

连锁餐饮11月跟踪 推荐火锅产业链龙头

行业研究 · 连锁餐饮
投资评级：优于大市（维持评级）

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

联系人：周瑛皓

zhouyinghao@guosen.com.cn

- **行情回顾：**2025年10月，A股/H股/美股连锁餐饮涨幅前5名个股为锅圈、小菜园、蜜雪集团、广州酒家、古茗。其中锅圈领涨，主因公司发布经营预告，预计25Q3收入同增13.6%-25.8%，核心经营利润预计同增44.4%-66.7%，规模/经营效率均改善股价领涨；小菜园开店加速逻辑持续验证，10/11月分别新开14/29家；广州酒家25Q3财报收入利润维持稳健增长；茶饮龙头蜜雪集团、古茗同样受到资金青睐，横向对比行业同店/扩张具备相对韧性。**综合来看，基本面较优的个股领涨板块。**
- **连锁餐饮11月跟踪**
 - **板块动态：**2025年10月，国家统计局数据全国餐饮收入同比+3.8%，限额以上单位餐饮收入同比+3.7%，环比9月均提速，且10月餐饮行业收入增速已超过商品零售增速（+2.8%）。**CPI数据方面**，扩内需等政策叠加国庆、中秋长假带动，CPI同比由上月下降0.3%转为上涨0.2%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅连续第6个月扩大，节假日效应+扩内需政策持续发力。
 - **赛道跟踪：**参考窄门餐眼，2025年10月，CR10提升幅度较大品类：咖啡（26.2%/+2.0pct）集中度提升最为明显，预计主要系10月挪瓦咖啡以店中店模式净增较多；其后为徽菜（5.8%/+0.8pct）、麻辣烫（11.6%/+0.4pct）、披萨（31.4%/+0.3pct）、酸菜鱼（15.2%/+0.3pct）、川菜（2.3%/+0.3pct）；CR10下降幅度较大品类：奶茶饮品（21.4%/-2.1pct），平台数据显示书亦烧仙草/喜茶门店月度数量环比降低致CR10走低，但赛道CR20为25.4%，环比9月（25.1%）边际继续提升。
 - **拓店数据：**参考窄门餐眼，2025年10月，**餐饮消费方面**，西式快餐品牌扩张规模居前，塔斯汀、肯德基、麦当劳、必胜客、乡村基居前5位，部分麻辣烫、酸菜鱼品牌净关店规模居前。**茶饮咖啡方面**，10月咖啡品牌扩张居前，挪瓦/瑞幸/库迪/幸运咖门店净增数居前4位；其后为现制茶饮龙头古茗/蜜雪冰城/一点点/茉莉奶白等；按平台截面数据看，书亦烧仙草、喜茶门店规模净减居前。（注：系平台不同时点截面数据作差所得，与品牌实际拓店数存在差异）
 - **核心品牌同店：**2025年10月，受低基数效应+冷冬提前，海底捞翻台增速转正、锅圈加盟店效预计也实现良好增长；大众餐饮10月同店表现保持稳健表现，前期预制菜的舆论影响逐渐消解；茶饮赛道受平台补贴退坡影响，龙头品牌同店虽仍保持增长但增速环比有所降速，部分品牌靠扩品类+品牌联名等举措维持韧性表现。
 - **核心品牌动态：**锅圈2025Q3营收同比+13.6%-25.8%；核心经营利润同比+44.4%-66.7%，前三季度累计净增611家，全年净增1000家门店目标可达成率较高；小菜园官方微信平台数据显示，2025年11月计划新开门店29家，过去7/8/9/10月分别新开门店13/20/48/14家，下半年门店已累计新增124家；据幸运咖官网信息，截至2025年10月31日，幸运咖全国门店突破9500家，较年初门店数已经实现翻倍增长。
- **风险提示：**宏观、疫情等系统性风险、食品安全风险、同店增长&门店扩张低于预期、股东减持风险等。
- **投资建议：**维持“优于大市”评级。进入到四季度，茶饮进入偏淡季阶段而火锅与部分宴请餐饮业态则步入旺季，考虑到餐饮板块基数相对较低，以及年底部分资金高低切需求、消费政策潜在发力方向，**重点推荐锅圈、小菜园、百胜中国、海底捞**，中线优选美团-W、蜜雪集团、古茗、达势股份、绿茶集团、同庆楼、广州酒家、茶百道、沪上阿姨、九毛九等。

