

2024 年达势股份研究报告：外卖披萨赛道龙头_新城新店扩张提速

1 公司概况：特许经营之路，成就国内比萨业领先者

1.1 国内积极扩张、业绩卓越增长，从一线城市走向全国
达美乐是全球第一大比萨品牌，成立于 1960 年的美国，自 1997 年首次进入中国市场后经历两个阶段：（2008-2017 年）结束 20 年特许经营权纷争，成功立足京沪：1997 年首次进入中国市场，但早期特许经营权分散，未曾形成有效扩张。2010 年达势股份收购 Pizzavest 快餐集团，获得达美乐在北京、天津、上海等地的特许经营权，先后于北京、上海、杭州开设达美乐比萨门店；并于 2017 年获得中国大陆、中国香港及中国澳门等地区的特许经营权，特许经营权初步为期 10 年，可选择续期额外两个 10 年。（2017 年-至今）扩大特许经营范围至全国，门店加速扩张：2017 年公司聘请王怡女士全权负责公司战略发展，王女士在食品和饮料方面拥有丰富的管理经验，上任后推行本土化菜单并重新制定增长战略。截至 2023 年 6 月底，达美乐中国在全国门店数突破 672 家，近两年高速扩店。

1.2 管理层经验丰富，股权激励绑定新力量

管理层经验丰富，股权激励绑定新力量。达势公司控股股东为 GTL，持股比例 33.20%，达美乐全资附属子公司持股 13.93%。公司高管层大多拥有十年以上的专业从业及管理经验，几乎全部高管都属于公司完成覆盖境内业务后进行的人才引进，首席运营官与首席财务官更是分别于 2018、2021 年加入的新生力量。目前公司仍处在扩张初期，为实现优质人才的长效绑定，达势于 2021 年全面落实“面向全公司董事、雇员及顾问最高 700 万股”的股权激励计划，以期长效绑定公司核心管理层，助力业务稳健扩张。

2 比萨行业渗透率快速提升，外卖、高端市场缺位

2.1 疫后餐饮恢复性增长，西式快餐表现更优

餐饮整体表现来看：疫后中国餐饮市场稳健复苏。2010-2021 年我国餐饮市场以 9.30% CAGR 增长至 46894 亿元，2022 年受到冲击略有回落，但 2023 年餐饮市场恢复性增长，全年规模为 52890 亿元、同比增长 20.9%。连锁餐饮业因具有系统化供应链，在不可预测风险下呈现出较强的承压能力，弱打击后有望在中长期实现良性发展。从菜式分类来看，2022 年，中餐/西餐/其他菜式分别占餐饮市场的 77.7%/16.0%/6.3%。从餐饮形式来看，快餐行业始终处于稳步增长态势。在 2015-2021 年行业整体 10.3% 的高增长下，快餐行业有望依附于行业整体回暖以及生活节奏的加速实现复苏。

图表 4: 2010-2023 年中国餐饮规模 (亿元)



西式快餐展现更强成长性。根据艾媒咨询数据显示，2023 年中国西式快餐市场规模为 3687.8 亿/+39.6%，呈现上升趋势，领先整体餐饮恢复速度。未来随着城市居民的生活节奏变快，预计 2027 年市场规模将达到 5870.9 亿，对应 23-27 年 CAGR 为 12.3%。

人群视角：新生消费群逐渐占据主导，消费偏好更为多元化。近年来，随着热爱探店、打卡和众多新鲜餐食的 Z 世代逐渐掌握消费权，比萨消费频次有望进一步提升。未来随着 Z 世代涌入到消费市场中，有望解固中餐为一日三餐的消费观念限制，提高比萨消费场景与复购率。

场景视角：外卖业务迅速增长。根据沙利文数据统计，我国外送行业市场规模从 2016 年的 2313 亿元增至 2022 年的

11899 亿元，CAGR 为 31.4%，预计将以 14.4%的复合增速增至 2027 年的 23316 亿元，渗透率也预计从 2016 年的 6.5%提升至 2022 年的 27.1%进而提升至 2027 年的 30.4%。外送业务进一步成熟，同时后改变消费者习惯，预计外送业务未来仍将保持高速发展。

