

# 餐饮行业深度报告

## 从美国餐饮业发展看中国餐饮业未来

分析师： 欧亚菲 S0260511020002

☎ 020-87555888-8641

✉ oyf@gf.com.cn

分析师： 安鹏 S0260512030008

☎ 021-60750610

✉ anpeng@gf.com.cn

分析师： 沈涛 S0260512030003

☎ 010-59136693

✉ shentao@gf.com.cn

### ● 美国餐饮业现状：规模大、集中度高、占居民食品消费比重大

2015年美国餐饮业年收入达到7092亿美元，行业雇员数达到1400万人，规模世界最大。以麦当劳、星巴克为代表的美国餐饮企业在全世界超过100个国家开设有分店。2015年美国餐饮业收入占居民食品消费的47%，美国餐饮业市场集中度高，2014年美国仅麦当劳一家的销售收入就达到了餐饮业总体的5.33%。2015年美国餐饮业收入占居民食品消费的47%，而1955年时餐饮业收入仅占居民食品消费的25%，居民消费习惯的变化推动了美国餐饮业的快速成长。从1970年到2014年，44年美国餐饮行业的复合增长率为6.65%。美国餐饮业可分为商业餐饮与非商业餐饮两部分，而主要的商业餐饮企业则分为全面服务餐厅、有限服务餐厅和酒吧。

### ● 美国餐饮业发展历程：从原始的传统餐饮、连锁快餐代表的现代餐饮到快捷休闲代表的新兴餐饮

我们将美国餐饮业的发展阶段分为三个阶段：传统餐饮阶段、现代餐饮阶段和新兴餐饮业阶段。传统餐饮阶段因城市人口不足和清教徒文化传统原因，餐饮业产值极低，到现代餐饮业阶段，人口数量增加、城市化的推进及收入提高及交通更加便利改变了消费习惯使得餐饮业需求大增。另外两次世界大战对美国带来的文化影响和技术及管理理念进步使得美式快餐正式登上历史舞台。婴儿潮一代则在其中扮演了重要的角色，他们既是美式快餐最庞大的消费者群体，又是美式快餐的主要员工。随着经济发展，收入提高，美国人开始厌倦代表着工业化、标准化和廉价低质的美式快餐。人口结构的变化推动了餐饮业的变化。目前占美国人口四分之一的千禧一代外出就餐更频繁，对食物的偏好也与上一代区别较大，同时更加愿意使用餐饮类的互联网APP。美国人开始追求更加健康卫生的食品、更加营养均衡的搭配、食材生产加工“去工业化”和食物口味定制化。符合这些要求的Chipotle等优质快捷休闲餐厅在资本市场受到热捧。

### ● 中国餐饮业的未来：目前产值和集中度都很低，受惠于居民收入提高和城市化进程，潜力很大

中国餐饮业的集中度比美国低很多，行业产值仍然低于美国，市场上尚未诞生餐饮巨头。我们认为未来中国人口增长、城市化率逐渐提高和消费习惯的变革将会主导未来餐饮业的发展。在中国餐饮的菜系中，我们相对看好火锅行业。火锅行业店面最多，受众最广，同时适合标准化和规模化经营，拥有诞生Chipotle类龙头的土壤。呷哺呷哺对传统火锅进行了改造，使火锅变成了快速休闲餐饮，质优价廉，健康卫生。海底捞则改造了传统火锅的服务和管理，提供了优质的用户体验并打造了更加娱乐化的餐饮业形象。呷哺呷哺和海底捞都通过生产和采购集中化管理，通过物流体系运输到门店来控制门店出品质量。双方在门店数量大幅增加后都进入了火锅外卖O2O行业来扩张品牌。

### ● 风险提示

1、经济下行导致居民可支配收入下降从而导致餐饮需求下滑；2、未来人口增量可能不及预期

## 目录索引

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 一、美国餐饮业现状 .....                       | 5  |
| (一) 美国餐饮业概况 .....                     | 5  |
| (二) 美国餐饮企业分类 .....                    | 6  |
| (三) 全面服务餐厅常见品牌 .....                  | 7  |
| (四) 有限服务餐厅常见品牌 .....                  | 9  |
| 二、美国餐饮业的发展历程 .....                    | 12 |
| (一) 传统餐饮业阶段（18 世纪至 20 世纪 20 年代） ..... | 12 |
| (二) 现代餐饮阶段（20 世纪 20 年代至 20 世纪末） ..... | 17 |
| (三) 新潮流的诞生：21 世纪新兴餐饮业的发展 .....        | 23 |
| 三、中国餐饮业的未来：鹿死谁手尤未可知 .....             | 33 |
| (一) 行业发展经验 .....                      | 33 |
| (二) 火锅类餐饮的发展前景 .....                  | 34 |
| (三) 标的研究：呷哺呷哺与海底捞 .....               | 35 |

## 图表索引

|  |    |
|--|----|
| 图 1: 餐饮业收入占居民食品消费比重变化 .....              | 5  |
| 图 2: 1970-2015 年美国餐饮业收入 (亿美元) .....      | 5  |
| 图 3: 2012-2015 年美国餐厅数量 .....             | 6  |
| 图 4: 2010-2015 年美国不同类型餐饮企业总收入 .....      | 6  |
| 图 5: 2014 年 LSR 与 FSR 收入占商业餐饮总收入比重 ..... | 7  |
| 图 6: 美国全面服务餐饮公司市值 (亿美元) .....            | 9  |
| 图 7: 美国有超过 2000 家 Applebee's .....       | 9  |
| 图 8: 美国餐饮业发展大事记 .....                    | 12 |
| 图 9: 19 世纪早期餐厅的简单菜单: 牛排和牡蛎 .....         | 13 |
| 图 10: 美国城市人口占比 .....                     | 14 |
| 图 11: 19 世纪下半叶的早期中餐馆 .....               | 14 |
| 图 12: “一分钟服务, 绝不浪费您时间!” .....            | 15 |
| 图 13: 20 世纪初新兴的餐厅约会方式 .....              | 15 |
| 图 14: 当时的漫画中罗斯福总统忍着恶臭调查劣质肉制品 .....       | 16 |
| 图 15: 快餐厅白色城堡及其开放式厨房 .....               | 18 |
| 图 16: 二战结束到 70 年代时成立的美式快餐业巨头 .....       | 19 |
| 图 17: 60 年代随处可见的麦当劳广告与 “M” 商标 .....      | 20 |
| 图 18: 美国人口增长与餐饮住宿业消费增量 .....             | 21 |
| 图 19: 麦当劳庆祝售出 100 万个汉堡 .....             | 22 |
| 图 20: 麦当劳收入与净利润增长率不断下降 (单位: %) .....     | 24 |
| 图 21: 麦当劳盈利能力不断下降 (单位: %) .....          | 24 |
| 图 22: 麦当劳美国收入和毛利率 .....                  | 25 |
| 图 23: 麦当劳单店收入图 (单位: 千美元) .....           | 25 |
| 图 24: 美国消费者对各大快餐品牌以及所有 LSR 满意程度指数 .....  | 25 |
| 图 25: 2014 年美国最受欢迎快餐品牌评选 .....           | 26 |
| 图 26: Chipotle 常见产品, 墨西哥卷和饭 .....        | 27 |
| 图 27: Chipotle 的收入和净利润都保持高速增长 .....      | 27 |
| 图 28: Chipotle 单店收入图 (单位: 千美元) .....     | 28 |
| 图 29: 奥巴马在 Chipotle 点餐 .....             | 28 |
| 图 30: 2013 年美国主要餐厅同店销售 .....             | 29 |
| 图 31: 美国消费者心中餐饮品牌健康卫生程度 .....            | 30 |
| 图 32: 快速休闲餐厅往往提供丰富多样的菜品搭配 .....          | 31 |
| 图 33: 快捷休闲餐厅在网站醒目位置宣传食材品质 .....          | 32 |
| 图 34: 快捷休闲餐厅 Chipotle 的产品定制化服务 .....     | 32 |
| 图 35: 我国城镇化率 .....                       | 33 |
| 图 36: 火锅在中国各省份渗透率都很高 .....               | 34 |
| 图 37: 火锅搜索指数呈逐年上升状态 .....                | 35 |
| 图 38: 呷哺呷哺 “U 型吧台” .....                 | 36 |
| 图 39: 呷哺呷哺菜单 .....                       | 36 |
| 图 40: 呷哺呷哺翻座率和平均消费 .....                 | 37 |
| 图 41: 呷哺呷哺主要成本占收入比例 .....                | 37 |

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 图 42: 呷哺呷哺店面数量变化 .....             | 38 |
| 图 43: 呷哺呷哺与美国主要上市餐厅经营者 PE 对比 ..... | 38 |
| 图 44: 海底捞订餐和等位 .....               | 39 |
| 图 45: 海底捞宿舍 .....                  | 40 |
| 图 46: 呷哺呷哺供应商集中度 .....             | 41 |
| 图 47: 海底捞蔬菜基地 .....                | 41 |
| 图 48: 呷哺呷哺三级物流体系 .....             | 41 |
| 图 49: 呷哺呷哺和海底捞外卖 .....             | 42 |
| <br>                               |    |
| 表 1: 有限服务餐厅与全面服务餐厅对比 .....         | 7  |
| 表 2: 全面服务餐饮前 30 企业概况 .....         | 8  |
| 表 3: 有限服务餐饮前 50 企业 2014 年概况 .....  | 10 |
| 表 4: 居民数量超过 5000 的城市人口占比 .....     | 13 |
| 表 5: 中国“八项规定”与美国“禁酒令”对比 .....      | 17 |
| 表 6: 主要餐饮企业上市时间表 .....             | 23 |
| 表 7: FCR 餐厅资本市场回报率 .....           | 28 |
| 表 8: 千禧一代与外出就餐率比较 .....            | 30 |
| 表 9: 不同群体使用餐厅类 APP 比例 .....        | 30 |
| 表 10: 中式火锅与美式快速休闲对比 .....          | 34 |
| 表 11: 不同类型餐饮企业市场规模 (单位: 亿元) .....  | 35 |

## 一、美国餐饮业现状

### (一) 美国餐饮业概况

美国餐饮业是一个年收入达到 7092 亿美元，行业雇员数达到 1400 万人的居民消费子行业。美国餐饮业是全世界规模最大的餐饮业，以麦当劳、星巴克为代表的美国餐饮企业在全世界超过 100 个国家开设有分店，全世界范围内仅麦当劳的日均接待人次就达到近 6900 万，超过了法国的总人口数量。

随着经济的发展，居民逐渐偏向在家庭以外的地方用餐。2015 年美国餐饮业收入占居民食品消费的 47%，而 1955 年时餐饮业收入仅占居民食品消费的 25%。居民消费习惯的变化推动了美国餐饮业的快速成长。

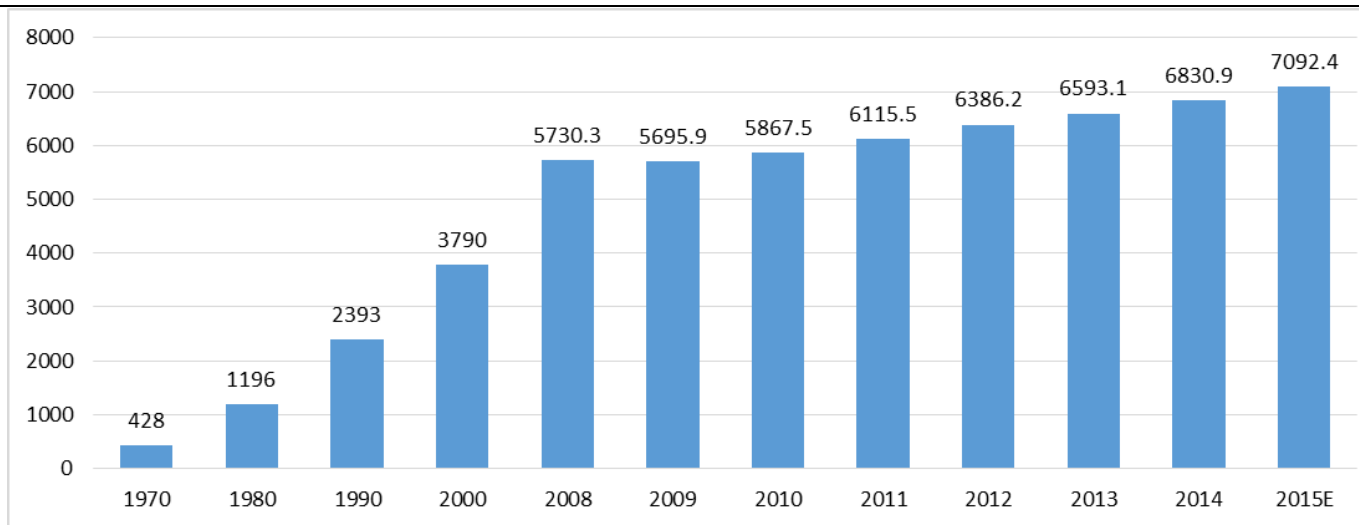
图1: 餐饮业收入占居民食品消费比重变化



数据来源: N R A、广发证券发展研究中心

2015 年美国餐饮业总收入预测值约为 7092 亿美元, 预计收入同比增长 3.8%, 扣除通胀影响后的实际同比增长为 1.5%。从 1970 年到 2014 年, 44 年间行业复合增长率为 6.65%。

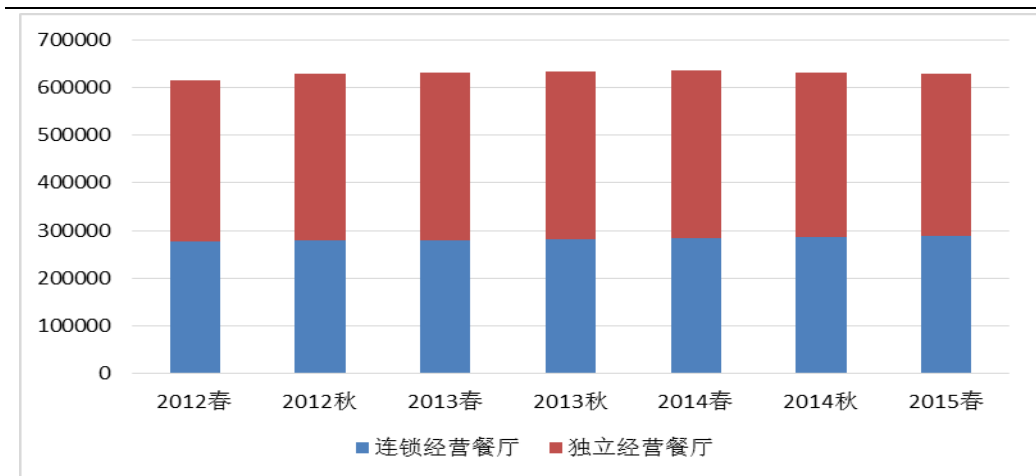
图2: 1970-2015年美国餐饮业收入(亿美元)



数据来源: N R A、广发证券发展研究中心

2015年春季时期美国餐厅总数达628720家,其中有288585家连锁经营餐厅,占总数的45.9%。

图3: 2012-2015美国餐厅数量



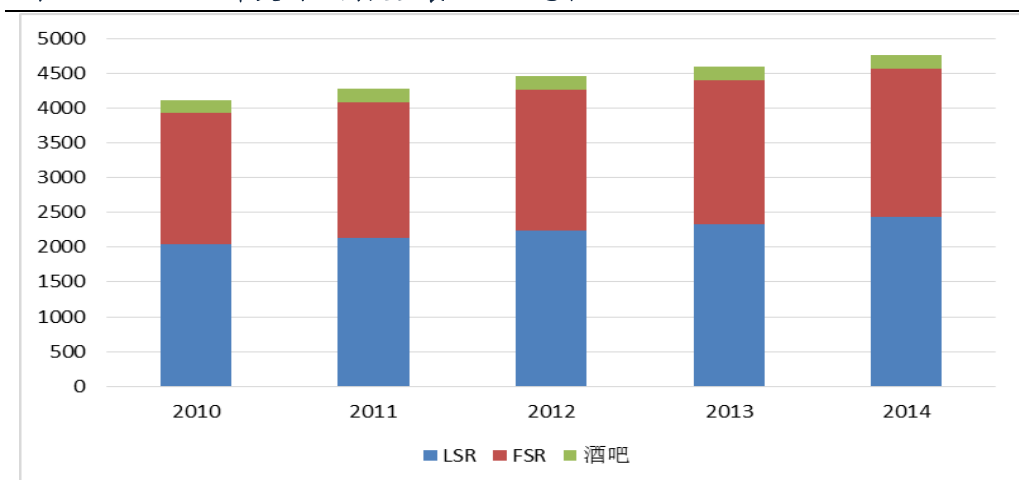
数据来源: N R A、广发证券发展研究中心

虽然传统的美式快餐就是汉堡薯条,但今天的美式快餐选择相比以前更多了,包括披萨、炸鸡块、三明治、热狗、洋葱冰淇淋和蛋糕。而且也加入了更多来自其他文化的食物,比如墨西哥卷(taco)、越南米粉(Vietnamese noodles)、法拉费(falafel,一种中东地区传统小吃)、土耳其烤肉串(kebab)、炒饭、寿司和便当盒子等。多元化的美国社会给美国餐饮业带来了同样多元化的餐饮从业人员和口味多元化的消费者,加上巨大的移民人口数量,使得美国餐饮业的产品多样化远超世界上任何一个国家。

