下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

不计较风沙，寻长夜的明艳

——2027年餐饮行业年度投资策略

行业评级：看好

2026年10月29日

分析师	钟烨晨	研究助理	王宇阳
邮箱	zhongyechen@stocke.com.cn	邮箱	wangyuyang@stocke.com.cn
证书编号	S1230523060004		

下载日志已记录，仅供内部参考

摘要——回顾2026

➢ **基本面端，格局持续改善，大浪淘沙真金已现。**我们坚定认为，本轮自2023年初以来的餐饮行业复苏，其幅度由需求决定，节奏由供给决定。2026年行业Beta逐步企稳，头部品牌alpha正在显现。

- **开店维度，供给持续出清，格局改善继续利好头部。**整体行业终端门店总数同比减少约10%，同时核心赛道top10品牌市占率同比不降反升，百胜中国/海底捞/古茗/蜜雪集团等年初至今仍同比净开店。
- **客单价维度，核心赛道客单价整体企稳或上行。**核心赛道如咖啡/奶茶/火锅/披萨/炸鸡汉堡等近3个季度中高客单价门店数占比显著提升。自23年末至25年初历经1年多的价格内卷后，消费者正重回理性。
- **品牌同店维度，头部品牌数据喜人，韧性尽显。**26H1肯德基同店/海底捞翻台率同比为正，高基数下26H1古茗单店同比正增长，均显著优于同业，头部品牌alpha正持续显现。

➢ **资本市场端，资金面+情绪面共同扰动，估值已位于历史底部。**

- **估值视角，当前多数餐饮标的如海底捞/百胜中国等PE估值位于不足5%历史分位数的水平。**同时，2019-2025年海底捞/百胜中国实际的利润CAGR分别约10%/7%，2026H1利润同比继续维持增长，无惧外部环境的冲击及变化，韧性尽显。
- **ROE视角，头部餐饮标的ROE持续维持双位数水平，在全行业中领先。**海底捞/百胜中国/特海国际2025年ROE分别为40%/17%/10%，领先的净资产收益率主要源于优异的资产周转率。
- **现金流视角，头部餐饮品牌现金流充沛，股东回报可期。**海底捞/百胜中国2025年经营性现金流净额分别为归母净利润的1.4x/1.6x，在需求复苏偏缓净开店相对克制的当下，头部餐饮企业具备极强的股东回报潜力。

下载日志已记录，仅供内部参考

摘要——展望2027

➢ **行业判断上，我们预计格局改善仍将持续，「餐」比拼人才团队，「饮」完善供应链。**头尾部品牌核心竞争力日益悬殊，格局改善大趋势已不可逆，未来3年的竞争主要集中于头部品牌之间。

- **「餐」部分，人才及团队将成为未来数年的胜负手。**多数餐类赛道已于过往数年完成了供应链建设，“从网红到长红”逐步成为当前头部餐饮品牌必须迈过的槛。延展营业品类或营业时间的平台化能力及持续精进门店模型的精细化能力将成为未来数年的竞争重点，其背后的支撑力源于一支高质量的管理运营团队，相关人才梯队的建立无法一蹴而就，需时间积累磨合。
- **「饮」部分，“真鲜纯”供应链将成为竞争主战场。**饮类赛道仍处于餐类赛道的上一阶段，当前正经历供应链端的“真鲜纯”变革，供应链的禀赋积淀最终会在产品的质价比中呈现。与此同时，咖啡与奶茶的融合仍在持续，结合当前行业格局，我们预计明后年奶茶的竞争重心将继续聚焦由“真鲜纯”供应链带来的质价比，咖啡竞争重心将不再是低价而是品牌心智。

➢ **投资策略上，顺人性，找韧性，兼顾确定性。**

- **行业判断，顺人性。**延展品类/时间或“真鲜纯”品类绝不只是一时之兴，而是顺人性的长期需求，行业供给理当顺势匹配。长期需求趋势背书下，赛道业绩增速的延续性得以支撑，长期估值锚有望逐步抬升。当前已提前储备相关能力的品牌有：百胜中国/海底捞/古茗/蜜雪集团等。
- **标的选择，找韧性。**近2年各品牌数据分化，仅最头部的餐饮企业实现了持续的增长。韧性背后是数年对人才团队及供应链的禀赋积累，如海底捞自2015年便开启英才计划，持续给予985/211高校毕业生学历补贴；百胜中国几乎每年在供应链端投入1-2亿美元；古茗自2013年已开始自配送模式等。当前已展现困境韧性的品牌有：百胜中国/海底捞/古茗/特海国际等。
- **股东回报，寻确定性。**头部餐饮品牌现金流充沛，具备极强的股东回报潜力。多数餐饮企业实控人持股比例较大，具备较强的分红意愿，部分品牌给予清晰的分红承诺，建议重点关注：百胜中国/海底捞/古茗/绿茶集团等。

➢ **风险提示：宏观经济下行风险、行业竞争加剧风险、数据统计偏差风险等。**

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

CONTENTS

01 行业回顾
复苏温和，当前已完成筑底

02 趋势展望
多省份、多品类具较大连锁化率提升潜力

03 投资策略
放下显微镜，打开望远镜

04 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

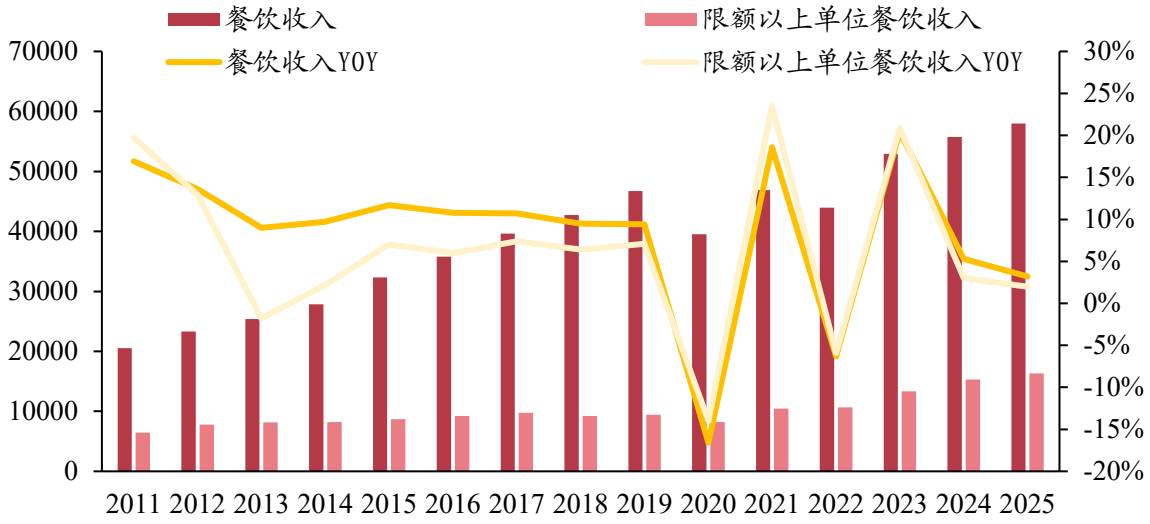
01 行业回顾

下载日志已记录，仅供内部参考

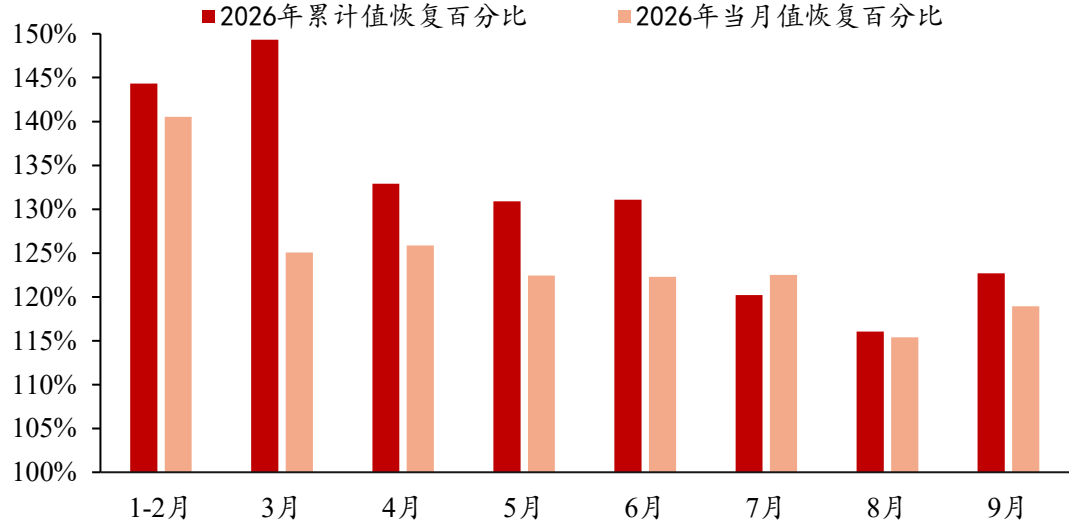
01 总规模角度，我国社零餐饮总规模近6万亿元，当前恢复至19年约123%

- **恢复度角度，2026年1-9月社零餐饮恢复至2019年的约123%。**考虑“黑天鹅”事件影响，相比复合增速口径，我们认为同比恢复度口径更具备意义。餐饮消费具备时效性特征，失去的消费难以完全补回，例如原本消费习惯为每月外出吃2次火锅，2年未吃后补回该项消费需额外消费48次火锅。此项改变涉及消费习惯的更迭，一般情况下很难在短时间内完全实现。同比2019年的超额恢复主要源于餐饮龙头企业门店数量的增加。截至2026H1以海底捞/太二/奈雪的茶为代表的餐饮龙头，同比2019年的门店数增长均超过80%，由此我们不难推断，各餐饮企业的同店恢复度略不及2019年，即从单店维度看，餐饮门店端的经营未恢复至2019年水平。
- **总量角度，2025年我国社零餐饮总规模近6万亿元，占整体社零比重约11%。**2025年，限额以上餐饮收入为1.6万亿元，同比增长2.0%。2010-2019年我国社零餐饮以10.8%的年化复合增速稳步增长至4-5万亿元，2020-2025年我国社零餐饮CAGR有所放缓至约8.0%。

图：当前我国社零餐饮总规模近6万亿元（亿元；%）



图：2026年1-9月社零餐饮恢复至2019年约123%



资料来源：国家统计局、浙商证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

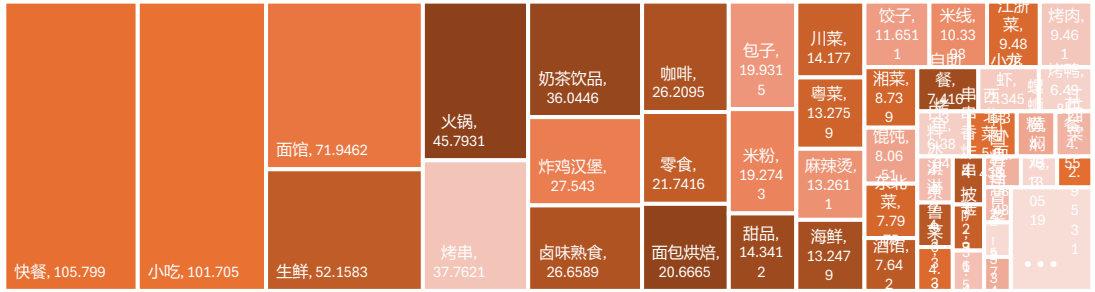
01 分品类及省市视角，少数赛道逆势扩张，中西部省份空间较大

我国餐饮行业蓬勃发展、百家争鸣，由于消费频次、饮食习惯与口味普适性等先天差异，各品类规模存在显著分化；同时餐饮门店数与常住人口规模强相关。

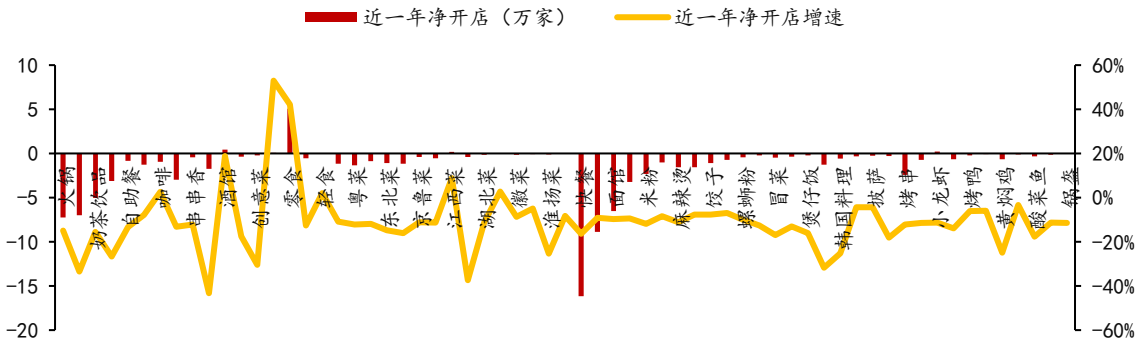
- **分品类看，截至2026年9月，餐饮各品类近一年净开店增速显著分化。**生鲜/零食/酒馆逆势扩张，分别为+53.0%/+42.2%/+18.8%，咖啡/云南菜/轻食微增+2.6%/+2.7%/+2.1%；寿司/披萨/日料/牛蛙等降幅较窄，基本在-3%至-6%区间。深度调整方面，冰淇淋/贵州菜/面包烘焙/西餐分别为-43.3%/-37.4%/-33.5%/-31.7%；绝对量收缩最大的为快餐（-16.18万家，-16.4%）、火锅（-7.26万家，-15.0%）、奶茶饮品（-5.04万家，-15.5%）。

- **分省市看，**截至2026年9月，广东以103万家门店居首（近一年-5万家/-4.8%），山东/江苏/浙江/河南均超50万家。北京/上海/重庆降幅居前，分别为-10.4%/-9.1%/-8.6%；西藏/新疆/青海等西部低基数区域逆势微增。**整体看，一线及东部人口大省人口密度较大，门店总量仍有向上空间；中西部省份门店总量较小，总量仍有较大扩张空间。**

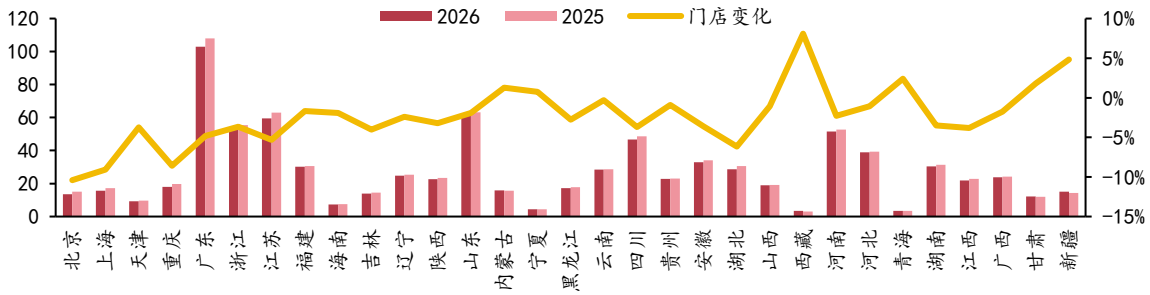
图：我国餐饮市场分品类门店数分布（单位：万家）



图：我国餐饮市场分品类门店数近一年净开店及门店变化（左轴：万家；右轴：%）



图：我国餐饮市场分省市门店数近一年净开店及门店变化（左轴：万家；右轴：%）



资料来源：窄门餐眼、浙商证券研究所。注：数据截至2026年9月。受终端门店转变品类影响，部分数据可能存在偏差。

下载日志已记录，仅供内部参考

01 价格角度，低端出清与平价扩张并存，核心赛道价格带企稳上行

茶饮咖啡/西式快餐/快餐等赛道呈现中高端价格带扩容趋势；火锅/酸菜鱼赛道近1个季度中高客单价门店数占比开启回升；地方菜赛道呈现明显的平价下沉。

- **茶饮咖啡赛道，中高价格带占比提升。**咖啡赛道持续去极致低价化，10元以下门店占比连续三个季度下滑，30-40元中端价格带成为主要增量；奶茶赛道传统10-20元核心价格带占比持续收缩，20-30元中端门店占比缓慢提升。
- **西式快餐赛道，中高价格带占比显著提升。**炸鸡汉堡低端门店持续出清，20-30元价格带门店占比显著提升；轻食赛道消费向更高客单迁移，30-40元价格带2026Q3占比大幅上行。
- **刚需民生餐饮（快餐、面馆、面包烘焙）赛道，共同表现为超低价门店占比回落。**20-40元大众中端区间成为门店供给扩张主力，脱离低价竞争。
- **火锅赛道，近1个季度中高客单价占比开始回升。**近1个季度50-80元/100-120元门店数占比开启回升。**酸菜鱼赛道，同样呈现低端供给收缩，**40-60元中端门店占比持续提升。
- **地方菜赛道走出反向趋势，**徽菜、江浙菜50元以下低价门店占比普遍上行，其中江浙菜低价门店占比提升幅度最为突出；50元以上中高客单区间门店占比大多持续收缩，反映正餐供给向大众平价小馆倾斜，传统高客单正餐门店扩张承压。

表：截至2026Q3餐饮分客单价区间门店数量占比变动

	价格带	2025年12月	2026年3月	2026年6月	2026年9月
	由低到高	门店数占比	占比季度变动值	占比季度变动值	占比季度变动值
咖啡	10元以下	10.9	-0.31	-0.38	-0.44
	10-20元	38.9	1.69	-0.04	-0.04
	20-30元	19.2	-0.36	0.20	0.10
	30-40元	16.4	-0.63	0.08	0.34
	40元以上	14.7	-0.39	0.14	0.04
奶茶	10元以下	32.9	1.34	0.42	0.07
	10-20元	55.3	-1.30	-0.57	-0.19
	20-30元	6.6	0.04	0.13	0.16
	30-40元	1.9	-0.04	0.01	0.01
	40元以上	3.3	-0.04	0.00	-0.04
炸鸡汉堡	10元以下	6.7	-0.12	-0.90	-1.03
	10-20元	53.5	0.31	0.00	-0.06
	20-30元	27.9	-0.15	0.41	0.74
	30-40元	7.9	0.01	0.48	0.30
	40元以上	4.0	-0.06	0.02	0.05
披萨	30元以下	49.4	0.38	-0.21	-0.19
	30-50元	28.1	-0.24	-0.13	0.21
	50-80元	19.7	-0.08	0.34	-0.14
	80-100元	1.7	-0.06	-0.05	0.01
	100元以上	1.1	0.02	0.04	0.11
轻食	10元以下	2.1	0.02	-0.01	-0.21
	10-20元	28.0	-0.32	0.06	-0.60
	20-30元	50.1	0.62	-0.52	-0.31
	30-40元	11.4	0.04	0.27	1.02
	40元以上	8.3	-0.36	0.21	0.10
火锅	50元以下	44.5	0.72	0.03	-0.23
	50-80元	41.4	-0.39	0.06	0.28
	80-100元	9.6	-0.20	-0.06	-0.05
	100-120元	2.7	-0.04	-0.02	0.03
	120元以上	1.9	-0.09	-0.01	-0.03
徽菜	50元以下	29.4	0.77	0.62	1.51
	50-80元	46.3	0.02	-0.52	-0.70
	80-100元	14.6	-0.51	0.23	-0.22
	100-120元	5.6	-0.02	-0.08	-0.50
	120元以上	4.2	-0.27	-0.25	-0.09
江浙菜	50元以下	33.2	0.48	1.45	3.02
	50-80元	34.3	0.12	-0.57	-0.84
	80-100元	14.8	-0.37	-0.46	-0.91
	100-120元	6.9	0.02	-0.02	-0.36
	120元以上	10.8	-0.24	-0.40	-0.91
面包烘焙	20元以下	32.7	-0.35	-0.31	-0.02
	20-40元	41.2	0.37	0.22	0.46
	40-60元	14.0	-0.20	-0.07	-0.33
	60-80元	6.3	0.12	0.05	-0.06
	80元以上	5.9	0.05	0.11	-0.04
快餐	10元以下	8.7	-0.26	-0.36	-0.67
	10-20元	44.4	-0.38	-0.55	-0.56
	20-30元	26.6	0.63	0.66	0.89
	30-40元	8.9	-0.01	0.09	0.24
	40元以上	11.5	0.03	0.15	0.11
面馆	10元以下	9.1	-0.45	-0.37	-0.63
	10-20元	55.2	0.16	-0.11	-0.18
	20-30元	24.2	0.57	0.49	0.72
	30-40元	6.3	-0.09	0.04	0.10
	40元以上	5.3	-0.20	-0.04	-0.02
酸菜鱼	20元以下	14.5	-0.09	-0.57	-0.95
	20-40元	51.0	0.22	0.10	-0.27
	40-60元	19.7	0.15	0.49	0.85
	60-80元	11.5	-0.10	0.14	0.22
	80元以上	3.3	-0.17	-0.16	0.16