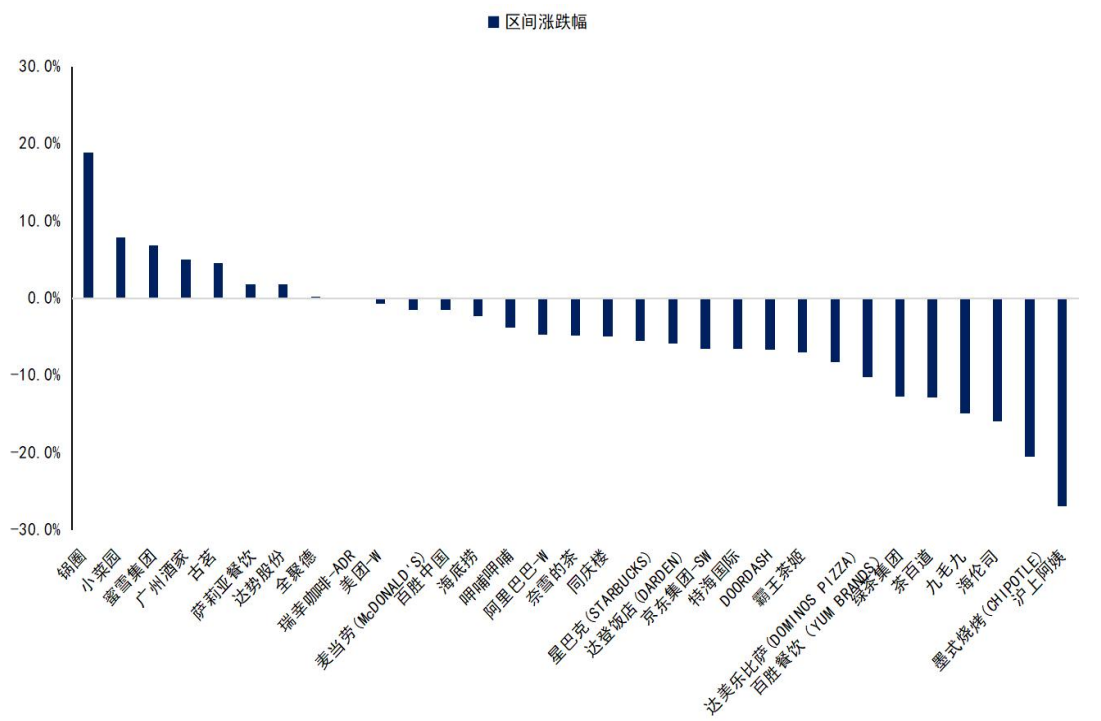
【 01 】 板块股价走势复盘

行情回顾：基本面表现为股价核心因子，兼顾火锅旺季催化

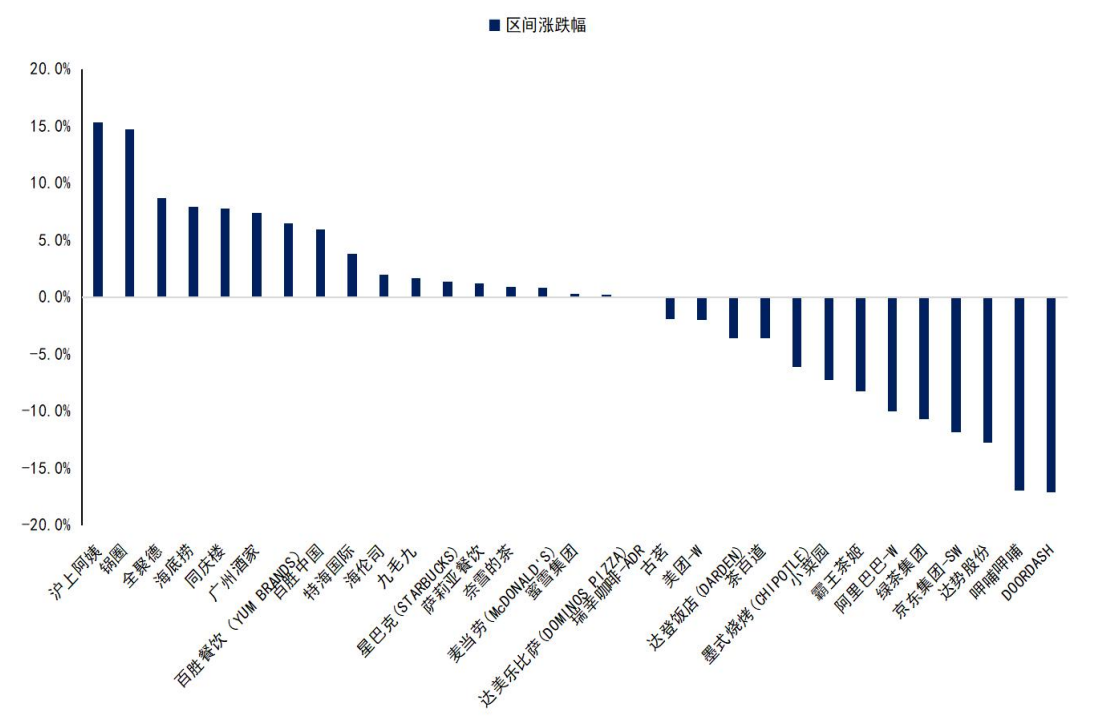


- 2025年10月，基本面驱动行情为主。2025年10月，A股/H股/美股连锁餐饮涨幅前5名个股为锅圈、小菜园、蜜雪集团、广州酒家、古茗。其中锅圈领涨，主因公司发布第三季度业务情况，预计25Q3收入同增13.6%-25.8%，核心经营利润同增44.4%-66.7%，门店净新增361家同增98%，业务规模/经营效率改善股价领涨；小菜园开店加速逻辑持续验证，10/11月分别新开14/29家；广州酒家25Q3财报收入利润维持稳健增长；茶饮龙头蜜雪集团、古茗同样受到资金青睐，横向对比行业同店/扩张具备相对韧性。
- 11月至今，沪上阿姨+火锅产业链龙头领涨。沪上阿姨主要受发布H股激励计划（不超过总股本5%）催化；火锅龙头则受益于经营旺季来临。

