



餐饮业投资思考：寻找穿越周期的长跑健将



投资建议

本文重点围绕市场核心疑问——如何正确看待餐饮行业的投资机会、如何看待品类和品牌的时尚风险，讨论了餐饮业投资价值、具体赛道选择、标的筛选及时点选择。我们认为餐饮业入门易而做大难，连锁餐饮龙头可以形成显著的竞争壁垒和估值溢价。随着供给侧基建日益完善、以及自身核心竞争力打磨，我们相信中国餐饮业将涌现更多穿越周期的“长跑健将”。

理由

餐饮行业投资价值：增长前景广阔，龙头享有溢价。1) 全球而言，横向对比其他大消费赛道，餐饮入门易而做大难，连锁餐饮龙头可以形成显著的竞争壁垒和估值溢价（全球百强品牌中餐饮企业 PEG 估值位处所有行业中上游）。2) 中国餐饮行业呈现“大市场、稳增长”的特征。3) 供给侧基建的日益完善，如餐饮供应链、购物中心、数字化和智能技术的发展，助力连锁餐企提升标准化程度、突破发展天花板、实现规模化扩张。

投资赛道选择：品类和路线选择决定成长空间。我们认为好的品类需满足需求较大、供给稳定及易标准化三大标准。同时，我们将品牌路线划分为性价比路线和品牌溢价路线，两者各有千秋：性价比路线面临更低的时尚风险，但消费升级下发展空间或受挤压；品牌溢价路线面临一定时尚风险，但长期具备更大想象空间。此外品类发展有时受到头部品牌带动。

投资标的筛选：打磨核心竞争力、抵御时尚风险。我们在评判餐饮品牌的核心竞争力时主要考虑三个方面：产品力、运营力和品牌势能，餐企持续打磨上述三点以实现长期增长。对于不同路线的餐企，核心竞争力评判体系的侧重点也有所差异：我们认为性价比路线公司更重视供应链管理与标准化运营，而品牌溢价路线公司更重视产品力和品牌势能的打造与强化。

餐饮企业生命周期和投资时点选择。我们将餐饮品牌的生命周期大致分为导入期、成长期、成熟期、衰退期/第二成长曲线四个阶段，不同阶段重点关注的指标、估值和股价表现均有所差异。通过复盘星巴克的成长之路，我们认为即便是头部品牌也难免遇到起伏弯路，但凭借强大的内功，在适宜的品牌重整举措下重焕活力，最终仍有望穿越周期、获得持续回报。

盈利预测与估值

我们建议结合所处赛道、企业竞争力及所处生命周期来选股。维持个股盈利预测、目标价和评级，重点推荐九毛九（太二模型持续优化显韧性；关注新品牌模型打磨）、海伦司（小酒馆龙头快速扩张；模型持续迭代优化）和百胜中国（西式快餐龙头，短期压力不改长期稳健增长），建议关注海底捞、奈雪的茶和呷哺呷哺。

风险

疫情反复影响超预期；食品安全风险。

关键词: 疫情 食品安全

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_40651