资料来源：窄门餐眼、浙商证券研究所。注：数据统计截至2026年9月。

下载日志已记录，仅供内部参考

01 头部品牌角度，头部品牌持续净开店，客单价企稳或上行

表：净开店趋势

	26年1-9月累计净开店数量	26年1-9月累计净开店增幅		26年1-9月累计净开店数量	26年1-9月累计净开店增幅
茶饮			西式快餐		
蜜雪冰城	4432	10%	肯德基	1437	12%
书亦烧仙草	107	2%	麦当劳	724	9%
古茗	831	6%	华莱士	-600	-3%
茶百道	740	9%	必胜客	773	19%
coco都可	-446	-13%	达美乐	405	30%
益禾堂	554	8%	尊宝披萨	-96	-3%
沪上阿姨	1262	13%	塔斯汀	1800	16%
甜啦啦	-314	-5%	萨莉亚	36	6%
一点点	2003	52%	咖啡		
7分甜	-179	-29%	瑞幸咖啡	7404	25%
黑泷堂	-54	-45%	星巴克	456	5%
奈雪的茶	26	2%	幸运咖	707	10%
喜茶	-509	-13%	库迪咖啡	10	0%
茶颜悦色	-15	-2%	Manner	440	19%
乐乐茶	32	8%	Tims	-23	-3%
霸王茶姬	179	3%	火锅		
酸菜鱼			海底捞	62	4%
太二	-58	-12%	九毛九	-2	-3%
鱼你在一起	-147	-6%	怂	-17	-26%
小鱼号	-23	-5%	呷哺呷哺	-140	-19%
江渔儿	-58	-23%	凑凑	-51	-35%
董小姐1人1份	-13	-13%	巴奴火锅	66	39%
卤味			小酒馆		
紫燕百味鸡	-437	-9%	海伦司	303	146%
绝味鸭脖	-1215	-12%	胡桃里	6	19%
周黑鸭	40	2%	贰麻酒馆	-18	-38%

表：客单价趋势

	同比25年9月	环比26年8月		同比25年9月	环比26年8月
茶饮			西式快餐		
蜜雪冰城	3%	0%	肯德基	-1%	0%
书亦烧仙草	-2%	0%	麦当劳	1%	0%
古茗	-3%	0%	华莱士	0%	1%
茶百道	1%	1%	必胜客	-3%	0%
coco都可	-4%	-1%	达美乐	-8%	-1%
益禾堂	-7%	-2%	尊宝披萨	-2%	0%
沪上阿姨	-4%	-1%	塔斯汀	-2%	0%
甜啦啦	-5%	0%	萨莉亚	0%	0%
一点点	-1%	0%	咖啡		
7分甜	-2%	0%	瑞幸咖啡	0%	-1%
黑泷堂	0%	1%	星巴克	-1%	0%
奈雪的茶	-2%	0%	幸运咖	-6%	-13%
喜茶	2%	0%	库迪咖啡	1%	0%
茶颜悦色	1%	0%	Manner	-3%	0%
乐乐茶	-1%	-1%	Tims	-5%	0%
霸王茶姬	1%	0%	火锅		
酸菜鱼			海底捞	0%	0%
太二	0%	0%	九毛九	4%	0%
鱼你在一起	-3%	0%	怂	1%	0%
小鱼号	0%	0%	呷哺呷哺	-3%	0%
江渔儿	-1%	0%	凑凑	10%	2%
董小姐1人1份	-8%	0%	巴奴火锅	-2%	0%
卤味			小酒馆		
紫燕百味鸡	-4%	0%	海伦司	-12%	-1%
绝味鸭脖	-3%	-2%	胡桃里	-10%	1%
周黑鸭	-2%	0%	贰麻酒馆	-5%	-3%

资料来源：窄门餐眼、浙商证券研究所。注：数据统计截至2026年9月；开店列单位为“家”。

下载日志已记录，仅供内部参考

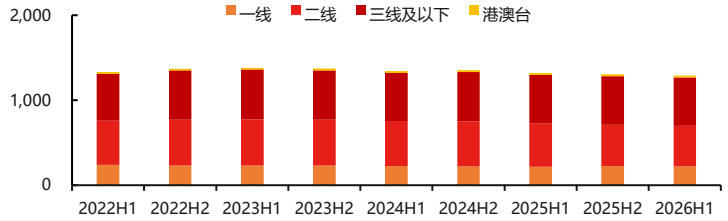
04 餐饮龙头：体验驱动海底捞修复，平台赋能百胜扩张

➢ **餐饮：体验价值与平台能力并行，龙头率先受益于行业修复，餐饮竞争逻辑正由单纯价格竞争转向消费场景、运营效率及平台能力的综合竞争。在需求分化及行业集中度提升阶段，具备体验价值的品牌能够率先承接消费升级需求，而平台型企业则依托品牌矩阵、供应链及规模优势持续扩大市场份额。**

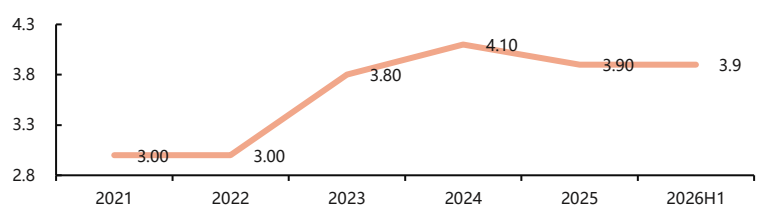
■ **海底捞：消费场景价值回归，龙头经营修复。海底捞凭借服务体验、品牌认知及情绪价值优势，在消费弱复苏环境中仍保持较强经营韧性。展望26年，考虑整体消费有望逐步复苏，结合公司富含“情绪价值”的品牌属性，我们预计客单价有望继续企稳抬升，翻台率有望持平或超越25年全年。**

- **1）经营模型修复，重新打开成长空间。**2021/2022/2023/2024/2025年/2026H1主品牌门店总数分别为1349/1371/1374/1368/1383/1389家，在公共卫生事件后消费弱复苏当下，门店数已实现逆势净增。
- **2）体验价值驱动翻台率回升。**“精神消费”属性迎合当下消费趋势，翻台率重回4.0以上可期。26H1公司实现翻台率3.9，虽然同比24年下滑，但仍处于历史较高水平，是为数不多相较23年单店维度有超额恢复的品牌。
- **3）品牌升级推动价值回归，客单价持续企稳上行。**品牌焕新卓有成效。23H2客单价一度下探至约95元，伴随产品上新及折扣调整，24H1/24H2/25H1/25H2/26H1客单价已呈现回升态势，维持在97元及以上。

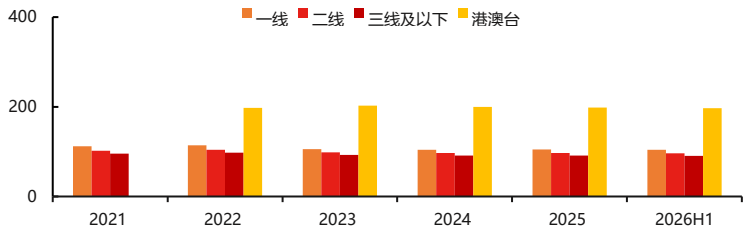
图：海底捞门店（单位：家）



图：海底捞翻台率（单位：次/天）



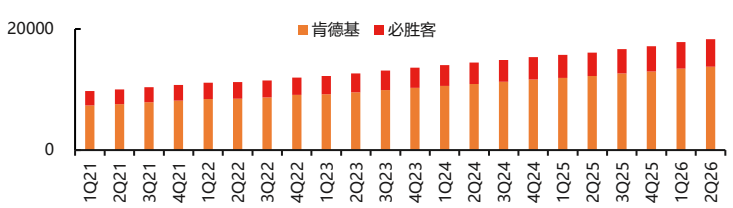
图：海底捞客单价（单位：元）



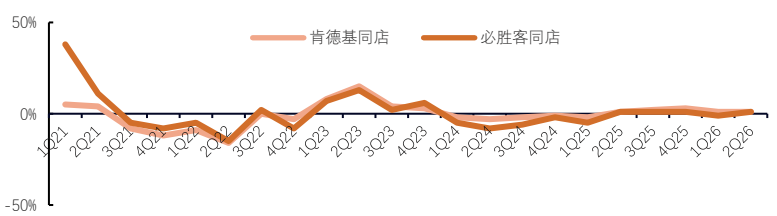
■ **百胜中国：平台型餐饮龙头，规模效率持续提升。平台型餐饮企业依靠品牌资产、供应链体系及规模优势，在行业成熟阶段持续提升市场份额。**

- **1）加盟模式推动轻资产增长。**2021/2022/2023/2024/2025年/2026H1门店总数分别为11788/12947/14644/16395/18101/19297家，年化增速保持10%以上，其中2026H1肯德基13789家、必胜客4549家。公司自2025年起通过提升加盟店占比加速轻资产扩张，并计划在未来几年将肯德基、必胜客新增门店中的加盟店占比分别从37%、31%提升至40%-50%。我们认为，此举一方面可加速公司低线扩张的步伐，另一方面也可以削减2026年资本开支至6-7亿美元，优化现金流，从而更从容地完成股东回报目标。
- **2）规模优势推动利润率提升。**同店维度，25年公司同店销售额+1%，肯德基/必胜客同店增速分别为+1%/+1%，其中交易量同比分别+3%/+16%、客单价同比分别-1%/-13%；2026-2028年，公司同店销售额目标为每年同比增长0%至2%。26年1/2/3月同店+1%/+3%/+0%。门店利润率维度，25年公司门店利润率为16.3%，同比+0.6pcts；肯德基/必胜客分别为17.3%/12.7%，同比分别+0.5pcts/+0.7pcts。根据投资者日指引，2026-2028年公司目标餐厅利润率为16.7%，肯德基/必胜客分别为17.3%/14.5%。

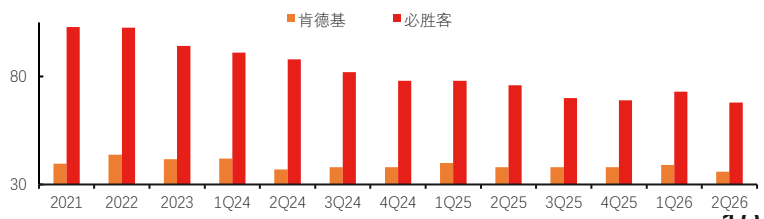
图：肯德基、必胜客门店（单位：家）



图：肯德基、必胜客同店（单位：%）



图：肯德基、必胜客客单价（单位：元）



数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

2026年初至今【海底捞】股价复盘

2026.1

创始人回归催化，开门红行情。

1.宏观：

- 2026 年 1 月 CPI 同比+0.2%。

2.海底捞：

- 1月13日公司公告创始人张勇时隔4年重新出任CEO，苟轶群转岗智能中台，四位一线女性高管（李娜娜、朱银花、焦德凤、朱轩宜）新任执行董事。
- 从1月2日的14.41港元快速拉升，1月16日触及年内高点17.68港元，涨幅22.7%。

2026.2-2026.3

年报季预期博弈，分红率略降引发担忧。

1.宏观：

- 2026年2月CPI同比+1.3%，春节错位效应（2026年春节在2月15-23日）提前拉动消费。3月CPI+1.0%，消费复苏斜率略放缓。

2.海底捞：

- 2025 年营收 432.25 亿元（yoy+1.1%），净利润40.50亿元（yoy-14%），分红率87%（2024年为95%）。
- 外卖业务+112%至26.6亿元，其他餐厅（红石榴计划）+215%至15.2亿元，加盟业务+1519%至2.7亿元。
- 主品牌翻台率3.9次/天（-0.2次），同店销售-7%，原材料成本占比升至40.5%（+2.6pct）。
- 年报发布后，因利润下滑和分红率略降，股价从17港元回落至3月底的15.50港元，跌幅约8.8%。

2026.4-2026.5

红石榴计划提速，杨利娟回归统筹。

1.宏观：

- 4月CPI+1.2%，5月CPI+1.2%。
- 资金面，科技股吸筹效应显现。

2.海底捞：

- 4月15日公告杨利娟辞任特海国际CEO，回归海底捞全面统筹"红石榴计划"。市场解读为多品牌战略进入"深耕期"，从"广撒网试错"转向"聚焦标杆品牌"。
- 股价在15-16港元区间窄幅震荡，市场等待6月端午数据验证。

2026.6-2026.7

业绩担忧加剧，股价创新低。

1.宏观：

- 6月CPI+1.0%，7月CPI+0.5%。
- 资金面，科技股吸筹效应持续显现。

2.海底捞：

- 股价跌破11港元关口，7月9日触及年内最低10.89港元，较年初高点下跌38.4%。
- 市场担忧：①2026年H1业绩可能不及预期（翻台率同比增速放缓至中单位数，利润率承压）；②红石榴计划投入加大拖累整体利润率；③原材料成本持续上涨无法完全传导至客单价。

2026.8

派息超预期，业绩后股价筑底回升。

1.宏观：

- 8月CPI同比+0.8%。

2.海底捞：

- 26H1营收223.37亿元（+7.9%），核心经营利润 25.13 亿元（+4.4%）。外卖收入 20.51 亿元（+121.2%，占比升至9.2%）、其他餐厅收入 12.71 亿元（+113.1%，占比5.7%）、加盟业务 2.54 亿元（+179.9%）。
- 业绩整体符合预期、派息略超预期。

2026.9-至今

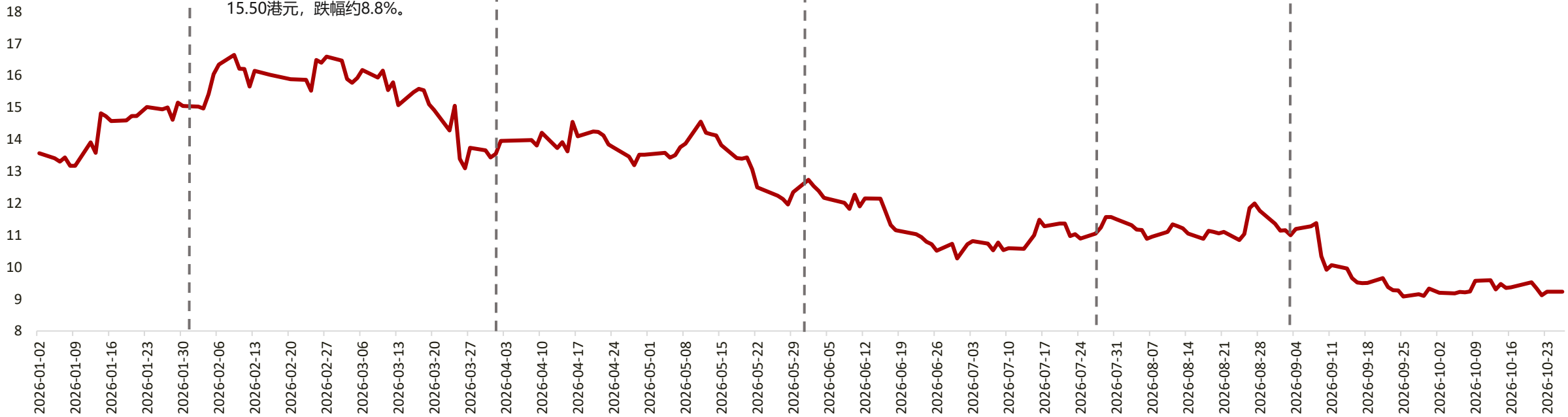
大股东减持事件发酵。

1.宏观：

- 9月CPI+0.9%。

2.海底捞：

- 大股东减持，股价承压。



资料来源：WIND、公司公告、国家统计局、新浪财经、证券时报，浙商证券研究所。注：股价单位为港元。

下载日志已记录，仅供内部参考

2026年初至今【百胜中国】股价复盘

浙商证券股份有限公司 ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

2026.1-2026.2

延续2025年势头，开门红行情。

1.宏观：

- 2025年12月CPI同比+0.8%，2026年2月CPI同比+1.3%，春节错位效应（2026年春节在2月15-23日）提前拉动消费。

2.百胜中国：

- 发布2025年Q4及全年业绩，Q4系统销售额+7%，同店销售+3%（肯德基+3%、必胜客+1%），核心营业利润+23%，大超市场预期。25年营收118亿美元（+4%），净利润9.29亿美元（+2%），同店销售+1%（Q4加速至+3%），门店净增1,706家至18,101家。
- 季度股息上调21%至0.29美元/股，宣布2026年向股东回馈15亿美元（现金股息与股票回购合计），承诺2027年起100%自由现金流回馈股东。
- 2026年计划净增约1,900家门店，加盟比例提升至40-50%。

2026.3-2026.4

持续回购+新店型超预期，股价创新高。

1.宏观：

- 3月CPI+1.0%，消费复苏斜率略放缓。

2.百胜中国：

- 肯悦咖啡：Q1净增400家至2,600+家，销售额同比+100%+，为母店带来中个位数销售增量，2027年目标上调至5,000家（提前两年达成）。
- KPRO轻食：Q1净增80家至280家，年底目标上调至600家。
- 必胜客WOW：门店同比翻番至390家，新开自营店利润率与主模式持平。

2026.5

Q1财报符合预期，维持高股东回报.

