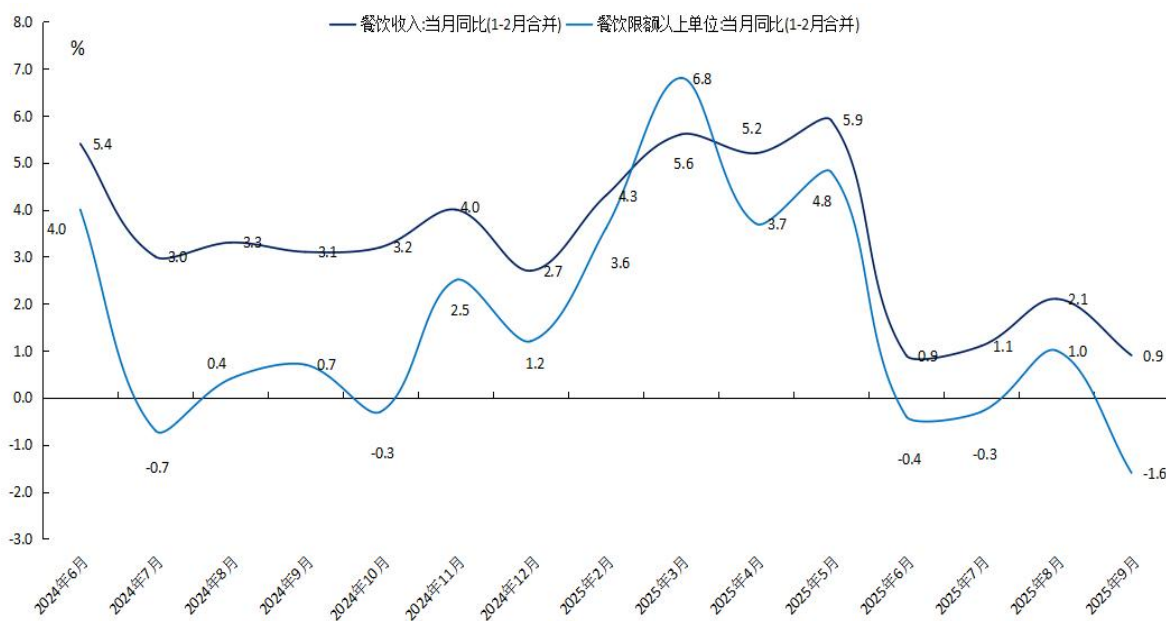
表1: 九毛九、绿茶集团、小菜园 2018 年至今同店收入增速数据	15
表2: 正餐门店模型核心假设	22
表3: 增量/替代收入占比为 40%/60%前提下, 不同外卖收入占比的门店营业利润率数据	23
表4: 增量/替代收入占比为 70%/30%前提下, 不同外卖收入占比的门店营业利润率数据	24
表5: 核心餐饮龙头会员体系详解	27

新变局——线上渠道重要性愈发凸显

商圈渠道红利退潮，客流转转化率走低

2025 年，餐饮行业进入稳健增长新阶段。参考国家统计局数据，2025 年 1-9 月全国餐饮累计收入同比增长 3.3%，限额以上单位餐饮累计收入同比增长 2.3%，其中 9 月餐饮大盘/限额以上餐饮分别同比 0.9%/-1.6%。无论是与社零整体表现相比，还是环比自身过往月度增速，餐饮行业增长均呈现一定降速，而增长降速背后，我们分析可能主因宏观经济复苏节奏仍偏温和、商务宴请需求走低等因素扰动影响。整体而言，2025 年初以来行业增长动能仍相对偏弱，行业已从粗放式扩张转入稳健增长的发展新阶段。

图1: 2025 年餐饮行业进入稳健成长新阶段



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

2024 年新开商场数量跌至十年低位，商圈红利退潮。据赢商网数据，2024 年全国新开业集中式商业 433 家，系 10 年以来最低。过去，餐饮品牌可以跟随新开购物中心脚步进行扩张，每年数百个新商场提供了大量的优质点位。而在商场数量渐趋饱和且不再快速增加的当下，优质商场的点位成为稀缺资源，那些客流稳定、运营良好的成熟商场，其价值愈发凸显，当然也往往意味着更高的租金水平。而对于新开发的商场，品牌进驻后的经营效果也面临着较大不确定性。

线下商圈购买转化率也在逐年走低。据赢商网数据，经统计的 208 个典型购物中心，2021-2025H1 日均客流同比增速分别为 25%/12%/21%/19%/17%，但同期年度销售额同比增速分别为+20.5%/-12.7%/+8.5%/+4.2%/~+3-5%，简单总结看，客流增长对销售额的拉动效果减弱，“客流-销售”转化率逐年持续下降。这也对于餐饮品牌敲响了警钟，过去依赖商场自然人流“水涨船高”的粗放增长模式正在逐渐失效。

图2：2024年新增购物中心数量回落至十年低点



资料来源：赢商网，国信证券经济研究所整理

图3：商圈渠道销售额增速远低于客流增速

208个典型购物中心场日均客流同比增速与销售额同比增速		
年份	年度场日均客流同比平均增速	年度销售额同比平均增速
2021	25%	20.5%
2022	12%	-12.7%
2023	21%	8.5%
2024	19%	4.2%
2025H1	17%	3%-5% (预测)

资料来源：赢商网，国信证券经济研究所

注：仅统计近4年有调研数据、体量在5万m²以上的208个购物中心（不含奥莱、独立百货）；

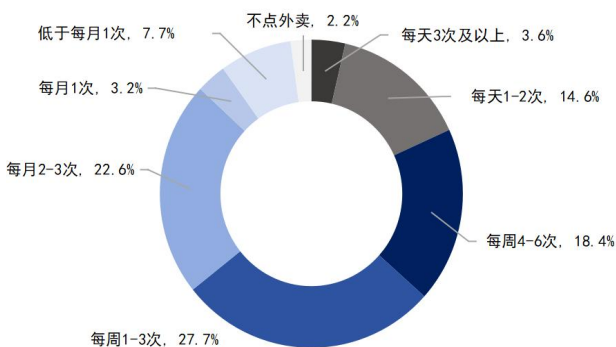
餐饮品牌寻找客流新增长渠道迫在眉睫。过去品牌只需入驻主流商圈，便能依托商场稳定且增长的人流保证经营基本盘。然而如今，客流的“含金量”正在急剧下降。即使消费者走进了商场，他们的消费意愿和转化率也今非昔比，从销售额增速远低于客流增速也能够看出此趋势。因此，对于餐饮品牌而言，寻求客流新增长渠道的需求也迫在眉睫。

外卖渗透率提升，线上渠道贡献关键增量

随着线下商圈红利减弱及外卖相关的配套设施逐步完善，抓紧布局发展外卖业务正在成为餐饮行业共识。

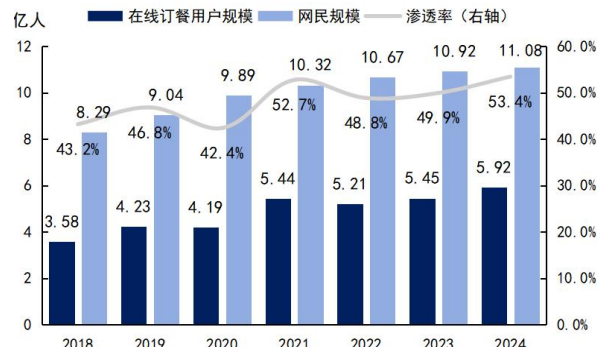
持续布局下，外卖消费习惯已逐步形成。据红餐产业研究院“2025年餐饮消费大调查”显示，九成以上的消费者每个月至少点过1次外卖。其中，86.9%的受访消费者每月点外卖超过2次，41.2%的受访消费者每周点外卖超过4次。2024年全国外卖市场规模约为1.3万亿元，占全国餐饮收入的22.8%；在线订餐用户规模达5.92亿人，占据网民总规模的53.4%。外卖消费可同时拓宽餐饮消费的时空边界，一方面是如早餐、下午茶、夜宵等非正餐时段的订单需求可以被满足，另一方面可以覆盖更多堂食难以触达的如办公、居家场景，伴随外卖业务渗透率的持续提升，餐饮消费线上化趋势有望持续助力行业增长。

图4：2024年消费者外卖点单频率分布



资料来源：红餐产业研究院，国信证券经济研究所整理

图5：2018-2024年在线订餐用户规模持续扩张

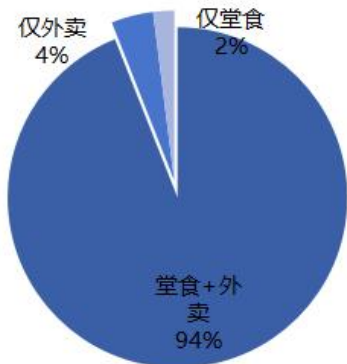


资料来源：Choice，国信证券经济研究所整理

面对外卖发展带来的增收普惠及结构性调整，大部分商家以积极态度拥抱。阿里

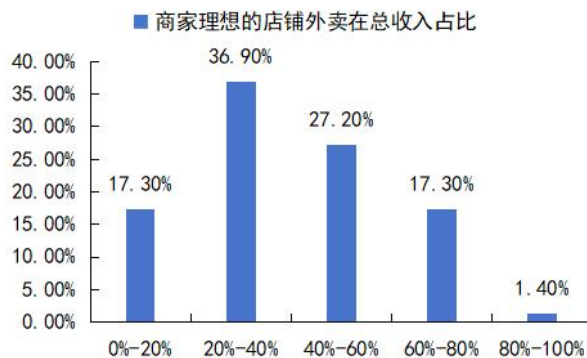
研究院 2025 年 8 月与独立第三方合作调研显示，2000 名商家样本中有 7 成商户认为外卖机遇大于挑战，尤其是在获得新客流、抓住市场增量方面。其中，17% 的商户把外卖看成是线上广告，可视作填补餐饮商家营销预算的不足。目前已有 96% 的商家布局外卖业务。但对于外卖的占比，大部分商家认为仍需以堂食业务为主，占比应得到一定控制，主要在外卖是否引发低价竞争、挤压堂食方面有顾虑。