## (二) 美国餐饮企业分类

美国餐饮业可分为商业餐饮与非商业餐饮两部分,而主要的商业餐饮企业则分为三大类,分别是全面服务餐厅(full-service restaurants,简称FSR),有限服务餐厅(limited-service restaurants,简称LSR)和酒吧。

图4: 2010-2015年美国不同类型餐饮企业总收入



数据来源: N R A、广发证券发展研究中心

在传统模式中，有限服务餐厅（LSR）也可称作快餐餐厅（fast food 或 quick-service restaurants，简称 QSR），而全面服务餐厅（FSR）则是以 Applebee's, TGI Friday（星期五餐厅）为代表的更接近传统西餐的餐厅。这两种餐厅之间并没有严格的区分标准，但通常存在这些不同之处：

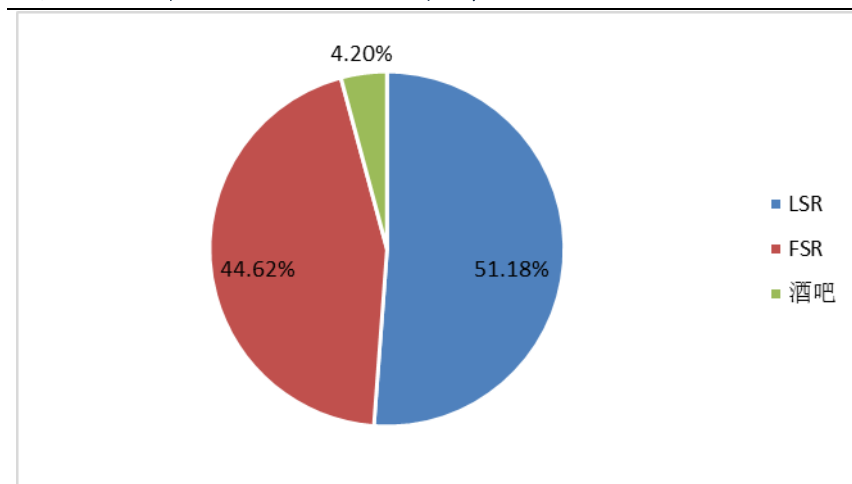
表 1: 有限服务餐厅与全面服务餐厅对比

|      | 有限服务餐厅         | 全面服务餐厅          |
|------|----------------|-----------------|
| 人均消费 | 通常低于 10 美元     | 通常高于 10 美元      |
| 菜品种类 | 少              | 多               |
| 服务范围 | 通常仅点菜，无用餐服务    | 餐前餐后一般均有服务      |
| 用餐环境 | 一般             | 舒适              |
| 用餐时间 | 通常少于半小时        | 一般在 1 小时或更多     |
| 消费情景 | 早餐，上班族用餐，赶路的时候 | 朋友聚会，家庭聚会，外出旅游等 |
| 结账习惯 | 通常先付款再用餐       | 通常在餐后结账         |

数据来源：互联网、广发证券发展研究中心

在美国，每天有接近 25% 的人会在快餐店（QSR）用餐。根据 2014 年收入数据，有限服务餐厅（LSR）收入占商业餐饮总收入达 51%，比全面服务餐厅（FSR）占比高出 6.5 个百分点。而在 10 年前，全面服务餐厅比有限服务餐厅占比要高出 10 个百分点左右。从发展趋势上看，有限服务餐厅的市场份额还在不断扩大中。

图 5: 2014 年 LSR 与 FSR 收入占商业餐饮总收入比重



数据来源：N R A、广发证券发展研究中心

### （三）全面服务餐厅常见品牌

如果再进一步细分，全面服务餐厅（FSR）可分为高档正餐（fine dining）与休闲正餐（casual dining）两种，前者多为独立运营餐厅，少有连锁，因此市场集中度很低，也没有相关上市公司。常见的连锁式全面服务餐厅基本都属于后者。

表 2: 全面服务餐饮前 30 企业概况

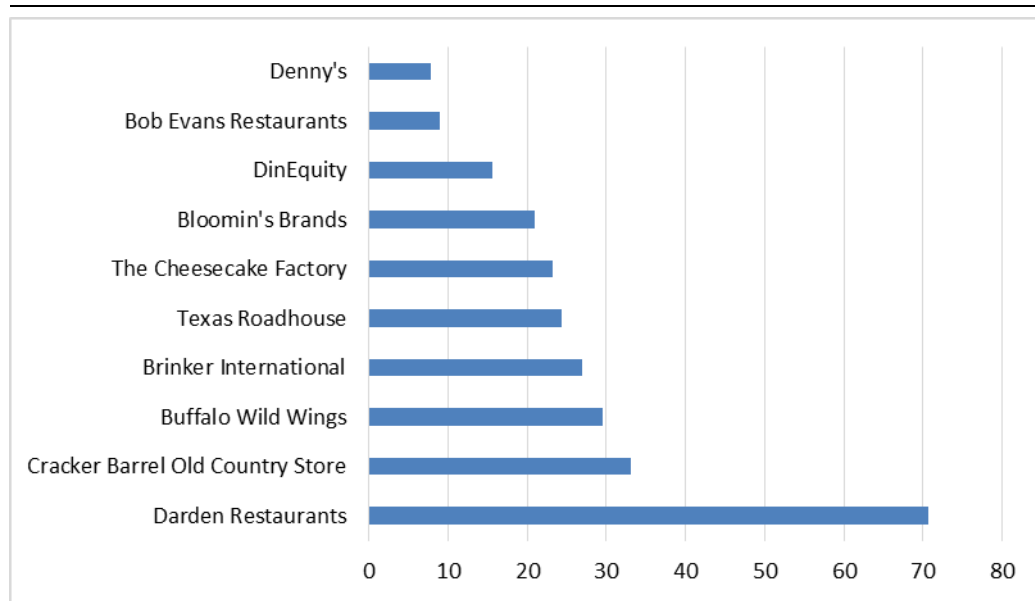
| 排名 | 连锁品牌                        | 上市母公司                  | 2013 年收<br>入 | 2012 年收<br>入 | 收入<br>变化 | 2013<br>餐厅数 | 2012<br>餐厅数 |
|----|-----------------------------|------------------------|--------------|--------------|----------|-------------|-------------|
| 1  | Applebee's                  | DinEquity              | 4,515,645    | 4,506,021    | 0%       | 2,019       | 1,885       |
| 2  | Chili's Grill & Bar         | Brinker International  | 3,795,000    | 3,837,000    | -1%      | 1,265       | 1,279       |
| 3  | Olive Garden                | Darden Restaurants     | 3,615,000    | 3,781,200    | -4%      | 831         | 822         |
| 4  | IHOP                        | DinEquity              | 2,825,900    | 2,691,900    | 5%       | 1,593       | 1,537       |
| 5  | Outback Steakhouse          | Bloomin's              | 2,459,000    | 2,396,000    | 3%       | 768         | 771         |
| 6  | Red Lobster                 | Darden Restaurants     | 2,360,000    | 2,508,600    | -6%      | 679         | 678         |
| 7  | Denny's                     | Denny's                | 2,336,400    | 2,270,000    | 3%       | 1,599       | 1,590       |
| 8  | Cracker Barrel              | Cracker Barrel         | 2,104,768    | 2,059,411    | 2%       | 626         | 621         |
| 9  | The Cheesecake Factory      | The Cheesecake Factory | 1,688,036    | 1,604,825    | 5%       | 169         | 162         |
| 10 | TGI Fridays                 |                        | 1,622,000    | 1,722,000    | -6%      | 416         | 388         |
| 11 | Texas Roadhouse             | Texas Roadhouse        | 1,410,118    | 1,252,358    | 13%      | 420         | 388         |
| 12 | LongHorn Steakhouse         | Darden Restaurants     | 1,384,000    | 1,231,000    | 12%      | 464         | 430         |
| 13 | Ruby Tuesday                |                        | 1,278,470    | 1,312,500    | -3%      | 739         | 750         |
| 14 | Buffalo Wild Wings          | Buffalo Wild Wings     | 1,167,445    | 946,458      | 23%      | 978         | 884         |
| 15 | Red Robin                   |                        | 1,000,198    | 927,322      | 8%       | 487         | 448         |
| 16 | Bob Evans Restaurants       | Bob Evans Restaurants  | 981,418      | 974,000      | 1%       | 560         | 565         |
| 17 | Waffle House                |                        | 951,200      | 938,000      | 1%       | 1,700       | 1,667       |
| 18 | P.F. Chang's China Bistro   |                        | 896,230      | 926,314      | -3%      | 209         | 207         |
| 19 | Hooters                     |                        | 828,000      | 825,000      | 0%       | 360         | 352         |
| 20 | BJ's Restaurants            |                        | 775,000      | 708,325      | 9%       | 146         | 130         |
| 21 | Carraba's Italian Grill     | Bloomin's              | 710,000      | 697,000      | 2%       | 240         | 235         |
| 22 | California Pizza Kitchen    |                        | 688,500      | 661,000      | 4%       | 215         | 210         |
| 23 | Logan's Roadhouse           |                        | 647,425      | 629,987      | 3%       | 259         | 246         |
| 24 | Dave & Buster's             |                        | 635,579      | 608,067      | 5%       | 65          | 60          |
| 25 | Perkins Restaurant & Bakery |                        | 627,600      | 644,255      | -3%      | 392         | 400         |
| 26 | Bonfish Grill               |                        | 573,000      | 512,000      | 12%      | 194         | 174         |
| 27 | Cheddar's Casual Cafè       |                        | 540,540      | 539,929      | 0%       | 130         | 129         |
| 28 | O'Charley's                 |                        | 503,000      | 508,000      | -1%      | 213         | 213         |
| 29 | Famous Dave's               |                        | 495,176      | 494,164      | 0%       | 192         | 187         |
| 30 | Joe's Crab Shack            |                        | 447,800      | 418,900      | 7%       | 136         | 129         |

数据来源: 互联网、广发证券发展研究中心

全面服务餐厅共有 10 家上市公司, 其中市值最大的是旗下有 Olive Garden、Red Lobster 和 LongHorn Steakhouse 等多家连锁餐厅的公司 Darden Restaurants, 超过了 70 亿美元。



图6: 美国全面服务餐饮公司市值 (亿美元)



数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

作为这类公司中的典型代表, Applebee's 的菜单丰富程度远超麦当劳这样的快餐店, 提供从炸鱼薯条到牛排沙拉等一系列不同风格的食物, 但最近几年由于受到行业不景气的影响, AppleBee's 也只能把营销重点放在降价促销上, 单店收入反而出现了约 6% 的负增长。

图7: 美国有超过2000家Applebee's



数据来源: 互联网、广发证券发展研究中心

#### (四) 有限服务餐厅常见品牌

大部分有限服务餐饮公司 (LSR) 都是连锁经营的, 通常以特许经营和品牌自营两种形式进行连锁扩张。行业中既有赛百味 (Subway) 这样完全靠特许经营模式扩张的企业, 也有像 Chipotle 这样完全靠品牌自营扩张的企业。下表展示了有限服务餐厅 50 强的情况, 其中“品牌总收入” (systemwide sales) 指该

品牌旗下所有自营以及特许经营加盟店的收入之和。

表 3: 有限服务餐饮前 50 企业 2014 年概况

| 排名 | 连锁品牌                      | 品牌总收入: 百万美元 | 单店收入: 千美元 | 特许经营餐厅总数 | 自营餐厅总数 | 餐厅总数   | 比上年新开店数量 |
|----|---------------------------|-------------|-----------|----------|--------|--------|----------|
| 1  | McDonald's                | \$35,447.0  | \$2,500.0 | 12,836   | 1,514  | 14,350 | 72       |
| 2  | Starbucks                 | \$12,688.9  | \$1,048.1 | 4,769    | 7,338  | 12,107 | 650      |
| 3  | Subway                    | \$11,900.0  | \$475.0   | 27,205   | 0      | 27,205 | 778      |
| 4  | Burger King               | \$8,640.1   | \$1,210.0 | 7,090    | 52     | 7,142  | -13      |
| 5  | Wendy's                   | \$8,512.8   | \$1,594.0 | 4,895    | 885    | 5,780  | -41      |
| 6  | Taco Bell                 | \$8,200.0   | \$1,441.0 | 4,995    | 926    | 5,921  | 152      |
| 7  | Dunkin' Donuts            | \$7,175.0   | \$911.0   | 8,047    | 35     | 8,082  | 405      |
| 8  | Chick-fil-A               | \$5,782.2   | \$3,064.2 | 1,837    | 50     | 1,887  | 112      |
| 9  | Pizza Hut                 | \$5,500.0   | \$843.0   | 7,337    | 526    | 7,863  | 17       |
| 10 | Panera Bread              | \$4,500.0   | \$2,500.0 | 955      | 925    | 1,880  | 103      |
| 11 | KFC                       | \$4,200.0   | \$960.0   | 4,164    | 206    | 4,370  | -121     |
| 12 | Domino's                  | \$4,100.0   | \$809.2   | 4,690    | 377    | 5,067  | 81       |
| 13 | Sonic Drive-In            | \$4,099.4   | \$1,153.0 | 3,128    | 389    | 3,517  | 0        |
| 14 | Chipotle                  | \$4,049.1   | \$2,472.0 | 0        | 1,755  | 1,755  | 183      |
| 15 | Carl's Jr./Hardee's       | \$3,569.7   | \$1,330.0 | 2,128    | 785    | 2,913  | 55       |
| 16 | Little Caesars            | \$3,231.9   | \$815.0   | 3,478    | 547    | 4,025  | 119      |
| 17 | Dairy Queen               | \$3,210.0   | \$1,268.1 | 4,510    | 2      | 4,512  | -18      |
| 18 | Arby's                    | \$3,200.0   | \$983.0   | 2,286    | 940    | 3,226  | -43      |
| 19 | Jack in the Box           | \$3,179.8   | \$1,412.0 | 1,819    | 431    | 2,250  | -1       |
| 20 | Papa John's               | \$2,673.9   | \$1,060.0 | 2,564    | 686    | 3,250  | 43       |
| 21 | Popeyes Louisiana Kitchen | \$2,433.6   | \$1,340.0 | 2,314    | 65     | 2,379  | 154      |
| 22 | Panda Express             | \$2,246.4   | \$1,366.0 | 75       | 1,633  | 1,708  | 101      |
| 23 | Whataburger               | \$1,801.1   | \$2,327.0 | 118      | 656    | 774    | 16       |
| 24 | Jimmy John's              | \$1,756.7   | \$898.8   | 2,071    | 38     | 2,109  | 307      |
| 25 | Zaxby's                   | \$1,257.5   | \$2,030.0 | 546      | 114    | 660    | 63       |
| 26 | Five Guys                 | \$1,208.3   | \$1,081.0 | 785      | 378    | 1,163  | 45       |
| 27 | Culver's                  | \$1,035.7   | \$2,015.7 | 521      | 7      | 528    | 33       |
| 28 | Bojangles'                | \$1,033.2   | \$1,774.0 | 365      | 254    | 619    | 45       |
| 29 | Steak 'n Shake            | \$955.8     | \$1,800.0 | 116      | 414    | 530    | 7        |
| 30 | Church's Chicken          | \$861.3     | \$737.5   | 907      | 261    | 1,168  | -36      |
| 31 | Papa Murphy's             | \$849.7     | \$586.2   | 1,370    | 91     | 1,461  | 43       |
| 32 | El Pollo Loco             | \$723.0     | \$1,700.0 | 243      | 172    | 415    | 14       |
| 33 | Checkers/Rally's          | \$717.2     | \$908.0   | 471      | 331    | 802    | 20       |
| 34 | Wingstop                  | \$678.8     | \$1,073.0 | 652      | 41     | 693    | 78       |
| 35 | Qdoba                     | \$669.4     | \$1,070.0 | 328      | 310    | 638    | 23       |
| 36 | Krispy Kreme              | \$659.6     | \$2,480.0 | 167      | 111    | 278    | 24       |

|    |                       |         |           |       |     |       |     |
|----|-----------------------|---------|-----------|-------|-----|-------|-----|
| 37 | Del Taco              | \$656.1 | \$1,278.9 | 243   | 304 | 547   | 0   |
| 38 | White Castle          | \$653.5 | \$1,322.0 | 0     | 391 | 391   | -9  |
| 39 | Tim Hortons           | \$636.5 | \$1,143.0 | 881   | 3   | 884   | 25  |
| 40 | Jason's Deli          | \$615.5 | \$2,657.0 | 106   | 147 | 253   | 5   |
| 41 | Boston Market         | \$602.0 | \$1,314.0 | 3     | 453 | 456   | -4  |
| 42 | In-n-Out Burger       | \$584.6 | \$1,975.0 | 0     | 301 | 301   | 10  |
| 43 | Moe's Southwest Grill | \$571.3 | \$1,092.9 | 576   | 4   | 580   | 53  |
| 44 | Long John Silver's    | \$555.1 | \$681.1   | 815   | 0   | 815   | -75 |
| 45 | Firehouse Subs        | \$552.4 | \$700.9   | 818   | 32  | 850   | 128 |
| 46 | Baskin-Robbins        | \$544.0 | \$220.0   | 2,478 | 6   | 2,484 | 17  |
| 47 | Jersey Mike's Subs    | \$525.0 | \$667.0   | 823   | 34  | 857   | 144 |
| 48 | Jamba Juice           | \$512.7 | \$684.0   | 543   | 263 | 806   | 3   |
| 49 | Captain D's           | \$499.9 | \$978.4   | 238   | 273 | 511   | -1  |
| 50 | Einstein Bros. Bagels | \$496.0 | \$670.0   | 360   | 398 | 758   | 34  |