图：2025年10月海内外连锁餐饮+外卖平台个股涨跌幅



图：2025年11月至今海内外连锁餐饮+外卖平台个股涨跌幅



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

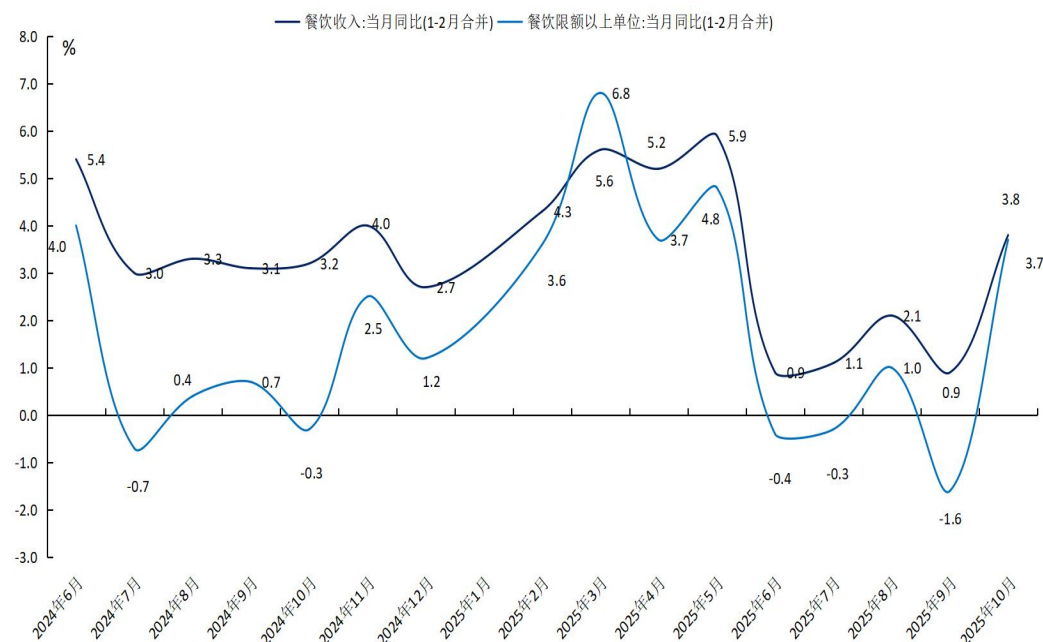
【 02 】 10月连锁业态动态更新

餐饮行业跟踪：扩内需政策叠加假期效应，10月限额以上餐收&CPI同比增速转正



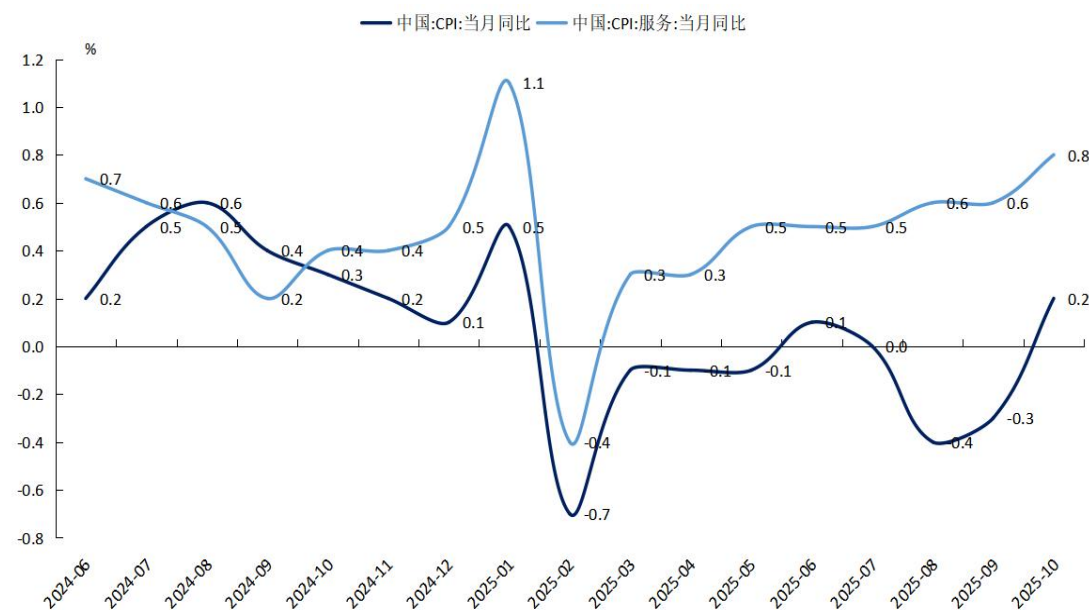
- 10月国内餐饮行业收入同增3.8%，环比9月提速。2025年10月，国家统计局数据显示全国餐饮收入5199亿元，同比增长3.8%；限额以上单位餐饮收入1459亿元，同比增长3.7%。2025年1-10月，全国餐饮收入累计同比增长3.3%；限额以上单位餐饮收入累计同比增长2.4%。10月餐饮行业收入增速已超过商品零售增速（+2.8%），环比9月增速边际同比提速。
- 10月核心CPI同增1.2%，连续6个月扩大。国家统计局数据显示，10月份，扩内需等政策叠加国庆、中秋长假带动，CPI同比由上月下降0.3%转为上涨0.2%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅连续第6个月扩大。