图6：2025 年已有 96% 餐饮商家布局外卖业务



资料来源：中国人民大学《外卖补贴大战中的商户与消费者行为调查报告》（2025.8），国信证券经济研究所整理

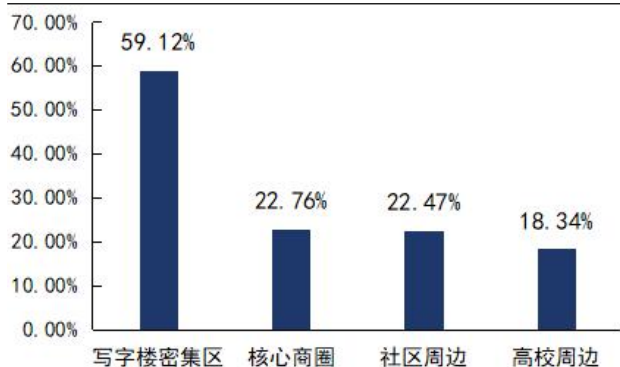
图7：大部分商家支持布局一定收入占比的外卖业务



资料来源：阿里研究院，国信证券经济研究所整理

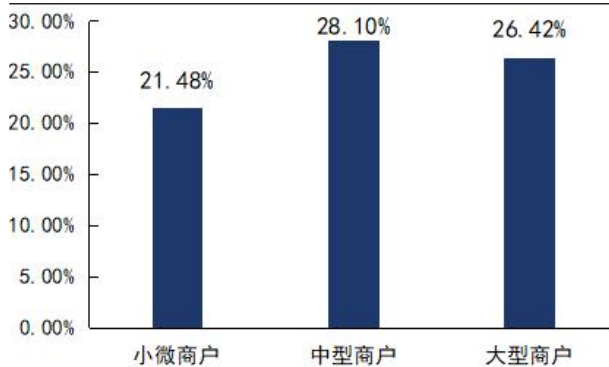
外卖补贴驱动外卖渠道消费再扩容，2025 年外卖成为餐饮门店关键收入增量。中国人民大学新闻与社会发展研究中心 2025 年就 1000 家商户及 1200 名消费者的调研显示（2025.8），外卖补贴大战对商户的营收指标产生了显著的积极影响。参与补贴大战的商户营收提升 32% 至 12.5 万元。从选址看，布局在写字楼密集区的营收增长遥遥领先（59.12%），远高于其他区域，预计区域内主要以工作餐、一人食需求，与外卖场景高度适配。从客单价看，60 元以上的高客单价门店营收显著增高，补贴敏感性高。

图8：不同地理位置门店补贴前后营收变化率



资料来源：《外卖补贴大战中的商户与消费者行为调查报告》（2025.8），国信证券经济研究所整理

图9：不同规模门店补贴前后营收变化率



资料来源：中国人民大学《外卖补贴大战中的商户与消费者行为调查报告》（2025.8），国信证券经济研究所整理

在线上渠道重要性日益提升的当下，不同的餐饮业态与外卖业务的兼容适配度如何？当前龙头对于外卖的态度是否又有差异？我们在下一章节做了详细拆解。

众生相——各业态外卖适配度是否有别？

为何不同餐饮业态的外卖适配度高低有别？

先说结论，按照外卖适配度从高到低排列，饮品大类/快餐>大众餐饮>火锅业态。我们认为不同连锁餐饮业态的外卖适配度是不同的，如果我们把连锁餐饮业态分为咖啡茶饮（饮品大类）、中西式快餐、大众餐饮以及火锅业态 4 大类，按照与外卖业务的适配度从高至低划分，咖啡茶饮、多数中西式快餐与外卖适配度较高，外卖占比可达 5-7 成；大众餐饮适配度次之，外卖收入占比 15-40%；火锅业态与外卖适配度最低，外卖渗透率仅为低单位数。

图10：不同餐饮业态的外卖适配度高低有别



资料来源：公司公司，国信证券经济研究所整理

餐饮业态与外卖的适配度，核心取决于业态的消费需求类型与供给配送难度。此外，部分业态独有属性、区位分布边际上对外卖占比也有影响：

1、首先看消费需求类型：

1) **餐厅服务要求高低**：如客单价较高的火锅业态，一般承担着线下聚餐功能，门店就餐体验是付费意愿的核心，因此天然与外卖场景矛盾；而大众餐饮具备满足线下就餐&工作餐外卖需求的双重能力禀赋，其中工作餐场景与外卖存在较高适配度；而快餐、饮品则是便捷、果腹（快餐）/休闲（奶茶、咖啡）需求为主，线下就餐体验要求低、甚至无要求，因此与外卖场景极为适配。

2) **理论消费频次**：外卖一大显著优势便是可提升产品获得的便利性，以咖啡茶饮为例，消费频次弹性较大，早咖午茶新消费潮流下 1 天消费频次可达 3-5 次，外卖履约能力改善提升了点单便利性，咖啡茶饮为代表的高频需求的外卖占比自然会水涨船高；反过来看，火锅以及部分正餐业态，本身消费频次较为固定，外卖的便捷性赋能则相对不明显。

3) **业态的延展性**: 如快餐在满足早中晚时间段的就餐需求基础上, 可以推出咖啡产品提升外卖业务适配度, 典型为肯德基门店的 K-coffee 布局; 大众餐饮、火锅业态也可推出外卖专属套餐、下饭菜/烫捞杯等产品延伸覆盖需求, 提升外卖渠道适配性。

2、**其次看供给配送难度, 核心在于 SKU 数、标准化程度等**, 饮品、快餐是 SKU 较为精简、标准化程度最高的业态, 即使通过外卖配送, 口感差异也不大; 大众餐饮较之于快餐奶茶产品复杂程度提升, 但通过央厨赋能、优化包装防潮防串味, 与外卖也能实现较好兼容; 而火锅受限于需要配备锅具、食材保鲜等难题, 上述问题大幅提升了外卖配送成本, 故与外卖的兼容度较低。

3、其他属性:

部分业态独有特点, 如中式快餐中的面类, 无多余附加服务、且标准化程度高, 按照上述逻辑看外卖适配度理论上也较高, 但在实操中面类存在“容易坨”的问题, 这在很大程度上会影响就餐体验, 进而影响外卖适配度。但我们同时也在关注头部面类企业也在积极进行产品创新, 如推出不易坨的面类以解决外卖体验差的难题。

品牌区位分布, 高线城市消费者的外卖渗透率较高, 若品牌门店的高线占比较高, 则天然外卖占比便会高; 相反, 若门店更多布局在下沉市场, 则外卖推行难度也相对较高。

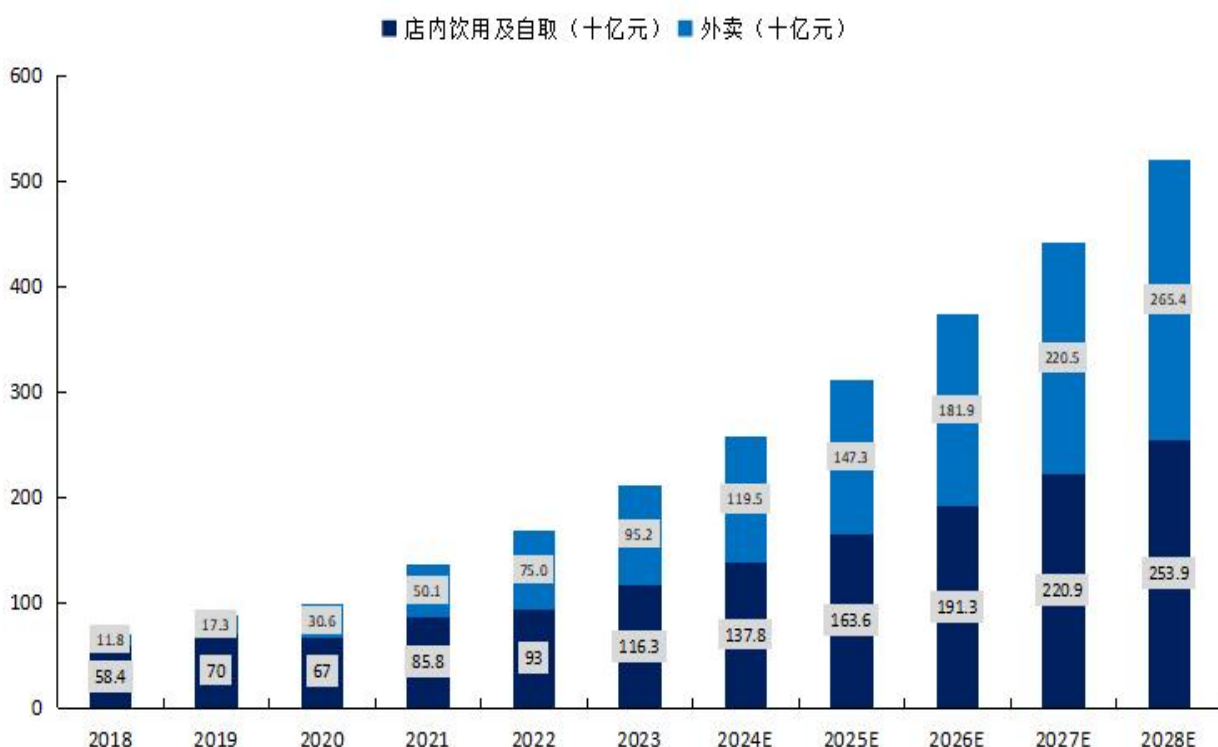
品牌溢价能力: 若品牌溢价能力强, 基于品牌自身独特的引流效果, 在外卖补贴中平台方不排除会承担部分品牌红包比重, 这也会影响品牌最终外卖占比的上限。

外卖浪潮下的餐饮各业态众生相

咖啡茶饮：外卖系核心增长引擎，线上 GMV 占半壁江山

外卖渠道之于咖啡茶饮，已经成长为赛道的主引擎。参考古茗招股书数据，2024 年，现制茶饮赛道市场规模（门店 GMV 口径）预计为 2573 亿元，预计至 2028 年时赛道市场规模将达到 5193 亿元，赛道规模年化复合增速（CAGR）达到 19.2%。若分渠道看，2024 年外卖渠道贡献 GMV 约 1195 亿元，占比约 46.4%，至 2028 年时 GMV 贡献预计将达到 2654 亿元，占比提升至 51.1% 超过线下渠道，规模年化增速 CAGR 达到 22.1%。外卖配送体系的进一步完善，叠加消费者习惯的线上渐进迁移，如今线上渠道已经跃升为赛道增长主引擎。