1.宏观：

- 5月CPI+1.2%。

2.百胜中国：

- 26Q1营收32.7亿美元（yoy+10%），归母净利润3.1亿美元（yoy+6%）。同店销售肯德基+1%，必胜客-1%。
- Q1净新增636家（创单季新高），总门店数达18,737家。
- 财报发布后股价在430-450港元高位震荡，市场消化"符合预期"的业绩。5月底小幅回落至420港元附近。

2026.6

必胜客中国收购落地，利润增厚预期。

1.宏观：

- 6月CPI+1.0%。

2.百胜中国：

- 6月16日百胜餐饮（YUM.N）公告分拆出售必胜客全球业务。百胜中国将以12亿美元现金收购必胜客品牌在中国大陆市场的全部商标、知识产权所有权。交易预计2026年Q3完成交割。收购后，百胜中国将停止向YumBrands支付必胜客使用权费用。
- 收购公告后股价在400-420港元区间震荡，市场消化"利好但已部分预期"的信息。6月底收于405港元附近。

2026.7-2026.8

Q2业绩超预期冲高至393.6港元，随后高位震荡消化。

1.宏观：

- 7月CPI+0.5%，8月CPI+0.8%。

2.百胜中国：

- 发布26Q2业绩，总收入31亿美元（+13%），经营利润3.48亿美元（+14%），同店销售+1%，经营利润率11.1%。
- 净新增门店560家，门店总数19,297家。
- 肯德基同店+1%，必胜客同店回升至+1%。
- 股东回馈方面，2026年计划向股东回报15亿美元，对应当前市值（含回购）股息率约9%。
- 7/31收372.8港元，7月累计上涨约17%。8月下旬逐级回落至8/31的352.4港元。

2026.9-至今

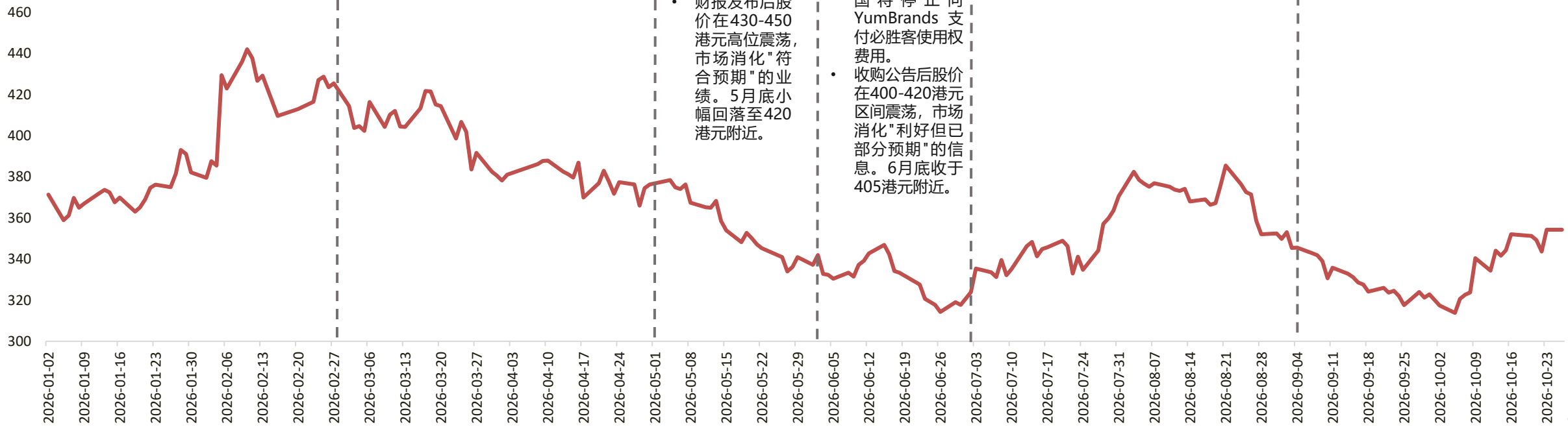
9月跟随大盘回调但韧性最强，10月强势修复。

1.宏观：

- 9月CPI+0.9%。

2.百胜中国：

- 市场对必胜客品牌自有化后的利润率提升、全年15亿美元回报目标的兑现度给予正面定价。
- 9月自349.8港元温和回落，9/30收322.8港元，"业绩确定性+约10%股东回报率"构成的估值底部较扎实。



资料来源：WIND、公司公告、国家统计局、新浪财经，浙商证券研究所。注：股价单位为港元。

下载日志已记录，仅供内部参考

04 茶饮龙头：蜜雪凭平台稳增长，古茗依托供应链筑长坡

➢ **茶饮：平台化竞争深化，供应链优势推动行业升级。**

- **1）经历前期低价竞争后，行业竞争逻辑逐步由单一价格优势转向“规模网络+供应链能力+产品升级”的综合竞争。**随着行业连锁化率提升，具备品牌、供应链及规模优势的平台型企业更容易在行业集中过程中持续获取市场份额。
- **2）消费需求由低价尝鲜向品质化、健康化升级，也推动具备产品创新能力和供应链能力的品牌持续受益。**茶饮行业长期沿“粉末冲调→真茶改良→鲜果鲜奶”的路径持续升级，消费者对于品质化、健康化产品的需求不断提升。

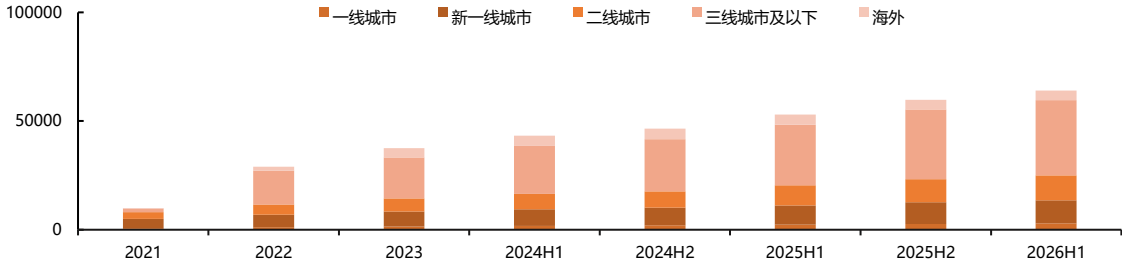
■ **蜜雪集团：平台化能力释放，供应链优势推动品质升级。**

- **1）平台化扩张持续强化，规模优势进一步凸显。**茶饮行业竞争正由单一产品竞争转向“供应链+加盟体系+门店网络”的综合能力竞争，具备平台化能力的企业有望持续提升市场份额。蜜雪集团依托成熟供应链体系及加盟商赋能能力，实现快速规模复制。2026年9月，蜜雪冰城同比净开5546家门店至超4万家，同比增长14%（vs24年同比+27%）；幸运咖同比净开2736家门店至超8000家，同比增长52%（vs24年9月同比+12%）。随着门店网络持续扩张，公司有望进一步强化规模效应与供应链优势。
- **2）供应链持续投入，推动品牌由低价竞争向平价高质升级。**2026年主动放缓国内开店节奏，将战略重心聚焦于供应链升级与单店经营质量提升，全年规划投入18-20亿元改造供应链，其中14亿元用于国内升级、2亿元布局海外生产基地，核心围绕原料新鲜化完成全面迭代。同步重塑旗下三大品牌定位：蜜雪冰城以“真鲜纯”为核心推进全链条品质升级，幸运咖从“拼价格”转向“拼品质与门店经营质量”，福鹿家则重点加强产能建设。

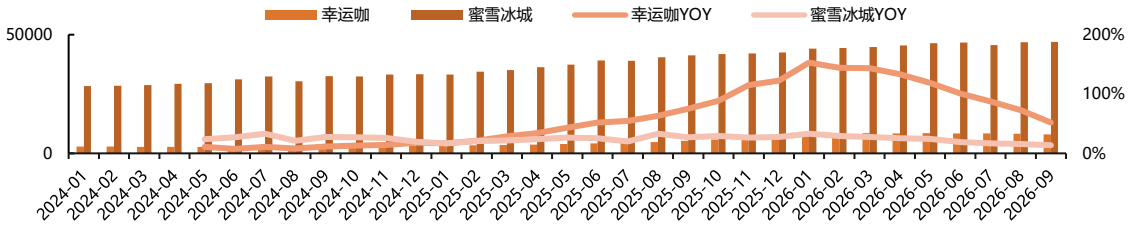
■ **古茗：区域密度提升，鲜活供应链驱动品质升级。**

- **1）区域密度持续提升，加盟体系推动规模扩张。**古茗依托区域深耕策略，通过高密度门店布局提升加盟商经营效率。2026H1公司环比净开约800家门店至超1万4千家，同比增长28%，相比25H1（同比+17%）明显提速。截至2026年9月，公司位于乡、镇的门店比例维持在39%左右，持续强化下沉市场覆盖。
- **2）鲜活供应链构筑差异化，受益健康饮品消费趋势。**古茗依托自身成熟冷链体系与供应链能力，持续强化健康饮品布局，自建鲜活供应链，并主动采用成本更高、工艺更复杂的“HPP超高压冷杀菌”技术，最大程度保留水果天然风味与色泽。在消费需求由低价尝鲜向品质体验升级的背景下，具备供应链优势的品牌有望持续提升竞争力。

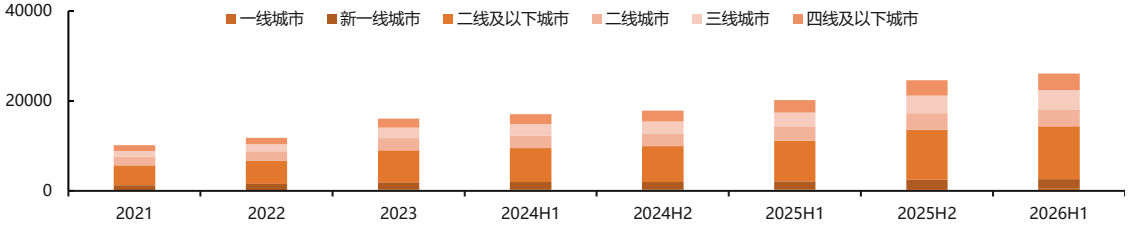
图：蜜雪集团门店（单位：家）



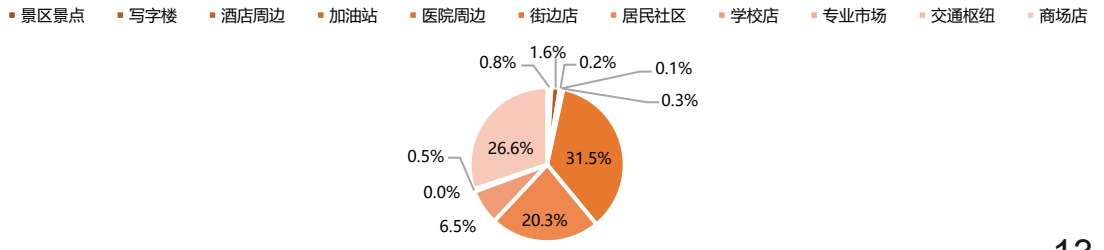
图：蜜雪冰城及幸运咖门店（单位：家）



图：古茗门店（单位：家）



图：古茗门店分布（单位：%）



数据来源：公司公告、窄门餐眼、咖门公众号，浙商证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

2026年初至今【蜜雪集团】股价复盘

2026.1-2026.2

上市红利延续，春节旺季预期.

1.宏观:

- 2025年12月CPI同比+0.8%，2026年2月CPI同比+1.3%，春节错位效应（2026年春节在2月15-23日）提前拉动消费。
- 现制饮品行业延续2025年外卖补贴红利，但市场担忧2026年补贴退坡影响。

2.蜜雪集团:

- 春节旺季预期：1月为传统饮品淡季，但市场期待春节假期（2月）下沉市场消费爆发。
- 从年初约290港元小幅上涨至2月底的310-320港元区间，涨幅约7-10%。

2026.3

2025年年报发布，"提质增效"战略引发分歧.

1.宏观:

- 3月CPI+1.0%，消费复苏斜率略放缓。

2.蜜雪集团:

- 25年收入335.6亿元（+35.2%），净利润58.9亿元（+32.7%），毛利率31.1%（-1.3pct）。门店数为59,823家（+28.7%），其中国内55,356家（+33.1%），海外4,467家（-9%）。
- 管理层宣布2026年战略转向"提质增效"，主动放缓开店速度，聚焦存量门店盈利提升。
- 年报发布后股价从320港元回落至3月底的280-290港元，跌幅约10%。

2026.4-2026.5

同店数据转负，外卖退坡担忧加剧。

1.宏观:

- 4月CPI+1.2%，5月CPI+1.2%。五一假期现制饮品行业"量增价减"。
- 资金面，科技股吸筹效应显现。

2.蜜雪集团:

- 4-5月蜜雪主品牌同店同比下滑，下滑原因：①2025年外卖补贴高基数；②门店加密分流；③4月天气偏冷+营销错期；④产品升级（现磨咖啡）尚未形成增量对冲。
- 从290港元震荡下跌至5月底的250-260港元，跌幅约10-15%。

2026.6-2026.7

香港关店新闻发酵，出海逻辑受质疑。

1.宏观:

- 6月CPI+1.0%，7月CPI+0.5%。
- 资金面，科技股吸筹效应持续显现。
- 外卖大战高基数担忧开始发酵。

2.蜜雪集团:

- 6月中旬，蜜雪冰城香港关闭3家门店（尖沙咀、元朗、石门），全港门店从9家缩减至6家，源于香港核心商圈租金过高（弥敦道店月租28.8万港元）。
- 从260港元快速下跌至6月底的230-240港元，跌幅约10%。
- 7月在204—229港元区间震荡筑底，7/31收226.6港元，全月基本走平。

2026.8

"收入微增+利润下滑"组合遭遇系统性杀估值。

1.宏观:

- 8月CPI+0.8%

2.蜜雪集团:

- 收入152.16亿元（+2.3%），净利润23.19亿元（-14.7%）。
- 门店总数63,987家（+20.7%），国内59,609家、海外4,378家（净减89家）。业绩低于预期，股价下跌。

2026.9-至今

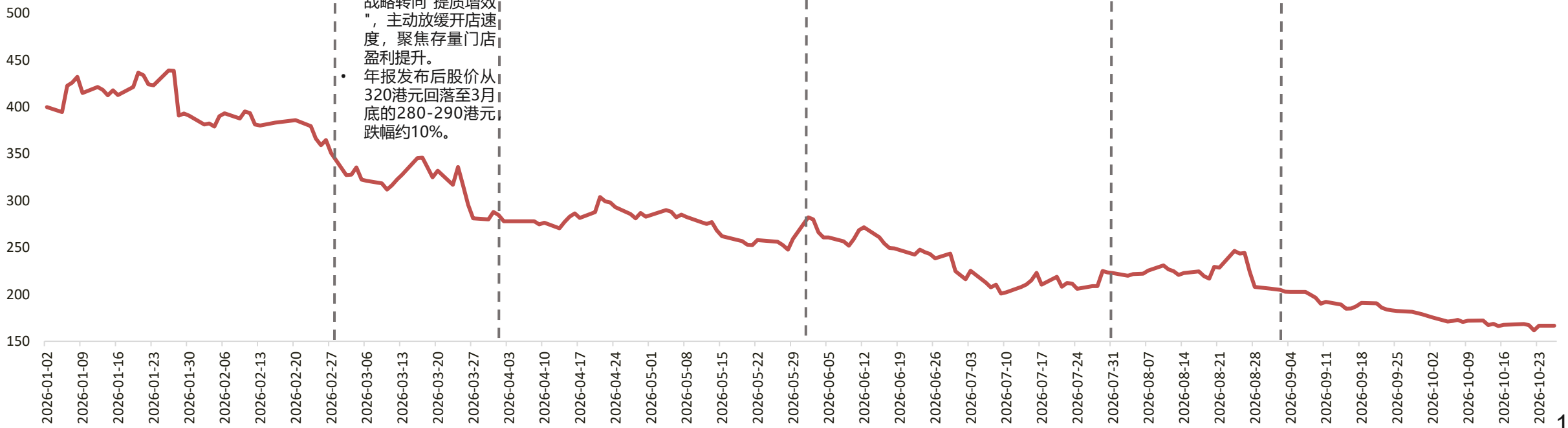
特别派息未救场，创区间新低160港元。

1.宏观:

- 9月CPI+0.9%。

2.蜜雪集团:

- 9月自209.2港元单边下行，9/30收181.9港元。
- 9/30公司公告拟于11月6日前后派发每股2.65元人民币特别股息。



资料来源：WIND、公司公告、国家统计局、Foodtalks，浙商证券研究所。注：股价单位为港元。

下载日志已记录，仅供内部参考

2026年初至今【古茗】股价复盘

2026.1-2026.2	2026.3	2026.4-2026.5	2026.6-2026.7	2026.8	2026.9-至今
上市红利延续，春节旺季预期。 **1.宏观：** • 2025年12月CPI同比+0.8%，2026年2月CPI同比+1.3%，春节错位效应（2026年春节在2月15-23日）提前拉动消费。 • 现制饮品行业延续2025年外卖补贴红利，但市场担忧2026年补贴退坡影响。 **2.古茗：** • 春节旺季预期：1月为传统饮品淡季，但市场期待春节假期（2月）下沉市场消费爆发。 • 从年初24.54港元上涨至1月15日的26.50港元，涨幅约8%。2月受春节假期影响，交易清淡，股价在25-26港元区间震荡。	**2025年年报发布，“量利齐升”获认可。** **1.宏观：** • 3月CPI+1.0%，消费复苏斜率略放缓。 **2.古茗：** • 25年收入129.14亿元（yoy+46.9%），净利润31.16亿元（yoy+108.6%），毛利率33.0%（yoy+2.4pct）。门店数为13,554家（+36.7%）。 • 年报发布后股价从26港元小幅回落至3月底的25-26港元区间，跌幅约5%。	**同店数据稳健，但市场担忧高基数。** **1.宏观：** • 4月CPI+1.2%，5月CPI+1.2%。五一假期现制饮品行业"量增价减"。 • 资金面，科技股吸筹效应显现。 **2.古茗：** • 同店维稳抓手：①咖啡业务贡献增量；②六代店店型升级；③新品迭代。 • 从26港元震荡下跌至5月底的23-24港元，跌幅约10%。	**发行可转债+同步回购，优化资本结构。** **1.宏观：** • 6月CPI+1.0%，7月CPI+0.5%。 • 资金面，科技股吸筹效应持续显现。 • 外卖大战高基数担忧开始发酵。 **2.古茗：** • 6月24日宣布发行19.6亿港元零息担保可换股债券，同步进行股份回购：1）可转债条款：期限1年，2027年6月到期，初始转股价23.54港元。2）股份回购：以每股20.38港元回购3,400万。 • 从24港元快速下跌至6月底的21-22港元，跌幅约10%。 • 7月初，公开下修开店指引，引发市场对业绩的担忧。	**连续上涨后中报大超预期，创区间新高26.60港元。** **1.宏观：** • 8月CPI+0.8% **2.古茗：** • 发布26H1业绩：收入74.70亿元（+31.9%），经调整利润15.68亿元（+44.4%）。 • 门店总数14,351家（+28.4%），净增797家；GMV197.47亿元（+40.1%）。 • 8/31收26.10港元，业绩符合预期。	**高位震荡、抗跌性持续凸显。** **1.宏观：** • 9月CPI+0.9%。 **2.古茗：** • 9月上旬随板块回调，9/14触及22.28港元月内低点，9月下旬快速修复，9/30收22.78港元。 • 10月在21.3—23.4港元区间波动，10/8单日涨4.65%为月内高点，10/26收21.52港元，验证市场对“单店韧性+利润率改善”逻辑的定价。 • 10月中公开再度下修开店指引，股价波动。



资料来源：WIND、公司公告、国家统计局、浙商证券研究所。注：股价单位为港元。

下载日志已记录，仅供内部参考

01 行业回顾小结：至暗时刻已过，大浪淘沙真金已现

基本面端，格局持续改善，大浪淘沙真金已现。我们坚定认为，本轮自2023年初以来的餐饮行业复苏，其幅度由需求决定，节奏由供给决定。行业Beta逐步企稳，头部品牌alpha正在显现。