图：2025年10月国内餐饮整体收入/限额以上单位收入同比增速环比提速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图：2025年10月国内CPI同比增速转正



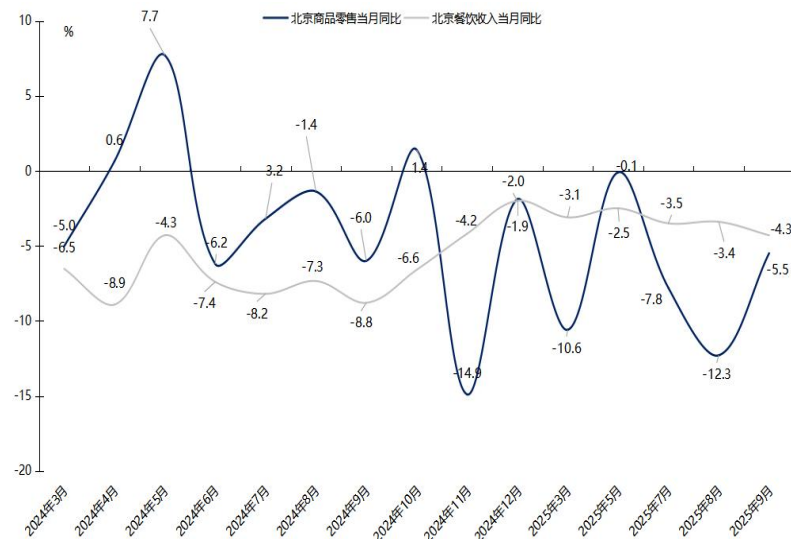
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

重点省市跟踪：重点跟踪的一线省市9月餐饮收入增速均边际走低

■ 重点一线省市跟踪（省市社零&餐饮数据披露节奏慢于国家统计局，仅作参考）

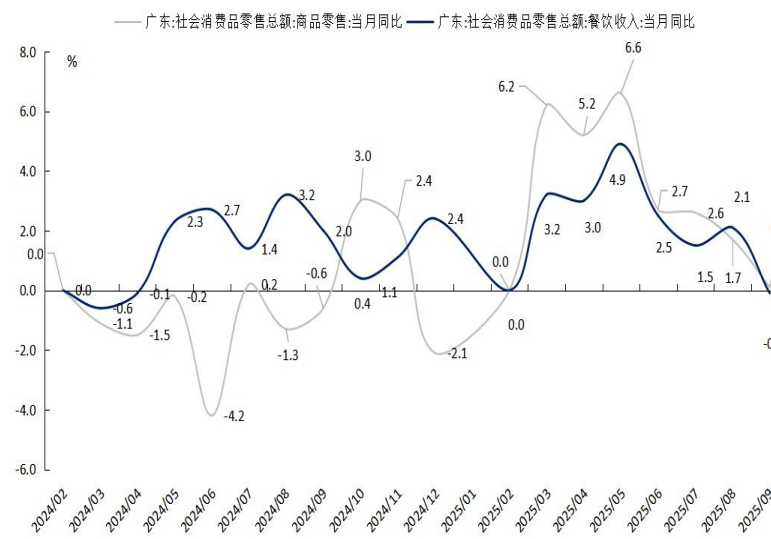
- 1、北京市：9月商品零售收入同比下滑5.5%，其中餐饮收入同比下滑4.3%，环比7月（-3.4%）边际走低，但仍好于商品零售大盘。
- 2、上海市：9月社会消费品零售总额同增9.2%，环比8月（+13.0%）边际走低，上海不公布餐饮行业数据。
- 3、广东省：9月商品零售总额同增0.1%，同期餐饮收入同降0.1%，环比8月（+2.1%）转负，且弱于商品零售大盘。