图11：中国现制茶饮行业 GMV（店内饮用及自取/外卖口径）

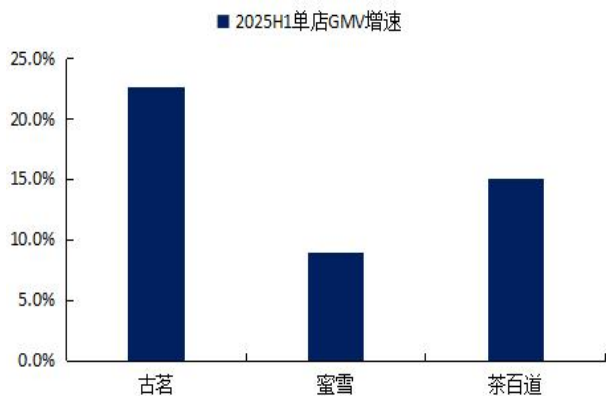


资料来源：古茗招股说明书，国信证券经济研究所整理

注：该数据预测未考虑 2025 年以来的平台外卖大战影响

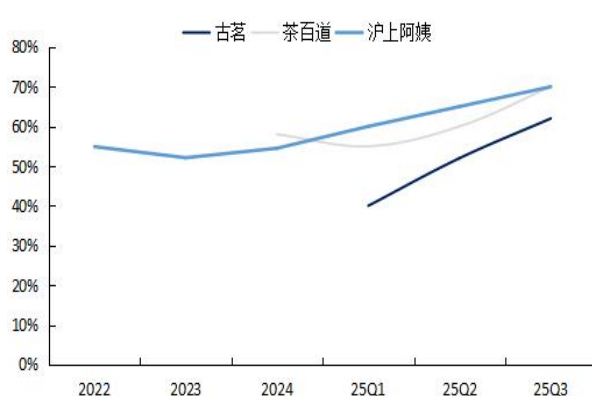
多数茶饮品牌显著受益于 2025 年平台外卖竞争，线上渠道扩容明显。如下表所示，参考 36 氪数据，受益与外卖平台竞争，2025H1 古茗、蜜雪集团、茶百道单店日均 GMV 同比均实现不同幅度增长，而线上渠道扩容则是主要驱动力。据我们跟踪预估，古茗年初外卖占比约 4 成，其后外卖占比呈现逐季度上升趋势，暑期间外卖占比最高达 60%；沪上阿姨招股书显示，2022-2024 年第三方外卖 GMV 占总 GMV 占比分别为 54.9%/52.1%/54.5%，而 2025Q2/Q3 外卖大战期间外卖占比进一步提升至 65%左右，部分月份甚至达 70%；瑞幸咖啡也受益于外卖大战，2025Q2 公司配送费用同增 175%至 17 亿元，主因外卖平台订单量同比大幅增加，公司 CEO 郭谨一表示外卖平台的补贴活动一定程度上给公司聚焦规模增长的竞争策略创造了相对有利的外部环境。整体而言，多数咖啡茶饮龙头受益于 2025 年外卖大战，线上渠道扩容从而带动同店实现较为亮眼增长。

图12: 2025年多数茶饮龙头单店日均GMV同比均大增



资料来源: 36氪, 国信证券经济研究所整理

图13: 现制茶饮龙头外卖GMV占总体GMV比例



资料来源: 公司招股说明书, 国信证券经济研究所整理

与多数玩家的选择不同, 霸王茶姬选择坚守中高端价格带、不深度参与短期折扣活动。根据新浪财经信息, 霸王茶姬创始人、董事长兼全球 CEO 张俊杰谈及外卖大战表示, 价格战可能短期吸引消费行为, 但长期来看不符合品质生活、高质量发展的路径。面对价格战, 霸王茶姬坚持三个原则: 坚决不盲目跟风卷入价格战; 坚持高价值品牌战略; 通过技术创新和精细化运营提升优化运营效率。在上述战略指引下, 受到高基数以及外卖分流影响, 霸王茶姬 2025Q2 大中华区单店月均 GMV 为 40.4 万元, 同店 GMV 同比降低 23%。

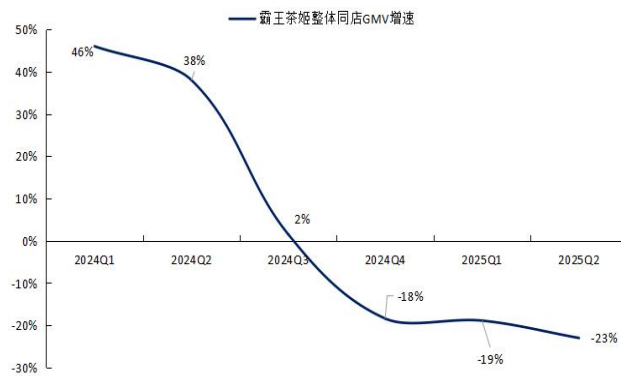
霸王茶姬之所以对外卖大战参与态度较谨慎, 主要是基于产品策略与品牌调性的综合考虑。霸王主要定位 15-22 元中高端价格带, 一旦深度参与低价竞争、降低品牌调性, 可能会永久打乱其价格体系和品牌心智, 其次, 不同于其他茶饮品牌, 霸王茶姬是典型的大单品驱动的产品策略, 核心大单品价格体系一旦被打乱受影响也会较大。因此, 霸王对于外卖战最终选择采取较为谨慎的态度。

图14: 霸王茶姬大中华区单店月均GMV



资料来源: 公司招股说明书, 国信证券经济研究所整理

图15: 霸王茶姬2025年以来同店GMV增速显著弱于行业



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

中西快餐：西快线上份额稳上台阶，中式快餐因业态分化

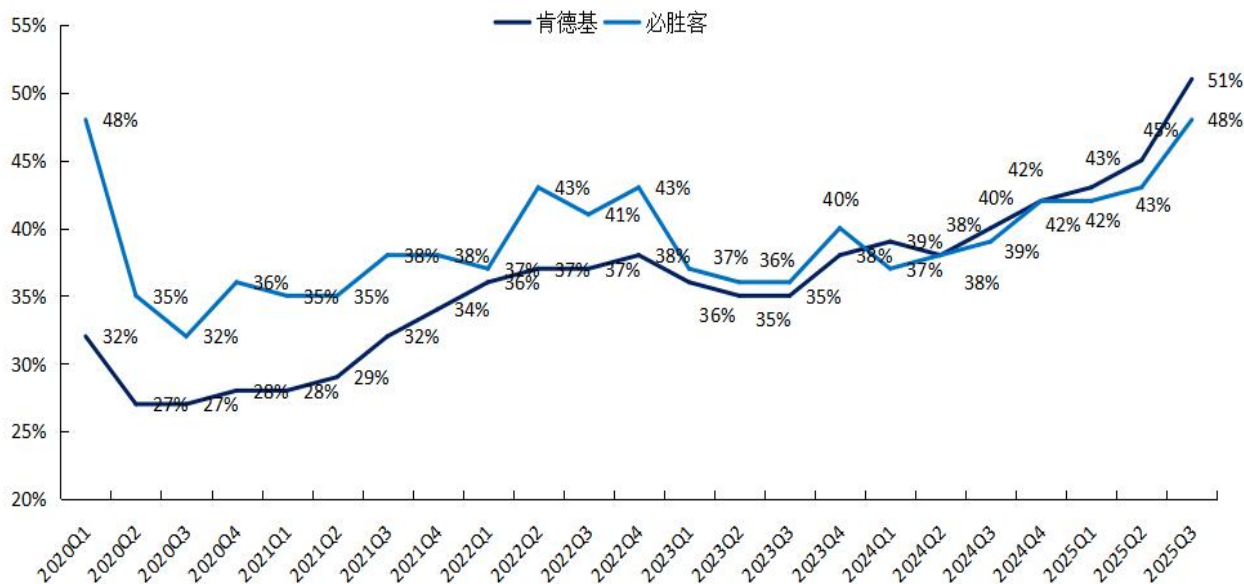
快餐配外卖，能够实现时效性与出品稳定的最大兼容。一般而言，快餐更多是满足消费的即时果腹需求，因此消费者对于时效性的需求紧迫性远远大于堂食就餐体验，这也让快餐与外卖业务完美契合；其次，快餐本身具备标准化、流程化、易包装的特性，能够在短时间内完成出餐并最大程度保持口味一致，与外卖的结合能够做到对时效和品质的最大程度兼容。因此，快餐也是与外卖适配度较高的赛道。**下文分情况讨论不同快餐赛道外卖适配情况：**

炸鸡汉堡：头部品牌外卖占比达 40-50%。考虑到炸鸡汉堡赛道暂无较为权威的三方市场规模统计数据，具体赛道外卖占比数据我们暂时也不可得，因此我们更多以炸鸡汉堡赛道龙头肯德基、麦当劳数据作为样本数据进行分析。参考百胜中国的季报数据，肯德基 2020 年外卖销售占比仅约 27-28%，仅 20Q1 疫情暴发初期门店歇业期间占比达 32%，但其后季度外卖占比呈现出稳步上升的态势，其中 2023 年疫情解封初期比例略有回落，但其后又重试增长态势，截至 2025Q3 最新外卖占比已经达到 51%。

对于麦当劳中国，参考 2023 年 4 月中信资本董事长兼首席执行官张懿宸的分享，提及彼时麦当劳中国外卖订单已经占到麦当劳中国销售的 35%，这一表现也与同时期的肯德基的占比相仿。考虑到此后品牌的数字化运营能力持续加强，我们认为麦当劳中国最新外卖占比应该是高于此水平的。

复盘炸鸡汉堡业态线上渠道占比的稳步提升的现实，背后是消费者线上点单习惯渐进形成、炸鸡汉堡业态与外卖高度适配以及品牌方主动接纳外卖渠道（肯德基/麦当劳分别在 2024 年 2 月/12 月将配送费从 9 元下调至 6 元）的综合结果。

