



寻找餐饮龙头成长力&估值锚： 复盘对比中美餐饮 龙头公司



对标美国餐饮业城市化+冷链技术+需求偏好转变驱动快餐连锁化大发展，连锁化+品牌化是我国餐饮行业发展必然趋势。1) 连锁化：欧睿数据显示 2019 年美国餐饮连锁化率达到 54.3%。①需求端，二战后的“婴儿潮”带来了后来的人口增长红利驱动 1970-1990 年美国快餐业的高速发展，麦当劳、肯德基、汉堡王、Wendy 等众多美食餐饮快餐巨头均于这期间成立。同时城市化率至今已提升超过 80%，也使得连锁餐饮扩张可选区域进一步扩大，进而扩大消费者规模；②供给端，冷链生产技术逐步成熟，连锁餐饮企业中央厨房模式得以实现，标准化生产极大促进了美国快餐业的发展。2) 年轻消费者+健康饮食意识驱动快捷休闲餐厅发展新趋势：随着美国人民对健康饮食方式的重视度提升，千禧一代逐渐成长为消费主力群体，对于新鲜、健康和天然食材的偏好更加强烈，以 Chipotle 为代表的快捷休闲餐厅兴起，在保证出品效率的同时，为消费者提供更健康的食品。3) 中国趋势：对标中美古今社会背景及口味差异，我国新兴餐饮业正处于高速发展阶段，考虑到我国餐饮连锁化率仅 10.3%，远低于美国的 54.3% 以及我国 CR50 占比仅 4.9%，远低于美国的 27.72%，同时城镇人口的增多，年轻消费力的提升以及餐饮供应链的完善，连锁化率以及品牌集中度提升空间大。年轻消费者个性化需求凸显，下沉市场消费力提升，打造好吃好玩的餐饮品牌以及挖掘下沉市场成为我国餐饮业发展新趋势。

借鉴美国连锁餐饮品牌成功之道，餐饮企业核心要关注管理+产品+供应链建设+营销。我们从四个维度总结分析美国餐饮龙头品牌的成功经验：

1) 管理：无论加盟或直营模式，公司总部对于所有门店日常运营的严格管

理都是维护长期良好的品牌形象的必修课。参考麦当劳的经验，其通过严格选择加盟商、“地产+餐饮”模式强化总部监管权、持续提供加盟商培训的方式强化总部管理力。麦当劳与星巴克均制作了详细的标准化 SOP，从而保证门店运营及出品的标准化。2) 产品：标准化是门店出品优质和一致性的保证，多样性与创新力是吸引复购的“药引”。参考麦当劳经验，机器加工+标准化原材料供应和操作保障了门店出品的一致性；同时其在全球建立了多个产品研发和品质管理中心，每年平均有 1800 个新菜单项目经过测试和评估，用经典+新品结构保持品牌活力。参考星巴克经验，同样以全自动化设备+标准化原材料保证出品标准化，持续推动新品研发，在实现短期引流的基础上还推出了“星冰乐”等爆品成为常驻。3) 供应链：建设完善的供应链体系，是实现规模化扩张的基础。最大化规模效应、优化采购运输成本结构的同时保障原材料的稳定供应，提升门店运营效率。参考麦当劳经验，其在发展之初就与众多小供应商实现深度绑定，可为其研发专供原材料。如今麦当劳已形成“少数核心供应商+众多二级供应商”模式，全美拥有 37 个大型配送中心，形成了“产品供应商+物流供应商”组合，完成餐厅、供应商和物流中心的销售闭环。在进入新的国家时，公司也会先手进行上游供应链部署。4) 营销：持续根据消费者偏好及品牌特点进行营销活动，新兴品牌建立起品牌认知，成熟品牌保持品牌年轻和新鲜感。参考 Chipotle 的经验，其定位千禧一代的消费群体，通过社交媒体渠道的互动营销深入人心。参考麦当劳经验，从创立之初就非常重视广告营销投入，1967 年第一次全国性广告活动上花费了 230 万美元（约占其销售额

的 1%)，开创连锁快餐营销大额投入的先河。至今公司通过广告伙伴投资和媒体广告费投入的方式持续保持营销力度；龙头企业逐步筑高壁垒，业绩成长空间仍具，疫后年轻消费者需求仍旺，赢年轻人赢天下。对照美国餐饮企业的成功经验，我们认为我国龙头餐饮企业九毛九、百胜中国、海底捞、呷哺呷哺在占据优质赛道的基础上，在品牌、管理、供应链维度同样具有“成功”基因。而疫后由于需求端缓慢修复以及消费结构上年轻消费者需求突显，餐饮企业还需顺势而为。

1) 恰逢其时，打造优异单店模型，发力餐饮数字化：

①九毛九：把握年轻消费崛起趋势，单店模型优异，多品牌孵化可期。洞察年轻消费者需求，充分利用新媒体渠道，太二以年轻化品牌战略逐步构建起品牌影响力。疫后年轻消费者外出就餐需求较家庭聚餐修复情况更优，带动太二同店经营加速修复，单店模型优势突出。同时太二主力+怂火锅等新品牌孵化+九毛九模式重构推动下，公司展店空间广阔，业绩增长有望超预期。

②百胜中国：拥抱年轻化+外卖浪潮，迎接高速增长。短期，肯德基和必胜客坐享前期外卖体系建设以及数字化点餐的投入成果，把握年轻消费者需求，实现门店经营的快速修复。同时在下沉市场肯德基单店模型表现优异，展店空间同样广阔，必胜客调整经营策略，拥抱多元营销合作，加大线下促销力度等方式调整餐厅定位，未来单店模型有望进一步改善，推动品牌展店空间打开。

2) 把握疫后转型良机，转危为机：

①海底捞：公司在管理+全产业链布局+品牌优势维度竞争壁垒深固。尽管 2020 年加速展店后翻台率遇到一定挑战，但公司从运营、管理层面积极采取措施调整应对。运营层面 2020-21 年公司引入制茶乐园，加大闲

时用餐优惠力度以期待招徕更多客流，同时通过差异化定价策略、优化产品结构等方式提升客单价，关注运营、管理全面改革优化推动下，公司下半年经营有望稳步修复。此外公司在三线及以下城市翻台率表现亮眼，依靠强大的品牌影响力和供应链支持，下沉市场展店空间同样广阔。②呷哺呷哺：高管动荡、翻台率承压，在董事长重新挂帅推动呷哺呷哺和凑凑的中后台资源整合，优化员工激励模式，或开放内部加盟合伙模式以及优化单店模型，仍需持续关注改革推动进程和同店数据。

成熟品牌 PE 中枢稳定 25~30x，新兴企业业绩+估值共驱，高同店增长为 50~60xPE 奠定良好的估值基础。我们复盘了美国餐饮行业新兴和成熟品牌两大分支代表性企业的市场表现，从估值水平及股价波动两个维度进行总结如下：1) 估值如何给稳态下成熟企业 25~30 倍 PE，新兴企业高发展期 50~60 倍 PE。①成熟企业：以星巴克和麦当劳为例，PE 波动基本锚定同店销售增长率水平，龙头企业品牌溢价+成熟经营模式+稳步展店下，当同店销售增长率稳定在 5%左右时，PE 稳定在 25~30x；②新兴企业：以 Chipotle 和 Wingstop 为例，作为休闲快餐引领者和鸡翅品牌龙头，品牌力强 展店速度快 同店高增长 估值方面 在 Chipotle 保持高位同店

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33188