图：北京市商品零售&餐饮收入数据



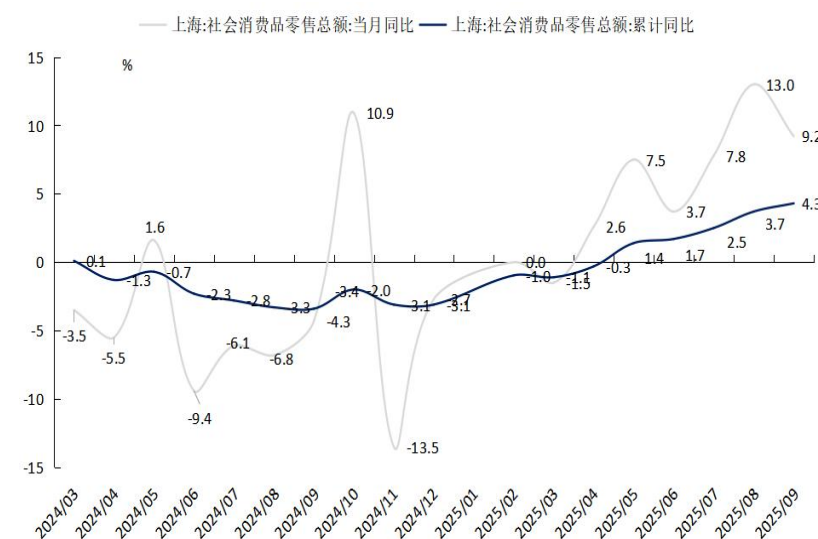
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图：广东省商品零售&餐饮收入数据



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图：上海市商品零售&餐饮收入数据



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

重点赛道跟踪：10月咖啡/徽菜CR10提升幅度居前，奶茶CR10环比下滑



- CR10提升幅度较大品类：咖啡（26.2%/+2.0pct）集中度提升最为明显，预计主要系10月挪瓦咖啡以店中店模式净增较多；其后分别为徽菜（5.8%/+0.8pct）、麻辣烫（11.6%/+0.4pct）、披萨（31.4%/+0.3pct）、酸菜鱼（15.2%/+0.3pct）、川菜（2.3%/+0.3pct）。
- CR10下降幅度较大品类：奶茶饮品（21.4%-2.1pct），平台数据显示书亦烧仙草、喜茶门店月度数量环比降低导致CR10集中度有所走低；10月，赛道的CR20为25.4%，环比9月（25.1%）边际却有小幅提升升。

图：10月披萨、咖啡、奶茶饮品 赛道规模与集中度均环比提升

	快餐			面馆			火锅			奶茶饮品			炸鸡汉堡			咖啡		
	8月	9月	10月	8月	9月	10月	8月	9月	10月	8月	9月	10月	8月	9月	10月	8月	9月	10月
品类门店总数	1,216,857	1,235,768	1,235,947	755,301	769,796	769,869	524,071	536,325	536,442	463,868	478,083	478,480	293,211	299,194	299,406	243,595	254,421	254,730
CR10	1.1%	1.1%	1.1%	5.2%	4.9%	5.0%	1.5%	1.6%	1.6%	23.3%	23.5%	21.4%	24.4%	24.5%	24.6%	25.1%	24.2%	26.2%
	米粉			甜品			包子			川菜			麻辣烫			粤菜		
	8月	9月	10月	8月	9月	10月	8月	9月	10月	8月	9月	10月	8月	9月	10月	8月	9月	10月
品类门店总数	273,880	279,736	279,796	193,633	197,512	197,557	200,667	202,411	202,433	154,186	157,021	157,047	143,311	145,471	145,484	152,010	154,464	154,474
CR10	3.3%	2.5%	2.7%	2.2%	2.2%	2.4%	8.9%	8.5%	8.4%	1.8%	2.0%	2.3%	11.4%	11.2%	11.6%	1.3%	1.3%	1.3%
	饺子			米线			江浙菜			湘菜			烤鱼			西北菜		
	8月	9月	10月	8月	9月	10月	8月	9月	10月	8月	9月	10月	8月	9月	10月	8月	9月	10月
品类门店总数	120,708	121,712	121,731	123,077	124,921	124,939	110,268	110,659	110,663	95,712	97,605	97,615	72,447	73,828	73,835	77,347	79,331	79,338
CR10	6.8%	6.8%	6.8%	4.1%	4.0%	4.0%	0.9%	0.9%	0.9%	2.1%	2.0%	2.1%	4.8%	4.7%	4.6%	2.1%	2.0%	2.0%
	披萨			酸菜鱼			徽菜											
	8月	9月	10月	8月	9月	10月	8月	9月	10月									
品类门店总数	35,400	36,275	36,289	32,899	33,524	33,528	16,762	17,027	17,028									
CR10	30.5%	31.1%	31.4%	15.3%	14.9%	15.2%	4.9%	5.0%	5.8%									