图16: 肯德基/必胜客（直营店）2020Q1 至今外卖收入占比

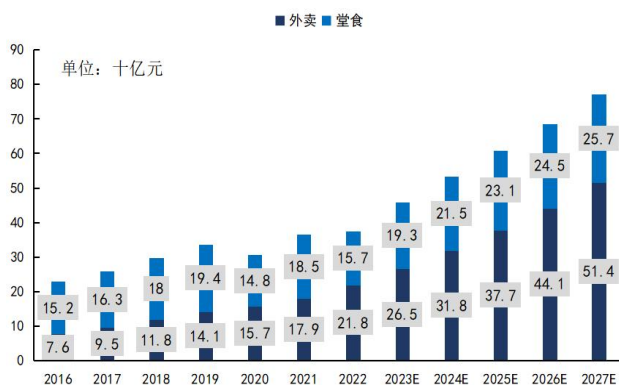


资料来源：百胜中国季度公告，国信证券经济研究所整理

披萨：2025 年披萨赛道外卖占比超 6 成，已成主要渠道。披萨赛道同样系仍处在快速成长期阶段，参考达势股份招股书数据，2025-2027 年披萨市场规模年化增长率约 12.6%，其中外卖渠道增速更快达到 16.8%。分渠道来看，2025 年外送渠道市场规模占整体市场规模比重达到 62%，成长为赛道的主要渠道。

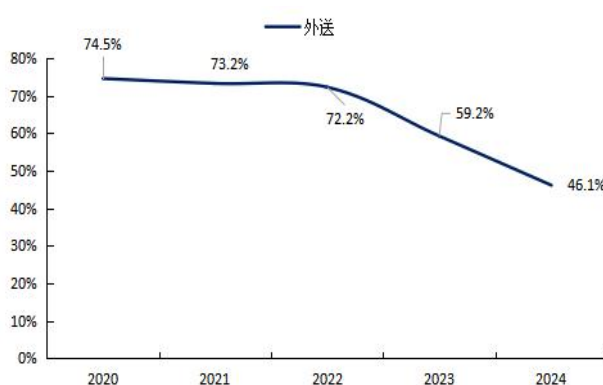
赛道线上化率不断提升，披萨龙头经营数据有所分化，如上图所示，必胜客外卖占比整体呈现逐年走高趋势，由最初的 35-36%占比逐渐渐进提升至 43%左右，消费者习惯迁移以及公司更为开放的外卖战略综合助力；而达势股份（达美乐披萨中国独家授权运营商）外送收入占比则由 2020 年的 74.5%降至 2024 年的 46.1%，较高的外卖占比也印证了披萨赛道与外卖渠道的高兼容属性，而近些年外卖渠道占比却渐进走低，主因公司门店扩张策略主导了相关变化，公司加大在“新增长市场”（2-3 线城市及县域）开店，部分新兴市场的外送业务渗透率较高线城市低，故结构性压低了外送渠道收入占比。整体而言，**披萨赛道与外卖渠道适配度较高，相对稳态下龙头品牌外卖渠道占比可达近 5 成。**

图17: 中国披萨市场规模数据（分外送/堂食渠道）



资料来源：达势股份招股说明书，国信证券经济研究所整理
注：该数据预测未考虑 2025 年以来的平台外卖大战影响

图18: 达势股份外送收入占比整体收入比重（最新数据）



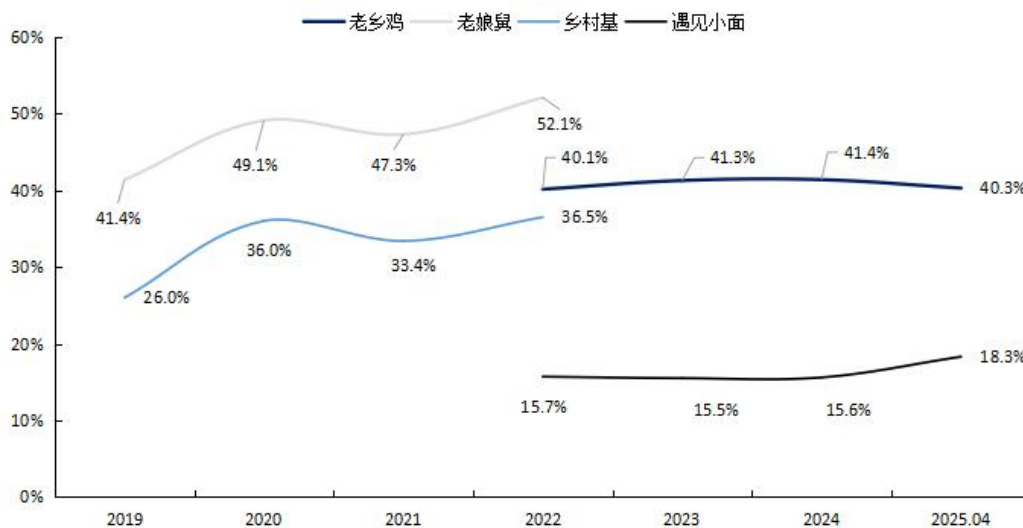
资料来源：达势股份招股说明书&年报数据，国信证券经济研究所整理

米饭/盖饭：核心品牌外卖收入占比 35-50%。参考各中式快餐品牌招股书数据，米饭/盖饭品类同样呈现出与外卖良好的兼容适配性，其中老娘舅外卖 2022 年收入一度提升至 52.1%，老乡鸡则稳定在 40%左右，乡村基呈现逐渐稳步提升的态势，至 2022 年中期外卖收入占比提升至 36.5%。**从业态特点看，米饭盖饭品类所具备“易储存+高标准化”特点，是米饭品类外卖收入占比较高的核心驱动因子。**

面食：遇见小面外卖占比低于 20%。区别于米饭盖饭类较高的外卖收入，遇见小面收入占比仅不足 20%（注：占比相对不高也有品牌阶段发展自身主动选择的原因），面条/粉丝固有的“面会坨、汤汁易洒”属性导致其相比其他快餐种类更难以通过外卖配送，但我们同步也观察到头部面食品牌也逐渐开始采用“汤面分装”的包装模式进行外卖配送，可关注后续产品运营创新后的成果。

整体而言，中式快餐同样展现出与外卖业态的较好的适配性。米饭盖饭展现出良好的外卖适配性，仅部分面类快餐业态因为自身业态属性以及阶段发展选择短期外卖占比相对不高，但相关品牌也已通过积极创新变通探索外卖新模式。

图19: 中式快餐各品牌外卖收入占比数据



资料来源: 各家公司招股说明书, 国信证券经济研究所整理

注: 老娘舅 2022 年外卖收入占比为截至 6 月份数据

大众餐饮: 从补充场景到重点发力, 龙头外卖战略分野

回顾 2021 年前的大众餐饮赛道, 外卖实际更多是作为堂食的补充。如下图所示, 2018-2021 年九毛九外卖收入占比分别为 10%/8%/18%/15%, 小菜园 2021 年外卖收入也仅有 16%, 综合来看, 大众餐饮赛道龙头外卖业务占比普遍在个位数至中低双位数占比, 九毛九旗下核心品牌太二酸菜鱼也曾提出“不拼桌不加位、不外卖”的口号, 可以看出, 早期外卖业务更多仅仅是经营端的一种补充而非核心战略。

品牌方早期为何未倾注资源在外卖业务上? 我们认为核心原因有二, 其一, 堂食能够保证食用时菜品在最佳口感, 外卖在配送过程中因保温、时间延迟等原因难免会降低菜品的口感风味, 会直接影响顾客的品牌就餐体验; 其次, 过早进入外卖渠道可能导致品牌形象被“外卖化”, 不利于品牌形象的维持与打造。因此, 早期外卖业务并非大众餐饮龙头的核心战略。

2022 年开始, 同店承压大背景下外卖的重要性开始显现。2022 年, 国内疫情阶段再扰动, 线下就餐场景受限, 品牌同店经营再次遭受压力, 其中绿茶集团/九毛九(西北菜)/太二酸菜鱼分别同比下滑 0.7%/11.0%/22.3%, 作为线上流量入口的外卖业务的重要性逐渐被品牌认知, 小菜园是率先拥抱接受外卖的品牌, 其外卖收入占比从 2021 年的 15.5%大幅提升至 2022 年的 32.0%, 相对应的小菜园 2022 年同店收入同增 1.2%则显现相对韧性。其后, 以小菜园、绿茶集团为代表的餐饮品牌也逐渐发力外卖业务的布局, 截至 2025 年中期, 九毛九、小菜园外卖占比分别达到 39.0%/22.9%。

表1: 九毛九、绿茶集团、小菜园 2018 年至今同店收入增速数据

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025.06
小菜园					1.2%	20.8%	-12.1%	-7.2%
绿茶集团						26.2%	-10.3%	-1.7%
九毛九	4.4%	0.2%	-34.0%	24.5%	-11.0%	7.4%	-13.0%	-19.8%
太二	7.7%	4.0%	-9.3%	5.7%	-22.3%	18.3%	-18.8%	-19.0%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图20: 大众餐饮龙头外卖收入占比



资料来源: 各品牌公司公告, 国信证券经济研究所整理

注: 同庆楼、广州酒家未披露外卖占比数据

小菜园向左而绿茶向右, 现阶段龙头外卖战略分野。但伴随着大众餐饮龙头在外卖业务布局的持续深化, 我们发现龙头对于外卖业务的态度也正在产生不一样的变化, 2025年8月小菜园董事长汪书高在接受媒体采访时提及, “小菜园未来外卖业务的比例会控制在三成左右。在外卖和堂食的平衡上, 小菜园一切以堂食为主、做品质, 外卖是重要补充, **但整体比例不能超过35%**”。与此同时, 绿茶集团目前则仍在发力外卖业务, 凭借多年积累的菜品研发能力和供应链优势, **推出了兼具品质与性价比的外卖专属产品, 持续拥抱享受外卖消费红利。**