数据来源：互联网、广发证券发展研究中心

有限服务餐饮企业可分为四类，包括快餐店、快捷休闲餐厅、咖啡店和披萨店。

1. 快餐店（fast food restaurants），是美国以外其他国家消费者最为熟悉的一类美式餐饮品牌，包括了像麦当劳（McDonald），肯德基（KFC），汉堡王（Burger King）等品牌。这类餐厅以传统的美式食品为主，比如汉堡、炸鸡、薯条等。

2. 快捷休闲餐厅（fast-casual restaurants），是美国餐饮业在进入 21 世纪以后新出现的一类餐饮模式，也是本篇报告重点分析介绍的餐厅。快捷休闲餐厅相当于快餐（fast food）与休闲正餐（casual dining）的结合变体，既有着快餐供餐速度快、服务成本低的优势，又给顾客提供了像休闲正餐一样更多样化的菜单选择，并且更注重食物的新鲜健康，比快餐更为营养。这类餐厅主要在美国国内发展，海外扩张很少，其代表品牌是 Chipotle Mexican Grill（CMG，主营墨西哥卷）、Panera Bread（PNRA，主营面包和咖啡）、Noodles & Company（NDLS，主营意大利面）等，都不是传统的美式食物。

3. 咖啡店，以星巴克（Starbucks）和唐恩都乐（Dunkin' Donuts）为代表，在最近几年高速扩张，国际化的步伐也很快。

4. 披萨店，以 Domino's Pizza（DPZ）、Papa John's Pizza（PZZA）为代表，属于美国特有的一类 LSR，海外扩张不多。

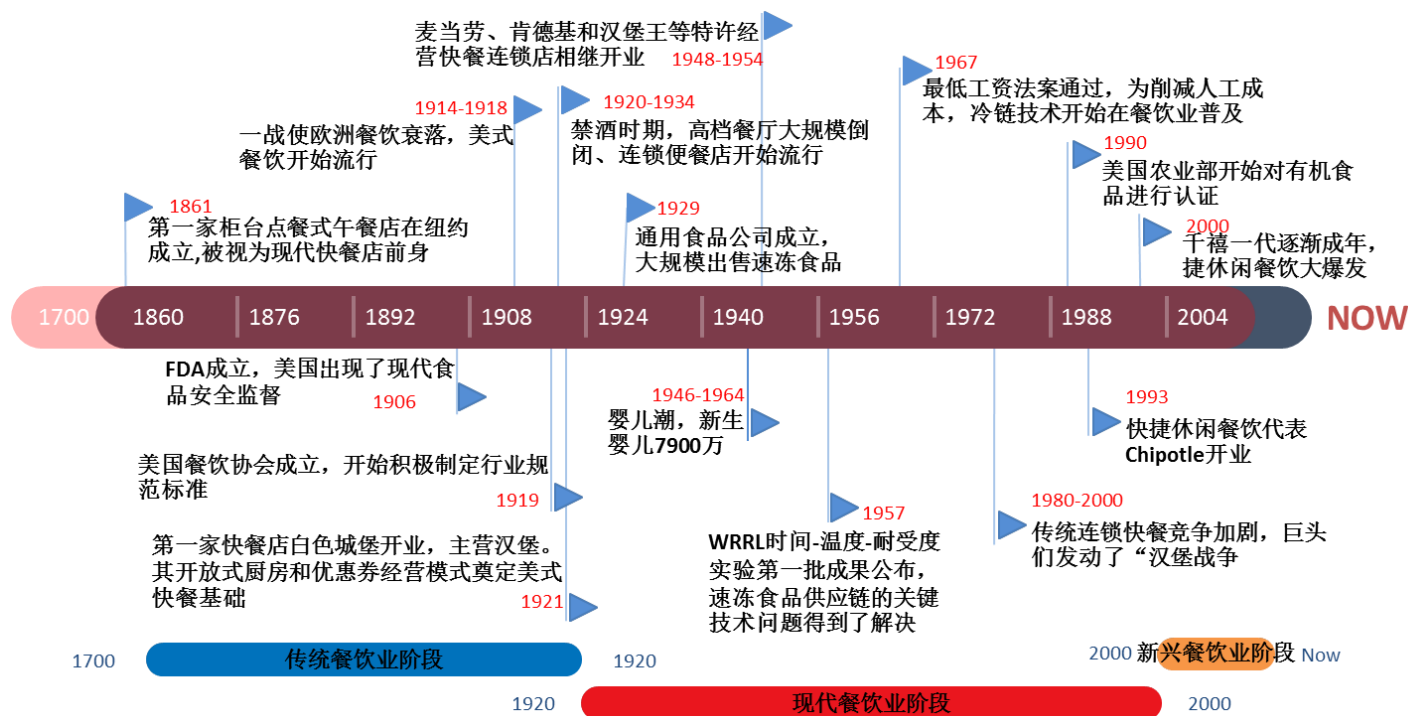
有限服务餐饮品牌前 50 名的 2014 年排名相比 2013 年有两个大的变化，一是 Panera Bread 超过了 KFC 进入销量前十，标志着快捷休闲餐厅在体量上也开始赶上快餐业巨头了；二是星巴克取代赛百味成为总收入第二，标志着咖啡店类餐饮在最近这些年的快速发展后已经可以和快餐业分庭抗礼了。

## 二、美国餐饮业的发展历程

根据美国餐饮业的管理服务水平、连锁经营程度以及集中化程度，我们将美国餐饮业的发展阶段分为传统餐饮业，现代餐饮业与新兴餐饮业三个阶段。

- (1) 传统餐饮业阶段（18 世纪至 20 世纪 20 年代）
- (2) 现代餐饮业阶段（20 世纪 20 年代至 20 世纪末）
- (3) 新兴餐饮业发展阶段（21 世纪初到现在）

图8：美国餐饮业发展大事记



数据来源：公开资料、广发证券发展研究中心

### （一）传统餐饮业阶段（18 世纪至 20 世纪 20 年代）

18 世纪至 20 世纪 20 年代，美国餐饮业经历了从无到有，从简单加工到多样化食谱的发展阶段。这一阶段的美国餐饮业发展受到美国的城市化、移民潮的兴衰和第一次世界大战的进程影响，整个市场逐步从原始走向了规范化。

18 世纪和 19 世纪早期，餐厅数量极其稀少。当时美国还是一个传统的农业国，大量人口分布在农村，“不在家用餐”被认为是奢侈或某种道德败坏的生活方式，甚至连用于称呼餐厅的 restaurant 一词在当时都没有大规模流行开来。彼时酒馆和咖啡店的数量要远远多于提供就餐服务的餐厅，大部分人只会在两种情况下外出就餐：一是在高档酒店住宿时，酒店通常都会提供精心准备的饭菜，但这类就餐地点一般家庭消费不起；二是在酒吧饮酒时用餐，而这类地点通常又和酗酒、赌博等活动联系在一起，又难以吸引普通消费者。

图9: 19世纪早期餐厅的简单菜单: 牛排和牡蛎

**ANCHOR TAVERN.**

—

**Beef Steak  
and  
Oyster House**

数据来源: 互联网、广发证券发展研究中心

此时, 美国餐饮业不发达的主要原因有三个, 缺乏饮食文化传统, 清教徒生活习惯朴素, 城市人口稀少。城市人口稀少是核心因素。餐饮业作为一个直接面向服务对象的服务性行业, 与传统的生产-运输-消费商业模式不同的是, 餐饮企业经营过程中的生产、交换、消费是同时发生的, 因此餐饮业的发达程度与所在市场的容量有着很大的相关性。越是人口密度大、总量大的地方, 就能给餐饮业带来越大的聚集效应。

表 4: 居民数量超过 5000 的城市人口占比

| 居民人数超过 5000 的城市人口占比 | 1800 年 | 1830 年 | 1850 年 | 1880 年 | 1900 年 | 1910 年 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 英国                  | 19.20% | 27.50% | 39.60% | 56.20% | 67.40% | 69.20% |
| 荷兰                  | 37.40% | 35.80% | 35.60% | 44.50% | 47.80% | 50.50% |
| 比利时                 | 20.50% | 25.00% | 33.50% | 43.10% | 52.30% | 56.60% |
| 意大利                 | 18.00% | 19.00% | 23.00% | 28.00% | 35.50% | 40.00% |
| 法国                  | 12.20% | 15.70% | 19.50% | 27.60% | 35.40% | 38.50% |
| 美国                  | 5.30%  | 7.80%  | 15.30% | 25.00% | 35.90% | 41.60% |

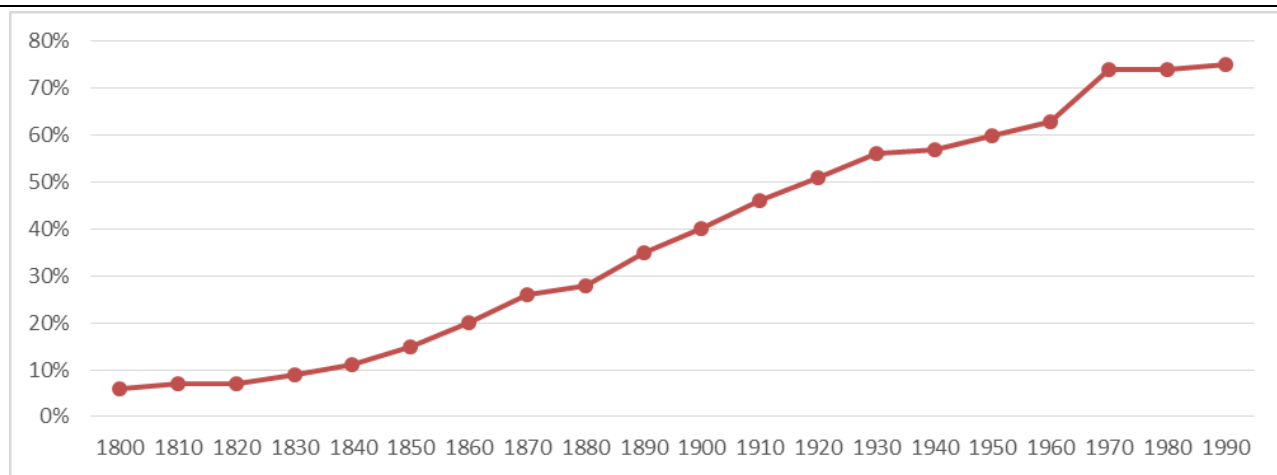
数据来源: 互联网、广发证券发展研究中心

19 世纪下半叶到二十世纪初的餐饮业呈现快速发展状态, 主要得益于城市化进程的提提高、城市居民生产生活方式的转变、人均收入的提高以及交通运输变得更加便利。这一时期是美国历史上经济发展最快的阶段, 也是城市化快速进行的阶段, 同时也是美国传统餐饮业快速发展的阶段。这一时期的餐饮业发展呈现出两个特征:

### 1. 餐饮业总量快速增加

南北战争结束后, 大量劳动力人口被解放, 北方工业开始蓬勃发展, 一些单身年轻人从农村来到城市打工, 催生了一批低价餐馆的诞生。1861 年, 第一家柜台点餐式午餐店 (lunch counter) 在纽约成立, 这也被视为现代快餐店的前身。到 1870 年左右, 纽约地区提供用餐服务的地点 (包括午餐馆、高档沙龙、酒吧等) 就达到了近 6,000 家。发展到 1890 年代时, 全国共有超过 19,000 家餐厅和超过 71,000 家提供饮食服务的沙龙, 并且许多沙龙开始转变为专门形式的餐厅。移动式供餐车 (lunch wagon) 也是在这个时期出现的。

图10: 美国城市人口占比



数据来源: 美国统计局、广发证券发展研究中心

## 2. 餐饮业产品更加多样化

在这一时期, 由于美国西部还未开发完全, 农业生产还存在极大的发展空间, 因此美国内生人口增长仍然有大部分流向了农村, 外国移民则构成了城市人口增长的主力。在 1860 年, 美国大城市中一半的人口都是外国移民, 许多来自南欧和意大利的移民在美国的第一份工作就是开设一家廉价午餐店, 美式中餐馆也是在这个时期开始兴起的。这个时期的移民潮奠定了美式餐饮丰富多元化的基础。

图11: 19世纪下半叶的早期中餐馆



数据来源: 互联网、广发证券发展研究中心

另一方面, 由于美国铁路里程的爆炸式增长 (19 世纪末超过英法德之和), 交通运输变得更加便利, 来自遥远地区的食材也开始出现在大城市的餐厅里, 为用餐者提供了更多的选择。

19 世纪 90 年代开始, 伴随着经济的增长, 美国餐饮业将目光转向提高服务质量、整个行业开始向规范化发展。在 19 世纪 90 年代, 美国的 GDP 超过英国成为世界第一, 到 1914 年时, 美国人均 GDP 已经达到英国的 1.5 倍, 德国的 2 倍, 是当之无愧的世界经济中心。随着人均收入的提高, 都市白领阶层数量的增

加与消费能力的提高，用餐者对餐厅的要求也随之变高了，并开始将关注目光转向食品以外的地方。这一时期的餐饮业发展呈现出以下六大趋势：

### 1. 引入现代化生产管理技术，快餐模式成为可能

在这个时期，餐饮业消费者数量的增加远远超过了人口增长率，传统餐饮业开始引入一些现代化的技术和管理模式来帮助提高生产效率与服务质量，包括采用自动化送餐装置来弥补服务员的数量不足。一些餐厅打出了“一分钟服务”的口号，使得快餐模式服务成为可能。

图12：“一分钟服务，绝不浪费您时间！”

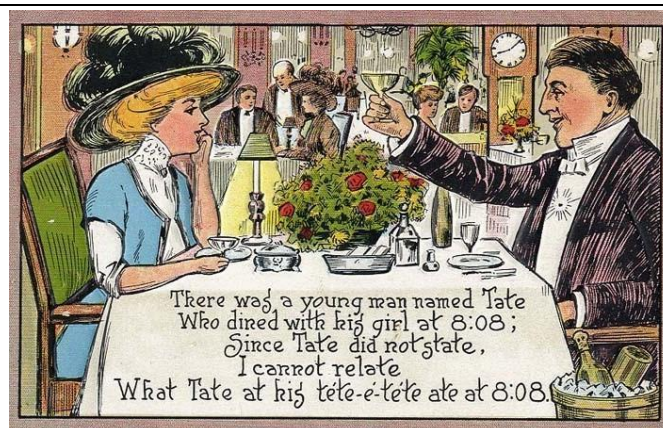


数据来源：互联网、广发证券发展研究中心

### 2. 重视美化用餐环境，餐饮成为都市白领娱乐生活的一部分

在大城市，新兴的中产阶级娱乐方式与饮食习惯的转变紧密相关。在环境优雅的餐厅约会取代了白领男女传统的室内沙龙聚会，而餐饮业经营者们在消费者需求的推动下也开始重视用餐环境的营造，一些餐厅开始使用刚面世的留声机播放音乐以招徕顾客。

图13：20世纪初新兴的餐厅约会方式



数据来源：互联网、广发证券发展研究中心

### 3. 移民减少，餐厅人工成本增加，女性就业增加

美国国会从 1917 年到 1924 年颁布了一系列旨在限制新移民入境的法案，这些举措使得劳动力市场供应变得紧张起来，许多餐饮业从业人员（主要是厨师和服务生）组成工会向餐厅经营者施压要求提供更高的工资和更长的休假。一部分经营者选择妥协并提高人工费用，一部分经营者选择雇佣女性员工替代工资要求更高的男性员工。这也是女性在餐饮业大规模就业的开端。

#### 4. 一战削弱欧式餐饮影响力，美式餐饮大行其道

受到第一次世界大战带来的民族主义思潮影响，公众开始偏好更加“美式”的餐厅，而不是传统中代表更高档次烹饪水平的欧式餐厅，其中德式餐厅受到的负面影响最大。为了吸引顾客，许多餐厅把店名和菜单都换成了更加美式的做法。这一现象使得美式餐饮的影响力变得更大，为后来美式快餐的兴起提供了很好的消费者基础群体。

#### 5. 食品安全问题进入公众视野，监管部门发力规范市场环境

从 19 世纪 70 年代开始，大规模工业化生产的食品取代了农业直接产出的食品成为城市居民的主要食物来源。为了获得更大的利润，大型食品生产商通过偷工减料、以次充好、利用防腐剂和染色剂等化学添加剂处理不新鲜食品再销售等方法进行掺假，而且在食品加工过程中对卫生也十分忽视。

1906 年，纪实小说《丛林》出版，揭露了当时美国肉类加工企业污秽不堪、令人作呕的肮脏环境和欺骗行径。在来自该小说以及一系列相关新闻报道带来的社会舆论压力下，当任美国总统罗斯福推动国会通过了《食品和药物纯净法案 (Pure Food and Drug Act)》和《肉类产品监督法案 (Federal Meat Inspection Act)》，并批准建立了药品食品监督管理局 (Food and Drug Administration)，即现在大名鼎鼎的 FDA。该法案是美国现代食品安全监督的开端，为规范餐饮市场环境、重建消费者与餐饮服务商间的信任起到了很大的帮助作用。

图14：当时的漫画中罗斯福总统忍着恶臭调查劣质肉制品



A NAUSEATING JOB, BUT IT MUST BE DONE  
(President Roosevelt takes hold of the investigating muck-rake himself in the packing-house scandal.)