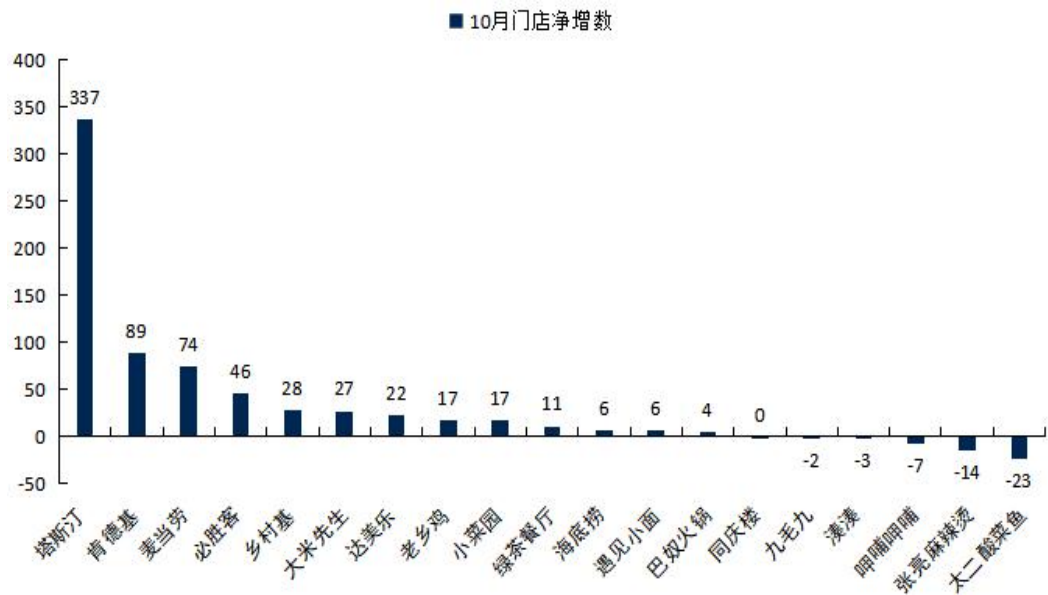
资料来源：窄门餐眼（数据为截止当月16日的实际营业门店数据，可能与品牌实际门店数有差别），国信证券经济研究所整理

重点品牌跟踪：西式餐饮、咖啡赛道门店净增规模居前



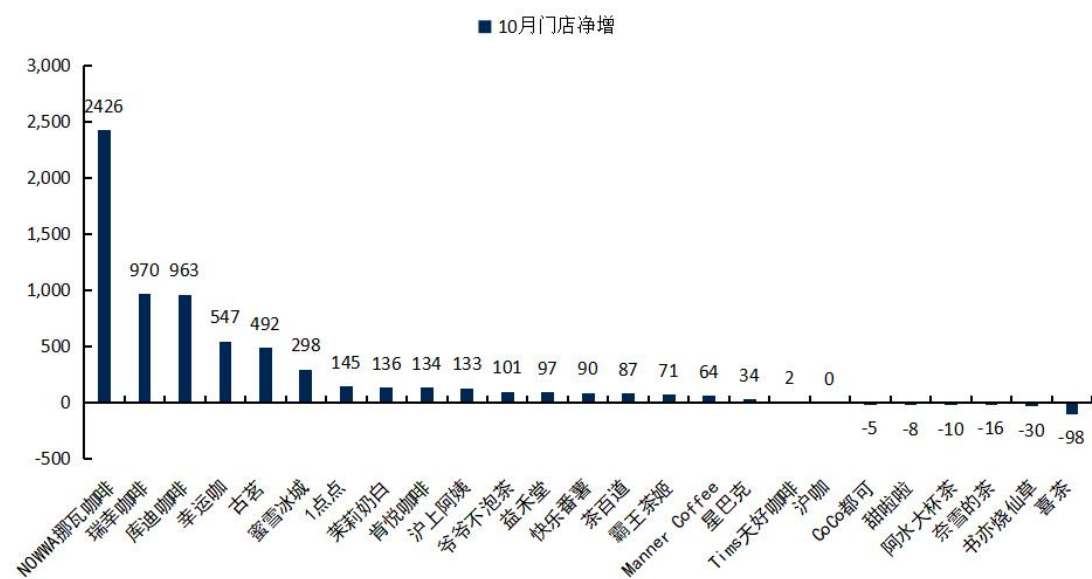
- 餐饮：10月西式餐饮品牌扩张规模居前，塔斯汀、肯德基、麦当劳、必胜客、乡村基居前5位；其次为中式餐饮品牌，大米先生、达美乐、老乡鸡、小菜园、绿茶餐厅、海底捞等；部分麻辣烫、酸菜鱼品牌净关店规模居前。
- 茶饮咖啡：10月咖啡品牌扩张居前。10月，挪瓦咖啡、瑞幸咖啡、库迪咖啡、幸运咖门店净增数分别前4位；其后为现制茶饮龙头古茗、蜜雪冰城、一点点、茉莉奶白等；按平台截面数据看，书亦烧仙草、喜茶门店规模净减居前。
- 补充说明：门店净增数据为两个时点的截面数据作差所得，仅作参考，可能与品牌实际净开店数存在差异。