- **开店维度，供给持续出清，格局改善继续利好头部。**整体行业终端门店总数同比减少约10%，拆分梯队看，核心赛道top10品牌市占率同比继续提升，头部连锁品牌市占率地位不降反升，百胜中国/海底捞/古茗/蜜雪集团等年初至今仍同比净开店。
- **客单价维度，核心赛道客单价整体企稳或上行。**核心赛道如咖啡/奶茶/火锅/披萨/炸鸡汉堡等近3个季度中高客单价门店数占比显著提升。自23年末至25年初历经1年多的价格内卷后，消费者正重回理性。
- **品牌同店维度，头部品牌数据喜人，韧性尽显。**26H1肯德基同店/海底捞翻台率同比为正，高基数下26H1古茗同店同比微正，均显著优于同业，头部品牌alpha正持续显现。

图：同店方面，头部品牌数据喜人

	瑞幸咖啡	奈雪的茶	古茗	肯德基	必胜客	太二	怂火锅	小菜园	绿茶集团	海底捞
25Q1	9%	11%	17%	0%	0%	-12%	-19%	-9%	-1%	-5%
25Q2	14%			1%	1%					
25Q3	14%	20%	20%	2%	1%					
25Q4	1%			3%	1%					
26Q1	0%	-3%	0%	**1%**	-1%	**7%**	-23%	-13%	-10%	**3%**
26Q2	-5%			**1%**	**1%**					

资料来源：公司公告、浙商证券研究所。注：表格数据除海底捞为翻台率同比、古茗及奈雪的茶为单店日均销售杯量同比外，其余均为同店销售同比。

下载日志已记录，仅供内部参考

02 趋势展望

下载日志已记录，仅供内部参考

02 2026年9月餐饮平均连锁化率（门店数计）同比提升至约22%

2026年9月各赛道连锁化率对比

（门店数计，门店数>=3家定义为连锁品牌）

			人均GDP 高→低																													
		品类平均	北京市	上海市	江苏省	福建省	浙江省	天津市	广东省	内蒙古	湖北省	重庆市	山东省	陕西省	安徽省	湖南省	新疆	西藏	四川省	江西省	辽宁省	宁夏	海南省	山西省	云南省	青海省	河南省	河北省	吉林省	贵州省	广西	黑龙江省	甘肃省
	市平均	连锁化率	31%	36%	25%	22%	23%	25%	21%	16%	24%	19%	18%	20%	22%	21%	16%	10%	18%	25%	19%	13%	17%	19%	14%	12%	20%	19%	18%	12%	19%	19%	15%
连锁化率 高→低	奶茶饮品	59%	55%	57%	49%	42%	59%	60%	24%	51%	60%	55%	50%	61%	65%	55%	58%	52%	51%	57%	52%	57%	25%	59%	36%	51%	57%	56%	53%	40%	32%	55%	51%
	粥店	48%	52%	46%	45%	46%	46%	36%	38%	101%	50%	21%	53%	45%	58%	51%	100%	86%	52%	59%	31%	62%	27%	70%	63%	58%	49%	74%	32%	94%	34%	43%	102%
	炸鸡汉堡	47%	46%	50%	32%	40%	38%	38%	43%	36%	44%	53%	25%	47%	35%	42%	33%	31%	46%	38%	26%	32%	43%	35%	39%	33%	32%	33%	31%	47%	42%	30%	40%
	咖啡	43%	46%	51%	40%	35%	34%	54%	28%	52%	51%	40%	41%	55%	49%	42%	33%	8%	33%	42%	42%	39%	21%	53%	16%	38%	62%	53%	33%	31%	28%	49%	49%
	轻食	43%	65%	63%	39%	40%	43%	52%	38%	44%	43%	47%	40%	52%	35%	39%	46%	35%	46%	43%	31%	40%	36%	42%	34%	37%	33%	43%	26%	32%	34%	35%	41%
	面包烘焙	36%	65%	47%	14%	16%	14%	38%	13%	13%	19%	30%	9%	18%	15%	18%	20%	12%	19%	17%	15%	22%	18%	18%	18%	19%	12%	13%	16%	21%	16%	16%	19%
	零食	32%	34%	46%	18%	38%	33%	18%	34%	10%	20%	11%	11%	22%	32%	12%	9%	32%	31%	37%	13%	15%	46%	28%	12%	20%	13%	14%	7%	8%	31%	14%	21%
	麻辣香锅	31%	37%	35%	27%	20%	31%	36%	39%	28%	34%	44%	29%	22%	26%	31%	35%	17%	55%	31%	26%	0%	0%	35%	27%	25%	39%	25%	25%	24%	5%	15%	9%
	螺蛳粉	29%	39%	52%	33%	30%	27%	43%	12%	49%	27%	38%	39%	35%	37%	26%	51%	26%	42%	21%	36%	44%	24%	41%	26%	36%	32%	47%	39%	18%	15%	51%	35%
	麻辣烫	26%	25%	41%	33%	29%	37%	28%	15%	27%	21%	24%	23%	14%	26%	22%	24%	29%	16%	35%	17%	9%	29%	11%	23%	10%	16%	21%	15%	19%	27%	24%	11%
	卤味熟食	25%	33%	43%	21%	20%	20%	28%	23%	18%	32%	29%	12%	23%	18%	25%	27%	10%	22%	35%	17%	17%	28%	18%	14%	17%	13%	7%	26%	19%	25%	20%	14%
	包子	22%	34%	38%	18%	23%	21%	26%	38%	12%	19%	8%	11%	12%	15%	30%	15%	4%	12%	28%	25%	6%	34%	23%	14%	9%	11%	12%	32%	16%	27%	18%	8%
	炸串	22%	32%	79%	25%	44%	47%	18%	24%	13%	56%	15%	11%	30%	20%	33%	22%	14%	13%	40%	3%	11%	3%	21%	19%	11%	21%	13%	11%	12%	7%	7%	23%
	串串香	22%	11%	50%	17%	26%	10%	14%	20%	14%	26%	18%	24%	12%	18%	5%	23%	12%	9%	11%	24%	22%	4%	8%	6%	7%	12%	19%	28%	5%	11%	22%	17%
	馄饨	21%	20%	46%	23%	8%	25%	31%	12%	12%	14%	10%	13%	26%	21%	29%	6%	19%	8%	23%	29%	2%	15%	25%	10%	3%	18%	35%	14%	21%	14%	21%	7%
	米线	20%	18%	37%	13%	25%	17%	17%	37%	12%	26%	13%	11%	14%	11%	34%	16%	16%	17%	23%	15%	15%	8%	10%	7%	23%	11%	13%	14%	12%	18%	15%	19%
	烤肉	19%	20%	27%	16%	11%	13%	19%	10%	16%	18%	16%	11%	11%	19%	21%	6%	11%	9%	23%	6%	7%	6%	19%	5%	6%	14%	16%	9%	5%	7%	9%	10%
	自助餐	18%	15%	20%	16%	12%	12%	19%	11%	15%	15%	10%	13%	20%	15%	9%	6%	2%	8%	14%	12%	15%	7%	15%	5%	5%	15%	15%	11%	4%	9%	14%	21%
	酒馆	18%	23%	17%	19%	14%	19%	25%	12%	23%	22%	14%	14%	21%	19%	21%	19%	6%	17%	21%	18%	15%	12%	24%	14%	18%	23%	25%	20%	13%	12%	24%	18%
	火锅	17%	15%	15%	7%	5%	6%	12%	4%	4%	6%	3%	5%	6%	7%	8%	8%	7%	3%	16%	9%	6%	9%	7%	3%	12%	8%	7%	8%	3%	6%	7%	6%
	甜品	16%	14%	12%	7%	9%	9%	14%	11%	14%	11%	10%	8%	7%	7%	15%	6%	6%	9%	13%	6%	14%	10%	10%	6%	1%	11%	13%	13%	11%	7%	12%	9%
	川菜	16%	14%	18%	6%	16%	5%	12%	9%	8%	7%	5%	7%	5%	7%	6%	4%	3%	3%	6%	10%	9%	3%	5%	4%	4%	8%	7%	16%	4%	11%	15%	4%
	饺子	15%	17%	23%	14%	16%	13%	13%	28%	4%	11%	28%	6%	9%	11%	19%	4%	7%	30%	20%	12%	2%	25%	5%	16%	7%	6%	4%	14%	17%	28%	12%	11%
	米粉	15%	28%	16%	17%	7%	9%	25%	6%	32%	14%	9%	20%	33%	17%	7%	42%	1%	10%	12%	35%	28%	8%	22%	10%	14%	17%	29%	33%	2%	7%	31%	22%
	快餐	12%	14%	11%	5%	5%	4%	9%	4%	4%	6%	8%	4%	6%	6%	4%	4%	4%	3%	4%	5%	5%	3%	4%	3%	4%	4%	4%	6%	2%	5%	5%	4%
	面馆	12%	10%	14%	12%	8%	12%	12%	10%	5%	14%	5%	10%	6%	8%	8%	4%	5%	5%	15%	11%	6%	14%	6%	6%	4%	6%	8%	10%	2%	9%	10%	4%
	徽菜	11%	30%	14%	24%	10%	11%	26%	32%	0%	53%	0%	23%	36%	5%	13%	0%	0%	9%	7%	0%	0%	39%	4%	0%	0%	18%	10%	0%	0%	0%	0%	14%
	湖北菜	11%	45%	21%	20%	9%	25%	0%	18%	13%	5%	19%	23%	17%	18%	25%	12%	0%	37%	28%	11%	0%	14%	21%	28%	33%	17%	15%	0%	21%	26%	0%	21%
	西北菜	11%	12%	18%	9%	3%	7%	8%	9%	14%	14%	4%	8%	4%	5%	11%	3%	5%	8%	6%	14%	6%	7%	21%	0%	3%	24%	14%	2%	4%	0%	2%	5%
	东北菜	10%	15%	17%	6%	9%	7%	12%	8%	5%	8%	9%	7%	11%	13%	9%	9%	0%	12%	9%	5%	6%	7%	12%	3%	0%	13%	6%	6%	3%	10%	6%	4%
	粤菜	9%	17%	16%	8%	5%	9%	11%	3%	9%	11%	6%	13%	14%	7%	4%	8%	2%	6%	5%	15%	2%	6%	8%	4%	1%	10%	14%	12%	1%	3%	8%	3%
	云南菜	7%	45%	25%	12%	13%	9%	56%	19%	0%	11%	19%	12%	15%	0%	15%	0%	0%	13%	0%	8%	0%	7%	14%	3%	0%	3%	0%	0%	1%	0%	11%	0%
	海鲜	6%	10%	10%	5%	3%	5%	6%	2%	7%	9%	6%	3%	6%	9%	5%	6%	2%	6%	8%	4%	3%	3%	6%	6%	2%	6%	4%	9%	5%	3%	9%	7%
	生鲜	4%	4%	8%	4%	1%	4%	4%	3%	2%	3%	1%	3%	5%	5%	3%	1%	3%	1%	4%	2%	2%	2%	4%	1%	5%	5%	4%	1%	0%	0%	2%	2%

数据来源：窄门餐眼、Wind，浙商证券研究所。注：连锁化率数据来自窄门餐眼，统计截至2026年9月；GDP数据来自Wind，统计截至2026年度。

下载日志已记录，仅供内部参考

02 集中度视角：火锅行业集中度维持在约2%

图：火锅赛道头部品牌2025-2026年门店规模排名对比

排名	top1	top2	top3	top4	top5	top6	top7	top8	top9	top10	top10当年合计
2026年	围辣小火锅	海底捞火锅	王婆大虾	呷哺呷哺	廣順興	龍歌自助小火锅	山中无老虎·鱼蛙火锅	许府牛	季季红火锅	熊喵来了火锅	2%
	1883	1443	1025	640	613	607	604	512	453	354	
	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	
排名	top1	top2	top3	top4	top5	top6	top7	top8	top9	top10	top10当年合计
2025年	围辣小火锅	海底捞火锅	许府牛	王婆大虾	冒菜西施•火锅冒菜	呷哺呷哺	邹立国火锅煎烤超市	廣順興	李想大虾	郭淑芬鲜切牛肉自助老火锅	2%
	1743	1403	1324	1300	752	747	708	662	491	483	
	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	

图：26年西南地区竞争最激烈，top10市占率最低，为2%

地区	地区top10市占率	省市	TOP10市占率	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
华东	5%	江苏	5%	海底捞火锅	山中无老虎·鱼蛙火锅	七欣天	扬州药膳鸡	龍歌自助小火锅	金三峡火锅	地锅江湖·地锅鸡	药膳光头鸡	故里百味·扬州药膳鸡	王和李海鲜火锅大排档
		浙江	5%	地锅江湖·地锅鸡	海底捞火锅	淑芬鲜切牛肉自助老火	313羊庄·铁锅烀羊肉	山中无老虎·鱼蛙火锅	许府牛	家婆·贵州酸汤鲜牛肉火	七欣天	笨姐居民楼火锅	地锅传奇
		上海	11%	贵州大黄牛肉火锅	左庭右院鲜牛肉火锅	马厂老火锅	吴老幺火锅	海底捞火锅	呷哺呷哺	七欣天	地锅传奇	尚百味旋转小火锅	云中鱼蒸汽石锅鱼
		山东	4%	徐升记不改良老火锅	围辣小火锅	龍歌自助小火锅	廣順興	海底捞火锅	豆花姐·烂豆花火锅	大门凤火锅鸡	东镇老火锅	熊喵来了火锅	鱼多米多纸包鱼
		安徽	5%	围辣小火锅	李想大虾	山中无老虎·鱼蛙火锅	海底捞火锅	刘一手	张超越重庆老火锅	许府牛	小凤阁秘制鸡虾煲	龍歌自助小火锅	淑芬鲜切牛肉自助老火
华南	3%	福建	4%	和兴石锅鱼	海底捞火锅	蜀九鼎	匠一锅草本牛骨火锅	老茶头牛腩煲	功牛炖汤牛肉	淑芬鲜切牛肉自助老火	川鲜说美蛙鱼火锅	北调儿铜炉鸡锅	朱富贵火锅
		广东	3%	海底捞火锅	冯校长老火锅	潮发潮汕牛肉店	胜龙鲜牛肉	八合里牛肉火锅	淼福猪肚鸡	菌山集·云南野生菌火锅	蛙一刀麻椒鱼	淼鑫猪肚鸡	老广州
		广西	4%	三个椰子原生态椰子鸡	金记猪肚鸡	许府牛	海底捞火锅	大熊小碗菜重庆老火锅	菌山集·云南野生菌火锅	新实惠牛肉牛杂火锅	挡牛佬牛肉牛杂火锅城	辣子干红	大头椰
		海南	7%	川妹火锅	椰小鸡·椰子鸡	州糟粕醋·海南酸汤火	涮涮演绎自助小火锅	琼百年糟粕醋海鲜火	嗲嗲的椰子鸡	海底捞火锅	潮牛海记	龙泉人椰子鸡	昌小老弟海鲜糟粕醋火
华中	6%	湖北	4%	海底捞火锅	荆州沙市女人街串串	蛙老爹·蜀香美蛙鱼头	当阳郭场火锅鸡	麻小度青花椒鱼	醉旺柴火鸡	李二鲜鱼火锅	刘一手	椰乡四季·椰子鸡火锅	许府牛
		湖南	6%	洞氮胡记羊肉馆	大斌家串串火锅	围辣小火锅	九记潮汕现切牛肉火锅	一围肥牛小火锅	辣度火锅	海底捞火锅	潮上鲜牛火锅	许府牛	椒椒铜炉火锅鸡
		河南	6%	围辣小火锅	王婆大虾	齐祺渔锅	廣順興	巴庄重庆火锅	我的小板凳街坊火锅	海底捞火锅	秋波里爆蛋豆腐虾	哈喽小锅侠自助小火锅	山中无老虎·鱼蛙火锅
		江西	13%	季季红火锅	JIJIHONGHOTPOT	笨姐居民楼火锅	豪渝火锅	围辣小火锅	叙矮板凳贵州地摊火	海底捞火锅	童歌自助小火锅	山中无老虎·鱼蛙火锅	洞氮胡记羊肉馆
华北	6%	北京	12%	呷哺呷哺	南门铜锅涮肉	农小锅	海底捞火锅	王婆大虾	老诚一锅羊蝎子	聚宝源	313羊庄·铁锅烀羊肉	阳坊胜利涮羊肉	沙胆彪炭炉牛杂煲
		天津	9%	恩来顺	呷哺呷哺	王婆大虾	芳竹园火锅	津门羊大爷·铜锅涮肉	蜀留香火锅	海底捞火锅	熊喵来了火锅	羊老赞铜锅涮羊肉	廣順興
		河北	5%	围辣小火锅	大门凤火锅鸡	呷哺呷哺	王婆大虾	廣順興	熊喵来了火锅	徐升记不改良老火锅	啪妞豆花鱼火锅	小二烂猪蹄新派火锅	老沧州火锅鸡
		山西	5%	围辣小火锅	王婆大虾	槐店王婆大虾	啪妞豆花鱼火锅	千千岁川香火锅煮	季小满·自助小火锅	煌城王婆大虾	喜临门火锅	陈氏大虾	涛涛三味火锅
		内蒙古	3%	寞的番茄 黄柿子养生火	涮涮演绎自助小火锅	泽成冰煮羊	围辣小火锅	刘记光大火锅鸡	额尔敦传统涮	32坐·炖涮锅	王香炒料重庆火锅	天骄功勋冰煮羊	王婆大虾
东北	6%	黑龙江	5%	涮涮演绎自助小火锅	健晟星期天	桥根火锅	七公火锅鸡	炭寻古巷老北京涮肉	名都晓荷塘	牛一厨筋头巴脑锅	万福楼铜锅	曲氏老北京涮肉	熊喵来了火锅
		吉林	6%	刘记光大火锅鸡	邵汇大虾	健晟星期天	涮涮演绎自助小火锅	熊喵来了火锅	小红渝老火锅	名都晓荷塘	蜀城老妈火锅	巴卤社老火锅	农大超越火锅鸡
		辽宁	7%	邵汇大虾	涮涮演绎自助小火锅	熊喵来了火锅	健晟星期天	刘记光大火锅鸡	彤德莱	森季旋转火锅	焯牛潮汕牛肉火锅	徐记铜火锅手切鲜羊肉	名都晓荷塘
西北	5%	新疆	5%	马逛逛小火锅	古丽么么虾	大河宴	大门凤火锅鸡	香海湾鱼宴	鱼锅先生	碟滋味牛肉串串火锅	马菲菲卤味火锅	牛员外潮汕牛肉火锅	辣八香肥牛串烤吧
		青海	9%	北家姓转转小火锅	美渝石锅鱼	逸山伍自转小火锅	大团结柴火鸡	冯校长老火锅	摆烂蜀小锅	阿串串老火锅	赵美丽火锅	弄巴适地摊火锅	瓜女婿火锅外卖
		甘肃	4%	辣动时代自助小火锅	北家姓转转小火锅	弄巴适地摊火锅	冯校长老火锅	李想大虾	胖子鱼川派鲜鱼火锅	超鸡魔王火锅鸡	蜀大侠	德庄火锅	有胃青年地摊摊火锅
		宁夏	4%	愚人火锅	超鸡魔王火锅鸡	辣动时代自助小火锅	十五张重庆老火锅	百草滩羊涮羊肉	尚汤品•重庆丰收鱼庄火	渝嗨椒传统小火锅	朱光玉火锅馆	海底捞火锅	王婆大虾
		陕西	5%	李想大虾	麻一生西航涮涮	辣动时代自助小火锅	海底捞火锅	超鸡魔王火锅鸡	乐开心自助火锅	王婆大虾	蛮涮自助小火锅	憨队长重庆老火锅	赵二两火锅供销社
西南	2%	西藏	5%	朱四斤老火锅	冯校长老火锅	后火锅	埃玛火锅	酸叔老坛酸菜鸡	笨小孩菜市火锅	七椒渔府	谭鱼头火锅	武松醉鹅	田村·酸汤牦牛肉
		四川	2%	蛙秘书麻椒鱼	潮牛道	味之绝美蛙鱼头	杨家鲜火锅食堂	石锅苗苗鱼	蜀大侠	餐师兄·青城泡菜鸡	芭夯兔	肥兔公社兔火锅	蜀皇全牛宴
		重庆	2%	老哥门肥肠鱼	山城柴火鸡	龙液酸汤乌鱼府	三叶仔石锅土鲫鱼	潮牛道	舒家大院老火锅	小南姜酸汤一人锅	蛙田间三和鱼	龍巴湾屠场老火锅	临江门老火锅
		贵州	2%	六龙豆干火锅	武松醉鹅	雅安张记木桶鱼	乌江片片鱼	盘县普田铜锅牛肉	小肥猪地摊火锅	陈氏人家豆米火锅	贵厨酸汤牛肉	麒麟豆汤圆子火锅	赤水黑豆花山野菜火锅
		云南	1%	昭通天麻火腿鸡	富源酸菜脆皮猪脚火锅	匡老奶摊摊鹅	味之绝美蛙鱼头	不吹牛丘北地摊牛肉	佐阿姐家烧椒牛肉	一冒肥牛下饭小火锅	廖姥爷美蛙鱼头	渔跃派美蛙鱼头火锅	打边炉·蒸汽冬瓜粥底