数据来源：互联网、广发证券发展研究中心

#### 6. 餐饮业经营者成立专门的行业协会



1919年，在食品监督法案以及人工成本升高带来的双重压力下，一些餐饮业经营者们联合成立了美国餐饮协会（National Restaurant Association），即 NRA。NRA 在成立后积极协调指定行业规范标准，联合经营者与工会谈判以减少人工开支，并积极在各地政府机关进行游说工作。NRA 的成立较大的促进了美国餐饮业的进一步发展。

总体而言，在这 20 年之间发生了许多对美国餐饮业影响十分深远的大事，有的到今天还在发挥作用。这些事件以及其所代表的发展趋势奠定了现代美国餐饮业的基调。到 1917 年，美国人在餐厅消费的食物总量超过了在家消费的食物总量，标志着现代化的美国餐饮行业成为居民生活消费中不可忽视的一部分。

## （二）现代餐饮阶段（20 世纪 20 年代至 20 世纪末）

20 世纪 20 年代标志着现代餐饮业的正式诞生，许多今天流行的餐饮商业模式都是在 20 世纪 20 年代到 20 世纪 70 年代这一阶段出现的，比如现代美式快餐店。

由于美国宪法第 18 号修正案——禁酒法案（The Prohibition Act）的颁布，许多酒吧被迫改行成餐馆，加剧了行业内的竞争。而高利润酒水服务的消失使得餐厅经营者不得不将发展重心转移到提供更加物美价廉的餐饮服务上。许多高档餐厅在禁酒令的打击下倒闭了，存活下来的大部分都是消费水平较低的咖啡馆和便餐店等。连锁经营的餐厅开始出现，并借力资本市场扩张业务。厨房电器出现，冰箱和洗碗机得到大规模应用，提高了餐厅的生产服务效率。

中共中央 2012 年 12 月提出了关于改进工作作风的八项规定，提出要厉行勤俭节约，严控超标接待，对中国餐饮业产生了巨大的影响，一些高端饭店、酒楼的销售额因此大幅下降，奢华消费、高档菜肴营业额也明显下降。中国与美国禁酒令时期相似，也产生了顾客从高端餐饮（酒水服务）流向中低端餐饮的替代效应。银联的数据显示，以刷卡消费的餐饮中，高端餐饮增速迅速下滑，从 2012 年 9 月的同比 21% 到 2013 年 2 月的 0.7%。2014 年 2 月的增速为 -27%，达到了历史最低点。在中低端餐饮方面，笔均刷卡 50 元的低端餐饮在 2013 年 10 月的增幅为 81.4%，2014 年 12 月增幅达到了 444.2%。而 50 元至 100 元档的 2013 年 1 月增幅为 67.3%，2013 年 12 月的增幅达 115.9%。一些高端餐饮店开始谋求向中端开始转型。

表 5：中国“八项规定”与美国“禁酒令”对比

|      | 中国“八项规定”        | 美国禁酒令                     |
|------|-----------------|---------------------------|
| 抑制需求 | 高端餐饮、奢华消费       | 一切酒水类消费                   |
| 替代需求 | 中低端餐饮           | 咖啡馆、便餐店                   |
| 针对人群 | 党员领导干部          | 不特定人群                     |
| 针对场合 | 公务接待            | 一切公共场合                    |
| 实现方式 | 党内纪律体系          | 行政部门及社会团体                 |
| 权威性  | 中央意志            | 立法                        |
| 稳定性  | ——              | 不稳定                       |
| 社会影响 | 高端餐饮、高端白酒行业出现下滑 | 有组织犯罪者获得稳定利润，<br>地下贩酒屡禁不绝 |
| 结果   | ——              | 被废除                       |

对餐饮业影响 高端餐饮下滑，中低端餐饮爆发增长。一些高端餐饮店开始转型 便餐店和咖啡厅开始流行

数据来源：公开资料、广发证券发展研究中心

1921年，美国的第一家快餐店白色城堡（White Castle）在堪萨斯州威奇塔市成立，主营产品是汉堡。虽然今天的汉堡已经成为了最知名的美式食品，但在当时的人们看来汉堡是一种劣质食品，并认为汉堡肉都是用变质肉类制作的。为了改善消费者印象，白色城堡率先采用了开放式厨房，让消费者可以看到餐厅制作汉堡的全过程，还将餐厅外墙刷成象征干净卫生的纯白色。在营销方面，白色城堡第一个推出了优惠券用于吸引回头客。

虽然今天的白色城堡已经不再是美式餐饮业的领跑者，但作为市场的先行者，白色城堡扭转了普通消费者对汉堡这一食品的负面印象，为麦当劳这样的后来者打开了市场。而白色城堡采用的开放式厨房、赠优惠券等经营模式到今天还是美式快餐企业的标准配置之一。

图15：快餐店白色城堡及其开放式厨房



数据来源：互联网、广发证券发展研究中心

到1927年时，据统计城市居民有25%到30%的用餐都发生在餐厅里。尽管随之而来的大萧条对经济的破坏十分严重，但由于原材料商品价格降低导致的餐厅收费下降，来餐厅用餐的顾客数量反而增加了。从1929到1939年，美国境内的餐厅数量从134,293个增加到了169,792个。在1940年，餐饮业日均接待人次达到2000万，而当时美国的总人口也只有1亿3200万人。

二战爆发带来的新增1700万工作岗位不仅彻底消除了大萧条带来的高失业率问题，还极大的促进了餐饮业的发展。随着数百万已婚妇女从家庭进入工厂上班，全社会对餐饮服务的需求量突然激增，从战前的一天卖出2000万份餐增加到超过6000万份餐。但由于劳动力人手的稀缺、国家对物资配给的限制以及价格管控，餐饮企业的盈利并未增加。但这一阶段培养了消费者的消费习惯，提高了大众对快餐这一餐饮形式的接受度和认可度。

从二战结束到70年代是餐饮业发展的黄金期，特别是快餐业得到了极其迅猛的增长。这一增长是由以下几个驱动力带来的：

## 1. 供给侧：科技进步带来食品生产效率的大幅提升

快餐业的增长首先得益于行业供给侧生产能力的大幅提升。20世纪30年代开始萌芽的速冻食品技术受到二战的影响，开始流行起来。20世纪20年代，Clarence Birdseye在加拿大纽芬兰通过观察因纽特人保存食物的方法，发现在纽芬兰快速冷冻的鱼要比在纽约慢速冷冻的鱼化冻后口感更好。随后1925年其成立了通用海产公司，致力于速冻海产品的开发和贩售。1929年公司将速冻食品的范围扩展到了肉类、蔬菜和水果等。1929年，高盛和Postum Cereal Company收购了通用海产品公司的资产和一系列专利并改名为通用食品公司。1930年通用食品公司开始在麻省开设零售店，大规模出售速冻食品，被认为是速冻食品零售的开端。冰冻速度越快，越能减少食物中的液体结晶，从而能在尽量少破坏食物的营养物质和口感的情况下提升食物的保存期。二战时期，军队甚至使用这种技术保存血浆。二战结束后，美国政府为提高农场主从事种植业的收益，拨款进行了一系列的研究。新成立的Western Regional Research Laboratory负责研究冷冻食物的相关研究。1948年WRRL启动的时间-温度及耐受度研究计划测试了50000多种动植物产品样本在速冻后的变化。1957年该计划第一批成果发布，为速冻食品业界提供了理论的基础，极大的改善了速冻食物业界的开发进度。60年代伴随着航天科技的发展，冷冻技术开始进步为冷冻干燥技术，伴随着真空包装业的进步，食品的储存温度也大幅提高，大大加速了速冻食品的流通。这种技术使得食物的保存受到季节周期的影响被削弱，提高了餐饮业的原材料选择范围，促进了餐饮业供应链的极大改善，推动了餐饮业尤其是快餐业的发展。

二战后，半成品食物装配流水线等大规模快速加工处理食物的技术方法进入商业应用，战争期间统筹采购、生产、分配食物的管理经验和部分管理人员也被餐饮企业所吸收采纳，使得快餐企业的生产经营效率得到极大改善。许多今天的快餐业巨头都是在这个时期诞生的，并迅速成长为全国性的大型餐饮连锁集团，有的甚至遍及全球。

图16：二战结束到70年代时成立的美式快餐业巨头



数据来源：互联网、广发证券发展研究中心

而在1967年最低工资法案（Minimum Wage Act）通过以后，为了节省雇佣厨师和建设厨房的费用，越来越多的普通餐厅开始使用冷冻式半成品食物制作快餐，也提高了生产效率。

## 2. 供给侧：商业模式进步推动快餐企业发展

60年代是连锁经营模式大放异彩的年代，不仅快餐企业一家接着一家开设分店，连锁式正餐店也是在这个时候开始发展的。

在商业模式方面，50年代兴起的快餐企业通过特许经营（franchise）这一连锁运营模式迅速进行扩张。快餐企业采用统一标准化的菜单、独特而易于识别的商标（比如麦当劳的大黄色M字母）营造品牌效应，并借助媒体广告的影响力吸引顾客。

图17：60年代随处可见的麦当劳广告与“M”商标

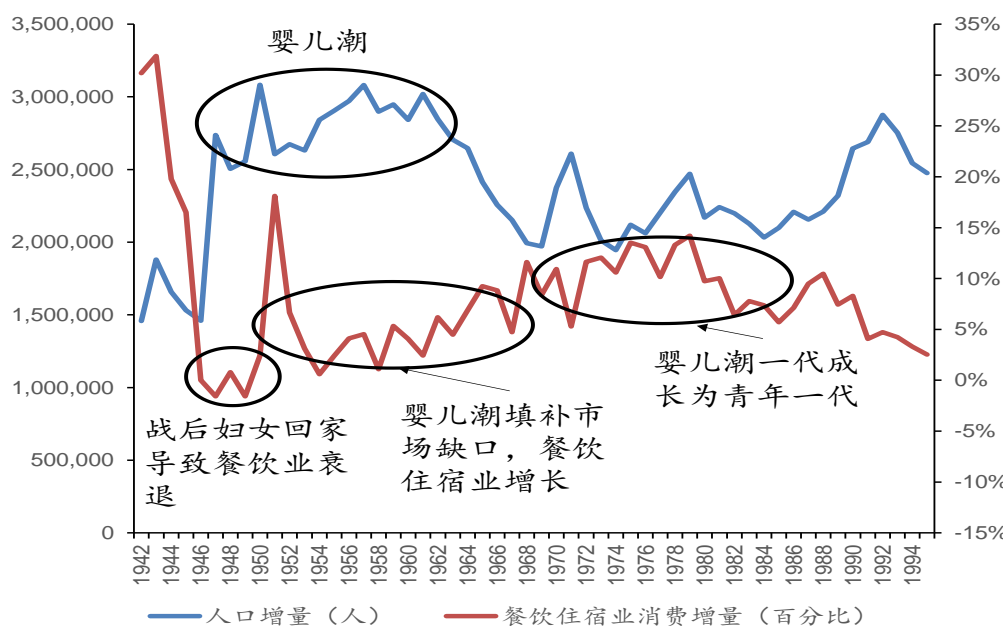


数据来源：互联网、广发证券发展研究中心

## 3. 需求侧：巨量人口增长带来居民总消费量提升

在餐饮业的需求侧也就是消费者这一端，虽然战争结束导致许多家庭主妇又从工厂回到了家庭中，居民对外出就餐的需求出现了少量下降，但战后“婴儿潮一代”（baby boomer generation）的出现迅速填补了这一市场缺口，并带来了更大的消费需求。从1946到1964年，美国新出生婴儿总数达到7900万人，其中有3978万女性和3822万男性，占美国现今人口约26%，占美国成年人口的35%，占美国适龄劳动人口的41%。在1964年时，美国0岁—20岁人口占总人口的比例高达40%，平均每个适龄妇女生育超过3个小孩。

图18: 美国人口增长与餐饮住宿业消费增量



数据来源：美国统计局、广发证券发展研究中心

巨量增长的年轻人口不仅拉动了整个餐饮业的发展，还使得许多快餐业经营者开始提供专门面向儿童设计的产品与菜单。这种商业模式一直延续到了今天，许多还附送小玩具以吸引儿童顾客，其中最为中国消费者熟知的就是麦当劳的开心乐园儿童餐。这种专门针对儿童设计一方面通过儿童时期潜移默化的品牌营销提高企业知名度，并开发新的潜在消费者群体；另一方面，虽然吸引的是儿童，但来店里消费的往往是一整个家庭，这也让快餐店吸引到了各个不同年龄阶层的消费者群体。

婴儿潮带来的影响还不止这些。进入70年代后，这一代人已经到了青年时期，而在快餐店打工或正式就业则成了他们中许多人的第一份工作，反过来这些人又会拿着打工赚来的钱继续在快餐店消费（普通用餐，和朋友聚会等）。快餐业吸纳了大量的就业人口，以至于到今天，餐饮业仍然是美国雇员人数最多的行业之一。根据某个粗略的统计，平均每8个美国就业人口中就有一人曾在麦当劳打工或工作过。

#### 4.需求侧：城市郊区化和个人汽车保有量的增加带来生活方式的转变

某种意义上，美国快餐业与美国的汽车产业几乎是同时起步发展的。与人口稠密的中国不同的是，对占到美国人口绝大多数的非一线城市居民来说，餐厅都不在他们的步行范围内。而当一个家庭拥有汽车之后，他们外出就餐的频率就会大大提高。

从30年代末罗斯福新政开始，伴随着环城市以及跨州高速公路的大量建设，普通民众购车数量迅速增加，乘车出行用餐开始成为美式生活不可或缺的一部分。40年代开始，以白色城堡为代表的快餐店以及一些小吃店开始专门设有免下车取餐窗口，人们会在窗口购买快餐，然后在车里用餐，即drive-in模式。

进入 50 年代后，由于许多城市的人口密度已经达到了城市的承载上限，美国大中型城市开始了去中心化（decentralization），又被称为市郊化（suburbanization）。像纽约、芝加哥这样的大城市中心地带几乎没有住宅区，大部分居民都居住在环绕城市的郊区地带，每天开车上下班。而快节奏的现代社会生活方式使得越来越多人无法抽出时间在家中用餐，这就为餐饮业的发展带来了更多的机会。

这样就产生了快餐消费的一个典型场景：上班/回家的路上经过快餐店时在免下车取餐窗口点一份快餐，然后带走消费。这就是美国快餐厅最常见的 drive-through 模式，这一传统一直延续到了今天，甚至在一些美国人的认知里，快餐就是指开车经过餐厅服务窗口拿走的食物，而不是坐在室内用餐的。从下图的麦当劳照片也可看到，早期的快餐店根本不提供店内用餐的服务。

在这四大驱动力的影响下，美国快餐业进入了高速发展的黄金期。以美式快餐业巨头麦当劳为例。1948 年，第一家麦当劳在加州开业。虽然最初的菜单只有一种，就是汉堡搭配炸薯条冰淇淋，到 1955 年麦当劳就已经累计卖出超过 1 百万个汉堡。而仅仅 3 年后麦当劳累计卖出汉堡就达到了 1 亿个。在 50 年代，麦当劳和他的黄色 M 商标几乎就是汉堡和美式快餐的代名词。

图19：麦当劳庆祝售出100万个汉堡



数据来源：互联网、广发证券发展研究中心

到1976年，根据美国餐饮协会的统计数据，美国人每吃三顿饭就有一顿不是在家里用餐的。城郊化的进一步深入使得更多餐厅搬到了郊区，从而可以远离租金较高的大城市中心地带，为顾客提供更大的用餐空间。而在传统美式快餐高速发展的背后，很多传统商业模式的餐厅消失了（automats, continental cuisine, drive-ins, diners, formal dining）。整个70年代中快餐企业的公司数量增加了接近2/3，并且开始从繁华的东西海岸大城市向中部二三线城市扩散。

另一方面，快餐业中冷冻食物的大规模使用也开始引起消费者的注意，而一些提供更加多元化、更注重营养搭配菜单的小型餐厅也开始发展起来，比如专门卖沙拉的沙拉店。70年代多元化发展的餐饮业引入了更多来自不同国家不

同文化的菜单，比如塔可钟（Taco Bell）就以墨西哥式快餐为主。这些发展趋势逐渐形成了今天我们看到的“美国菜”。

到了70年代末期，今天我们熟知的大部分快餐品牌都已经出现在了市场上，而快餐业高速扩张的势头也开始减缓了。在这种情况下，已有的巨头们开始争夺对方的市场份额，并在80年代和90年代发起了被称为“汉堡战争”（Burger War）的商业竞争。不同快餐品牌为了凸显自己的品牌特色，开始提供越来越专门化的菜单，有些则开始打营养牌。越来越多的快餐店扩张了室内空间让消费者可以入室用餐（取代传统的窗口取餐），