火锅业态: 线下体验仍是需求核心, 经营思路追求多元创收

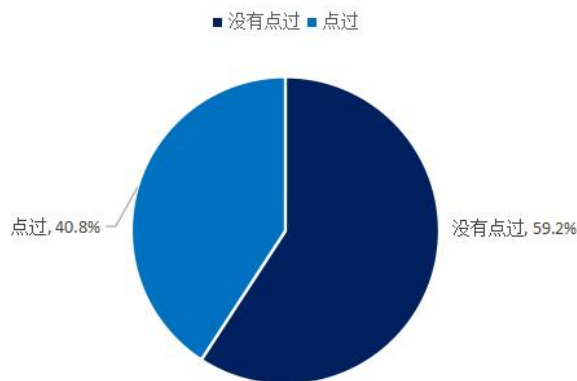
堂食是火锅业态的主要就餐形式, 外卖占比低。以海底捞历史数据为例, 2017年至今, 作为火锅赛道创新运营典范的海底捞, 外卖收入常年低于5%, 早期占比更只有2%。首先, 火锅仍然是典型的堂食多人聚餐业态, 线下消费场景体验是火锅就餐的重要一环, 外卖场景适配度不高; 其次, 外卖的配送时间较长, 难免影响食材的新鲜程度, 如肥牛卷、羊肉卷等菜品长时间配送后会化冻影响口感, 且回收锅的人力成本等偏高也导致火锅外卖的单价高昂。**艾媒咨询2021年统计数据显示, 59.2%网民没有点过火锅外卖。**

图21：火锅龙头海底捞外卖收入占比常年低于5%



资料来源：海底捞年度公告，国信证券经济研究所整理
注：2022年海底捞分拆海外业务至特海国际

图22：2021年中国59.2%网民没有点过火锅外卖



资料来源：艾媒咨询，国信证券经济研究所整理

对于火锅品牌来说，一些非堂食的顾客需求，自热锅以及基于供应链禀赋的业务创新，龙头也进行了多元尝试：

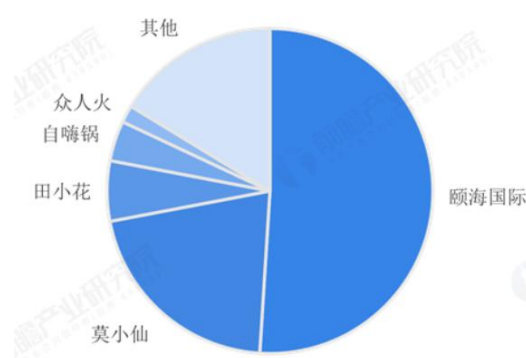
火锅的非堂食需求，最初主要由自热火锅业态满足。自热火锅是一种即食方便食品，只需倒入热水即可食用，省去居家吃火锅买菜、烹煮、洗碗等环节，弥补了火锅外卖在配送时效、空间限制（如无锅具、无保温箱）上的不足。参考颐海国际经营数据，2017-2022年间自热锅业务快速发展，规模年化增速CAGR达到98%，业务占比以及消费者渗透率快速提升。2023年伴随线下消费场景的放开，自热锅业务规模边际有所降低。前瞻产业研究院数据显示，竞争格局角度看，颐海国际行业份额已经超过50%，其后是莫小仙、田小花等品牌。

图23：2017年以来海底捞自热锅产品销量迅速提升



资料来源：颐海国际公司公告，国信证券经济研究所整理

图24：2024年第四季度自热火锅市场份额占比



资料来源：前瞻产业研究院，国信证券经济研究所整理

伴随外卖行业履约能力加强，基于自身供应链禀赋，火锅龙头也推出多元外卖业务。伴随近些年平台外卖履约能力的完善，火锅龙头依托自身上游供应链的能力，海底捞推出下饭菜烫捞杯等业务，2025年1月，海底捞推出“春日限定烫捞杯”，包含招牌虾滑、牛骨原汤肥牛等口味，折后单价在60元左右，顾客在海底捞下饭火锅菜的外卖页面，价格虽高于传统快餐，但显著低于传统火锅百元以上的人均水平；呷哺呷哺则更多聚焦高性价比的麻辣烫、酸菜鱼等单品，满足消费者的即时消费需求，但目前占比仍相对不高。

此外，火锅食材销售赛道也孕育出万店企业，如锅圈最初定位火锅烧烤的食材超市的定位，其后品牌逐渐扩展至烧烤、卤味、一人食、快手菜、饮品、西餐等多个品类，逐渐成为在家吃饭餐食解决方案的代表企业，满足在家吃火锅、烧烤的需求；其次类似安井等传统餐饮供应链公司也有火锅食材业务布局。

图25: 2025年1月，海底捞推出“春日限定烫捞杯”



资料来源：海底捞小程序，国信证券经济研究所整理

辩证观——外卖之于餐饮，是蜜糖还是砒霜？

餐饮品牌对外卖的态度正在产生变化

诚如西式快餐巨头，也并非一边倒押宝外卖，也会注重线下消费体验与客户多样化选择需要；诚如中式正餐龙头，也在正视经济与消费习惯变迁，与时俱进打磨外卖风口带来的增量消费和品牌曝光。外卖业务一方面对餐企来说很重要，另一方面我们发现业内玩家对于外卖的态度也逐渐出现微妙的变化。

餐饮行业一小菜园向左，绿茶向右。绿茶集团展现出积极拥抱外卖的态度，公司通过专为外卖设计轻食套餐、家庭组合以及低价小份菜，其中约 20-30%菜品为外卖专属，且毛利率基本与堂食毛利率类似，在年报交流会上，公司提及公司外卖占比仍显著低于行业平均水平，未来增长空间较大；而小菜园则态度相反，2025H1 公司外卖收入高达 39%，公司董事长汪书高在接受北京商报时提及，“小菜园目标是将外卖占比控制在 3 成以内，堂食的体验价值无法替代，我们希望保留门店的烟火气”。百胜中国则对外卖业务持相对中性态度，公司核心策略是坚持品牌的价格定位，肯德基和必胜客主品牌相对自律，避免因参加外卖战而导致价格被击穿，新品牌类别如 K coffee、Lavazza 则相对充分参与了外卖补贴，同步实现了增长良好。还有西北快餐巨头魏家凉皮，2025 年 8 月，陕西网报导主流外卖平台上已找不到魏家凉皮的身影，其记者求证后得知其 300 家门店均已退出外卖业务。

茶饮咖啡—多数品牌充分受益，霸王茶姬则坚守定位。咖啡奶茶赛道是本轮外卖大战最显著的受益方，相比之下，霸王茶姬则没有深度参与本次外卖大战，我们分析核心在于霸王茶姬是大单品策略、上新频率相对较低，若外卖战打乱了现有

的价格体系，对于品牌的定位影响是较为长期的，也即霸王茶姬精品 SKU 的产品结构决定了它不太能深度参与外卖价格混战。

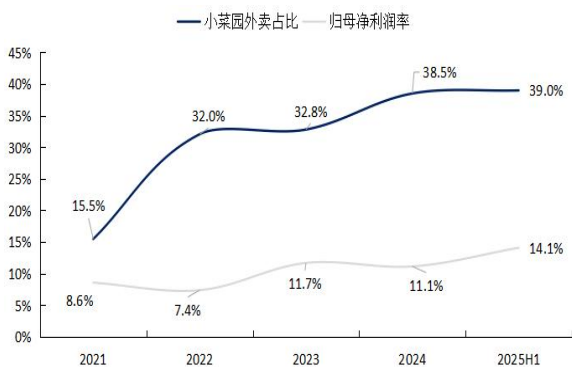
而对于多数头部咖啡茶饮品牌来说，也在重估外卖大战对于品牌的综合影响，核心是平台的补贴策略的变化，伴随着平台红包补贴力度的下降，加盟商红包承担比例的上升，加盟店盈利能力下降甚至出现增收不增利的情况后，加盟商对于外卖业务的接受度也在下降。基于品牌长远发展的考虑出发，头部茶饮品牌也在注重控制外卖占比。

定性分析，外卖之于餐饮，究竟是蜜糖还是砒霜？

视角 1：健康的外卖占比之于餐饮品牌，不仅仅是简单的渠道扩展

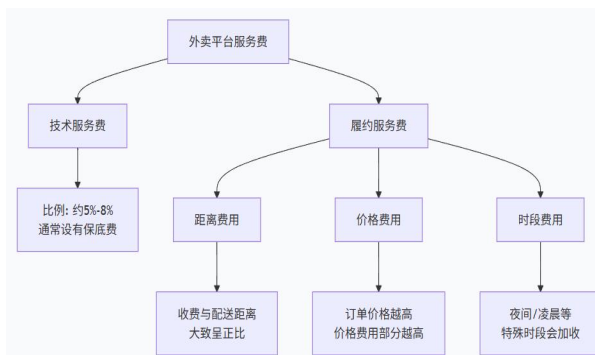
外卖业务不仅仅简单的渠道扩张。首先，外卖业务依靠自身的便捷性，能够开辟“堂食之外”的增量收入市场，突破餐厅物理空间与营业时间的限制，如上文所示部分餐饮品类外卖收入比重最高可超 50%，是单店模型最重要的构成部分。其次，规模增长后成本摊薄效应会显现，例如月固定成本 10 万元的门店，当外卖将月流水从 30 万推高至 50 万时，固定成本占比便从 33% 大幅降至 20%，直接优化了固定成本占比。以小菜园为例，2025 年中期公司外卖占比从 2021 年的 15.5% 提升至 39%，归母净利率也从 8.6% 提升至 14.1%。此外，门店收入提升、采购规模提升后，面向上游也有更高的采购议价能力，毛利率也存在改善空间。值得一提的是，品牌若能借助外卖渠道沉淀下来消费大数据，也可反哺产品优化与精准营销。因此，外卖收入的增长不仅仅是简单的渠道扩展，而是通过“开源”、“降本”与“数字化增效”三位一体的方式，全面夯实了公司的盈利根基与抗风险能力。