图：餐饮赛道10月各品牌门店净增数据



资料来源：窄门餐眼，国信证券经济研究所整理
注：门店净增数据为两个时点的截面数据作差所得，可能与品牌实际净开店数有差异

图：奶茶饮品赛道10月门店净增数据

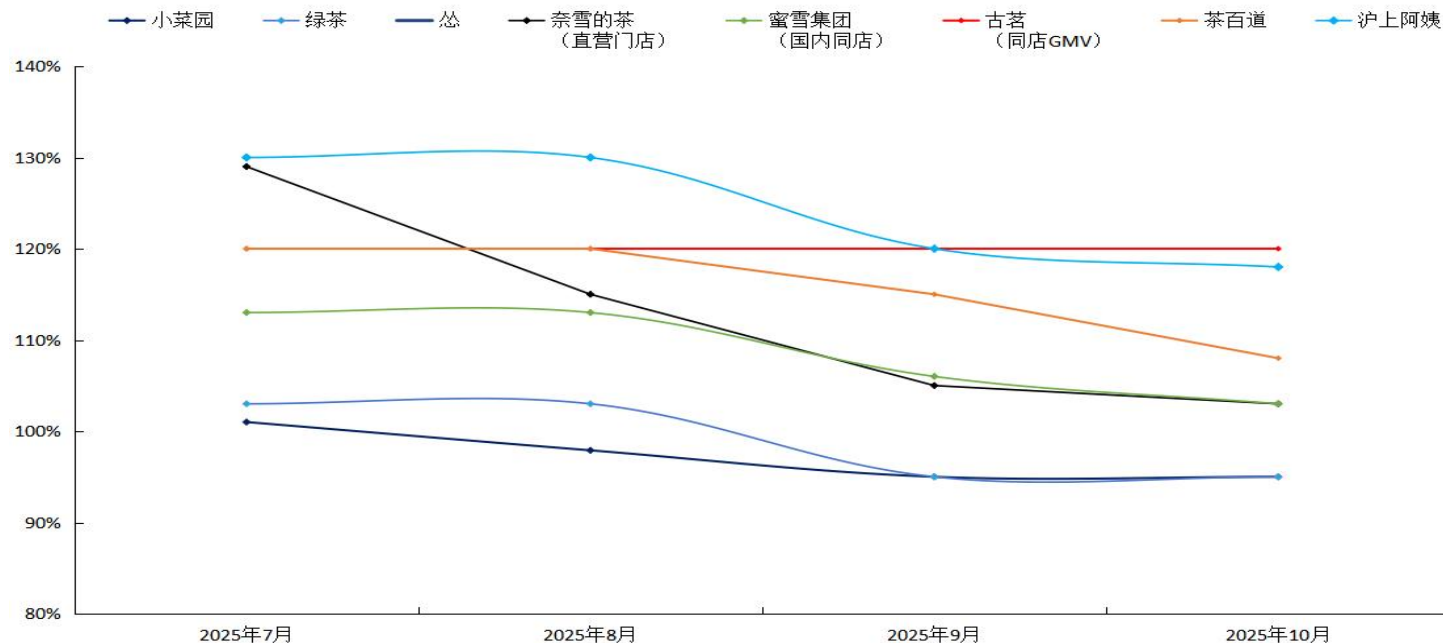


资料来源：窄门餐眼，国信证券经济研究所整理
注：门店净增数据为两个时点的截面数据作差所得，可能与品牌实际净开店数有差异

上市公司10月同店跟踪：奶茶饮品增速环比下行，大众餐饮表现稳健

- **核心结论：**2025年10月，低基数效应+冷冬提前影响，火锅龙头海底捞翻台增速转正；大众餐饮同店表现保持稳健表现；茶饮赛道受平台补贴退坡影响，同店虽仍保持增长但增速环比有所降速，部分品牌靠扩品类维持韧性表现。
- **火锅赛道：**低基数效应+部分区域冷冬提前+中秋错位，火锅龙头海底捞同店翻台增速转正。
- **大众餐饮：**大众餐饮品牌龙头同店表现基本稳健，中秋错位扰动+预制菜相关舆论影响渐趋消解。
- **奶茶饮品：**10月茶饮龙头月度GMV仍快速增长，但在平台补贴渐进退坡下，增速环比边际放缓，部分品牌依托扩品类+品牌联名维持韧性增长。

图：2025年10月餐+饮上市公司品牌月度同店收入同比恢复度



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：N年的比较基准为N-1年，除非申明特定年份；海底捞为整体翻台率、蜜雪&古茗为加盟店同店GMV、其余均为同店收入

■ 餐饮：锅圈2025Q3核心经营利润同增44-67%

1、**锅圈**：公司发布前三季度运营数据，2025Q3，公司预计营业收入为18.5-20.5亿元，同比+13.6%-25.8%；预计核心经营利润6500-7500万元，同比+44.4%-66.7%。2025年前三季度，公司预计累计营业收入为50.9-52.9亿元，同比+18.5%-23.2%，预计累计核心经营利润为2.55-2.65亿元，同比+50.2%-56.1%。

预计期内门店净增361家，截至2025Q3公司的门店数量为10761家，结合2025H1净增门店250家，全年净增1000家门店目标可达成率较高。

2、**小菜园**：官方微信平台数据显示，2025年11月计划新开门店29家，过去7/8/9/10月分别新开门店13/20/48/14家，下半年门店已累计新增124家。