20世纪70年代至21世纪初这一阶段是市场的固化期，餐饮巨头已经借助资本市场的力量成长了起来，并开始互相之间争夺市场份额。这一阶段也是美式快餐企业开始全球扩张的阶段。

表 6: 主要餐饮企业上市时间表

| 企业                     | 上市时间 |
|------------------------|------|
| 麦当劳                    | 1965 |
| KFC & Denny            | 1966 |
| 必胜客                    | 1972 |
| Wendy's                | 1976 |
| 星巴克                    | 1992 |
| The Cheesecake Factory | 1992 |

数据来源：互联网、广发证券发展研究中心

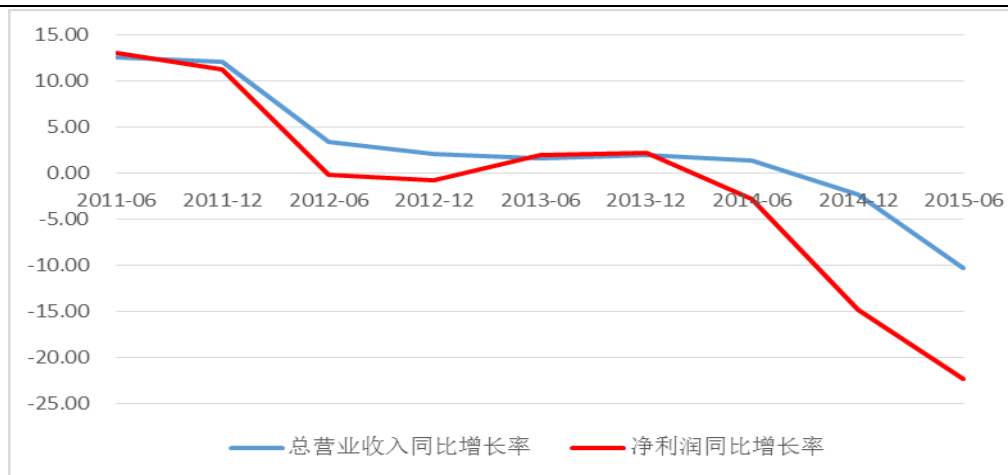
在这一阶段，成功的美式快餐品牌体现出以下8个特点，我们概括为8F原则，即（1）家庭（Family），吸引家庭顾客一同用餐；（2）快捷（Fast），快餐的精髓所在；（3）油炸（Fried），节约烹饪时间，保持食物味道；（4）量大（Filling）保证顾客能够吃饱，快餐的物美价廉属性；（5）环保新鲜（Fresh），对食物品质监控要求越来越严，顾客注重食品卫生和新鲜程度；（6）新奇（Fantasy），许多快餐店和当地景点结合，出售具有旅游特色的餐点吸引顾客；（7）福特主义（Fordism），工业化流水线生产快餐；（8）特许经营（Franchising），品牌扩张抢占市场的商业模式。

### （三）新潮流的诞生：21 世纪新兴餐饮业的发展

#### 1、“麦当劳”们盛极而衰

在最近几年，麦当劳的收入与净利润呈现出了明显的下滑趋势，2014年12月后收入开始负增长，2014年6月后净利润开始负增长，在2015年6月其净利润同比增长率更是达到了惊人的-22.3%。

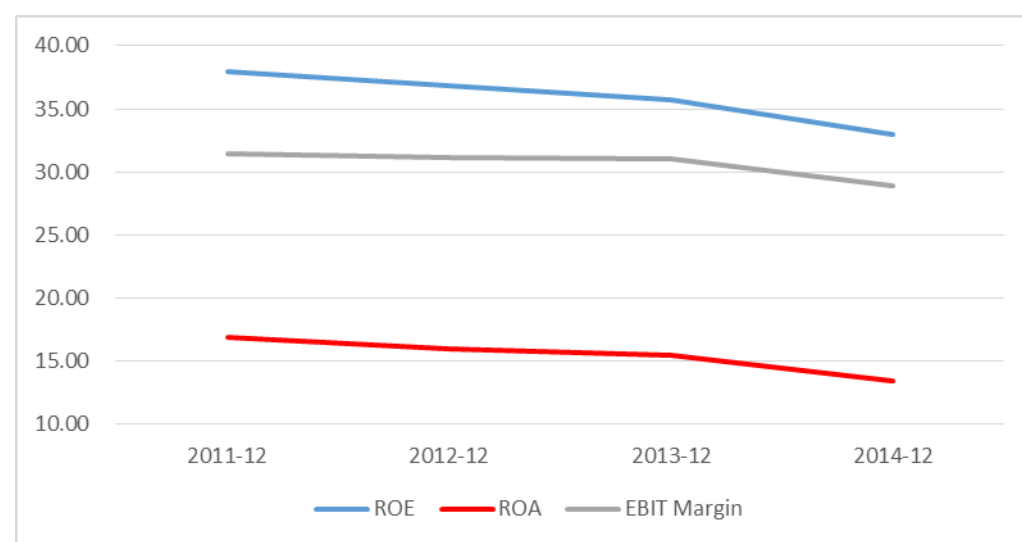
图20: 麦当劳收入与净利润增长率不断下降(单位: %)



数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

同时, 其盈利能力也在不断下降。自2011年以来, 麦当劳公司的ROA、ROE以及EBIT利润率都在不断下降。

图21: 麦当劳盈利能力不断下降(单位: %)

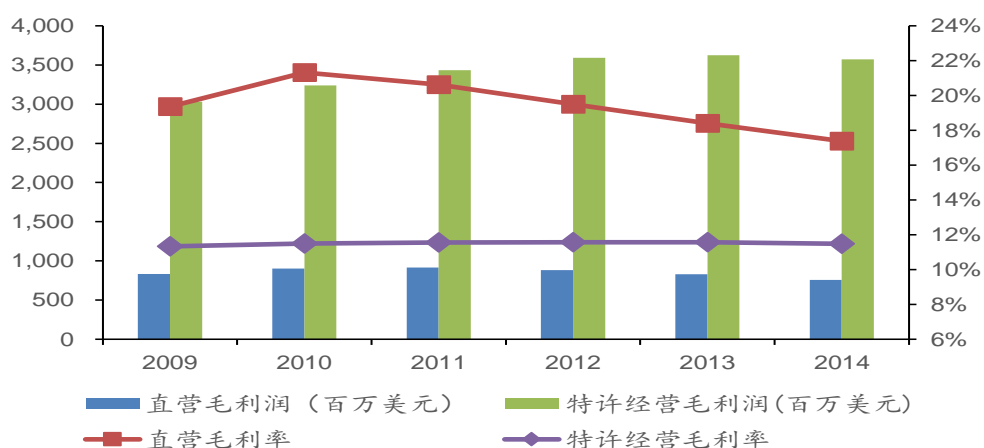


数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

通常来讲, 由于经济发展程度不同, 麦当劳在美国市场的增长和盈利能力要落后于在中国等发展中国家市场的情况。麦当劳直营店在美国从2010年开始毛利率和收入都在持续走低, 特许经营店面的毛利润从2014年也开始下滑, 尽管店面数量在增加。

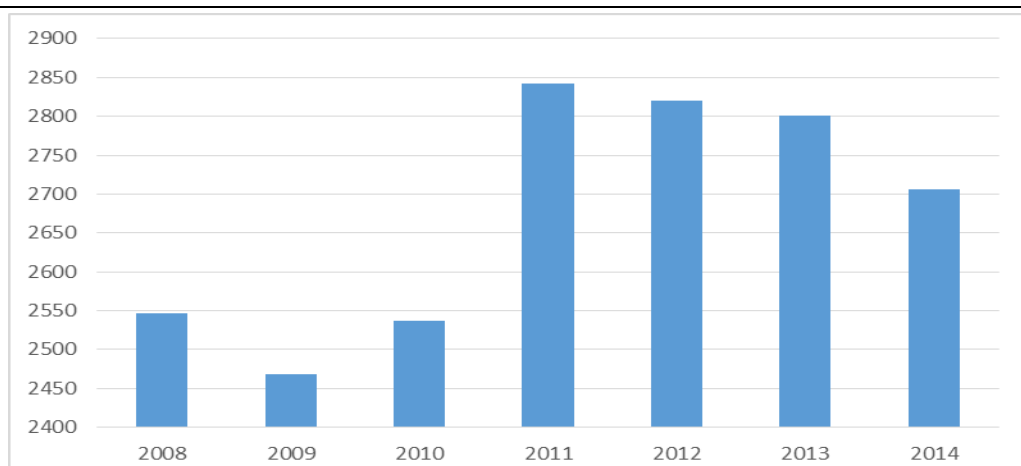


图22: 麦当劳美国收入和毛利率



数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

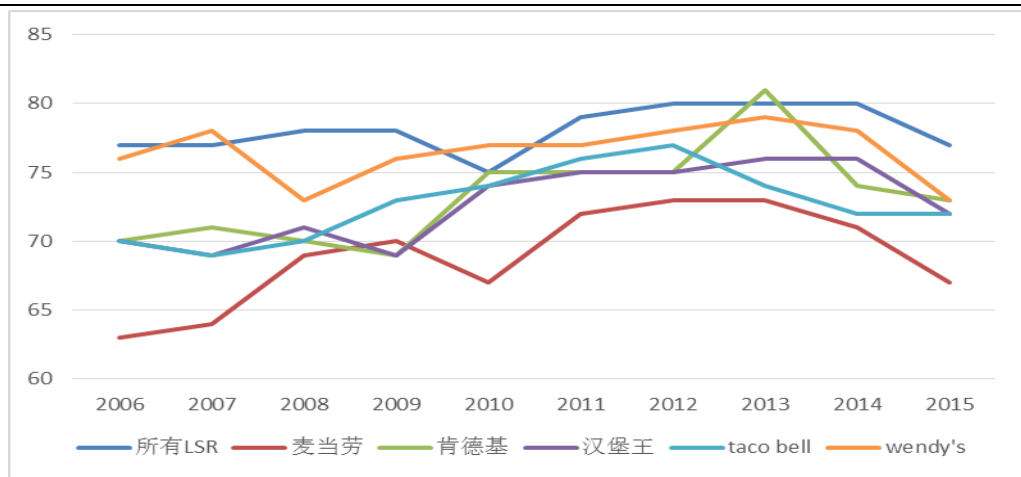
图23: 麦当劳单店收入图 (单位: 千美元)



数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

自2011年以后, 麦当劳的单店收入急速下挫, 现在仅相当于2010年水平。若是考虑到通胀影响, 现在的单店收入还要更差一些。

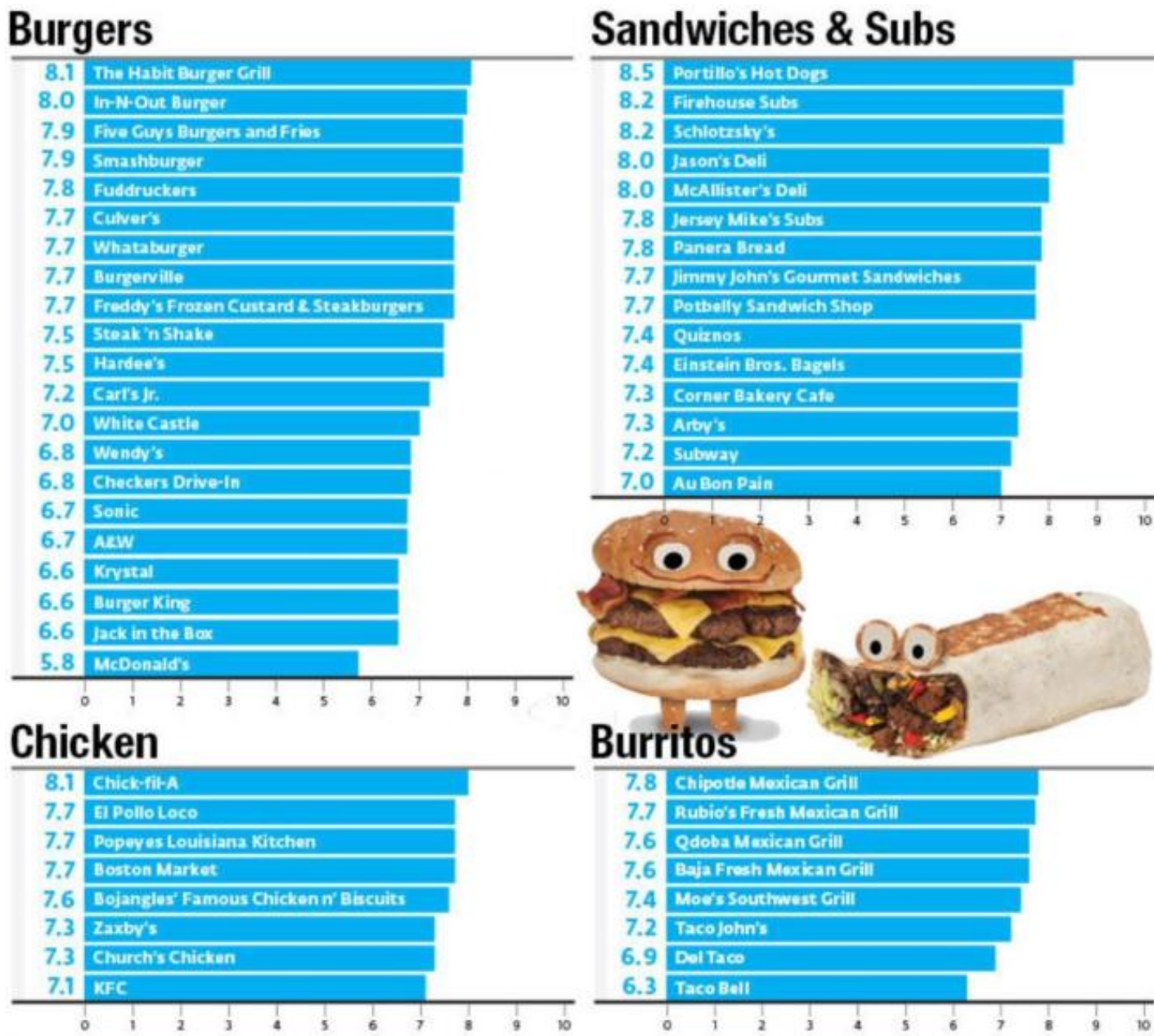
图24: 美国消费者对各大快餐品牌以及所有LSR满意程度指数



数据来源: Statista、广发证券发展研究中心

事实上，自2006年以来，美国消费者对麦当劳满意程度就一直低于行业平均水平。不仅麦当劳，其他诸如肯德基、汉堡王这样的传统知名美式快餐品牌在消费者中的满意度都要低于行业水平。

图25：2014年美国最受欢迎快餐品牌评选



数据来源：ConsumerReports、广发证券发展研究中心

在这份美国消费者评选的2014年最受欢迎快餐品牌中，麦当劳排汉堡类倒数第一，赛百味排三明治类倒数第二，肯德基排炸鸡类倒数第一，Taco Bell排墨西哥卷类倒数第一。虽然这些品牌的销售额仍然占据着市场的领先地位，但对消费类企业而言，最重要的就是消费者的消费习惯。一旦消费者抛弃了某一品牌的产品，那么这一品牌的衰落就是无法挽回的。

## 2、“Chipotle”们异军突起

在2014年美国最受欢迎快餐品牌中墨西哥卷类的第一名，Chipotle Mexican

Grill (NYSE: CMG) 是一家以墨西哥餐为主的美国快餐企业，主要产品包括各种墨西哥卷、饭等，食材多是新鲜的牛肉，鸡肉，猪肉，各种蔬菜，各种豆类，米饭等。截止2014年，公司共开有1783家分店，遍布美国各地。