图26：小菜园提升外卖收入占比改善了整体盈利能力



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图27：外卖平台商家抽佣示意图



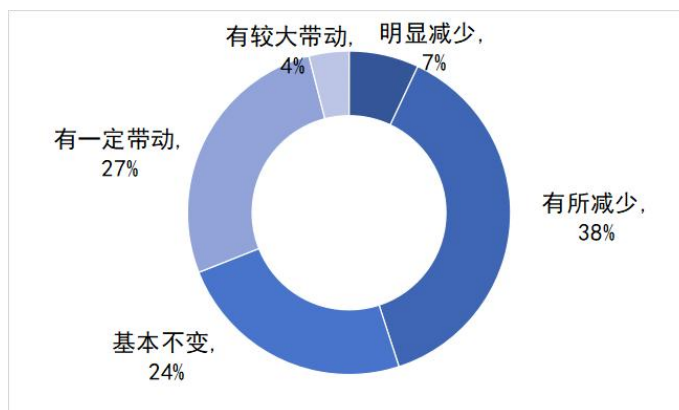
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理
注：仅做示意图，具体比例因企业而异

但实际运营中，外卖与堂食之间也存在一定的替代效应。外卖是单店收入的增量补充部分，但若外卖占比过高，我们同样观察到部分堂食就餐需求内部转化为了外卖订单，也即平台补贴之下堂食顾客会从线下就餐转变为线上点单，以百胜中国运营数据为例，2025Q2/Q3 外卖收入分别同增 22%/32%，但整体餐厅收入仅同增 3%/4%，也是内部替代转化效率的体现。与堂食业务相比，外卖业务增量成本在于平台佣金扣点、骑手配送成本以及补贴中品牌方承担的部分，适度的外卖收入占比（外卖没有对堂食产生太大的挤压转化）对于收入规模扩张、盈利改善有正向拉动作用，但若比例失控，而每单产生的额外成本（骑手、佣金、品牌方补贴）又是真是存在的，对利润率反而存在负向拉动效应。

从中国人民大学调研来看，38%的消费者表示外卖补贴后，线下餐饮消费“有所减

少”，27%的消费者认为线下餐饮“有一定带动”。外卖补贴对线下餐饮的替代效应预计主要体现在功能性用餐场景，如上班族的午间工作餐、学生的简餐需求，消费者更倾向于选择外卖的“省时+实惠”组合，而非线下排队就餐。带动效应更多聚焦于通过外卖平台引流，或提升品牌知名度。

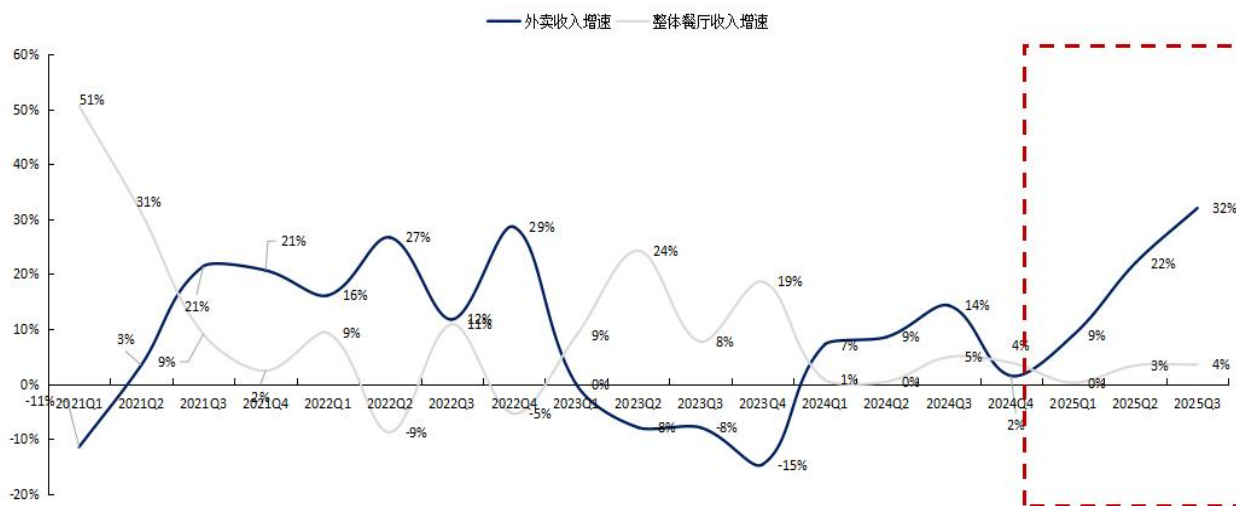
图28: 补贴实施后线下餐饮频率变化



资料来源：中国人民大学《外卖补贴大战中的商户与消费者行为调查报告》（2025.8），国信证券经济研究所整理

因此，外卖占比并非越高越好，实操中餐饮品牌均需要探索适合自身运营模型的健康外卖占比，该议题我们后文会从定量角度去讨论！

图29: 2024年以来百胜中国外卖收入增速显著高于餐厅收入增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

视角 2：若外卖比重极端过高，双刃剑属性便会显现

若外卖占比提升至“非常高”，它的双刃剑属性则会慢慢显现：

过高的外卖占比，会丧失品牌的 C 端记忆点。外卖是流量生意，堂食是品牌生意。餐饮业的核心竞争力之一，往往体现在为顾客创造的“到店体验”之中。中国饭店行业统计数据显示，有超过六成的消费者在选择堂食时，看重的是餐厅的环境氛围与服务品质。在堂食场景里，消费者不仅为食物本身付费，更愿意为沉浸式的空间感受、贴心的服务互动，以及由此建立的情感联结支付额外溢价。这种消费行为的背后，是品牌通过空间设计、服务细节与特色产品所构建的一整套体验体系，其主导权始终掌握在品牌自己手中。

过高的外卖占比，会产生平台依赖风险，丧失盈利主导权。在平台算法的支配下，消费者的选择过程往往被简化为“输入关键词—按销量筛选—比较优惠力度”的线性流程。品牌在线下精心营造的环境氛围与服务仪式，在线上被大幅简化为一张商品图和寥寥数条评论。这使得品牌与顾客之间的关系，容易停留在比价和满足基本需求的浅层阶段，长此以往，将不断弱化顾客对品牌的情感认同与忠诚度。

过度依赖外卖渠道，会削弱品牌的盈利自主性。高额的外卖营收往往伴随着相对较高的平台费用。参考绿茶集团招股书数据，外卖综合佣金占比约 10-18%（我们认为这是平台技术服务费与履约服务费的综合费率），占比相对不低。若品牌不能较好地平衡渠道布局，对于平台的渠道引流产生了强依赖，一旦平台方基于某些原因提高佣金比例，品牌的利润空间将面临直接被压缩的风险。

过高的外卖占比，运营体系的失衡与内耗风险。餐厅的厨房产能和物理空间有限，在午晚高峰时段，外卖订单与堂食需求往往在有限资源中形成竞争。例如，厨房需要在同一时间应对堂食菜单和带有严格时效要求的外卖订单，容易导致生产流程混乱、效率下降；取餐动线因打包作业和骑手聚集而受阻；为了赶时间，菜品质量也可能被迫降低标准。其结果是，堂食客人因感受忽视而体验打折，外卖订单也可能因送餐延误或品质不稳定而收到差评，进而形成员工疲于应付、顾客满意度双双下降的“多输”局面。这种因资源被过度挤占而引发的系统效率下降，正是内部损耗的体现，最终将制约收入的健康与可持续增长。

理想的状态不是盲目追求外卖占比的无限提升，而是寻求“堂食与外卖的黄金平衡点”。这个平衡点能最大化利用餐厅的固定成本，同时保障品牌价值、利润结构和运营健康。一个健康的餐饮品牌，应该让堂食和外卖相互赋能，而不是让一方成为另一方的牺牲品。

定量视角，看各业态外卖与堂食的“黄金平衡点”

为量化测算外卖与堂食的“黄金平衡点”，我们需要构筑一个简化的门店模型，所谓的黄金平衡点即是能够最大化营业利润&利润率的外卖比例，其本质是在外卖的边际贡献与对堂食业务的侵蚀效应之间寻求最优解：

第一步，我们先构筑一个正餐业态的单店模型。假设存在一家正餐门店，在没有外卖收入贡献的情况下，工作日堂食翻台率为 3.0 次/天（中午 1 次，晚上 2 次），周末 4.5 次/天，门店总座位数为 60 个，堂食客单价为 65 元/人，按此可测算出月客流总数为 6120 人，对应日均翻台率为 3.4 次/天，在没有外卖贡献下月营业收入为 39.8 万元。

表2：正餐门店模型核心假设

参数类别	参数项	设定值	设定依据与说明
堂食业务	座位数	60	标准正餐餐厅规模
	客单价	65 元	大众餐饮价格定位
	翻台率	工作日 3.0, 周末 4.5	午市+晚市合计，符合实际运营水平
	月均客流	$(50*3*22) + (50*4.5*8) = 6120$ 人次	计算公式：座位数 × (1+翻台率) × 天数
	月堂食收入	$6120 \times 65 \text{ 元} = 397800 \text{ 元} \approx 40 \text{ 万元}$	基准场景收入
	可变成本率	30%	食材、水电、临时工
外卖业务	边际贡献率	70%	(1 - 30%)
	客单价	70 元	通常略低于堂食
	可变成本率	55%	食材 30% + 平台佣金 20% + 包装 5%
固定成本	边际贡献率	45%	(1 - 55%)，显著低于堂食
	月固定成本	18 万元	租金、核心团队工资、基础设施等
外卖影响	增量收入比例	60%	来自非高峰时段或纯外卖客户，是纯利润
	替代收入比例	40%	发生在高峰期，直接等额侵蚀堂食收入

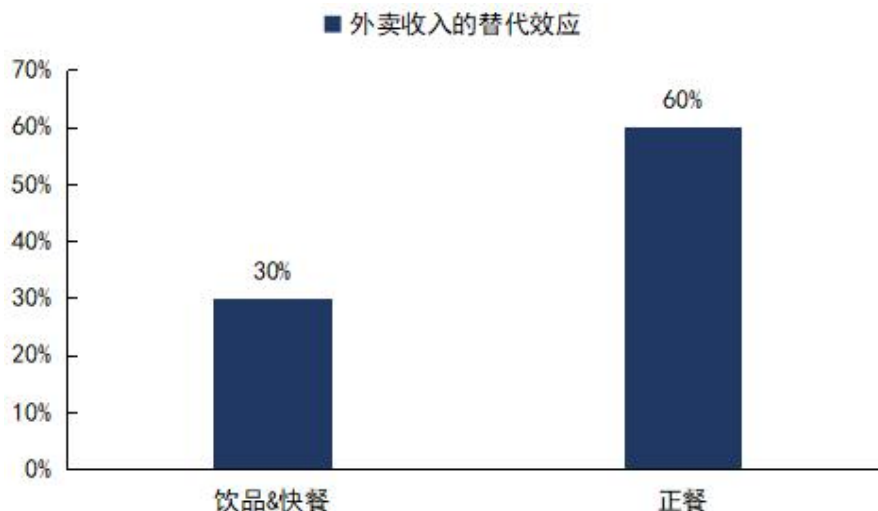
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