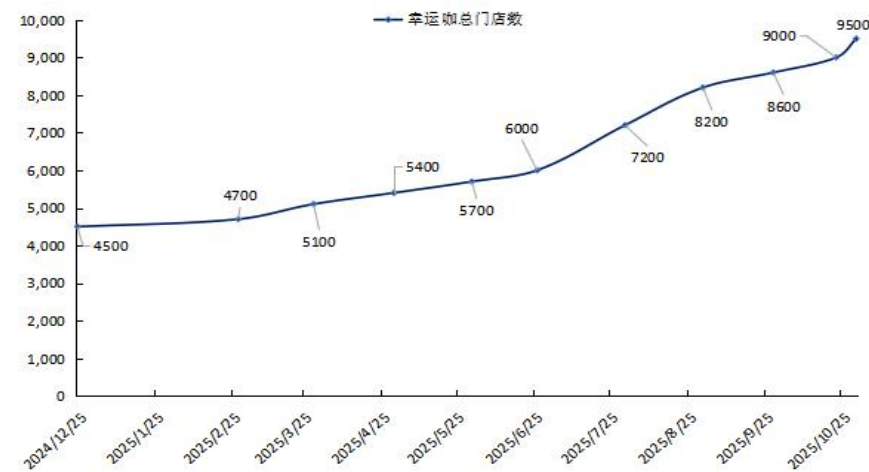
3、**九毛九**：2025Q3，太二（自营）/怂火锅/九毛九（自营）同店日均销售额分别同比下降9.3%/19.1%/14.8%，其中太二和九毛九的降幅环比2季度继续收窄，太二已连续三个季度改善，反映出经营调整措施的初步成效；截至9月底，公司总门店数为686家，较2季度末净减少43家，其中太二门店净减少36家。公司继续推进太二“5.0鲜活模式”升级，截至9月底新模型餐厅已经落地106家，并计划在2025年底前扩展至200家以上。

■ 咖啡茶饮：10月底幸运咖门店数突破9500家

1、据幸运咖官网信息，截至2025年10月31日，**幸运咖全国门店突破9500家，较年初门店数已经实现翻倍增长。**

2、据茶颜悦色官微预告，其将于12月18日在全国门店推出全新子品牌茶颜咖啡，并同步上线一套全新的咖啡菜单。这次推出的咖啡菜单包含9款独具特色的咖啡饮品，旨在为消费者提供与茶颜悦色独有风味相匹配的全新体验。与其已运营三年的子品牌“鸳央咖啡”不同，茶颜咖啡将探索差异化的产品内容，力求在咖啡市场找到自己的特色表达。茶颜悦色表示，此举是品牌多元化发展的一部分。

图：幸运咖门店规模数据跟踪



资料来源：幸运咖官网，国信证券经济研究所整理

图：小菜园月度新开门店数据跟踪



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

【 03 】 重点公司盈利预测及估值

表：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (元)	总市值 亿元	EPS			PE			PEG	投资评级
				25E	26E	27E	25E	26E	27E		
3690. HK	美团-W	86. 98	5, 315. 94	-1. 26	5. 2	7. 62	-	16. 7	11. 4	-	优于大市
0999. HK	小菜园	9. 11	107. 21	0. 65	0. 80	0. 95	14. 0	11. 4	9. 6	0. 57	优于大市
2097. HK	蜜雪集团	362. 12	1, 374. 71	15. 88	19. 62	24. 28	22. 8	18. 5	14. 9	0. 83	优于大市
1364. HK	古茗	20. 41	485. 38	0. 93	1. 15	1. 39	21. 9	17. 7	14. 7	0. 76	优于大市
9987. HK	百胜中国	370. 80	1, 216. 47	20. 95	23. 16	25. 87	17. 7	16. 0	14. 3	1. 32	优于大市
6862. HK	海底捞	11. 99	668. 27	0. 76	0. 85	0. 97	15. 8	14. 1	12. 4	3. 21	优于大市
6831. HK	绿茶集团	5. 63	37. 89	0. 76	0. 90	1. 06	7. 4	6. 2	5. 3	0. 28	优于大市
2517. HK	锅圈	3. 50	96. 04	0. 16	0. 19	0. 23	22. 2	18. 3	15. 2	0. 53	优于大市
1405. HK	达势股份	67. 32	88. 39	1. 13	1. 86	2. 68	59. 6	36. 2	25. 1	0. 70	无评级
9922. HK	九毛九	1. 58	22. 14	0. 15	0. 21	0. 25	10. 6	7. 5	6. 3	0. 13	优于大市
605108. SH	同庆楼	18. 68	48. 57	0. 85	1. 30	1. 70	22. 0	14. 4	11. 0	0. 34	优于大市
603043. SH	广州酒家	16. 62	94. 53	0. 97	1. 07	1. 17	17. 1	15. 5	14. 2	1. 65	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理，达势股份为wind一致预期

- 一、宏观疫情等系统性风险，政策不及预期等。
- 二、行业竞争加剧。
- 三、扩张速度不及预期、同店收入增速不及预期等。
- 四、食品安全风险。
- 五、并购整合风险、商誉减值风险。

国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032