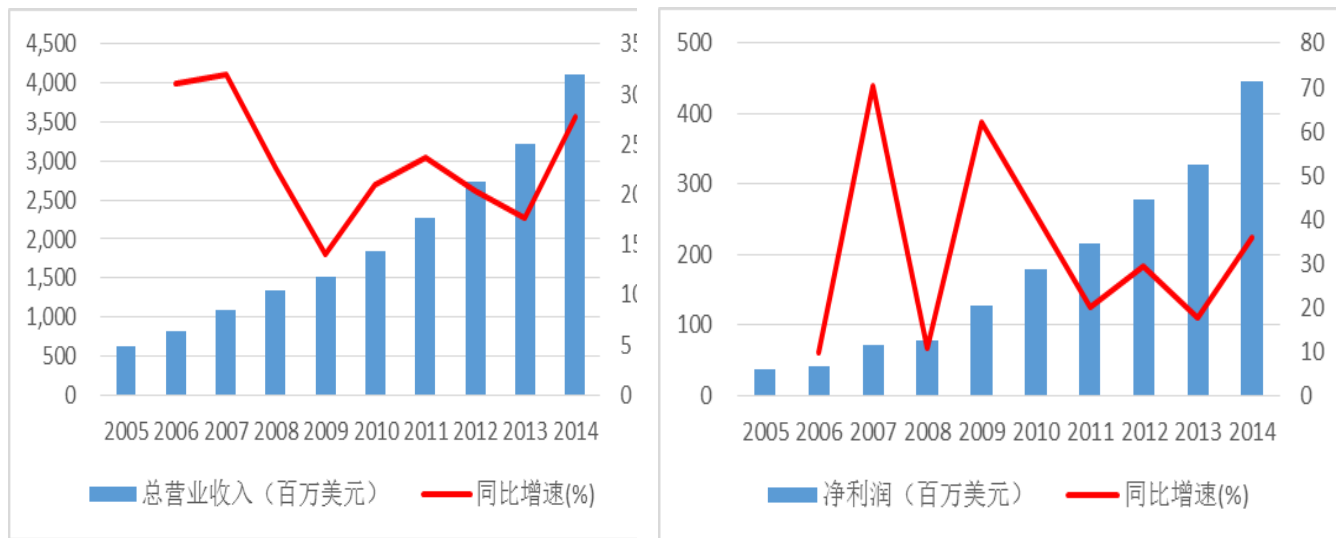
图26: Chipotle常见产品，墨西哥卷和饭



数据来源: 互联网、广发证券发展研究中心

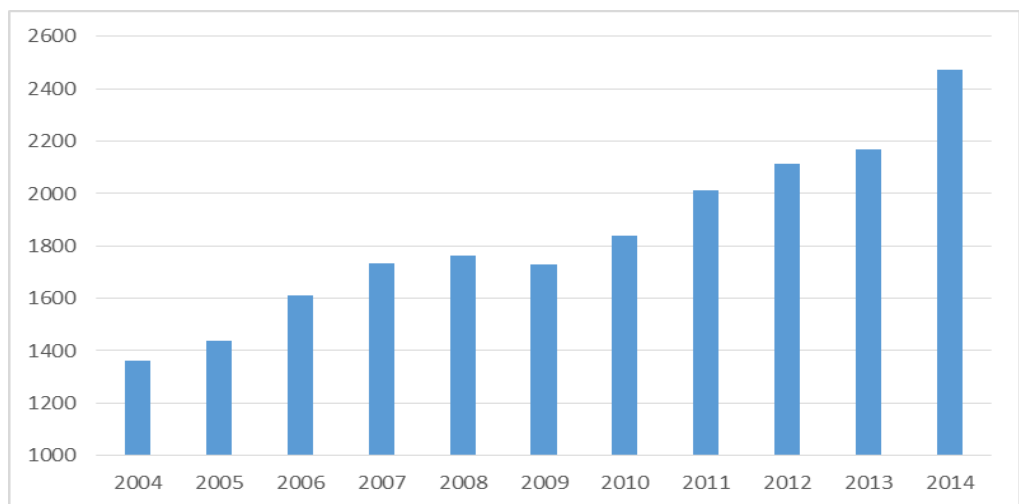
Chipotle的成功可以从公司盈利数据的高速增长中看出。即使是在最近的2014年，公司的收入同比增长达到27.8%，净利润同比增长达到36.02%，远超同行水平。

图27: Chipotle的收入和净利润都保持高速增长



数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

图28: Chipotle单店收入图 (单位: 千美元)



数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

Chipotle在美国非常热门, 就连总统奥巴马都会特意去品尝。

图29: 奥巴马在Chipotle点餐



数据来源: 互联网、广发证券发展研究中心

事实上, 不仅Chipotle一家, 以他为代表的快捷休闲餐厅 (fast-casual restaurants, FCR) 在最近几年都是美国餐饮业发展的佼佼者。仅从资本市场对这些企业的关注程度就可见一斑:

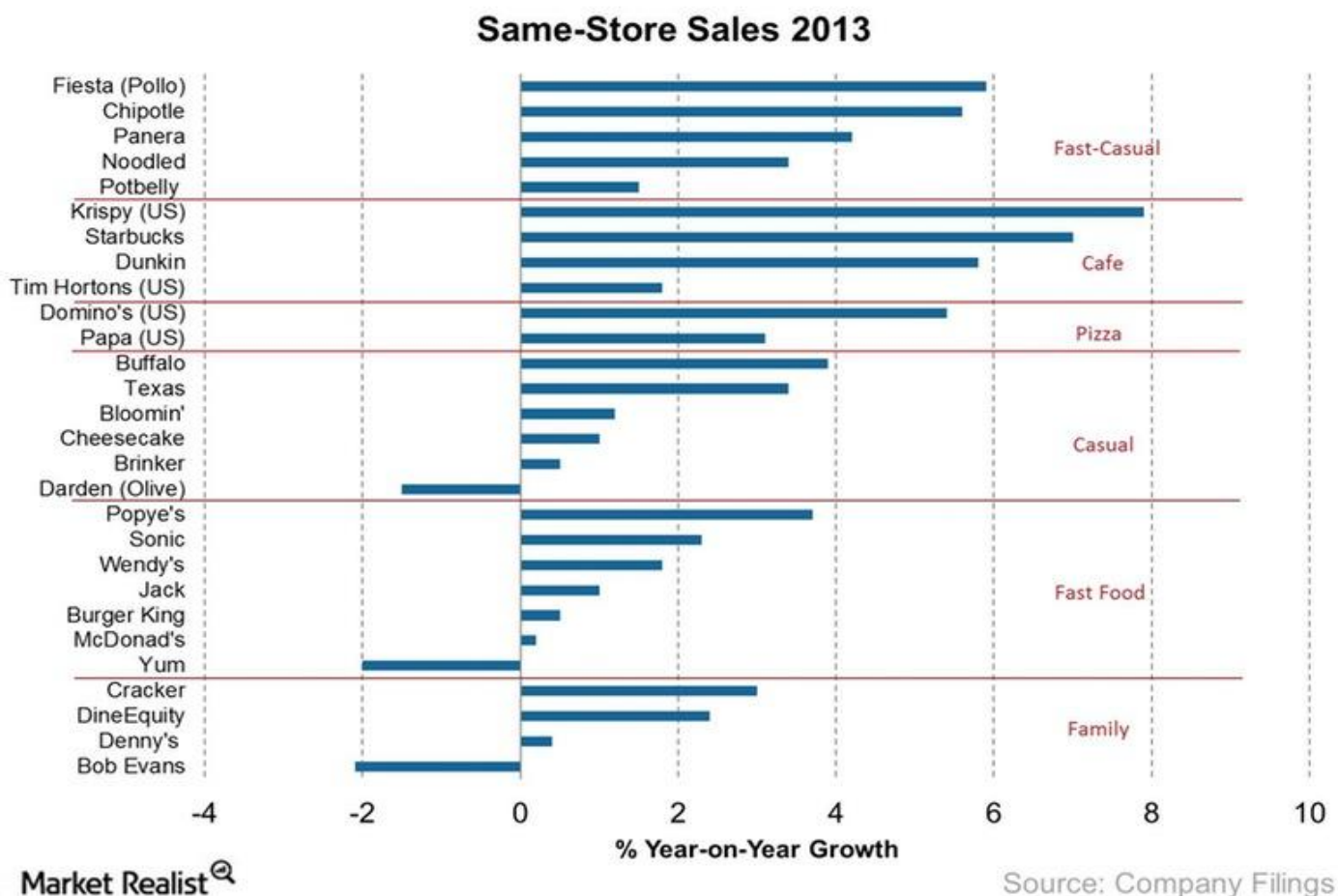
表 7: FCR 餐厅资本市场回报率

| 企业           | 股票代码 | 2007-01-05 价格 | 2016-2-23 价格 | 涨幅   |
|--------------|------|---------------|--------------|------|
| Chipotle     | CMG  | 55.00         | 525.90       | 856% |
| Panera Bread | PNRA | 55.95         | 205.71       | 367% |

数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

在单店收入数据上, 也是FCR类的餐饮企业增速更为显著。从下图中我们可以看出, 快速休闲餐厅类企业的单店收入增速要比普通快餐类高出不少。当然增长最快的还是以星巴克为代表的咖啡店类餐厅。

图30：2013年美国主要餐厅同店销售



数据来源：Market Realist、广发证券发展研究中心

### 3、主导美国餐饮业变革的消费者群体：千禧一代

在2015年美国餐饮协会年会上，有两个词被提及的次数最多，一个是快速休闲餐厅（fast-casual restaurants），一个是千禧一代（Millennials）。

千禧一代专指90年代以后出生的一代人，或在广义上，泛指进入21世纪以后才成年的这一代人。千禧一代占美国当前人口的近四分之一，总购买力高达1.3万亿美元。相比那些出生更早的消费者，千禧一代更加个性化，更加注重生活质量和享乐方式，更习惯互联网化的生活。基本上，千禧一代和我国的“90后”群体可以看做是消费习惯非常相似的一代人。

千禧一代在餐饮消费上存在3个特点：

#### （1）更加频繁的餐厅就餐

53%的千禧一代每周外出就餐至少一次，而美国全体人民是43%。几乎所有人对未来的规划都是减少外出用餐，但千禧一代却计划增加去快捷休闲餐厅的频率。

表 8: 千禧一代与外出就餐率比较

| 餐厅类型   | 千禧一代 | 全部  |
|--------|------|-----|
| 快餐厅    | 96%  | 93% |
| 快捷休闲餐厅 | 80%  | 71% |
| 休闲正餐   | 69%  | 56% |

数据来源: Alphawise、广发证券发展研究中心

(2) 对健康的认知不同

Alphawise的调研结果显示, 千禧一代对健康食物的关注点排序为: 新鲜、较少加工、天然食材和较少人工添加剂。而同期全部样本对健康食物的偏好排序则是: 新鲜、较少加工、较少人工添加剂和天然食材。千禧一代对天然食材更为偏爱。

(3) 移动互联网一代

千禧一代对移动互联网比较热衷, 拥有比平均数更高的餐厅移动互联网app。拥有完善移动互联网服务的餐厅在竞争中会更有优势。

表 9: 不同群体使用餐厅类 APP 比例

|                   | 千禧一代 | 1965-1980 出生一代 | 婴儿潮一代 | 全部  |
|-------------------|------|----------------|-------|-----|
| 拥有至少一个餐厅类 app 的比例 | 41%  | 32%            | 11%   | 25% |
| 平均餐厅 app 数        | 2.3  | 1.9            | 1.1   | 1.7 |

数据来源: Alphawise、广发证券发展研究中心

4、快捷休闲餐厅取代传统快餐的必然性：从吃饱到吃好

以麦当劳为代表的传统快餐和以Chipotle为代表的快速休闲餐厅在商业模式上的很多地方是完全相反的。前者代表着标准化、流程化、全球化, 而后者代表着个性化、多样化、本土化; 前者满足的是人们“吃饱”的需求, 而后者满足的是人们“吃好”的需求。而随着经济发展, 收入的提高。美国人已经不能满足于简单的“吃饱”而是要追求“吃得更好”。

(1). 对食品健康卫生的需求

图31: 美国消费者心中餐饮品牌健康卫生程度

Top Chain Restaurant Antibiotics Policies & Sourcing Practices\*

|   |  |  |  |  |  |  |
|---|--|--|--|--|--|--|
| A |  |  |  |  |  |  |
| B |  |  |  |  |  |  |
| C |  |  |  |  |  |  |
| F |  |  |  |  |  |  |
|   |  |  |  |  |  |  |
|   |  |  |  |  |  |  |
|   |  |  |  |  |  |  |
|   |  |  |  |  |  |  |

\* Information in this graphic regarding companies' antibiotics policies and/or meat purchasing practices reflects "Reported Information" which comes from companies' responses to the survey, follow up emails, public statements made by the companies, and/or efforts by the report's authors to locate such policies online.

## (2). 对食品营养均衡的需求

Chipotle之类的快速休闲餐厅在食品营养均衡上优势就十分明显。麦当劳等传统美式快餐以炸为主，提供的基本都是肉类与碳水化合物，高热量高脂肪，而大部分快速休闲餐厅则要营养均衡得多，蔬菜、豆类、面食和肉类搭配丰富。

图32：快速休闲餐厅往往提供丰富多样的菜品搭配



数据来源：互联网、广发证券发展研究中心

## (3). 对食材品质的需求

80、90年代伴随着女性就业热潮和经济繁荣，美国形成了一批在城市工作、工作时间较长、自己居住或者和工作的妻子居住的家庭。这些人外出就餐的需求旺盛，收入比较高，对食物品质和味道要求较高却缺乏消费的时间。他们厌倦了传统快餐店一成不变的味道和工业化生产的食材。1990年美国农业部开始对有机食品进行认证，有机文化迅速蔓延到餐饮界，受到消费者的欢迎。快捷休闲餐厅以快餐店的速度提供本地生产的新鲜食材甚至有机食材、拒绝工业化生产的冷冻食品和人造添加剂，并将食材的品质作为卖点，打动了这批消费者。尽管对食材品质的控制提高了运营的成本，但是快捷休闲餐厅成功将其转移给了消费者。

图33: 快捷休闲餐厅在网站醒目位置宣传食材品质

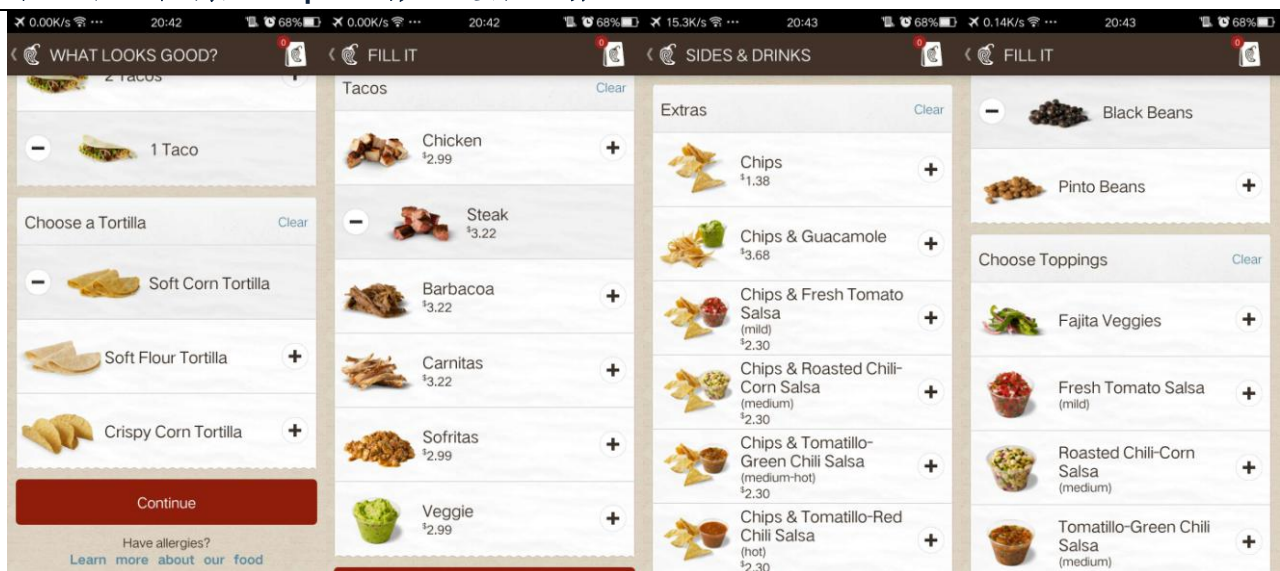


数据来源: 公开资料、广发证券发展研究中心

#### (4). 对食物口味定制化的需求

麦当劳和Taco Bell等传统快餐厅提供标准化的食物,以工业化流水线方式成产方式实现标准化供应。标准化的食物降低了快餐厅的管理成本,也牺牲了食品的本质,使得快餐厅提供的口味过于集中,无法适应现代社会对事物口味多样化的需求。以Chipotle为代表的快捷休闲餐厅率先提供了产品在口味、辅料甚至主料的定制化服务。多样化的产品使得快捷休闲餐厅可以覆盖更多消费者的偏好,获得更多的潜在客户。Taco Bell等传统快餐厅在21世纪开始后也被迫提供定制化服务去和快捷休闲餐厅争夺消费者。

图34: 快捷休闲餐厅Chipotle的产品定制化服务



数据来源: 公开资料、广发证券发展研究中心



### 三、中国餐饮业的未来：鹿死谁手尤未可知

今天的中国餐饮业行业集中度还远远不及美国。2014年中国餐饮业总收入为27860亿元，占当年中国GDP总量的约4.38%，美国餐饮业产值6655.17亿美元，占据GDP总量比例为2.15%。根据中国烹饪协会发布的数据餐饮业百强企业2014年收入约为1916.2亿元，市场份额为6.88%。而2014年美国仅麦当劳一家的销售收入就达到了餐饮业总体的5.33%。中国的餐饮业对GDP贡献超过美国，但中国餐饮企业体量仍然小于美国，市场集中度仍然很低。中国餐饮业主要行业收入来自数量庞大的个体型餐饮服务商，比如路边的小饭店。随着八项规定的实施，中低端餐饮获得了爆发性增长。