数据来源：窄门餐眼，浙商证券研究所。注：连锁化率数据来自窄门餐眼，统计截至2026年9月。

下载日志已记录，仅供内部参考

02 集中度视角：炸鸡汉堡行业集中度提升至30%

图：炸鸡汉堡赛道头部品牌2025-2026年门店规模排名对比

排名	top1	top2	top3	top4	top5	top6	top7	top8	top9	top10	top10当年合计
2026年	华莱士	肯德基	塔斯汀	正新鸡排	麦当劳	临榆炸鸡腿	享哆味汉堡炸鸡	牛约堡·手作牛肉汉堡	德克士	叫了只炸鸡	30%
	18878	13875	13152	10023	8937	5804	3680	2810	2712	2064	
	6.9%	5.0%	4.8%	3.6%	3.2%	2.1%	1.3%	1.0%	1.0%	0.7%	
排名	top1	top2	top3	top4	top5	top6	top7	top8	top9	top10	top10当年合计
2025年	华莱士	肯德基	塔斯汀	正新鸡排	麦当劳	临榆炸鸡腿	享哆味汉堡炸鸡	叫了只炸鸡	德克士	叫了个炸鸡	28%
	19571	12878	11379	10100	8368	5031	3320	2585	2572	2042	
	7.0%	4.6%	4.1%	3.6%	3.0%	1.8%	1.2%	0.9%	0.9%	0.7%	

图：26年东北地区竞争最激烈，top10市占率最低，为24%

地区	地区top10市占率	省市	TOP10市占率	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
华东	29%	江苏	28%	肯德基	华莱士	塔斯汀	正新鸡排	麦当劳	临榆炸鸡腿	百基拉	牛约堡·手作牛肉汉堡	三个先森的韩国炸鸡	汉堡王
		浙江	33%	肯德基	华莱士	正新鸡排	塔斯汀	麦当劳	临榆炸鸡腿	牛约堡·手作牛肉汉堡	叫了只炸鸡	三个先森的韩国炸鸡	Kim Min-Hee韩式炸鸡
		上海	42%	肯德基	麦当劳	华莱士	塔斯汀	正新鸡排	牛约堡·手作牛肉汉堡	1973继光香香鸡	汉堡王	Popeyes	超级鸡车
		山东	22%	华莱士	塔斯汀	肯德基	正新鸡排	临榆炸鸡腿	麦当劳	熊家无二·韩式炸鸡	鲁道夫	德克士	牛约堡·手作牛肉汉堡
		安徽	32%	华莱士	临榆炸鸡腿	正新鸡排	塔斯汀	肯德基	麦当劳	牛约堡·手作牛肉汉堡	柠檬队长韩国炸鸡	艾比客	叫了个炸鸡
华南	38%	福建	35%	华莱士	塔斯汀	肯德基	麦当劳	正新鸡排	叫了只炸鸡	临榆炸鸡腿	牛约堡·手作牛肉汉堡	德克士	中美炸鸡
		广东	39%	华莱士	肯德基	麦当劳	塔斯汀	正新鸡排	牛约堡·手作牛肉汉堡	7FOOD小食堂	炸鸡·CHEESE·黄油芝士	虎头炸·潮汕南乳炸鸡	叫了只炸鸡
		广西	37%	塔斯汀	华莱士	正新鸡排	肯德基	享哆味汉堡炸鸡	美味基	麦当劳	虎头炸·潮汕南乳炸鸡	叫了只炸鸡	美州纯手工牛肉汉堡
		海南	38%	华莱士	肯德基	塔斯汀	正新鸡排	麦当劳	享哆味汉堡炸鸡	牛约堡·手作牛肉汉堡	蜜哆哆炸鸡	德克士	临榆炸鸡腿
华中	32%	湖北	39%	华莱士	塔斯汀	正新鸡排	肯德基	派乐汉堡	麦当劳	临榆炸鸡腿	享哆味汉堡炸鸡	有民炸鸡腿	牛约堡·手作牛肉汉堡
		湖南	36%	塔斯汀	肯德基	正新鸡排	华莱士	临榆炸鸡腿	麦当劳	老香港炸鸡	享哆味汉堡炸鸡	叫了只炸鸡	德克基
		河南	27%	华莱士	正新鸡排	塔斯汀	肯德基	临榆炸鸡腿	刘婉婉生炸妙龄鸡	德克士	麦加美汉堡	牛约堡·手作牛肉汉堡	熊家无二·韩式炸鸡
		江西	33%	塔斯汀	正新鸡排	华莱士	临榆炸鸡腿	肯德基	牛约堡·手作牛肉汉堡	赣掌门水煮油炸	麦当劳	叫了个炸鸡	徐小臣中国炸鸡
华北	31%	北京	40%	麦当劳	肯德基	华莱士	塔斯汀	咏巷炸鸡	汉堡王	bligi Chicken韩式炸	正新鸡排	牛约堡·手作牛肉汉堡	永顺炸鸡店
		天津	32%	肯德基	麦当劳	吉胜克	华莱士	塔斯汀	临榆炸鸡腿	正新鸡排	熊家无二·韩式炸鸡	叫了只炸鸡	汉堡王
		河北	27%	华莱士	塔斯汀	肯德基	正新鸡排	临榆炸鸡腿	乐堡士	麦当劳	熊家无二·韩式炸鸡	吉胜克	艾宁宁炸肉
		山西	30%	华莱士	正新鸡排	肯德基	塔斯汀	德克士	延庆观炸鸡	麦当劳	临榆炸鸡腿	堡加味	基德堡汉堡披萨
		内蒙古	32%	华莱士	塔斯汀	肯德基	德克士	熊家无二·韩式炸鸡	麦当劳	临榆炸鸡腿	正新鸡排	叫了个炸鸡	满巍明生炸鸡架
东北	24%	黑龙江	25%	华莱士	塔斯汀	肯德基	临榆炸鸡腿	叫了个炸鸡	艾可奇汉堡	麦当劳	霸夫蒜香炸鸡	牛约堡·手作牛肉汉堡	德克士
		吉林	25%	华莱士	肯德基	塔斯汀	临榆炸鸡腿	派乐汉堡	麦当劳	福咔恰铁板牛肉汉堡	满巍明生炸鸡架	榆树炸鸡腿	正新鸡排
		辽宁	23%	华莱士	肯德基	塔斯汀	临榆炸鸡腿	麦当劳	莫斯汉堡	叫了个炸鸡	熊家无二·韩式炸鸡	亨德士汉堡	正新鸡排
西北	33%	新疆	25%	华莱士	德克士	塔斯汀	肯德基	朴正喜韩式炸鸡	正新鸡排	叫了只炸鸡	爆掌柜生炸鸡架	蜜哆哆炸鸡	百富烤霸
		青海	28%	华莱士	德克士	肯德基	正新鸡排	叫了只炸鸡	bligi Chicken韩式炸	迈德思客	派乐汉堡	清脆炸鸡	临榆炸鸡腿
		甘肃	35%	华莱士	塔斯汀	正新鸡排	德克士	肯德基	迈德思客	熊家无二·韩式炸鸡	麦当劳	享哆味汉堡炸鸡	叫了个炸鸡
		宁夏	27%	华莱士	塔斯汀	德克士	肯德基	正新鸡排	熊家无二·韩式炸鸡	临榆炸鸡腿	叫了只炸鸡	派乐汉堡	贝克汉堡
		陕西	41%	华莱士	正新鸡排	塔斯汀	肯德基	迈德思客	麦当劳	德克士	明洞街韩国炸鸡	牛约堡·手作牛肉汉堡	临榆炸鸡腿
西南	35%	西藏	25%	华莱士	德克士	肯德基	正新鸡排	麦当劳	泰上皇·炸鸡汉堡	派乐汉堡	朴正喜韩式炸鸡	牛约堡·手作牛肉汉堡	叫了只炸鸡
		四川	42%	享哆味汉堡炸鸡	华莱士	塔斯汀	正新鸡排	肯德基	麦当劳	德克士	临榆炸鸡腿	牛约堡·手作牛肉汉堡	叫了只炸鸡
		重庆	47%	享哆味汉堡炸鸡	塔斯汀	华莱士	肯德基	正新鸡排	临榆炸鸡腿	德克士	麦当劳	牛约堡·手作牛肉汉堡	朴正喜韩式炸鸡
		贵州	28%	华莱士	享哆味汉堡炸鸡	塔斯汀	正新鸡排	德克士	肯德基	麦当劳	叫了只炸鸡	临榆炸鸡腿	麦法士
		云南	21%	华莱士	塔斯汀	享哆味汉堡炸鸡	正新鸡排	肯德基	德克士	麦当劳	叫了只炸鸡	牛约堡·手作牛肉汉堡	临榆炸鸡腿

数据来源：窄门餐眼，浙商证券研究所。注：连锁化率数据来自窄门餐眼，2025年数据统计截至2025年12月，2026年统计截至2026年9月。

下载日志已记录，仅供内部参考

02 集中度视角：比萨行业集中度提升至39%

图：比萨赛道头部品牌2025-2026年门店规模排名对比

排名	top1	top2	top3	top4	top5	top6	top7	top8	top9	top10	top10当年合计
2026年	必胜客	尊宝比萨	达美乐	S-pizza披萨速递	芝根芝底	至尊比萨	三只熊披萨	比格比萨	玛格利塔	麦翁掌上披萨	39%
	4929	2712	1745	1155	785	731	535	411	278	270	
	14.2%	7.8%	5.0%	3.3%	2.3%	2.1%	1.5%	1.2%	0.8%	0.8%	
排名	top1	top2	top3	top4	top5	top6	top7	top8	top9	top10	top10当年合计
2025年	必胜客	尊宝比萨	达美乐	S-pizza披萨速递	芝根芝底	至尊比萨	三只熊披萨	比格比萨	玛格利塔	麦翁掌上披萨	35%
	4429	2860	1348	725	724	647	441	372	320	307	
	12.8%	8.3%	3.9%	2.1%	2.1%	1.9%	1.3%	1.1%	0.9%	0.9%	

图：26年东北地区竞争最激烈，top10市占率最低，为33%

地区	地区top10市占率	省市	TOP10市占率	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
华东	42%	江苏	49%	必胜客	达美乐	芝根芝底	S-pizza披萨速递	棒！约翰	爱8寸	尊宝比萨	咕鹿流心披萨	乐芝乐滋披萨	麦翁掌上披萨
		浙江	50%	必胜客	达美乐	芝根芝底	S-pizza披萨速递	尊宝比萨	圣比萨	罗嘟嘟	慕玛披萨	铁酱披萨	玛格利塔
		上海	85%	必胜客	达美乐	棒！约翰	芝根芝底	尊宝比萨	比萨玛尚诺	ERIA意式手工窑炉披萨	aStreet意式窑炉披萨	比格比萨	乐凯撒
		山东	22%	必胜客	S-pizza披萨速递	小林家披萨	达美乐	披萨一世	比格比萨	小何菇凉披萨	尊宝比萨	瓦萨里现烤比萨	披萨先生
		安徽	39%	必胜客	芝根芝底	威铭披萨	尊宝比萨	意茉披萨	达美乐	S-pizza披萨速递	洁妹披萨	玛格利塔	半半披萨
华南	58%	福建	62%	尊宝比萨	必胜客	玛格利塔	芝根芝底	达美乐	至尊现烤披萨	至尊比萨	绣球披萨	披萨师傅	亚咪咕比萨餐厅
		广东	61%	尊宝比萨	必胜客	至尊比萨	达美乐	乐凯撒	西尊比萨	尊乐披萨	嘉怡披萨	尊王披萨	尊霸披萨
		广西	37%	必胜客	尊宝比萨	汉尊比萨	大元榴莲披萨	至尊比萨	达美乐	S-pizza披萨速递	曼熊披萨	三只熊披萨	芝卷卷比萨
		海南	52%	必胜客	至尊现烤披萨	尊宝比萨	达美乐	S-pizza披萨速递					
华中	50%	湖北	66%	尊宝比萨	必胜客	S-pizza披萨速递	达美乐	至尊比萨	芝卷卷比萨	芝根芝底	洁妹披萨	欧冠意大利披萨	玛格利塔
		湖南	62%	尊宝比萨	必胜客	至尊比萨	S-pizza披萨速递	丸子姐姐	芝卷卷比萨	达美乐	曼熊披萨	芝根芝底	芝卷卷流心披萨
		河南	29%	必胜客	S-pizza披萨速递	洁妹披萨	芝卷卷流心披萨	尊宝比萨	达美乐	芝卷卷比萨	地盘薄比萨	比格比萨	至尊比萨
		江西	59%	芝心实德披萨意面	尊宝比萨	必胜客	S-pizza披萨速递	芝根芝底	牛男手造比萨	芝卷卷比萨	达美乐	至尊比萨	玛格利塔
华北	44%	北京	82%	必胜客	达美乐	比格比萨	棒！约翰	尊宝比萨	站点比萨	披萨革命	好伦哥	极度比萨	京麦肯汉堡炸鸡披萨
		天津	56%	必胜客	达美乐	麦卡珑现烤比萨	比格比萨	美闻比萨	火山6号比萨	尊宝比萨	棒！约翰	喜味仕汉堡炸鸡披萨	米斯特披萨
		河北	27%	必胜客	麦翁掌上披萨	比格比萨	达美乐	芝根芝底	尊宝比萨	S-pizza披萨速递	奇想熊披萨	欧冠意大利披萨	爱8寸
		山西	34%	必胜客	榴莲忆梦	S-pizza披萨速递	比格比萨	芝根芝底	玛格利塔	麦翁掌上披萨	达美乐	尊宝比萨	芝卷卷比萨
		内蒙古	35%	必胜客	尊宝比萨	S-pizza披萨速递	City1+1pizza城市比萨	麦翁掌上披萨	比格比萨	一绝披萨	动不动就披萨	大一点披萨	达美乐
东北	33%	黑龙江	27%	必胜客	麦翁掌上披萨	City1+1pizza城市比萨	吴小毛披萨	盒子披萨	比格比萨	披萨王	艾洛克披萨	虎记榴莲披萨	板正爷爷手工现烤披萨
		吉林	39%	City1+1pizza城市比萨	必胜客	厚客比萨	比格比萨	麦翁掌上披萨	达美乐	红方盒披萨	蜀孟德	棒！约翰	9块9披萨
		辽宁	34%	必胜客	盒子披萨	101比萨	披萨王	达美乐	芝根芝底	麦翁掌上披萨	比格比萨	酷公社	时光湾比萨
西北	42%	新疆	33%	S-pizza披萨速递	必胜客	尊宝比萨	麦翁掌上披萨	三只熊披萨	萨师兄无边披萨	乐客披萨	爱8寸	欧冠意大利披萨	至尊比萨
		青海	48%	三只熊披萨	必胜客	S-pizza披萨速递	板正爷爷手工现烤披萨	小鹿比萨					
		甘肃	46%	三只熊披萨	必胜客	尊宝比萨	S-pizza披萨速递	比格比萨	9块9披萨	披萨先生	芝卷卷比萨	达美乐	板正爷爷手工现烤披萨
		宁夏	23%	必胜客	三只熊披萨	大橘披萨	比格比萨	S-pizza披萨速递					
		陕西	49%	必胜客	S-pizza披萨速递	达美乐	三只熊披萨	帕乐特纯手工披萨	比格比萨	尊宝比萨	麦翁掌上披萨	芝卷卷比萨	棒！约翰
西南	54%	西藏	33%	必胜客	S-pizza披萨速递	三只熊披萨	披萨先生						
		四川	66%	三只熊披萨	必胜客	S-pizza披萨速递	达美乐	尊宝比萨	芝新士披萨	至尊比萨	俏乐芝·中国比萨	边炭披萨	榴莲忆梦
		重庆	71%	尊宝比萨	必胜客	S-pizza披萨速递	至尊比萨	芝根芝底	达美乐	三只熊披萨	芝新士披萨	比格比萨	布林斯深盘披萨
		贵州	48%	必胜客	S-pizza披萨速递	尊宝比萨	曼熊披萨	意可佳手工披萨	三只熊披萨	多纳多比萨牛排	达美乐	丸子姐姐	尤克里里·手工Pizza
		云南	35%	S-pizza披萨速递	三只熊披萨	必胜客	桃子小姐披萨	尊宝比萨	披萨盒子	达美乐	芝根芝底	麦翁掌上披萨	萨师兄无边披萨

