

中国餐饮行业：竞争格局边际改善有望提升部分玩家 2026 年利润率预期，首推瑞幸与百胜中国

2025 年 4 月开始的外卖平台大战虽然较大程度地推动了现饮奶茶和现饮咖啡等行业的订单量增长，但对这些行业的利润率却带来了一定的负面影响。伴随国内“反内卷”政策信号的不断释放，各大外卖平台从去年 10 月开始逐步减小了对于餐饮外卖的补贴力度。与此同时，全国 CPI 同比止跌回升，触发主要行业玩家（比如瑞幸以及百胜中国）开始策略性地收缩促销力度，上调整体的产品定价。我们认为头部玩家积极配合国家“反内卷”的实施，将推动现饮咖啡、现饮奶茶及快餐等行业重新回归到良性竞争，利好主要玩家 2026 年利润率预期的提升。

- 低客单价品类是此轮价格上涨的主要参与者：**根据我们的观察，此次参与产品价格上调的玩家主要集中在客单价较低的餐饮赛道，包括现饮咖啡、现饮奶茶和快餐等。瑞幸和库迪等头部现饮咖啡玩家近期先后大幅收缩 9.9 元促销活动的覆盖产品范围。肯德基中国 1 月 26 日宣布对旗下外送产品的价格平均小幅上调 0.8 元。而早在去年 12 月，麦当劳中国就对部分产品的价格进行了小幅上调。我们认为，这些玩家近期集体进行价格调整，旨在减轻去年外卖订单数量占比大幅上升以及短期原材料价格上涨对利润率带来的压力。
- 外卖平台大战是否会卷土重来？**阿里巴巴集团在今年 1 月初与市场交流时提出，将在未来持续加大对淘宝闪购业务（即时零售）的投入，目标做到市场份额第一。这意味着外卖平台大战很可能会在 2026 年持续。但相比第一阶段以规模为导向，公司第二阶段将更加聚焦于改善订单结构，加大高客单价订单的占比，以确保盈利能力的提升。因此，阿里巴巴 2026 年的投入将会有更大的侧重性，更加聚焦高价值客户，而对于现饮咖啡和奶茶等低客单价品类的补贴力度可能同比下降。
- 瑞幸是现饮咖啡行业整体价格上调最大的受益者：**瑞幸与库迪是中国大众现饮咖啡行业的主要参与者。我们认为瑞幸与库迪减小促销力度有望带动中国现饮咖啡赛道整体价格带的回升。由于瑞幸的门店及收入依然以直营为主（截至 9M25 末，直营门店数量占比为 65%，直营收入占总收入的 75%），实收客单价的上升将驱动瑞幸毛利率的提升，从而减轻较高的外卖占比对经营利润率所带来的压力。由于瑞幸的产品力及品牌力在现饮咖啡赛道依然保持较为显著的领先地位，且瑞幸在减小促销力度后仍将维持一定的价格竞争优势，我们认为近期单杯价格的调整不会对瑞幸的整体杯量造成明显的负面影响。
- 全服务餐厅的客单价短期较难看到明显回升：**综上所述，此轮价格上涨主要集中在现饮咖啡、现饮奶茶及快餐等低客单价餐饮品类，但对以堂食为主的全服务餐厅品牌的影响较小。在我看来，以海底捞、必胜客、太二为代表的全服务餐厅品牌应该通过科技（AI）赋能提升标准化运营能力，提供更优质的菜品和更高的产品性价比，实现更高的运营效率，从而帮助品牌在维持盈利能力的前提下，持续拓展在下沉市场的开店和收入增长空间。因此，我们判断全服务餐厅品牌的客单价在当下的经济大环境下短期较难看到明显回升的信号。
- 投资风险：**国内消费需求持续放缓；通缩压力持续加大；外卖大战卷土重来；餐饮行业竞争加剧。

林闻嘉

首席消费分析师
richard_lin@spdbi.com
(852) 2808 6433

张嘉

消费分析师
constance_zhang@spdbi.com
(852) 2808 6439

2026 年 2 月 2 日

浦銀國際

行业点评

中国餐饮行业



扫码关注

浦银国际研究

图表 1: SPDBI 消费行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331.HK Equity	李宁	19.6	买入	23.4	2026年1月15日	运动服饰品牌
2020.HK Equity	安踏体育	77.9	买入	97.3	2026年1月30日	运动服饰品牌
3813.HK Equity	宝胜国际	0.5	买入	0.7	2025年3月13日	运动服饰零售
6110.HK Equity	滔搏	2.85	买入	4.33	2025年11月13日	运动服饰零售
YUMC.US Equity	百胜中国	49.4	买入	54.8	2025年11月6日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	386.4	买入	427.5	2025年11月6日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	16.0	买入	16.9	2025年8月26日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	12.8	持有	16.6	2025年5月23日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	16.1	持有	21.3	2025年5月23日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	2.1	持有	2.8	2024年8月26日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	33.4	买入	48.4	2025年11月20日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	26.4	买入	34.3	2025年8月20日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	53.9	买入	69.2	2025年4月7日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	7.8	持有	9.1	2025年10月30日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	50.2	买入	66.0	2025年10月28日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	61.5	持有	71.3	2025年10月28日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	26.5	买入	34.1	2025年8月30日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	16.5	持有	17.7	2025年8月28日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	7.9	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	3.9	持有	4.9	2025年7月7日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.0	持有	4.3	2023年5月2日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	22.6	买入	19.8	2023年10月30日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	5.9	买入	13.9	2024年6月13日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	226.4	买入	286.9	2025年11月18日	新零售
6181.HK Equity	老铺黄金	751.0	买入	890.0	2025年8月21日	新零售
325.HK Equity	布鲁可	72.5	买入	124.6	2025年10月16日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	70.5	买入	115.0	2025年4月28日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	32.7	买入	82.2	2025年3月27日	化妆品
2145.HK Equity	上美股份	66.0	买入	55.0	2025年3月23日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	47.2	持有	52.2	2025年2月4日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	42.3	持有	39.1	2025年4月29日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	35.7	买入	41.1	2025年5月23日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	36.8	买入	32.9	2024年11月27日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	47.5	买入	41.1	2024年11月27日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	26.2	持有	28.1	2024年11月3日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	17.0	持有	14.8	2025年3月31日	酒店
9961.HK Equity	携程集团	477.6	买入	610.6	2025年5月22日	线上旅游
TCOM.US Equity	携程集团	61.4	买入	78.0	2025年5月22日	线上旅游
780.HK Equity	同程旅行	23.2	买入	26.6	2025年5月22日	线上旅游

注：港股及A股截至2026年2月2日收盘价，美股截至1月30日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团 - 浦银国际证券有限公司 (统称“浦银国际证券”) 利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合资格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1% 的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“持有”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“超配”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10% 或以上
“标配”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“低配”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com
(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com
(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站：www.spdbi.com
地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