#### （一）行业发展经验

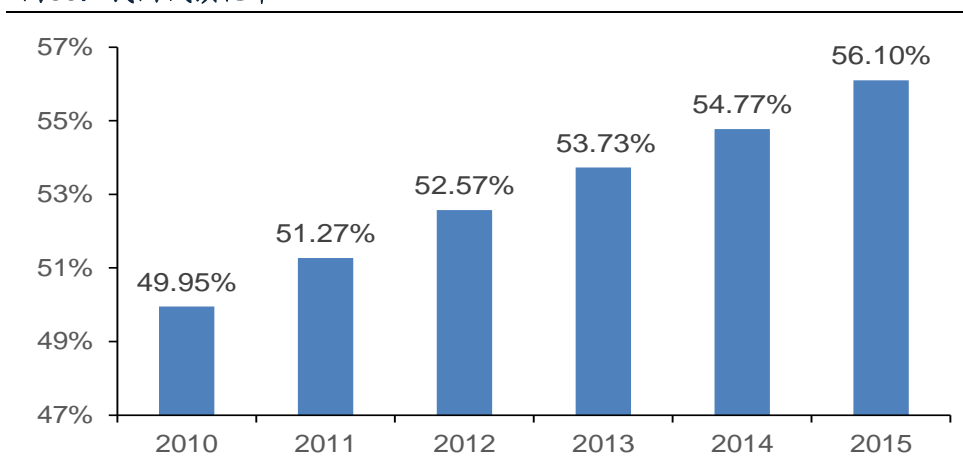
##### 1. 人口增长

美国早期的餐饮业经验表明，人口增长是餐饮业发展的必要条件。“婴儿潮一代”和“千禧一代”都对餐饮业发展起到了至关重要的作用。中央政府已经开始着手人口结构调控，例如放开二胎政策。在中央政府的意志下，人口增量可能呈现趋势性增加。

##### 2. 城市化

中国城市化率正在逐步提高，城市居住人口每年都有增幅。根据美国的经验，伴随着城市化的推进，尤其是大型城市的发展，餐饮业将会得到茁壮成长的土壤。

图35：我国城镇化率



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

##### 3. 消费习惯

伴随经济发展，中国人的可支配收入依然在增加，根据美国经验，消费者会越来越偏好健康卫生、营养均衡的餐点，包括个性化点餐。中国传统火锅介于传统正餐和快速休闲餐饮之间，通过食材选择，实现了营养均衡和个性化点餐。市场上诞生了接近于美式快速休闲餐饮的火锅店，在保持了传统火锅优势下，更加

健康卫生。另外中国的 90 后与美国“千禧一代”有类似之处，这一代人在互联网时代成长，已经不再接受“处处节俭”的教育，热爱消费，并追求新鲜事物。

表 10: 中式火锅与美式快速休闲对比

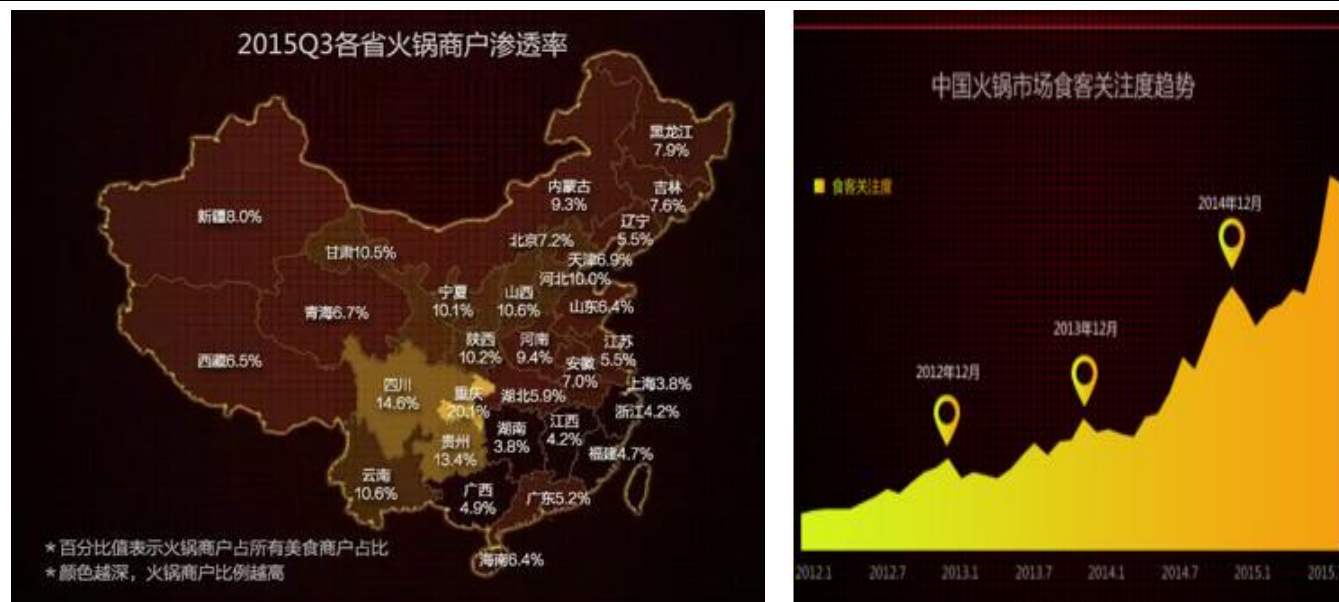
| 中式火锅             | 美式快速休闲     |
|------------------|------------|
| 自选锅底和配菜          | 个性化定制，选配菜  |
| 对后厨加工能力要求小       | 对后厨加工能力要求小 |
| 服务员数量需求不高（略多于美式） | 服务员数量需求不高  |

数据来源：互联网、广发证券发展研究中心

## （二）火锅类餐饮的发展前景

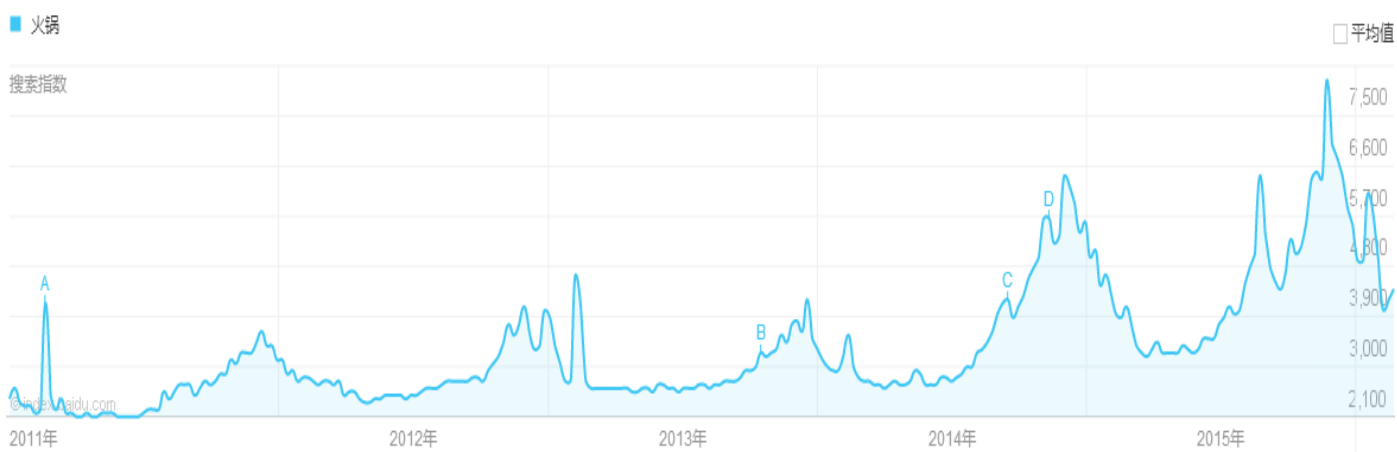
火锅是中国店面数量最多的美食。根据新美团大众点评研究院2015年11月发布的《中国火锅大数据报告》，火锅已经成为中国第一大美食。大众点评收录火锅商户数量占全国餐饮商户比例达到7.3%，为各类菜系之首。究其原因，火锅的口味比较多样，既有浓油重酱、也有清汤寡水风格。中国各地区基本都有类似于火锅的传统饮食，其受众群体极其广泛。截至2015年9月，大众点评收录全国火锅餐饮数量超过35万家。虽然40%的火锅为川式火锅。全国火锅人均消费价格为64.8元，高于整体餐饮价格水平。北上广深的火锅消费水平人均70元要高于西南地区的人均55元。一线城市具有更高的人均收入，对餐厅的要求也更高并愿意为之付出更高的溢价。

图 36: 火锅在中国各省份渗透率都很高



数据来源：美团大众点评、广发证券发展研究中心

图37: 火锅搜索指数呈逐年上升状态



数据来源: 百度、广发证券发展研究中心

火锅标准化和规模化的成本比较低, 非常适合连锁化、规模化经营。火锅需要加工的仅限于锅底和酱料。其食材则大部分是简单加工产品, 适合统一采购控制质量。相比于传统中餐一厨一味的风格, 火锅餐饮企业无需控制火候这种难以管理的指标, 只需按照标准化配方配置锅底和调料以及提供生鲜食材。Frost & Sullivan的数据显示中国传统火锅和快速休闲火锅市场仍然具有非常大的增长空间。中国烹饪协会的《2014年中国餐饮百强企业和餐饮五百强门店分析报告》则显示休闲餐饮和火锅拥有最高的营收增速, 分别为12.6%和10.9%。

表 11: 不同类型餐饮企业市场规模 (单位: 亿元)

| 市场       | 2008 市场规模 | 2013 市场规模 | 2008-2013 复合增长率 | 预估 2018 市场 | 2013-2018 预估复合增长率 |
|----------|-----------|-----------|-----------------|------------|-------------------|
| 中国快餐     | 2348      | 5465      | 17.50%          | 11654      | 16.40%            |
| 中国快速休闲餐厅 | 45        | 127       | 23%             | 372        | 24%               |
| 快速休闲火锅   | 13        | 39        | 23.40%          | 120        | 25.50%            |
| 传统火锅     | 1761      | 3845      | 16.90%          | 8265       | 16.50%            |

数据来源: Frost&amp;Sullivan、广发证券发展研究中心

### (三) 标的研究: 呷哺呷哺与海底捞

#### 1. 呷哺呷哺: 精准定位休闲快餐

呷哺呷哺成功的要素在于精准的定位快速休闲结合快餐店式的标准化管理。公司于1998年在北京创立, 在行业内率先使用吧台和“一人一锅”的就餐形式, 目前遍布中国八省份31城市, 拥有超过500家分店。呷哺呷哺自2009年一直位列“中国餐饮百强企业”, 2014年进入前20强并获得“中国餐饮业火锅十大品牌”。根据Frost&Sullivan2013年中国餐饮业报告中的数据统计, 在快速休闲餐厅连锁店中, 呷哺呷哺以收入计算, 市场份额约占15.8%, 若以餐厅数量计算, 市场份额约占7.6%, 位于快速休闲餐厅连锁店中第二名。

呷哺呷哺自身定位“快速休闲火锅”, 通过提供与传统火锅行业差异化的服务以达到其“火锅快餐化”的商业模式的目标。呷哺呷哺的目标消费者为2-3

名朋友或者单客，与传统火锅食客群体相比数量较少，更为散客化。其差异化的服务方式包括“U型吧台”、不提供酒精饮料等。“U型吧台”使散客搭台并排入座，服务员在中间提供酱料、上菜和加水等服务。服务员的路线被优化为往返的直线，平均每人可服务10-12名顾客左右、服务效率获得了提升，2013年呷哺呷哺呷哺坪效达到21800元每平方米。消费者们并排入座，隐私空间得不到保证，交流也并不方便，店内不出售酒精饮料也缩短了消费者用餐时间

图38: 呷哺呷哺 “U型吧台”



数据来源: 大众点评、广发证券发展研究中心

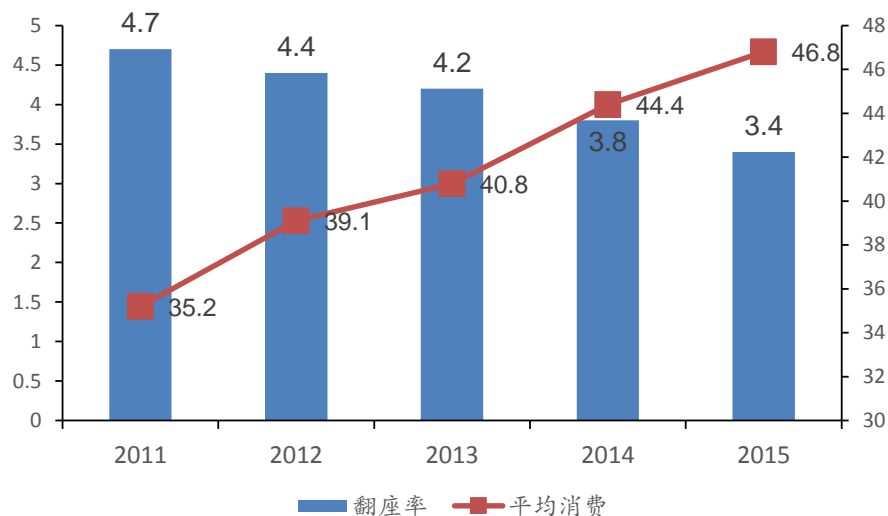
呷哺呷哺的产品也体现了与传统火锅店差异化的定位。25元左右的肉类产品与8元左右的蔬菜产品以及30元的肉菜菌类拼盘深受消费者的喜爱。而传统火锅价格高昂的锅底在呷哺呷哺仅售1元-3元每人。优秀的供应链管理保证了低廉的价格和优质的产品，使得顾客平均消费维持在40元左右，比传统火锅60-100元的平均消费要低。由于是低价休闲快餐高翻座率模式，呷哺呷哺的服务非常标准化。与传统火锅不同，呷哺呷哺的服务员按照严格细致的服务指引进行服务，例如在服务模块中，对领位员的要求是顾客进入营业区内5秒内有人主动打招呼，如遇等位排号时，应在15秒内有人招呼；服务员需在顾客入座后30秒内招呼并点餐；传菜员需在点餐后3分钟内上饮料，5分钟内上菜，12分钟内菜品上齐等。呷哺呷哺这类休闲快捷餐厅只提供招呼入座、点菜上菜、收银等基本服务。差异化的产品与服务使得呷哺呷哺的翻座率为4左右，比传统火锅要高。尽管近年由于向北京以外的地区扩张导致呷哺呷哺的翻座率有所下降，但平均客单价在提升。

图39: 呷哺呷哺菜单



数据来源: 互联网、广发证券发展研究中心

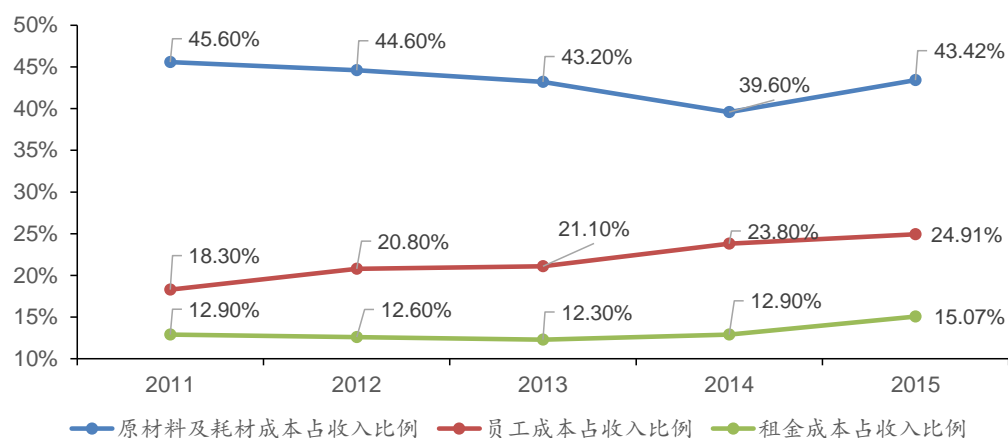
图40: 呷哺呷哺翻座率和平均消费



数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

呷哺呷哺的原材料成本比例下降, 员工成本比例有所上升, 房租成本比例保持稳定。公司通过供应链管理、优化菜品和提高客单价等手段控制了食品价格上升对公司利润的挤压。原材料及耗材成本占收入比例正在下降。这是因为公司的供应商比较集中, 议价能力比较强。而租金的稳定得益于呷哺呷哺的物业租赁策略。公司凭借品牌影响力, 开新店通常会签署6-8年的较长租约, 且要求拥有续约权。同时呷哺呷哺接近一半的店面的租赁模式为设置下限的销售业绩浮动租金制度。这种制度保证了出租方的利益, 使得呷哺呷哺更容易租到合适的物业。

图41: 呷哺呷哺主要成本占收入比例

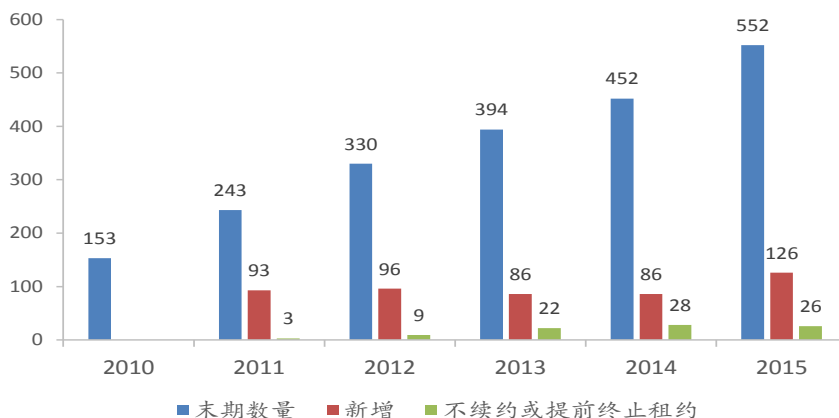


数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

呷哺呷哺扩张能力强, 成本低。得益于对新开店选址的研究和对提升产品服务质量的追求, 呷哺呷哺得到了消费者的认可。且呷哺呷哺店面全部为自营, 提供相同产品和服务的能力较强。公司店面表现优异, 3年半中仅41家店面不续约或者提前终止租约。根据招股说明书披露, 根据往期业绩记录, 大部分新开店经过3个月左右便可收支平衡, 14个月可收回全部现金投资成本。截至2014年中期, 公司所有店面的平均物业租赁年限为6年, 远远长于14个月。另外, 根据