第二步，引入外卖对于正餐堂食经营的“替代效应”参数。因为出餐高峰期厨房的产能是有限的，对于正餐业态而言更为明显，且需求多集中在中午或者晚上就餐时间段，因此外卖对于整体收入的贡献需进一步拆分，一部分外卖收入会成为餐厅的**增量收入**，不影响堂食、成为门店收入新来源；另一部分是**替代收入**，即在堂食高峰时段产生的、会替代原有堂食收入（比如因为平台的价格优惠等原因，堂食订单转化为外卖订单）。因此模型测算中我们引入“替代效应”参数，如**替代效应参数为 30%，即外卖收入中的约 30%收入会替代原有堂食业务收入。**

不同餐饮业态替代效应有别。如咖啡茶饮/快餐业态，产品更加标准化、门店出餐快，且订单时段分布相对较为随机均匀，我们认为咖啡茶饮的替代效应相对较低，后续测算中我们假设替代效应为 30%左右，仅考虑部分时段爆单的场景；而正餐则受限于门店产能，且订单时段更为集中，替代效应则更为明显，若外卖占比过高会直接侵蚀堂食的收入，后续测算过程中我们假设该业态替代效应相对较高为 60%左右。火锅业态因为天然与外卖不匹配，故在此章节不多讨论。上述替代效应参数我们更多是基于业态属性的特点做出的假设，不排除与业态的实际替代效应参数存在差异。

替代效应实际是动态变化的。本章节测算过程中，模型把每种特定业态外卖收入的增量/替代收入占比设定为固定值，但企业实操中增量收入与替代收入的占比，通常不是一个固定的常数，它会随着外卖规模的扩大而动态变化，且通常是向着“替代比例升高，增量比例降低”的方向变化。因为上文测算更多是趋势上做说明，与实际运营端比例可能会存在一定误差，同样在这里提请读者注意。

图30: 关于不同餐饮业态外卖替代效应的假设



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

测算结论: 奶茶咖啡/快餐业态黄金平衡点约 60-70%, 正餐业态为 30-40%

正餐模型（替代效应假设为 60%）的黄金平衡点约为 30-40%。如下表所示，在引入外卖业务的初期，外卖收入对单店营收形成有效补充，摊薄了固定成本的压力，在外卖收入从 0% 提升至 32.6% 的过程中，餐厅月营业利润额从 4 万元提升至 8.2 万元，餐厅营业利润率也从 10% 提升至 17.83%；当外卖收入占比提高至 38.1% 时，门店营业利润/利润率达到最优状态，分别为 9.1 万元/19.33%。其后，伴随外卖收入占比的提升，整体营业利润额以及营业利润率均出现下滑，核心在于“替代收入”触发了严重的运营内耗，导致堂食收入锐减，总利润不升反降。

表3: 增量/替代收入占比为 40%/60% 前提下，不同外卖收入占比的门店营业利润率数据

场景	外卖总收入	增量 / 替代构成	堂食收入	总营收	营业利润	营业利润率	外卖占比
基准	0	0.0 / 0.0	40	40	4	10.00%	0.0%
场景一	10	4.0 / 6.0	34	44	6.7	15.23%	22.7%
场景二	15	6.0 / 9.0	31	46	8.2	17.83%	32.6%
场景三 (峰值)	18	7.2 / 10.8	29.2	47.2	9.124	19.33%	38.1%
场景四	20	8.0 / 12.0	27.72*	47.72	9.084	19.04%	41.9%
场景五	25	10.0 / 15.0	24.58*	49.58	9.011	18.18%	50.4%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

奶茶咖啡快餐（替代效应假设为 30%）的黄金平衡点约为 60-70%。考虑到快餐/奶茶咖啡与正餐业态差异，假设快餐、奶茶咖啡增量收入/替代收入的比例为 70%/30%，即外卖业务多数为门店纯增量，对堂食的侵蚀相对小，相关模型结果显示，发展外卖业务对堂食的冲击很小。因此，营业利润从基准的 4 万元，可以持续增长到场景八的 21.82 万元，增长超过 5 倍。当外卖收入达到 72% 时，门店的营业利润率首次触顶（30.7%）下降，基于完整的趋势图，我们认为轻资产代表的快餐、奶茶咖啡业态的外卖堂食黄金平衡点约为 60-70%。该场景正处于利润率的历史最高平台期，同时远离了利润率开始下滑和利润总额增长停滞的临界点（场景十）。在此位置下，企业能安全地收获外卖业务带来的绝大部分增长红利。

表4: 增量/替代收入占比为 70%/30%前提下, 不同外卖收入占比的门店营业利润率数据

场景	外卖总收入	增量 / 替代构成	堂食收入	总营收	营业利润	营业利润率	外卖占比
基准	0	0.0 / 0.0	40	40	4.0	10.0%	0.0%
场景一	10	7.0 / 3.0	37	47	9.3	19.7%	21.3%
场景二	15	10.5 / 4.5	35.5	50.5	11.3	22.3%	29.7%
场景三	20	14.0 / 6.0	34	54	13.3	24.6%	37.0%
场景四 (峰值)	25	17.5 / 7.5	32.5	57.5	15.3	26.7%	43.5%
场景五	30	21.0 / 9.0	31	61	17.2	28.2%	49.2%
场景六	35	24.5 / 10.5	29.5	64.5	19.1	29.6%	54.3%
场景七 (拐点)	40	28.0 / 12.0	27.72*	67.72	20.6	30.5%	59.1%
场景八	45	31.5 / 13.5	25.99*	70.99	21.8	30.7%	63.4%
场景九	50	35.0 / 15.0	23.75	73.75	22.7	30.7%	67.8%
场景十	55	38.5 / 16.5	21.34	76.34	23.2	30.4%	72.0%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

破局法——从被动接受到流量为我所用

结合上文的分析，我们现在对待外卖的理性态度应当是：**必须守住品牌价值的“主阵地”，同时适当保留对外卖业务的探索，在“流量规模”与“品牌价值”之间做出战略权衡。**在此，我们通过梳理部分餐企参与外卖的经营策略，总结出优秀企业的破局之法！

初阶策略：兼顾堂食外卖合理占比，顺应接纳外卖大趋势

为应对外卖大趋势，餐饮品牌已从被动接单转为主动战略布局，进行了一场全方位的模式深度变革，**明确堂食优先级、产品创新、运营优化是主要应对策略。**

1) **设定红线与明确优先级。**品牌需为核心品牌或门店设定“外卖占比红线”，并将其作为关键管理指标，严防过度依赖，如小菜园目标是将外卖占比控制在35%以内，堂食的体验价值无法替代，希望保留门店的烟火气。明确“堂食体验是品牌基石”的原则。在高峰期，优先保障堂食出餐速度与服务品质，必要时对线上订单进行“限流”或“关店”处理。

2) **外卖产品创新。**研发外卖专属菜品，保证产品的毛利率稳定，推出耐配送、符合一人食或家庭场景的专属产品。例如，海底捞的“下饭火锅菜”系列、许多高端餐厅推出的“主厨精选工作餐”。同时优化工艺与包装，调整菜品配方、采用功能性包装以确保送达品质，最大限度还原堂食口感。同时，将部分不适合外卖的堂食招牌菜设为“禁止外卖”，以保护品牌声誉。

3) **运营升级，避免运营端的内耗。**如打造门店专属动线，在厨房设立独立的外卖出餐区和打包区，实现与堂食的物理隔离，避免骑手与堂食客流动线交叉；实施智能调度：利用系统在堂食高峰期对线上订单进行“限流”或“延长预估时间”，优先保障堂食体验，平衡产能压力。

图31：外婆家与美团外卖达成战略合作



资料来源：百度文科，国信证券经济研究所整理

图32：老乡鸡的外卖 GO 门店



资料来源：百度文科，国信证券经济研究所整理

卫星店模式，外卖浪潮下餐企摸索出的新路径。卫星店模式独立于主堂食业务，单独设立外卖生产线，以“轻资产”方式与主店共享供应链和资源，并搭配纯外卖小店深入社区市场。这种模式有三大优势：一是不影响主店以聚餐和线下体验为核心的业务，还能拓展一人食市场，深挖外卖潜力提升收入；二是依托十几平方米的外卖档口店，可将小型门店开设在顾客上班或居住地附近，极大提升便利性；三是面积小、投资轻，存在快速规模化扩张。目前外婆家、老乡鸡、太二酸菜鱼均有此方面的尝试。

进阶思路：构筑自有会员体系，从“流量”到“留量”

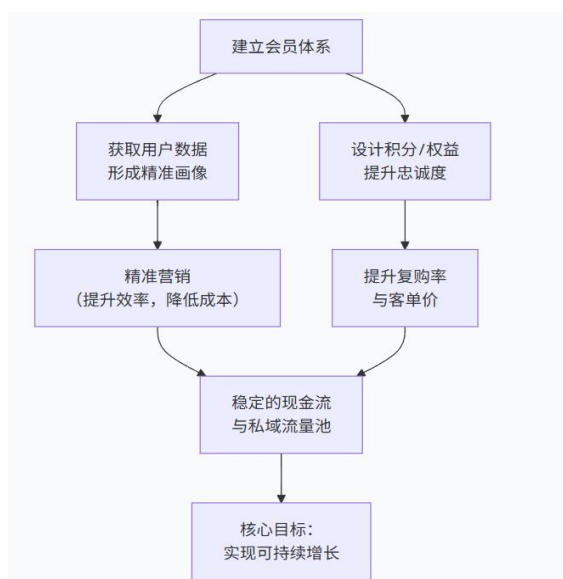
在外卖大趋势下，接受并拥抱外卖，我们认为只是分享线上发展红利的初阶应对思路。复盘优秀企业的经营打法，我们会发现，若能搭建构建起行之有效的自有会员体系，品牌便可在坚守住品牌价值的“主阵地”的同时，充分分享外卖市场发展红利。