数据来源：窄门餐眼，浙商证券研究所。注：连锁化率数据来自窄门餐眼，2025年数据统计截至2025年12月，2026年统计截至2026年9月。

下载日志已记录，仅供内部参考

02 集中度视角：茶饮行业集中度约29%

图：23-26年蜜雪冰城年度市占率遥遥领先，后续品牌竞争白热化

排名	top1	top2	top3	top4	top5	top6	top7	top8	top9	top10	top10当年合计
2026年	蜜雪冰城	古茗	沪上阿姨	茶百道	霸王茶姬	益禾堂	甜啦啦	一点点	书亦烧仙草	喜茶	
	46992	14148	11294	8749	7181	7073	5840	5835	4887	3337	28.9%
	11.8%	3.5%	2.8%	2.2%	1.8%	1.8%	1.5%	1.5%	1.2%	0.8%	
排名	top1	top2	top3	top4	top5	top6	top7	top8	top9	top10	top10当年合计
2025年	蜜雪冰城	古茗	沪上阿姨	茶百道	霸王茶姬	益禾堂	甜啦啦	书亦烧仙草	一点点	喜茶	
	44093	13430	10087	8390	7044	6868	6198	4948	4178	3869	27.3%
	11.0%	3.4%	2.5%	2.1%	1.8%	1.7%	1.6%	1.2%	1.0%	1.0%	
排名	top1	top2	top3	top4	top5	top6	top7	top8	top9	top10	top10当年合计
2024年	蜜雪冰城	古茗	沪上阿姨	茶百道	霸王茶姬	甜啦啦	益禾堂	书亦烧仙草	喜茶	CoCo都可	
	33319	9736	8454	8301	6071	6025	5856	5000	4477	3795	23.2%
	8.5%	2.5%	2.2%	2.1%	1.5%	1.5%	1.5%	1.3%	1.1%	1.0%	
排名	top1	top2	top3	top4	top5	top6	top7	top8	top9	top10	top10当年合计
2023年	蜜雪冰城	古茗	茶百道	沪上阿姨	书亦烧仙草	甜啦啦	益禾堂	CoCo都可	霸王茶姬	喜茶	
	27920	9028	7939	7613	6843	5789	4965	4356	3200	3197	20.9%
	7.2%	2.3%	2.1%	2.0%	1.8%	1.5%	1.3%	1.1%	0.8%	0.8%	

图：26年华南地区竞争最激烈，top10市占率最低，为23%

地区	地区top10市占率	省市	TOP10市占率	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
华东	45%	江苏	39%	蜜雪冰城	古茗	CoCo都可	1点点	茶百道	沪上阿姨	霸王茶姬	蜜城之恋	喜茶	柚见鲜茶
		浙江	51%	蜜雪冰城	古茗	一鸣真鲜奶吧	1点点	茶百道	霸王茶姬	新时沏	沪上阿姨	茉莉奶白	加减茶饮
		上海	42%	蜜雪冰城	1点点	霸王茶姬	CoCo都可	茶百道	喜茶	悸动烧仙草	柠檬向右·手打柠檬茶	茉莉奶白	.INLEE林里·手打柠檬茶
		山东	41%	蜜雪冰城	阿水大杯茶	沪上阿姨	冰雪时光	茶百道	古茗	霸王茶姬	檬小7	1点点	巡蜜时光
		安徽	55%	蜜雪冰城	阿水大杯茶	沪上阿姨	冰雪时光	茶百道	古茗	霸王茶姬	檬小7	1点点	巡蜜时光
华南	23%	福建	36%	蜜雪冰城	古茗	快乐番薯	1点点	益禾堂	霸王茶姬	茶百道	沪上阿姨	澳洲味道	茶巢
		广东	19%	蜜雪冰城	古茗	沪上阿姨	鄰里•手打柠檬茶	金珠老红糖珍珠鲜奶茶	益禾堂	1点点	喜茶	霸王茶姬	茶百道
		广西	25%	蜜雪冰城	益禾堂	古茗	梁小糖	沪上阿姨	霸王茶姬	琉璃净	茶百道	茶瀑布	察理王子
		海南	21%	蜜雪冰城	益禾堂	星食茶	古茗	鄰里•手打柠檬茶	老盐季	沪上阿姨	霸王茶姬	CoCo都可	甜啦啦
华中	49%	湖北	50%	蜜雪冰城	古茗	吾饮良品	茶百道	益禾堂	书亦烧仙草	霸王茶姬	爷爷不泡茶	柠季手打柠檬茶	沪上阿姨
		湖南	47%	蜜雪冰城	书亦烧仙草	古茗	柠季手打柠檬茶	益禾堂	茶颜悦色	茶百道	沪上阿姨	1点点	霸王茶姬
		河南	49%	蜜雪冰城	冰淳茶饮	益禾堂	甜啦啦	古茗	茶百道	吕小哥茶	沪上阿姨	书亦烧仙草	霸王茶姬
		江西	48%	蜜雪冰城	古茗	洪都大拇指	茶百道	沪上阿姨	益禾堂	霸王茶姬	柠季手打柠檬茶	1点点	轻茶里
华北	47%	北京	43%	蜜雪冰城	茶百道	沪上阿姨	.INLEE林里·手打柠檬茶	喜茶	霸王茶姬	1点点	CoCo都可	兰熊鲜奶	茉莉奶白
		天津	50%	蜜雪冰城	沪上阿姨	甜啦啦	霸王茶姬	茶百道	.INLEE林里·手打柠檬茶	1点点	喜茶	益禾堂	爱燕·姨妈热饮·现炖燕窝
		河北	48%	蜜雪冰城	益禾堂	甜啦啦	沪上阿姨	制茶青年	茶百道	霸王茶姬	恬恬夏雪	古茗	阿水大杯茶
		山西	52%	蜜雪冰城	甜啦啦	沪上阿姨	茶百道	益禾堂	霸王茶姬	冰淳茶饮	茶主张	爷爷不泡茶	1点点
		内蒙古	42%	蜜雪冰城	沪上阿姨	甜啦啦	霸王茶姬	九科站	蜜念雪	易阿姨奶茶	牧场能量	茶百道	益禾堂
东北	45%	黑龙江	47%	蜜雪冰城	沪上阿姨	甜啦啦	茶百道	.INLEE林里·手打柠檬茶	吾饮良品	茶瀑布	霸王茶姬	冰雪时光	700CC天然苏打水茶饮
		吉林	44%	蜜雪冰城	沪上阿姨	茶百道	小狮同学	甜啦啦	C位牛男	霸王茶姬	700CC天然苏打水茶饮	鲜果时间	1点点
		辽宁	45%	蜜雪冰城	700CC天然苏打水茶饮	沪上阿姨	甜啦啦	茶百道	霸王茶姬	爱尔牛奶	益禾堂	茶瀑布	1点点
西北	49%	新疆	49%	蜜雪冰城	茶主张	沪上阿姨	R&B TEA	茶百道	霸王茶姬	吾饮良品	冰雪时光	茶芭蕾	正飞鲜奶
		青海	46%	蜜雪冰城	巡蜜时光	沪上阿姨	霸王茶姬	甜啦啦	茶百道	爷爷不泡茶	幸耐小罐酸奶	书亦烧仙草	益禾堂
		甘肃	45%	蜜雪冰城	沪上阿姨	放哈·甜酷子奶茶创造者	甜啦啦	兰与茶	茶百道	霸王茶姬	益禾堂	巡蜜时光	茶瀑布
		宁夏	49%	蜜雪冰城	沪上阿姨	茶百道	霸王茶姬	甜啦啦	书亦烧仙草	雪格之城	益禾堂	MKF麦克风	茶南子·中式青年茶馆
		陕西	52%	蜜雪冰城	沪上阿姨	益禾堂	茶话弄	茶百道	霸王茶姬	1点点	一只酸奶牛	书亦烧仙草	柠季手打柠檬茶
西南	30%	西藏	46%	蜜雪冰城	兵立王	茶百道	书亦烧仙草	沪上阿姨	巡蜜时光	霸王茶姬	爷爷不泡茶	小兔子奶茶	茉莉奶白
		四川	43%	蜜雪冰城	兵立王	书亦烧仙草	茶百道	古茗	沪上阿姨	霸王茶姬	东多多·新式豆腐·鲜泡茶	1点点	茉莉奶白
		重庆	45%	蜜雪冰城	书亦烧仙草	茶百道	古茗	霸王茶姬	沪上阿姨	1点点	一只酸奶牛	益禾堂	李若桃·手作酸奶铺
		贵州	29%	蜜雪冰城	书亦烧仙草	古茗	茶百道	霸王茶姬	益禾堂	沪上阿姨	快乐番薯	甜啦啦	茉莉奶白
		云南	22%	蜜雪冰城	欧亚品质生活馆	古茗	益禾堂	霸王茶姬	沪上阿姨	茶百道	书亦烧仙草	茶西西	象子茶铺茶

数据来源：窄门餐眼，浙商证券研究所。注：连锁化率数据来自窄门餐眼，2025年数据统计截至2025年12月，2026年统计截至2026年9月。

下载日志已记录，仅供内部参考

02 集中度视角：现磨咖啡行业头部集中度持续优于现制茶饮

图：23-26年瑞幸/星巴克/库迪年度市占率遥遥领先，行业集中度高于现制茶饮

排名	top1	top2	top3	top4	top5	top6	top7	top8	top9	top10	top10当年合计
2026年	瑞幸咖啡	库迪咖啡	星巴克	幸运咖	NOWWA挪瓦咖啡	肯悦咖啡	MannerCoffee	沪咖	Tims天好咖啡	小咖咖啡	32.7%
	36836	15609	9026	8022	5835	3995	2804	1982	878	762	
	14.1%	6.0%	3.4%	3.1%	2.2%	1.5%	1.1%	0.8%	0.3%	0.3%	
排名	top1	top2	top3	top4	top5	top6	top7	top8	top9	top10	top10当年合计
2025年	瑞幸咖啡	库迪咖啡	星巴克	幸运咖	NOWWA挪瓦咖啡	MannerCoffee	肯悦咖啡	沪咖	Tims天好咖啡	MStand	35.3%
	30731	16485	8667	8420	7693	2395	2329	2320	901	595	
	13.5%	7.2%	3.8%	3.7%	3.4%	1.0%	1.0%	1.0%	0.4%	0.3%	
排名	top1	top2	top3	top4	top5	top6	top7	top8	top9	top10	top10当年合计
2024年	瑞幸咖啡	库迪咖啡	星巴克	幸运咖	沪咖	MannerCoffee	NOWWA挪瓦咖啡	Tims天好咖啡	肯悦咖啡	MStand	24.8%
	11.0%	4.4%	4.2%	1.7%	0.9%	0.8%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%	
排名	top1	top2	top3	top4	top5	top6	top7	top8	top9	top10	top10当年合计
2023年	瑞幸咖啡	星巴克	库迪咖啡	幸运咖	沪咖	NOWWA挪瓦咖啡	MannerCoffee	Tims天好咖啡	MStand	COSTACOFFEE	23.2%
	9.5%	4.5%	4.1%	1.6%	1.1%	0.7%	0.6%	0.5%	0.3%	0.3%	

图：头部品牌仍主要围绕华东、华中、华北区域布局，26年西南地区竞争最激烈，top10市占率最低，为21%

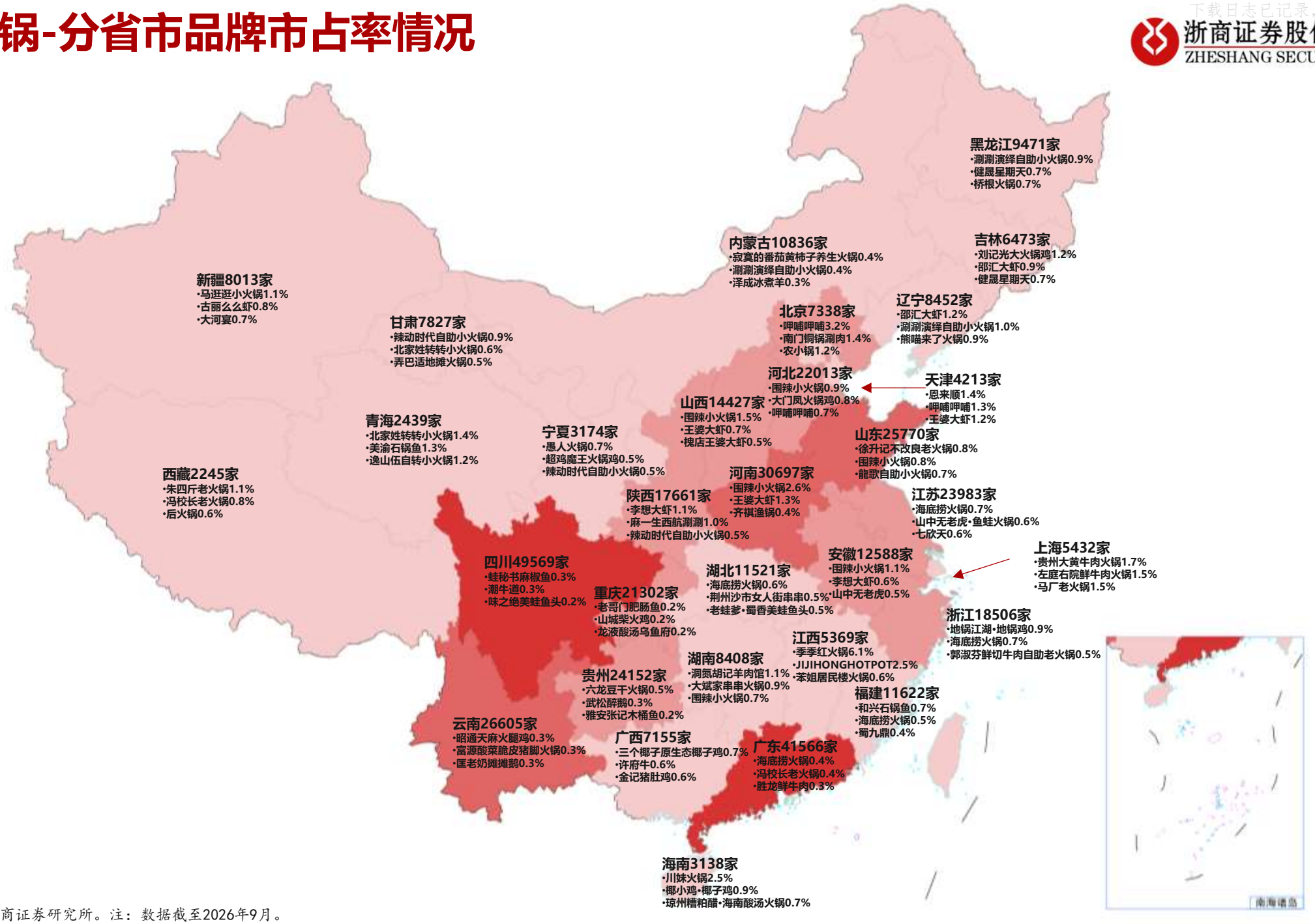
地区	地区top10市占率	省市	TOP10市占率	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
华东	38%	江苏	37%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	星巴克	NOWWA挪瓦咖啡	肯悦咖啡	Manner Coffee	幸运咖	BeanStar比星咖啡	Tims天好咖啡	代数学家
		浙江	32%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	星巴克	肯悦咖啡	Manner Coffee	NOWWA挪瓦咖啡	Tims天好咖啡	M Stand	Pull-Tab拉环咖啡	沪咖
		上海	47%	瑞幸咖啡	星巴克	Manner Coffee	库迪咖啡	Tims天好咖啡	M Stand	肯悦咖啡	BeanStar比星咖啡	NOWWA挪瓦咖啡	Peet's Coffee皮爷咖啡
		山东	40%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	幸运咖	NOWWA挪瓦咖啡	沪咖	星巴克	小咖咖啡	肯悦咖啡	Manner Coffee	WE LUCKY COFFEE
		安徽	47%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	幸运咖	NOWWA挪瓦咖啡	星巴克	沪咖	肯悦咖啡	栖巢	岸香咖啡	Manner Coffee
华南	27%	福建	33%	瑞幸咖啡	NOWWA挪瓦咖啡	库迪咖啡	星巴克	肯悦咖啡	幸运咖	小咖咖啡	Manner Coffee	沪咖	黑桃漫生活
		广东	26%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	星巴克	NOWWA挪瓦咖啡	肯悦咖啡	Manner Coffee	幸运咖	沪咖	store by .jpg	早羽咖啡
		广西	27%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	NOWWA挪瓦咖啡	幸运咖	星巴克	肯悦咖啡	Bosse博士咖啡	日日是小满	叁一咖啡	沪咖
		海南	20%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	星巴克	NOWWA挪瓦咖啡	肯悦咖啡	上岛咖啡	幸运咖	福山咖啡馆	bic3 Coffee 三立方咖	太阳河兴隆咖啡
华中	48%	湖北	48%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	NOWWA挪瓦咖啡	星巴克	肯悦咖啡	幸运咖	Manner Coffee	小咖咖啡	Tims天好咖啡	沪咖
		湖南	41%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	NOWWA挪瓦咖啡	佳宜咖啡	肯悦咖啡	星巴克	幸运咖	沪咖	鸳央咖啡	Manner Coffee
		河南	61%	幸运咖	瑞幸咖啡	库迪咖啡	NOWWA挪瓦咖啡	星巴克	肯悦咖啡	沪咖	小咖咖啡	Manner Coffee	迪欧咖啡
		江西	41%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	NOWWA挪瓦咖啡	幸运咖	星巴克	肯悦咖啡	Manner Coffee	沪咖	WE LUCKY COFFEE	小咖咖啡
华北	48%	北京	41%	瑞幸咖啡	星巴克	库迪咖啡	Manner Coffee	肯悦咖啡	Tims天好咖啡	幸运咖	小咖咖啡	M Stand	Grid Coffee
		天津	51%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	星巴克	沪咖	幸运咖	肯悦咖啡	NNCAFE诺诺咖啡	Manner Coffee	NOWWA挪瓦咖啡	EeveeCafe伊布咖啡
		河北	51%	瑞幸咖啡	幸运咖	库迪咖啡	肯悦咖啡	NOWWA挪瓦咖啡	星巴克	沪咖	WE LUCKY COFFEE	r.Bond Coffee邦德咖	小咖咖啡
		山西	51%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	幸运咖	肯悦咖啡	NOWWA挪瓦咖啡	星巴克	小咖咖啡	沪咖	海岩咖啡	漫咖啡
		内蒙古	49%	瑞幸咖啡	幸运咖	库迪咖啡	沪咖	肯悦咖啡	星巴克	NOWWA挪瓦咖啡	WE LUCKY COFFEE	Pull-Tab拉环咖啡	咖时空·咖啡一升桶
东北	39%	黑龙江	47%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	幸运咖	沪咖	星巴克	肯悦咖啡	Pull-Tab拉环咖啡	漫咖啡	bic3 Coffee 三立方咖	贡喜咖
		吉林	30%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	幸运咖	星巴克	肯悦咖啡	沪咖	劳顶笨咖啡	OFFTEN COFFEE	含旨咖啡	WE LUCKY COFFEE
		辽宁	39%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	幸运咖	星巴克	沪咖	肯悦咖啡	魔方小镇咖啡馆	OFFTEN COFFEE	ICLE COFFEE 听刻咖	小咖咖啡
西北	45%	新疆	32%	库迪咖啡	幸运咖	瑞幸咖啡	沪咖	肯悦咖啡	NOWWA挪瓦咖啡	贝瑞咖啡	瑟达咖啡 Meseta Coff	MORKASH摩卡希	雪鸮COFFEE
		青海	38%	幸运咖	瑞幸咖啡	沪咖	库迪咖啡	星巴克	肯悦咖啡	贝瑞咖啡	M mosska cafe		
		甘肃	47%	幸运咖	瑞幸咖啡	库迪咖啡	沪咖	肯悦咖啡	星巴克	bic3 Coffee 三立方咖	NOWWA挪瓦咖啡	贝瑞咖啡	研磨时光咖啡馆
		宁夏	39%	瑞幸咖啡	幸运咖	库迪咖啡	星巴克	沪咖	肯悦咖啡	CK&WHITE Coffee·咖	NOWWA挪瓦咖啡		
		陕西	54%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	幸运咖	NOWWA挪瓦咖啡	星巴克	肯悦咖啡	Manner Coffee	bic3 Coffee 三立方咖	Tims天好咖啡	小咖咖啡
西南	21%	西藏	8%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	哈姆咖啡	A咖啡	猫屎咖啡	古林坊咖啡	爵渴咖啡	玫恰露营咖啡吧	NLAMCOFFEE枫蓝咖	候鸟咖啡
		四川	31%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	星巴克	幸运咖	NOWWA挪瓦咖啡	肯悦咖啡	Manner Coffee	沪咖	WE LUCKY COFFEE	M Stand
		重庆	37%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	星巴克	NOWWA挪瓦咖啡	幸运咖	Manner Coffee	肯悦咖啡	沪咖	Tims天好咖啡	N23 COFFEE
		贵州	19%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	NOWWA挪瓦咖啡	灌木咖啡	幸运咖	星巴克	慕昔提咖啡	肯悦咖啡	沪咖	丛然咖啡
		云南	11%	瑞幸咖啡	库迪咖啡	幸运咖	星巴克	NOWWA挪瓦咖啡	肯悦咖啡	云南小粒咖啡	OVES COFFEE四叶咖	幸也·精品咖啡	沪咖