2014年公司的估计，13间餐厅的全部资本支出为40.3百万元，平均每家仅130万元。根据公司以往业绩记录，呷哺呷哺的平均开店成本为120万元，考虑到呷哺呷哺的店面基本是200-300平方米的大店，公司新店扩张成本较低。

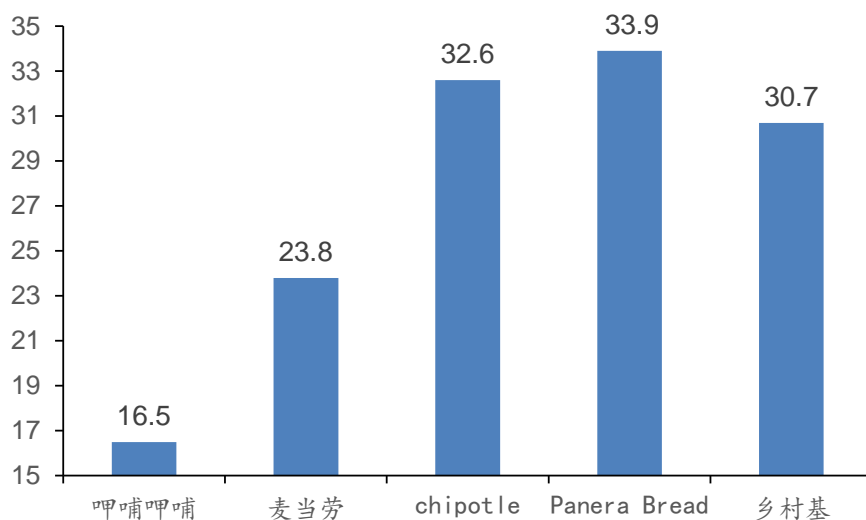
图42: 呷哺呷哺店面数量变化



数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

呷哺呷哺目前PE在16.5左右，美国的主要餐饮企业PE都在20到30之间。即使是正在衰落的麦当劳的PE也比呷哺呷哺高很多。

图43: 呷哺呷哺与美国主要上市餐厅经营者PE对比



数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

## 2.海底捞: 创新服务、人性化管理与娱乐化营销

海底捞成立于1994年，是一家以经营川味火锅为主，融汇各地火锅特色于一体的大型直营连锁企业。公司目前拥有国内141家直营餐厅，台湾、美国、韩国和日本各1家直营餐厅以及新加坡3家直营餐厅。公司定位为服务创新型传统火锅店，目标消费群体为成群而来的亲朋好友。海底捞以“个性化服务创新”和“人性化、亲情化员工管理”著称。

在服务上，海底捞极其重视“用户体验细节”。从顾客萌生去海底捞的念头开

始，海底捞无微不至的服务就开始了。顾客可以在海底捞网站、微信公众号和安卓或苹果手机客户端直接预约位置和点菜订餐，订餐时系统还会自动发送路线图并询问客户关于餐桌选择的细节。如果当天无预留位置，上述系统也可以网络排号。海底捞在现场等待区域提供免费的小吃和高质量饮料以及各种棋牌排解顾客等待过程中的无聊。一些门店还会提供特殊的服务，如美甲、儿童游乐场和川剧变脸表演等。当顾客走上餐桌时，海底捞的员工会根据顾客的行为及外表主动提供水果拼盘、湿毛巾、擦眼镜湿巾、手机保护袋、围裙和衣物防味袋等产品。现场点菜的顾客使用iPad点餐，电子菜单上图片与价格明晰，并提供半份食材以供选择。就餐期间海底捞员工会主动为顾客倒饮料、为顾客涮火锅提供指导和调整火力等。不同店面的服务程度有所不同，一般来说是一名服务员服务4桌左右。我们在北京的一家海底捞甚至经历了“被一名服务员一直盯着就餐”的亲切服务。就餐结束后，收银台会询问服务是否周到，并对服务员打分。等位区的一系列服务及眼镜布等创新服务均为海底捞首创后被餐饮界大规模模仿和学习。

图44: 海底捞订餐和等位



如果您提供如下信息，我们将会尽全力为您提供更加精准的服务。

您需要我们为发送店铺停车信息和停车路线吗？

交通路线  自驾路线

到店前，您是否需要我们提前把免费凉菜帮您放在餐桌上？

否  是

您更倾向于以下哪种用餐环境？

近小料台  宽敞  靠窗  近洗手间  无烟区

沙发  近游乐园  安静

用餐时，您是否希望通过视频看到您的小宝贝的玩耍情况？

否  是

您有兴趣了解我们的食品安全吗？  
<http://qs.haidilao.com>



数据来源：互联网、广发证券发展研究中心

在管理上，海底捞的风格为“人性化、亲情化”，其员工的待遇较高，工作热情高。以北京市为例，2015年北京市最低工资为1720元，餐饮业服务员向来是收入较低群体。根据呷哺呷哺的招股说明书数据计算，剔除高管薪资之后的员工平均薪资成本约为3111元。我们在北京几家海底捞与服务员交流得知，海底捞服务员薪水在税后4000以上，通过考核的优秀服务员月薪可以达到上万，考虑到海底捞对服务员包食宿，其服务员的薪资远远高于该行业的平均水平。另外，海底捞基本每家店都会为员工安排就近的小区住宿，住宿条件较好，互联网、电视、空调和热水齐备，并为服务员提供洗衣换洗被单等服务。较高的待遇保证了服务的基本质量。海底捞还为员工提供随迁子女教育补助，海底捞大学等贴心服务，员工地位比竞争对手要高。同时海底捞给员工以管理参与感和充分的信任。海底捞管理层鼓励基层服务人员观察顾客需求并向上级反映，被采纳建议的服务人员会受到奖励。基层服务员拥有往往只有店长才有的免单权。海底捞采用的员工管理并非KPI导向，而是导师制，以店长为中心，综合掌控店内服务质量。各种人性化的管理使得海底捞的员工向心力较强，服务热情较高。海底捞的员工成本并没有拖垮海底捞的利润，仅有的

财务数据表明，2011年海底捞营业收入22.46亿元，净利润2.92亿元。除了对原材料供应链的优化以外，海底捞的员工流失率较低也是高利润率的原因之一。

图45：海底捞宿舍



数据来源：互联网、广发证券发展研究中心

**“娱乐化营销”助力海底捞品牌建设。**海底捞有一句知名的非官方口号“人类已经不能阻止海底捞”。其营销的内容以海底捞独特的等餐文化和服务员会为顾客无微不至的服务为基础衍生出一系列夸张的服务体验，比如“在海底捞吃火锅，剩两片羊肉，喊服务员：请帮我打包吧。服务员微微一笑：抱歉先生，不能打包，涮过的羊肉打包会不新鲜。我虽愕然但表同意。起身到门口，电影发生了，海底捞的服务员牵一头羊等在我面前：先生，涮过的羊肉不能带走，但这只羊您可以带走。”。这是一次成功的病毒式营销，在消费者心目中建立起“海底捞服务好”的预期。“无微不至的服务就是海底捞”以及“等位时吃小吃看变脸享受美甲就是海底捞”也融入了无数人心目中的潜意识。即使海底捞的竞争对手复制了海底捞的服务，消费者首先想到的也会是海底捞的品牌。

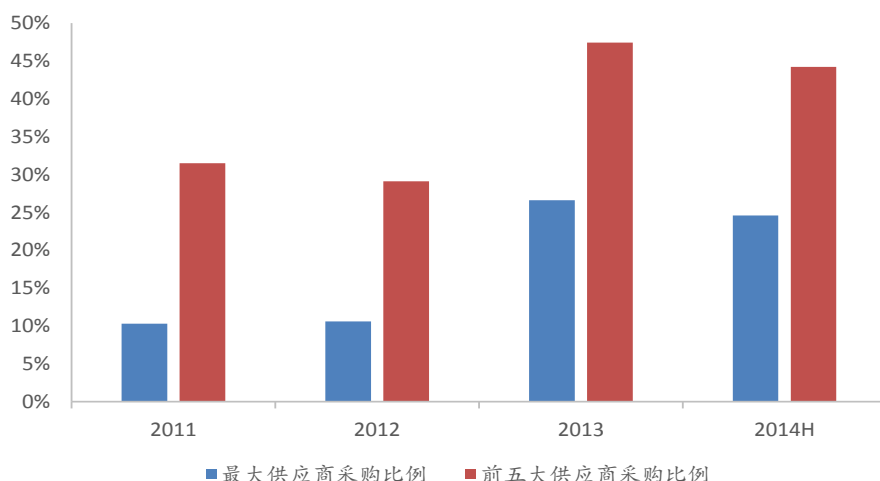
### 3. 呷哺呷哺与海底捞的共同点：火锅标准化背后的供应链管理与外卖O2O

海底捞和呷哺呷哺的产品都是标准化的火锅，提供质量稳定的产品是生存的关键，而维护数百家门店的产品质量控制对公司的供应链管理要求较高。火锅外卖与普通外卖不同之处在于运输生鲜半成品，其时效性对外送网络和供应链要求较高。

**呷哺呷哺和海底捞均通过原材料生产或采购集中化控制终端门店的食材质量。**呷哺呷哺的策略是伴随着门店数量提升，提高中央平台统一采购的数量，其比例已经由2011年的60%提升到了2014年上半年的90%。呷哺呷哺的总供应商数量高达130多家，但特定时间内的供应商数量较少以保证可溯源。总体上呷哺呷哺的供应商呈现集中化趋势。在肉类产品中，呷哺呷哺与4家羊肉供应商，19家牛肉供应商订立了年度框架协议，并根据最终采购量和价格结算。蔬菜品类上，呷哺呷哺与多家农业合作社合作直供，签订年度种植采购计划。海底捞在肉类产品同样是集中采购为主的策略。但其在全国各地拥有多个蔬菜基地。海底捞门店和呷哺呷哺门店均不能自主采购而只能向物流中心报送需求。呷哺呷哺和海底捞都定制了先进的ERP系统控制物流体系与门店需求的对接。双方都试图通过中央供应链系统做到终端门店零库存。



图46: 呷哺呷哺供应商集中度



数据来源: 招股说明书、广发证券发展研究中心

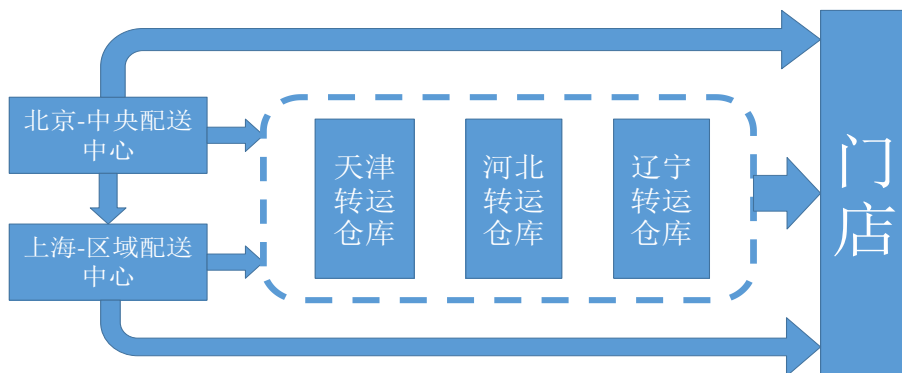
图47: 海底捞蔬菜基地



数据来源: 互联网、广发证券发展研究中心

在食材生产上, 呷哺呷哺和海底捞均采用中央厨房搭配自营物流体系运输, 即生产集中化。海底捞在北京上海西安郑州有四个大型物流配送基地, 已经实现了大部分底料的机械化流水线生产。呷哺呷哺的汤底约50%由自己的工厂生产, 调料则接近95%由自己工厂生产。同时呷哺呷哺拥有三级仓储物流体系, 辐射全国门店。

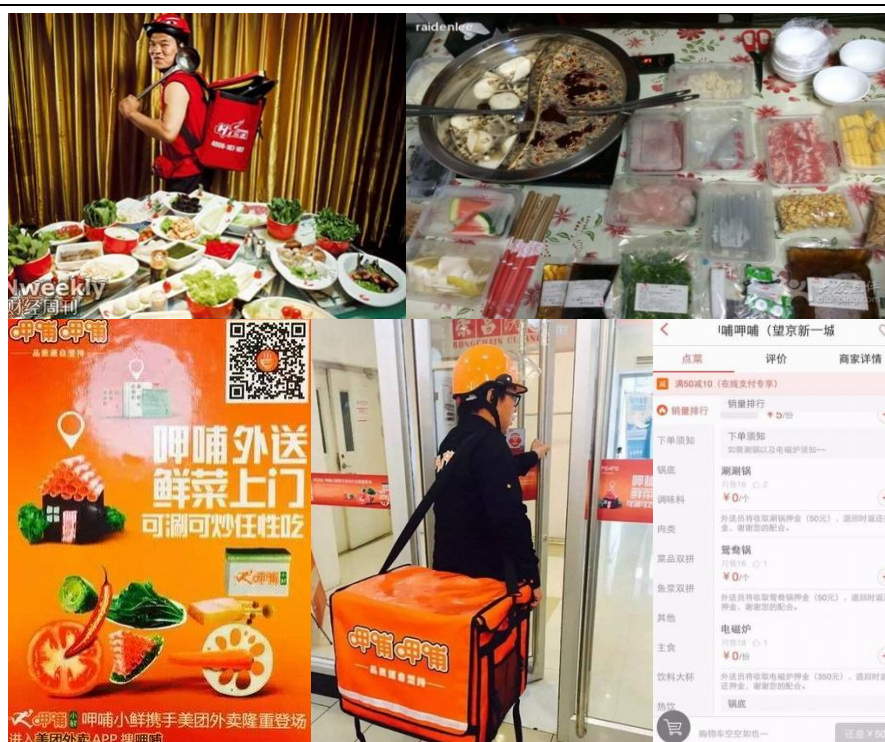
图48: 呷哺呷哺三级物流体系



数据来源: 广发证券发展研究中心

**O2O是呷哺呷哺和海底捞的潜在增长点。**近年来，外卖O2O的崛起深刻的改变了餐饮行业的格局。火锅行业搭配外卖O2O既可以缓解翻台率过低的困境，扩大了顾客群体，又提升了自己的品牌影响力。火锅外卖O2O需要解决多品类产品库存管理、区域覆盖、炊具需求和生鲜配送时效性的问题。海底捞和呷哺呷哺完善的物流体系解决了多品类库存管理的问题，同时二者上百家门店的覆盖范围也相当广阔。在生鲜配送上，海底捞选择了自营+第三方配送（可选快递或者外卖）可供选择的配送方式，而呷哺呷哺目前由美团外卖团队提供外送服务。呷哺呷哺和海底捞都能提供锅具和电磁炉租赁的服务，消费者在家收到外送后即可开涮，会有专人在约定时间回收锅具和电磁炉。海底捞的外送服务Hi捞送上线已达5年，目前已扩展到25个城市，其外送经营模式已经得到了市场的认可，而呷哺呷哺外送服务仍处于试水阶段。

图49: 呷哺呷哺和海底捞外卖



数据来源：互联网、广发证券发展研究中心

## 风险提示

- 1、经济下行导致居民可支配收入下降，从而导致餐饮需求下滑；
- 2、未来人口增量可能不及预期

## 广发海外消费行业

欧亚菲：首席分析师，华南理工大学管理工程硕士，2000年进入广发证券，2005年开始从事零售行业研究。2014年度新财富批零行业第三名，水晶球分析师第二名，金牛分析师第三名；2013年度新财富批零行业第二名，金牛分析师第二名，水晶球奖第一名，第一财经分析师第一名；2012年度新财富批零行业第二名、金牛分析师第二名；2011年度新财富批零行业第三名，金牛分析师第三名，2009-2010年度新财富批零行业第六名。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

|      | 广州市                    | 深圳市                                  | 北京市                     | 上海市                      |
|------|------------------------|--------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路183号<br>大都会广场5楼 | 深圳市福田区金田路4018号<br>安联大厦15楼A座<br>03-04 | 北京市西城区月坛北街2号<br>月坛大厦18层 | 上海市浦东新区富城路99号<br>震旦大厦18楼 |
| 邮政编码 | 510075                 | 518026                               | 100045                  | 200120                   |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn         |                                      |                         |                          |
| 服务热线 | 020-87555888-8612      |                                      |                         |                          |

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告可能不包括相关公司的所有重要信息，投资者在依据本报告进行任何投资相关决策时，请仔细阅读报告相关公司的最新招股说明书及其他公开资料。本报告中的任何信息均不应被解释为相关公司公开发行募股的诱导或推荐。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。