为何构筑会员体系如此重要？

1) 持续建立品牌链接，低成本获客+提升复购。具体而言，通过会员体系将平台顾客转化为私域用户后，品牌可摆脱对高价流量（平台抽佣高达18%-25%）的依赖，转向近乎零成本的直接触达。后续通过通过会员积分、等级和专属权益，激励会员在品牌自有渠道消费，其终身价值远高于单次平台订单顾客。

2) 模糊的“客流”转化为可量化的“数据资产”，便于精准决策与产品创新。会员系统可通过追踪会员的完整消费行为——包括点餐偏好、消费频次、客单价及场景（如工作日午餐或周末家庭餐）——构建出清晰的用户画像。据此，企业能做出数据驱动的决策，例如发现午市套餐复购率低时，及时优化其组合与定价。在创新上，这些洞察能精准识别未满足的需求，如发现高复购会员常点“一人食”场景，可针对性研发外卖专属小份菜或套餐，使新品成功率显著提升，避免盲目试错。最终，会员数据将产品研发从“经验猜测”升级为“精准狙击”，成为品牌在激烈市场竞争中保持敏锐与差异化的重要引擎。

图33: 会员体系核心作用闭环示意图



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

餐企龙头如何构筑会员生态？

本章节通过系统分析达势股份、肯德基、必胜客、麦当劳、星巴克及海底捞典型餐饮龙头的会员体系，可以清晰看到头部品牌已建立起一套成熟的会员运营方法论，其核心在于通过精细化体系设计，将偶然消费者转化为忠诚的复购用户，最终实现销售额的稳定提升。具体如下：

会议体系搭建思路：付费订阅制（高频）、免费成长制（低频）。首先看付费订阅制，即购买“权益通行证”，代表品牌是快餐/休闲餐饮龙头肯德基、必胜客、麦当劳，顾客通过支付月费/年费，购买一个在特定时期内享受高价值优惠的“资格”。此模式能提前锁定用户的长期消费意向，显著提升复购率与客户生命周期价值。对于高频消费场景，这种模式的转化效率极高。**其次是免费成长制**，核心在于搭建消费升级之路，通过消费累积积分（或星星/成长值），并设置清晰的等级体系。等级越高，享受的权益越优厚，代表品牌为达势股份、星巴克、海底捞。这种模式利用用户的“成就感和归属感”心理，通过持续的升级激励和等级特权，有效提升用户粘性和消费频次，并将普通用户培养成品牌忠实拥趸。

此外，部分品牌还会打造跨界生态联盟，星巴克与希尔顿的会员打通、肯德基/麦当劳与赠送视频会员的绑定，它将品牌的边界从“餐饮需求”扩展到“生活休闲”，极大地提升了会员权益的附加价值和吸引力。

表5: 核心餐饮龙头会员体系详解

	达势股份 (达美乐中国)	肯德基	必胜客	麦当劳	星巴克	海底捞
会员名称	达人荟	宅急送大神卡 / 咖啡卡		麦金卡	星享俱乐部	-
会员售价	免费入会，消费累积积分升级	大神卡: 月卡 19 元/季卡 38 元/年卡 109 元 咖啡卡: 30 天 9.9 元/90 天 19.9 元	尊享卡: 年卡 129 元/季卡 39 元 宅享卡: 9.9 元/月	月卡 19 元/季卡 39 元/年卡 118 元	免费加入，消费升级	免费加入，消费升级
会员规模	3290 万 (截至 2025 年 9 月 30 日)	合计为 5.75 亿 (截至 2025 年 9 月 30 日)		超 3 亿	2550 万 (截至 2025 年 9 月 28 日)	突破 2 亿 (2025 年 6 月 30 日)
核心权益	会员等级设置为初享达人、心享达人 (300 积分)、尊享达人 (1000 积分) 三大等级； 消费 1 元积 1 分，生日月下单可享首单双倍积分。 积分后续可用于优惠券秒杀、积分抽奖 (抽取优惠券)、并且不同会员等级可兑换的优惠券也是不同的，等级越高、优惠卷力度、种类越多。	宅急送大神卡: 到店专属 4 件套、外送专享 4 件套、外送满额免配送费 (早餐满 19 元/其他餐满 29 元: 每日限 2 次)、早餐 2 件套 6 折 (限每天到店 1 次)、下午茶权益、旅途店专享权益、KPro 到店两件套 7 折。 咖啡卡: 6 元经典咖啡/8 元人气咖啡/10 元甄选咖啡。 免费赠送视频会员	尊享卡: 1、天天尊享价-权益 1-天天尊享价, 精选主食 5 折起, 即堂食或者外卖, 精选主食 1 份, 可享 5 折起优惠; 权益 2-惊喜套餐权益, 2025. 9. 4-2025. 11. 30 期间权益为工作日超值 4 件套, 仅工作日可用。 两个权益工作日期间每日择 1 获取 2、官网点餐满 39 元免配送费 宅享卡: 神券权益 (当单立减), 10 张满 20-5 的神券。	超值四件套 (到店)、满额免配送费 (早餐满 19 元/正餐满 39 元, 每日限 2 次、每次限 1 单)、5 元福利金 (到店满 39 元、外卖满 60 元, 立减 5 元, 月度内到店和外卖可以各享受 4 次、9.9 元麦咖啡、6 折早餐 此外还有麦金卡+腾讯视频联合会员以及 6 折自由搭	消费¥50 元累积 1 颗“好礼星星” (部分渠道或促销时期累积更多) 1) 针对忠实会员, 每年积累 100 点以上成长值 (积分) 的金星会员, 将能升级成为钻石会员, 享受更多星巴克会员服务, 包括快速点单、生日专属礼物与星巴克上海烘焙工坊的现场体验等; 2) 针对普通会员, 星巴克在原来“9 颗星兑换一杯指定中杯饮品”和“1 颗星兑换相应饮品优惠券外”, 增加了 3 颗星、5 颗星星的兑换, 对应不同等级的优惠服务 此外, 星巴克还与酒店集团希尔顿合作, 双方的会员体系即日起相互打通, 有额外积分奖励、会员等级加速升级等福利。	会员等级分为红海、银海 (2000 成长值)、金海 (6000 成长值)、黑海 (12000 成长值) 4 大等级。 捞币换礼: 使用捞币在商城兑换礼品。 常客礼: 不同等级赠送不同数量的 200-10/200-20/菜品 88 折的优惠券 生日赠礼: 生日月赠送 200-30 元代金券。 升级礼遇: 会员升级可获得专属礼物, 以满减代金券为主。 线下活动: 可参与品鉴会、亲子活动等 黑海会员有黑海通道、黑海转增礼、专属客服等优惠

销售占比 66% (2025 年中期)

57%

约 70%

约 75%

未披露

资料来源：品牌小程序，国信证券经济研究所整理

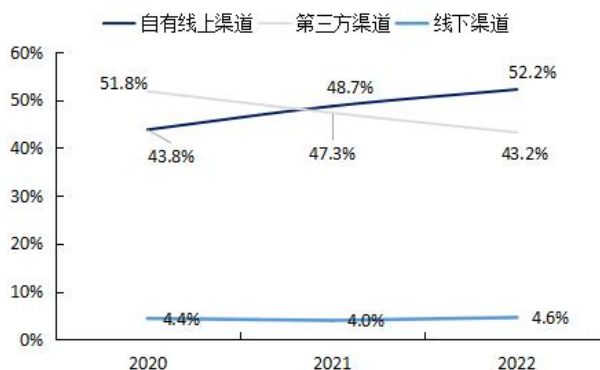
会员体系是餐饮龙头的穿越消费周期的底气，会员体系价值在会员销售占比数据中得到充分印证，参考最新餐企龙头会员销售占比，会员消费已构成达美乐(66%)、肯德基/必胜客(57%)、和麦当劳(约75%)的的坚实支柱。稳定的会员群体有着两大核心优势，首先，会员体系通过积分、等级和专属权益深度绑定用户，将单次顾客转化为高频复购的忠实客户，极大提升了用户终身价值，创造了可预测的稳定收入流；其次，自有会员池使品牌大幅降低了对第三方平台的流量依赖与佣金支出，将营销资源集中于效率更高的精准触达和个性化运营。本质上，会员体系是将“流量”转化为“留量”的关键，不仅构筑了深厚的品牌护城河，更通过持续的数据反馈驱动产品与服务优化，最终实现收入质量与品牌价值的双重提升。

图34: 百胜中国自有渠道会员销售占比数据



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图35: 达势股份自有渠道销售占比稳步提升



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议

维持行业“优于大市”评级。餐饮业堂食与外卖选择之争，并不是一个简单的非此即彼的单选题，不同赛道的最优解也大不相同；需要兼顾消费趋势、品类属性、品牌定位、成长阶段等因势利导、顺势而为。诚如西式快餐巨头，也并非一边倒押宝外卖业务，也会注重线下消费体验与客户多样化选择需要；诚如中式正餐龙头，也要正视经济、人口时代变迁，与时俱进打磨外卖风口带来的增量消费和品牌曝光。能够穿越经济周期的餐饮品牌，未来一定是立足于流量与会员体系不断精进单店成本收益比的灵活进取型公司。部分龙头公司依然还在寻求外卖业务对堂食的有效补充的阶段；部分龙头公司已在外卖取得显著成效保住盈利基本盘后又重新注重堂食进一步改善空间。“线上流量”与“线下体验”兼得是理想状态。结合当下宏观经济环境，从外卖堂食战略成效以及未来进一步的盈利改善潜力角度，我们重点推荐小菜园、锅圈、古茗、蜜雪集团、海底捞、百胜中国；建议关注绿茶集团、达势股份、同庆楼、广州酒家、九毛九、茶百道等。此外，我们依然中期角度看好外卖与堂食业务“并驾齐驱”具有绝对的综合产业链赋能优势的平台龙头美团-W。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032