数据来源：窄门餐眼，浙商证券研究所。注：连锁化率数据来自窄门餐眼，2025年数据统计截至2025年12月，2026年统计截至2026年9月。

下载日志已记录，仅供内部参考

02

火锅-分省市品牌市占率情况

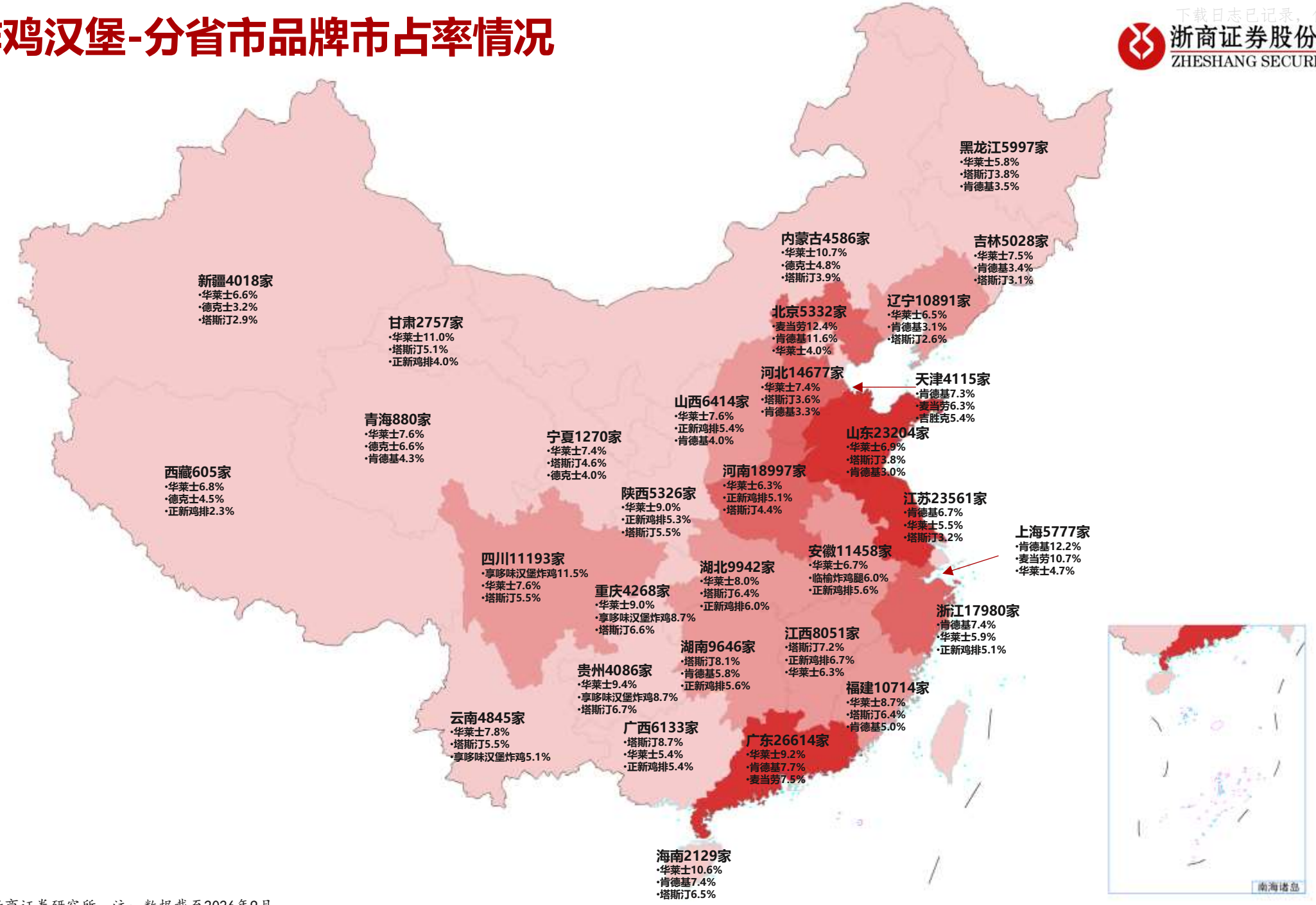


资料来源：窄门餐眼、浙商证券研究所。注：数据截至2026年9月。

下载日志已记录，仅供内部参考

02

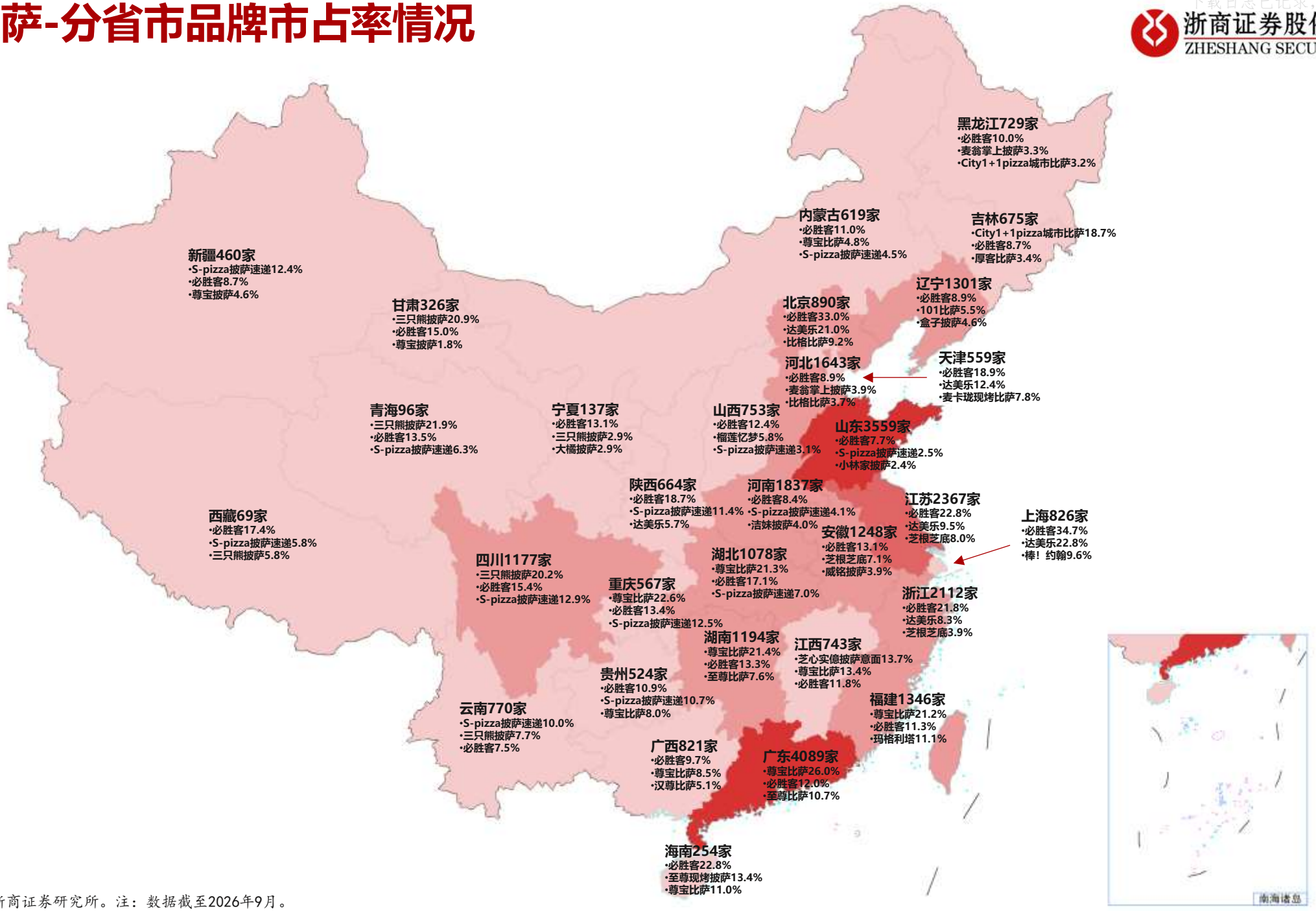
炸鸡汉堡-分省市品牌市占率情况



资料来源：窄门餐眼、浙商证券研究所。注：数据截至2026年9月。

下载日志已记录，仅供内部参考

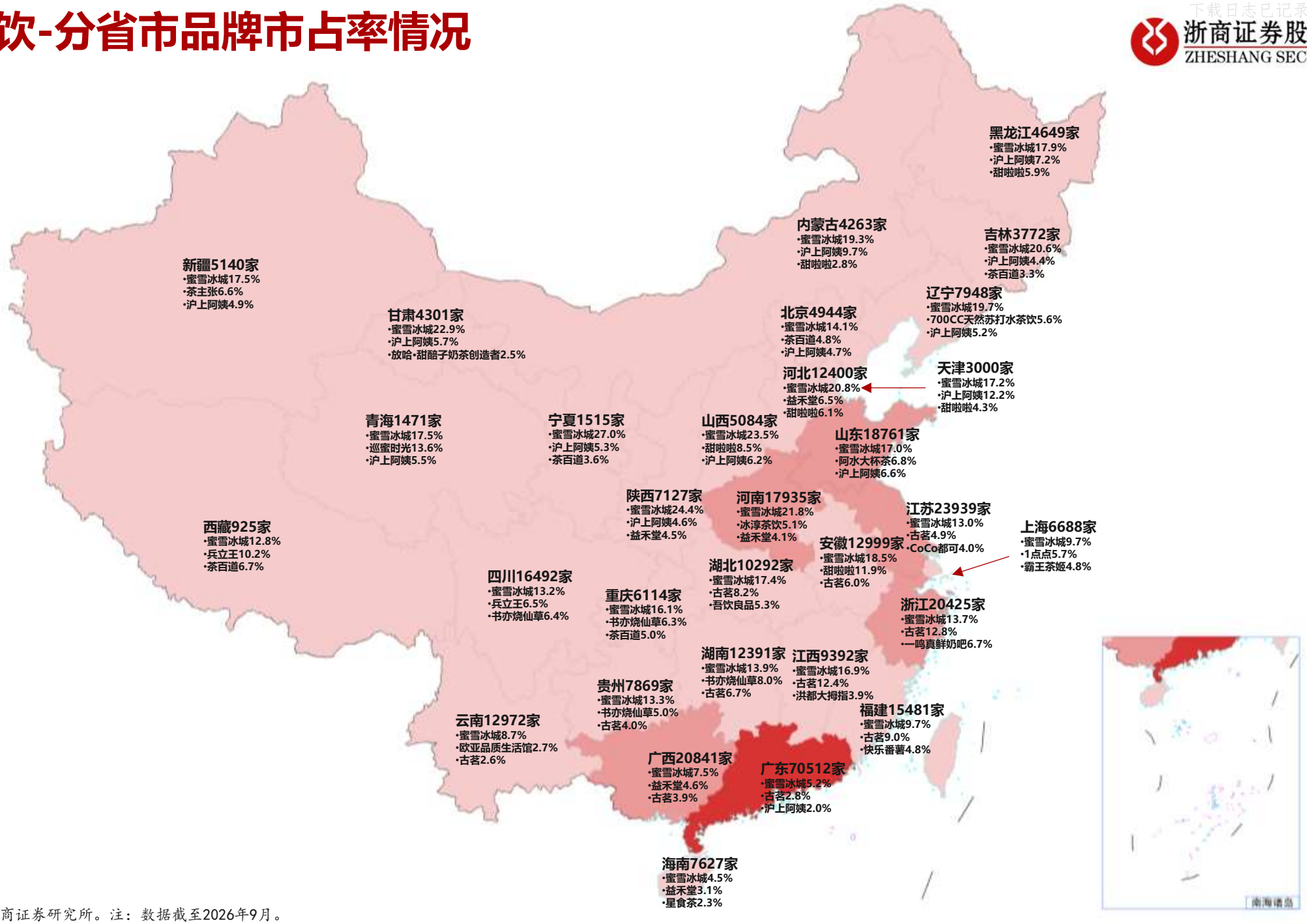
02 披萨-分省市品牌市占率情况



资料来源：窄门餐眼、浙商证券研究所。注：数据截至2026年9月。

下载日志已记录，仅供内部参考

02 茶饮-分省市品牌市占率情况



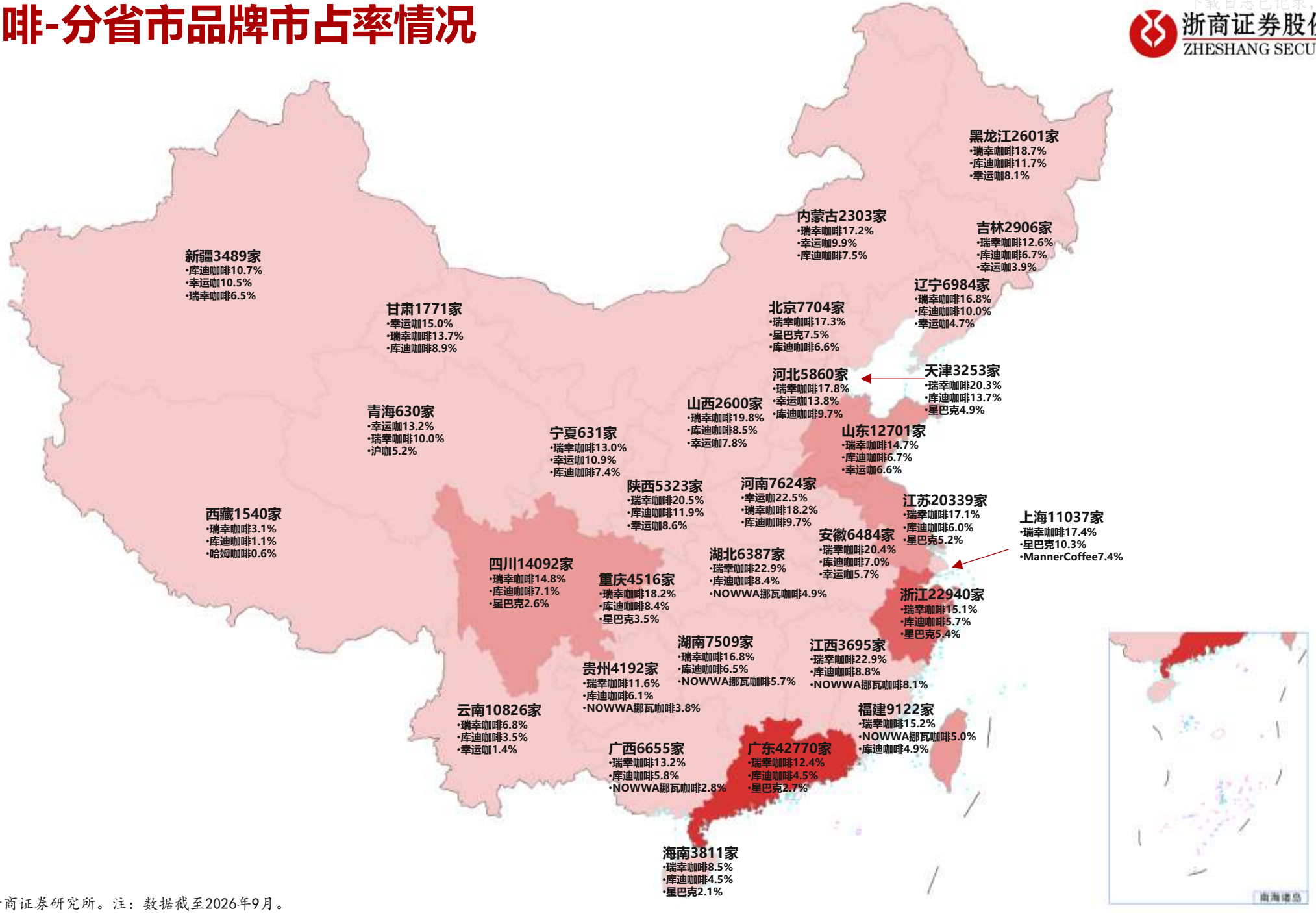
资料来源：窄门餐眼、浙商证券研究所。注：数据截至2026年9月。

下载日志已记录，仅供内部参考

02

咖啡-分省市品牌市占率情况

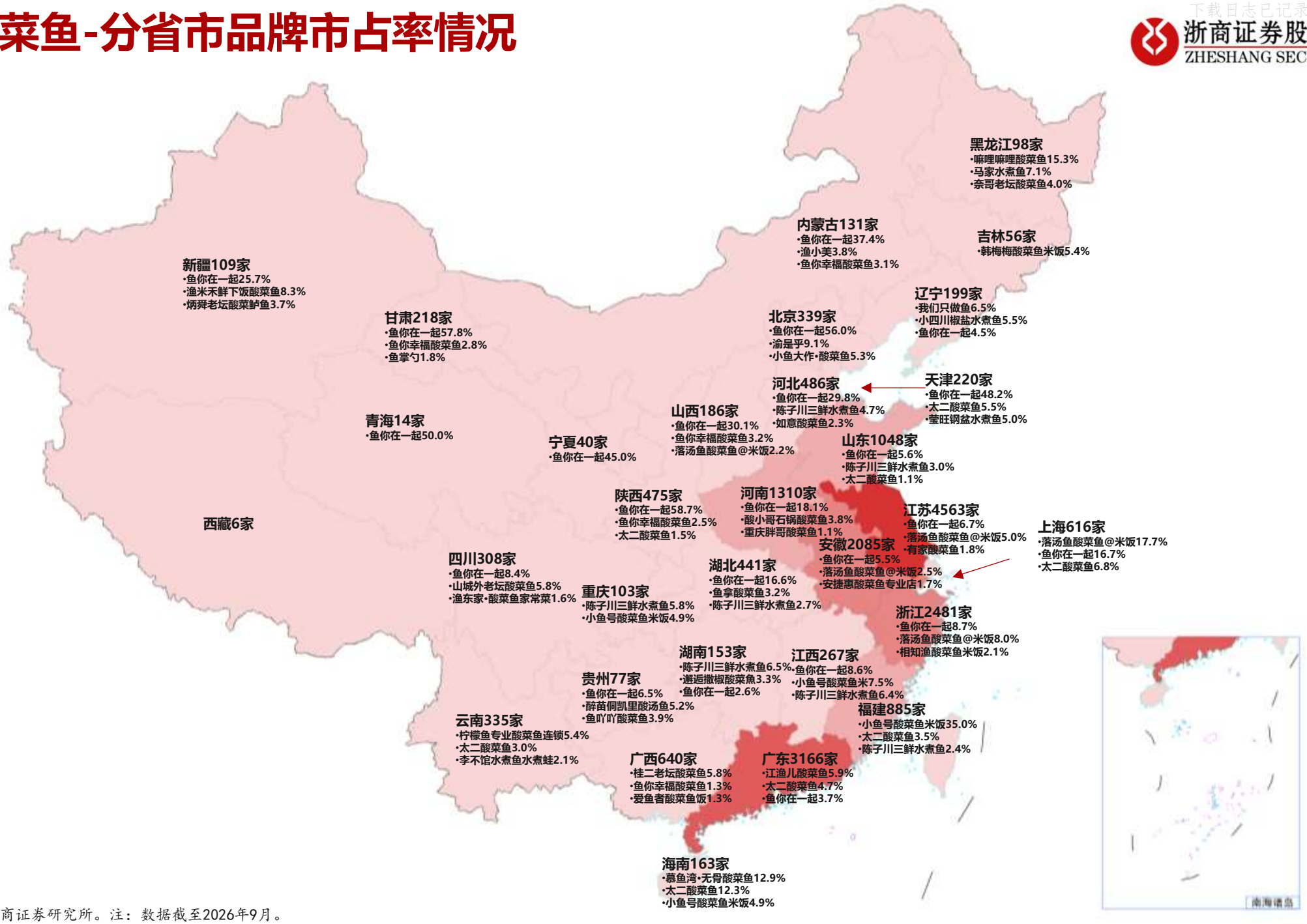
浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD



资料来源：窄门餐眼、浙商证券研究所。注：数据截至2026年9月。

下载日志已记录，仅供内部参考

02 酸菜鱼-分省市品牌市占率情况



资料来源：窄门餐眼、浙商证券研究所。注：数据截至2026年9月。

下载日志已记录，仅供内部参考

02 品牌定位：火锅及相关行业头部品牌产品定位比较

	海底捞	太二酸菜鱼	怂火锅	九毛九	呷哺呷哺	湊湊	巴奴火锅
重点发展区域	全国	华南	西南、华北、华中	西南、华东	华北、华东	华东、华南	华中
主要城市	新一线城市 一二三线城市	新一线城市 一二线城市	一二线城市	一三线城市	新一线城市 一二三线城市	新一线城市 一二线城市	新一线城市 一二三线城市
店铺分布	商场店为主	商场店为主	商场店为主	商场店	商场店、乡镇店	商场店为主	商场店为主
核心产品	火锅	酸菜鱼	火锅	西北菜	火锅	火锅	火锅
热销产品	番茄锅底/藕汤锅底 鲜切牛三拼 捞派脆脆毛肚	老坛子酸菜鱼 冷吃牛肉 双椒炒牛肉	一口Q弹虎虾滑 鲜头牌黄牛肉 头牌鲜切牛肉	京酱肉丝 酱骨架 老醋鲈鱼	牛羊大满贯 草原羔羊肉 珍馔牛上脑	湊湊肥牛 手工虾滑 毛肚	经典毛肚 野山菌汤 雪花牛肉
中国门店数（家）	1443	425	49	62	607	95	155
人均消费（元）	101.16	76.09	98.06	56.47	59.52	133.51	132.83

资料来源：窄门餐眼、浙商证券研究所。注：数据统计截至2026年9月。

下载日志已记录，仅供内部参考

02 品牌定位：快餐酒馆行业头部品牌产品定位比较

	达美乐	必胜客	尊宝披萨	肯德基	麦当劳	海伦司
重点发展区域	华东、华南	全国	华南、华北	全国	全国	华东、华北
主要城市	新一线城市 一二线城市	新一线城市 一二三线城市 下沉市场	新一线城市 一二三线城市 下沉市场	新一线城市 一二三线城市 下沉市场	新一线城市 一二三线城市 下沉市场	新一线城市 一二三线城市
店铺分布	商场店、乡镇店	商场店、乡镇店	乡镇店、商场店	商场店、乡镇店	商场店、乡镇店	商场店、乡镇店
核心产品	比萨	比萨	比萨	汉堡、快餐	汉堡、薯条	啤酒
热销产品	美国风情土豆培根比萨 夏威夷风情比萨 蜜汁烤翅	超级至尊比萨 意式肉酱面 香草凤尾虾	美式香肠比萨 经典苏丹王榴莲比萨 奥尔良烤鸡比萨	吮指原味鸡 墨西哥鸡肉卷 葡式蛋挞	巨无霸汉堡 麦旋风 酥酥多笋卷	海伦司纯麦精酿 海伦司啤酒 海伦司奶啤
中国门店数（家）	1745	4929	2712	13875	8937	510
人均消费（元）	51.22	51.51	30.48	30.44	27.68	58.16

资料来源：窄门餐眼、浙商证券研究所。注：数据统计截至2026年9月。

下载日志已记录，仅供内部参考

02 品牌定位：现制茶饮行业头部品牌产品定位比较

	星巴克	瑞幸	幸运咖	蜜雪冰城	古茗	茶百道	沪上阿姨	书亦烧仙草	奈雪的茶	喜茶	霸王茶姬
重点发展区域	华东	华东	华东、华中	全国	华南、西南	华东、西南	华东、华南	全国	华南	华南	华东、华南、西南
主要城市	一二线城市	新一线城市 二三线城市 下沉市场	二三线城市 下沉市场	二三线城市 下沉市场	二三线城市 正往一二线城市突破	新一线城市 二、三线城市	新一线、二线城市	二三线城市	新一线城市 一二三线城市	一线、新一线城市 二、三线城市	新一线城市 二、三线城市
店铺分布	商场店为主	商场店为主	学校、商场店为主	乡镇、学校店为主	乡镇、商场店为主	商场、乡镇店为主	乡镇、商场店为主	商场店为主	商场店为主	商场、乡镇店为主	商场店为主
核心产品	纯正咖啡	饮料化咖啡	饮料化咖啡	柠檬水、冰激凌	以鲜萃果茶、芝士鲜茶、咖啡等为主打	主打天然水果搭配中式茶饮	以鲜果茶为主打	以烧仙草为主打，多方面拓展产品	以鲜萃果茶为主	新鲜水果+中式茶饮	主打原叶+鲜奶茶，覆盖纯茶、鲜果茶等周边茶饮
热销产品	太妃榛果拿铁 抹茶星冰乐 热燕麦拿铁	生椰拿铁 椰云拿铁 厚乳拿铁	福云维也纳 咖啡雪球泡鲁达 葡萄雪球幸运冰	冰鲜柠檬水 柠檬红茶 黑糖珍珠奶茶	苦尽柑来拿铁 桃胶木薯炖奶 超A芝士葡萄	杨枝甘露 豆乳玉麒麟 招牌芋圆奶茶	杨枝甘露 厚芋泥波波奶茶 绿豆牛乳冰	书亦烧仙草 杨枝甘露烧仙草 黑糖小芋圆奶茶	霸气杨梅 霸气一桶桃 霸气车厘子	多肉葡萄冻 多肉葡萄（首创） 轻芝多肉葡萄	伯牙绝弦 春日桃桃 花田乌龙
中国门店数（家）	9026	36836	8022	46992	14148	8749	11294	4887	1595	3337	7181
人均消费（元）	35.70	14.31	7.67	7.43	14.14	14.56	13.65	11.67	18.84	18.52	18.40

资料来源：窄门餐眼、浙商证券研究所。注：数据统计截至2026年9月。

下载日志已记录，仅供内部参考

02 趋势展望小结：连锁化率重回上升轨道，格局改善持续

当前我国餐饮平均连锁化率约22%，自2023年以来连锁化率先降后升。本轮自2023年初以来的餐饮行业复苏不同以往，2023-2024年呈现出需求端复苏更为温和、供给端上量更急更快等特征，致使当期行业竞争更为白热化，连锁化率自然提升的脚步有所放缓。2024年末起供给出清开启，行业竞争逐步恢复理性，连锁化率重回温和上升轨道。

- ✓ **分梯队看，头部品牌仍在持续净开店，供给收缩主要由中腰尾部品牌贡献，格局改善持续进行。**我们预计中腰部连锁品牌受影响较为明显，而以蜜雪冰城/古茗/百胜中国/海底捞等为代表的头部连锁品牌在此轮竞争中具经营韧性，其收入/销售额相较于2023年同期增速显著优于社零同期增速，市占率地位未被撼动。我们认为，历经3年维度整体市场的充分竞争，当前市场已趋于理性并逐渐恢复常态。

- ✓ **分区域看，连锁化率程度仍与区域经济发展水平正相关，一线城市及经济发达省份连锁化程度显著更高。**人均GDP分布维度，连锁化率与经济水平呈正相关，如上海、北京、江苏显著高于全国平均，而中西部地区较低。人均GDP水平较高且人口数量较大的省份如：重庆/山东/陕西/四川等区域，其连锁化率仍显著低于均值，有望成为未来3-5年各大连锁品牌争相跑马圈地的主力区域。

- ✓ **分品类看，连锁化率呈现更为显著的“轻餐饮>快餐>正餐”梯度结构，品类越“轻”连锁化率程度往往越高。**品类维度，茶饮与披萨领跑，品牌集中度高；炸鸡汉堡、麻辣烫冒菜等快餐依托规模供应链形成复制优势；正餐类品类普遍低，如湘菜、川菜等，地方化、口味差异大及单店模型复制难度高。标准化程度相对较高的品类如：火锅/中式快餐/米粉米线/面馆等品类，其连锁化率仍显著低于均值，有望成为未来3-5年诞生高成长品牌的细分领域。

行业判断上，我们预计格局改善仍将持续，「餐」比拼人才团队，「饮」完善供应链。头尾部品牌核心竞争力日益悬殊，格局改善大趋势已不可逆，未来3年的竞争主要集中于头部品牌之间。

- ✓ **「餐」部分，人才及团队将成为未来数年的胜负手。**多数餐类赛道已于过往数年完成了供应链建设，“从网红到长红”逐步成为当前头部餐饮品牌必须迈过的槛。延展营业品类或营业时间的平台化能力及持续精进门店模型的精细化能力将成为未来数年的竞争重点，其背后的支撑力源于一支高质量的管理运营团队，相关人才梯队的建立无法一蹴而就，需要时间积累。

- ✓ **「饮」部分，“真鲜纯”供应链将成为竞争主战场。**饮类赛道仍处于餐类赛道的上一阶段，当前正经历供应链端的“真鲜纯”变革，供应链的禀赋积淀最终会在产品的质价比中呈现。与此同时，咖啡与奶茶的融合仍在持续，结合当前行业格局，我们预计明后年奶茶的竞争重心将继续聚焦由“真鲜纯”供应链带来的质价比，咖啡竞争重心将不再是低价而是品牌心智。

资料来源：窄门餐眼、企查查、公司公告、浙商证券研究所。注：表格餐饮行业注册量及注销量均指当年1-9月数据，而非全年。数据截至2026年9月，最新可比数据。

下载日志已记录，仅供内部参考

03

投资策略

下载日志已记录，仅供内部参考

03 投资策略：顺人性，找韧性，兼顾确定性

- **在行业判断上，顺人性。**消费者低忠诚度特性持续引领品牌平台化及精细化能力的建设，质价比需求也正强化着“真鲜纯”供应链的长期必要性。延展品类/时间或“真鲜纯”品类绝不只是一时之兴，而是顺人性的长期需求，行业供给理当顺势匹配。长期需求趋势背书下，赛道业绩增速的延续性得以支撑，长期估值锚有望逐步抬升。当前已提前储备相关能力的平台化+强供应链品牌有：百胜中国/海底捞/古茗/蜜雪集团等，值得重点关注。

- **在标的选择上，找韧性。**近2年各品牌数据分化，仅最头部的餐饮企业实现了持续的增长。如2019-2025年海底捞/百胜中国实际的利润CAGR分别约10%/7%，2026H1利润同比继续维持增长；2026H1高基数下古茗同店同比持平微增，无惧外部环境的冲击及变化，韧性尽显。韧性背后是数年对人才团队及供应链的禀赋积累，如海底捞自2015年便开启英才计划，持续给予985/211高校毕业生学历补贴；百胜中国几乎每年在供应链端投入1-2亿美元；古茗自2013年已开始自配送模式等。当前已展现困境韧性的品牌有：百胜中国/海底捞/古茗/特海国际等，值得重点关注。

- **在股东回报上，寻确定性。**头部餐饮品牌现金流充沛，具备极强的股东回报潜力。海底捞/百胜中国2025年经营性现金流净额分别为归母净利润的1.4x/1.6x，在需求复苏偏缓净开店相对克制的当下，头部餐饮企业具备极强的股东回报潜力。多数餐饮企业实控人持股比例较大，具备较强的分红意愿。海底捞/古茗/绿茶集团实控人（或一致行动人）合计股比超50%；部分品牌给予清晰的股东回报承诺，古茗/绿茶集团承诺分红至少50%，百胜中国直接给予明确的2027-2028年股东回报计划，我们预计头部餐饮股东回报将持续可观，建议重点关注：百胜中国/海底捞/古茗/绿茶集团等。

资料来源：公司公告、浙商证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

03 投资策略——供给出清迎拐点，量价修复看龙头

快餐及正餐：行业趋势维度，头部西式快餐、正餐25Q2-Q3开始回暖，26H1延续复苏，行业最弱势的24Q2-25Q1已过去，整体温和向上。肯德基同店客单价25Q2起企稳，经历前期价格内卷后，我们预计2027年高客单价产品需求将持续回升；供给端尾部持续出清，头部净开店，马太效应增强。跟踪数据维度，需求复苏偏温和，但客单价已企稳，餐饮行业呈现头部集中，持续关注品牌同店修复进度。24Q3起头部逐步反内卷，25Q2客单价企稳得到验证。**若客单价持续修复，叠加板块处于历史估值底部，2027年休闲餐饮有望估值修复。经营质量占优的头部盈利弹性更强，有望迎来戴维斯双击。**

- **海底捞：**若消费复苏较为强劲，对标2019年翻台率弹性很大。翻台率方面，26H1翻台率3.9次/天（同比+0.1），依托情绪消费+夜宵、亲子新业态，翻台有望修复至4.0以上，对标2019年4.8次仍有提升空间；开店方面，翻台改善带动主品牌重启高质量拓店，红石榴计划下大排档火锅、寿司进入规模化复制，主副品牌同步扩张，2027年业绩弹性充足。若复苏温和，我们预计2027年分红率约90%，对应动态年化股息率9%，实控人持股比例高，长期高分红可期，股东回报可观。

- **百胜中国：**26Q2双品牌同店均实现正增长，肯德基客单价同比-3%、必胜客客单价同比-11%，必胜客以价换量成效显著。若后续消费复苏较为强劲，2027年客单价弹性较大；当前肯德基客单价约36元，对标24Q1时的42元，客单价方面仍有不小的额外修复空间。若消费复苏持续温和，公司2027年预计向股东回报9-10亿美元，对应当前市值（含回购）股息率约6-7%，股东回报可观。

- **绿茶集团：**休闲中餐头部品牌，积极布局二三线城市并加速海外扩张。根据公司计划，2025-2027年预计开店增速维持年化30%，快速开店带动下2027年业绩有望持续高增。2026H1新开131家餐厅至733家，外卖渠道放量、港澳海外收入高增，规模效应带动盈利改善，公司进入高质量增长周期。在经营业绩与盈利能力稳步提升的背景下，已决议宣派中期股息0.30港元/股，26H1中期股息率对应当前市值约5%，我们看好盈利兑现延续，2027 年分红具备持续提升空间。

代码	港股	当前市值（亿元）	收入预期（亿元）			收入增速			净利润预期（亿元）			净利润增速			PE			
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	动态股息率估算
6862.HK	海底捞	458	432	484	529	1%	12%	9%	40	43	48	-14%	6%	12%	11	11	10	9%
9987.HK	百胜中国	971	802	856	912	4%	7%	6%	65	70	77	2%	10%	10%	15	14	13	10%
6831.HK	绿茶集团	28	48	58	71	24%	22%	22%	4.9	6.0	7.7	39%	24%	27%	6	5	4	11%

资料来源：WIND、公司公告、浙商证券研究所。注：此页肯德基客单价参考公司公告披露数据。

下载日志已记录，仅供内部参考

03 投资策略——连锁升级筑壁垒，平台禀赋定成长

茶饮：行业趋势维度，头部茶饮25Q1起回暖，25Q2受益外卖大战增速较快，26Q2受高基数增速回落但景气度仍足，外卖大战属于阶段性扰动，实际影响小于市场预期。赛道融合、产品提质成为趋势，我们预计，2027年供应链能力突出的头部品牌更具优势。跟踪数据维度，25H2至26年相比净利润增速，更应关注净开店增速。头部品牌当前重点保障加盟商盈利、巩固市占规模。**我们预计，能持续实现快速净开店的品牌，有望享受以2027 年业绩为基准的估值溢价，同时，经营效率更优的品牌能够巩固盈利水平与加盟商信心，实现长期成长。**

- **古茗：**对标瑞幸门店空间弹性很大。同店方面，26H1单店日均GMV约0.78万元（同比+2.6%），依托持续新品迭代+咖啡、早餐品类拓展，有望拉长经营时段，同店增长潜力持续释放；开店方面，供应链赋能叠加品牌力提升，截至2026H1，门店14351家，对标瑞幸36310家仍有翻倍以上拓店空间，规模效应持续释放带动毛利率、净利率上行，我们预计2027 年业绩弹性充足。

- **蜜雪集团：**全球现制饮品龙头，依托平价高质+全品类矩阵+供应链+超级IP构筑坚实壁垒。2026H1门店总量达63,987家，同比+20.7%，国内各线级城市持续拓店；海外门店主动调改存量门店、优化经营质量，并新进入墨西哥、吉尔吉斯斯坦、巴西市场，长期开店空间广阔。公司当前处于“三位一体”能力升级周期，短期加大“真、鲜、纯”产品升级与品牌IP投入，毛利率、净利率阶段性承压，同时派发特别股息彰显股东回报；幸运咖对比瑞幸仍具备3倍以上开店空间，多品牌矩阵持续放量。我们预计，规模优势下，2027年利润率有望修复提升。

代码	港股	当前市值（亿元）	收入预期（亿元）			收入增速			净利润预期（亿元）			净利润增速			PE			
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	动态股息率估算
1364.HK	古茗	466	129	157	186	47%	22%	18%	26	32	39	71%	25%	20%	18	15	12	3%
2097.HK	蜜雪集团	561	336	338	364	35%	1%	8%	59	50	55	33%	-15%	9%	10	11	10	-

资料来源：WIND、公司公告、浙商证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

04

风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

04 风险提示

1、宏观经济下行风险。餐饮行业属于消费行业，其发展依赖居民收入水平。若宏观经济出现大幅波动影响居民收入水平，将对整体行业造成不利的影响。

2、行业竞争加剧风险。头部品牌加速开店、下沉市场竞争全面白热化，单店模型承压，同质化产品导致价格战风险上升，可能侵蚀盈利能力。

3、数据统计偏差风险。本报告由底层数据出发，海量数据处理过程中存在统计误差，单独数据条本身或不具备意义。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业评级与免责声明

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现＋10%以上；

2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现－10%～＋10%之间；

3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现－10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

下载日志已记录，仅供内部参考

行业评级与免责声明

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

下载日志已记录，仅供内部参考

联系方式

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn