



陶金谈餐饮业投资逻辑：资本追逐下的扩张，还有什么挑战？



文/意见领袖专栏作家 陶金



海底捞 2021 年的起伏沉浮，让人们将更多的目光投向了资本市场中的餐饮行业。随着一个国家进入中高收入发展阶段，餐饮业会呈现连锁化、规模化、品牌化加快发展的趋势。餐饮公司在市场规模扩张、品牌效应和渠道建设支撑下，已经获得了资本市场的长期认可。A 股上市公司的核心餐饮企业共有 12 家，其中包括全聚德等。港股也有海底捞、九毛九等明星餐饮上市公司。不仅在二级市场，在一级市场上，越来越多的餐饮公司正在受到资本的青睐。前几年“上不了台面”的小龙虾、牛肉面、卤味、炸串等小品牌都受到了一众知名投资机构的追捧。

在二级市场投资餐饮公司时，最需要注意什么？做好哪些方面的餐饮

企业能够脱颖而出？今天我们来谈一谈这一行业的行业趋势和底层逻辑。

市场容量巨大，但疫情冲击可能还要持续

消费升级和服务业的发展，使得餐饮行业的发展空间巨大。餐饮业消费总额在 2019 年就达到了 4.67 万亿元。随着城市化进程深化，城市化带来的社会分工和服务业的扩张，将催生更多的餐饮服务需求。疫情以来对餐饮业的冲击极大，2020 年餐饮行业总收入降到了 3.95 万亿元，并且这一影响很可能随着疫情的继续演化而持续下去。但长期看，餐饮行业的发展空间依然较大。中国人民吃出来的万亿赛道，不可能因为疫情受到长期的压制。

餐饮消费收入的增长和扰动



资料来源: Wind, 苏宁金融研究院

口味与偏好的选择矛盾

民以食为天，消费者对饮食的需求是天然的，随着收入增加、城市化和消费升级，居民消费水平在不断提升，对餐饮服务的需求在变得更美味、更健康的同时，也变得更加多元化。这似乎要求餐饮业向市场提供非常丰富的口味和菜品。但对于大型连锁餐饮公司而言，其提供的产品又是相对统一和标准的。事实上，尽管面对着消费者的众口难调，中国餐饮企业缺乏的却正是统一的标准和规模。甚至有一种说法，就是一流的菜品就是口味一般的菜品。也就是说，真正想要获得更大的市场成功，口味不能太过独特。以海底捞为例，其获得成功，也并非因为其菜品口味有多独特，很多消费者甚至觉得海底捞的味道本身对他们并没有太多吸引力。

不过，具有一定特色的口味也能够在特定的龕型市场中获得成功。这些龕型市场规模不大，但边界清晰，具有专有性，市场中的特定消费者偏好稳定，其中的企业也能够获得稳定的盈利。但想要做大更大规模的复制和市占，还是必须考虑统一的标准和良好的一致性。举例来说，全聚德的烤鸭并非所有人都爱吃，这从本质上限定了其在更大区域市场空间中的成功，因此全聚德也在不断地开发新的更“一般”的菜品，但目前看，消费者对其“吃烤鸭”的认知仍然较强烈。

餐饮业有规模经济吗？

餐饮业是典型的服务业，并没有网络效应等护城河，似乎是规模经济的例外之地。扩大规模并不一定意味着成本降低，甚至随着开店数量的增

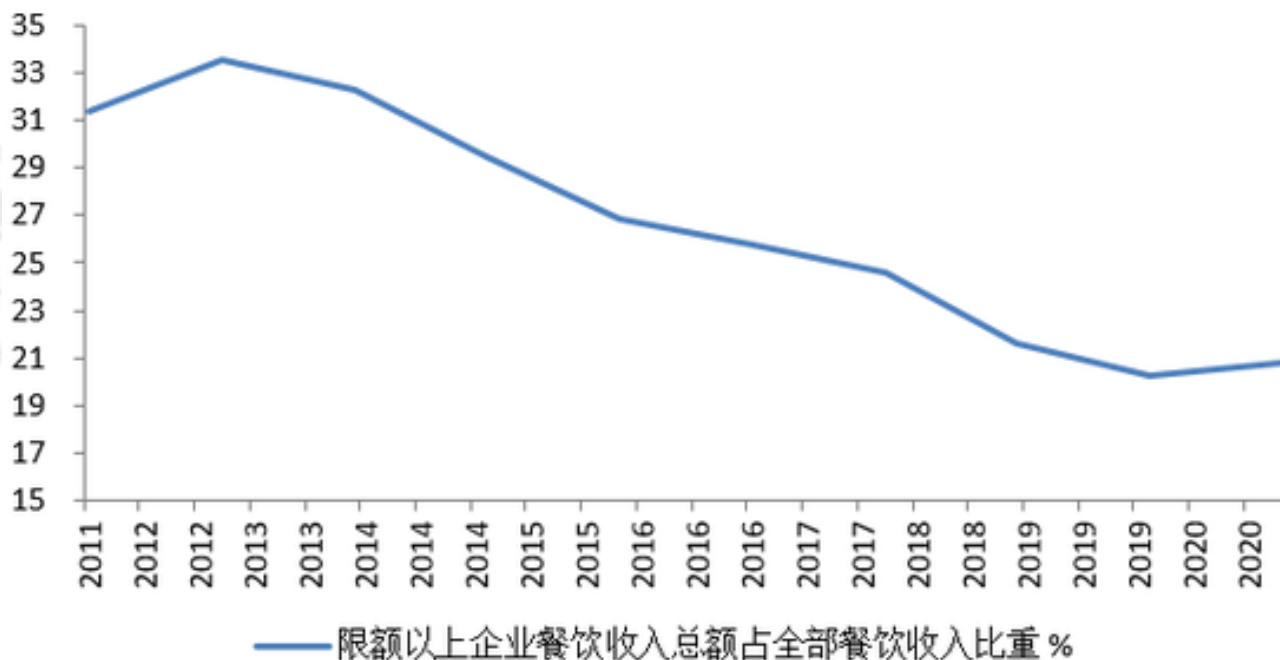
加，管理成本的上升速度是加倍的。但在现实中，我们也能发现统一的标准和一致性，还是能带来其他方面成本的降低，线下采购、分拣、配送等环节的规模效应仍然存在。众多成功的受到资本青睐的餐饮品牌，从餐厅的店面设计到菜品提供，从上游供应链企业到中游的中央厨房，再到运输至下游门店，均可以实现标准化。餐饮要想发展得快，得采用连锁与加盟模式推进规模化，这是公认的餐饮发展秘诀。

品牌效应的积累，也需要大量开店来实现，例如星巴克的咖啡并非世界上最好喝的，但提到咖啡，很容易地就想到星巴克，这与星巴克的门店数量众多、对消费者的暴露程度较高都密切相关。

众多希望有所作为的餐饮品牌，都会顺理成章的选择不断开店。海底捞创始人张勇就曾表示“盲目扩张的事情肯定会发生，一旦我整合好现在的门店，我还会扩张，因为这是我的使命。稳定了我就冲锋，不稳定了我就稳定，稳定下来就再冲锋，直到海底捞倒下来为止。”

但归根结底，餐饮业没有太过明显的规模经济，规模扩张的过程中，对企业整条餐饮产业链上的组织管理能力的考验是巨大的。海底捞具有强大的组织管理能力，也在持续扩张中和疫情冲击下出现了新店亏损、翻台率下降、口碑下滑的问题。

限额以上餐饮企业收入占比还在下滑，但已开始回升



资料来源: Wind, 苏宁金融研究院

品牌、培训、服务

上面我们提到，餐饮品牌都在追求“口味一般”的菜品，但在激烈竞争的过程中，也需要构建一定的品牌独特性和产品差别化。例如，在茶饮料服务行业，喜茶、奈雪的茶、茶颜悦色等众多品牌能否实现长期的成功，
依然存在不确定性。背后很重要的原因在于他们能否在保证产品一致性的

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_30191