可支配收入提升叠加消费习惯升级，拉升外卖比萨渗透率。2023 年我国人均可支配收入达到 3.9 万元，财富水平的提高有望使得消费者对于生活品质的追求度提升，从而对西式快餐的接受度进一步提高。根据 CNNIC 及数据显示，2023 年 12 月中国的网上外卖用户量已达 5.4 亿人，外卖使用率在经历了下波动后也呈现出上升趋势。受益于城市化率提升，低线城市外送业务普及度增高，我们预计一、二线城市仍为外卖核心区域，但三线及以下的低线城市用户占比将逐渐提升，这一趋势有助于中国外卖比萨市场的持续增长。

2.2 比萨行业：中国渗透率仍低，未来外送、低线城市为增长点

比萨行业高速发展，必胜客承担消费者启蒙，当前渗透空间仍巨大。“比萨”起源于意大利那不勒斯，1990 年必胜客在北京的第一家门店开业，标志着比萨正式进入了中国市场。产业信息网数据显示，经过了二十年的文化渗透，中国比萨市场于 2010 年开始呈现高速增长。2022

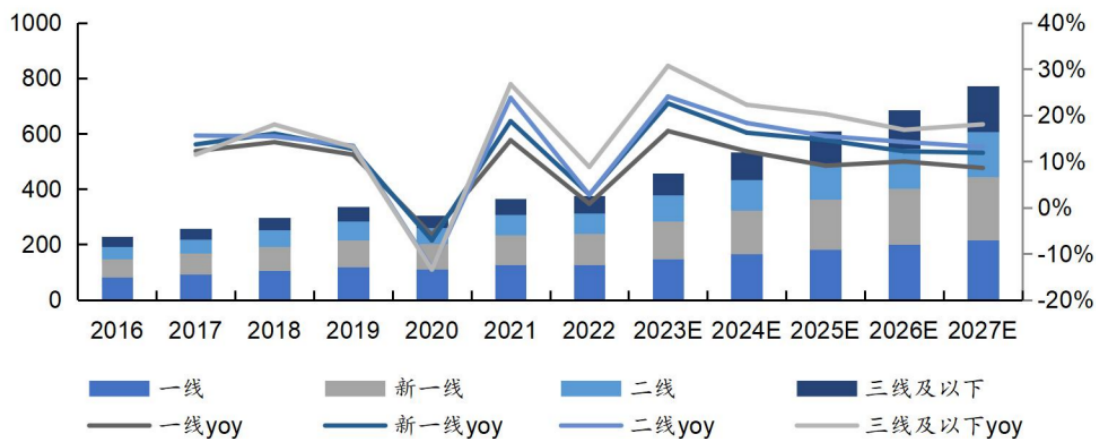
年，中国比萨市场规模达 375 亿元，预计 2027 年规模将达到人民币 771 亿元，五年复合增长率将达到 15.5%。餐饮行业具有饮食文化的天然限制，西餐属于外来饮食，不能够成为国内消费者一日三餐的首选，但尽管如此，与饮食文化相似的其他东亚国家相比，中国比萨市场的发展仍然相对滞后。

外送与堂食贡献比持平，加速战略转型。随着第三方外送平台的不断成熟与自建下单平台的普遍应用，中国餐饮行业自 2016 年以来外送（外带+外卖）收入占比持续走高，2022 年在线外送收入占全国餐饮收入比重为 25%。作为西式简餐之一，国内比萨外送市场规模同样以 22.9% 的复合年增长率持续增至 2019 年的 141 亿元。2020 年及 2022 年影响下堂食限流，更多的比萨品牌会调整渠道布局，将外送业务从“补充销售”提升到“常规化”战略地位。据弗若斯特沙利文预测，2022-2027 年中国比萨外送市场规模将以 18.7% 的复合年增长率高速增长至 514 亿元，届时外送细分市场的规模将占中国比萨市场的 67%。

高线城市仍为基本盘，下沉市场成为新战场。按线级城市划分，2022 年一线及新一线城市市场占据中国比萨市场的 63%，预计未来仍将成为重要营收来源。截至 2022 年，三线及以下城市比萨市场以较高增速平稳增长至 62 亿元，预计 2022-2027 年仍将保持高速增长，GAGR 达到

21.3%。早期扎根于北上广深的餐饮品牌多采取“前期深耕一线城市+后期市场下沉”策略，影响下，2020年品牌普遍进行策略升级，在一线城市迅猛发展，同时加速下沉，消费水平较低的下沉城市已成为各品牌抢占消费空间的新战场。

图表 15: 按城市等级划分中国比萨餐厅市场规模(亿元)及增速



2.3 竞争格局：产品外卖比萨赛道高端缺位

海外品牌先发开疆扩土，口碑与高端消费齐收割。以必胜客为代表的海外品牌凭借得天独厚的餐饮文化，在早期将比萨理念引入中国并率先开始消费者教育与市场开拓，具有先发优势。中国比萨市场格局相对集中，2022年前五家比萨品牌占据了国内市场49.9%的市场份额。从价格带情况来看，必胜客客单价在70-100元、达美乐单价为50-80元，外资比萨品牌能够凭借较高的品牌溢价及文化背书提升加价率，收割高端消费存量，而以尊宝比萨为代表的本土品牌客单价在35元左右，满足中低端消费力人群的比萨需求。中国市场上，必胜客

22 年收益为 132 亿元，以 35.2% 的市占率打造比萨细分市场
的绝对龙头，同时也成为中国比萨的启蒙者，截至 2023
年 11 月 02 日，必胜客门店数达 3204 家，排名第一，覆盖 34
省 319 城，基本达到全区域覆盖。

小食搭配为普遍产品策略，比萨专营品牌少且同质化。
从目前市场上主流品牌的 SKU 上看，公司大多采用“比萨+西
餐+小食”的菜单结构，以提高消费频率。结合品牌最受消费
者欢迎的 TOP6 菜品情况，可以发现如必胜客、棒！约翰等品
牌，其比萨产品的受欢迎程度不及副品菜单，经营思路更偏向
于综合性西式快餐，而非比萨餐厅。相比之下，外资品牌中的
达美乐与内资品牌中的尊宝比萨，更能够称为真正意义上的“
比萨品牌餐厅”，主打菜品更加集中在比萨。从产品力来看，
目前主流品牌产品同质化程度高，榴莲比萨、奥尔良鸡肉比萨
以及堆料比萨几乎每家必备，而达美乐在特色化品系上具有突
出优势，明星菜单不仅包括传统比萨口味，更以特色地域和精
细化的命名吸引众多消费者眼球。

以必胜客为代表的家庭西餐 vs

达美乐的外卖比萨，比萨赛道内的差异化定位。必胜客作为比萨市场的先发者和教育者，现在更走家庭西餐的路线，“外卖比萨”理念的兴起离不开外送渠道的成熟与人们生活方式的转变。目前市场主打外卖比萨理念的品牌较少，仅有达美乐、尊宝比萨与至尊比萨。其中，达美乐与尊宝比萨均在 20 世纪便提出外卖比萨理念，成为外卖比萨赛道中“中高端”与“平价”品牌的代言人。考虑到中国外卖行业蓬勃兴起，达美乐与尊宝比萨的外卖定位均具有一定的先发优势。2017 年创立的至尊比萨同为外卖比萨品牌，定位中低端。目前，国内外卖比萨入局者稀少，且在高端价格带出现缺位现象。

堂食比萨意欲扩大外送，本土品牌有望实现快速布局。如必胜客、Mr.Pizza、比格比萨等传统外资比萨品牌以堂食为主要销售渠道，由于的影响，餐厅品牌陆续开始布局外送业务。在未来，必胜客同样将继续大力拓展外卖、外带业务，并研发自煮产品，实现更多的非场景化经营。老品牌全区域扩张，新入局者单一省份依赖性强。在门店铺设上，必胜客、尊宝比萨的门店在不同线级城市布局更为均衡。截止至 2024 年 5 月，窄门餐眼数据显示，必胜客居中国比萨品牌门店数榜首，具有绝对渠道优势，一线、新一线、二线与三线及以下门店占比分别为 17.3%、30.8%、22.7%和 29.2%。主打平价比萨的尊宝比萨以 31 省 245

城的覆盖率紧随其后，以广东为中心，近六成门店铺设于二线及以上的高线城市，最近三年高速开店。达美乐、棒约翰与乐凯撒现有门店高度集中在一线和新一线城市，达美乐与棒约翰在北京与上海门店集中度高，乐凯撒主要布局在广东，三者下沉空间与区域扩张空间仍较大。洁妹比萨与玛格利塔属于市井品牌，几乎没有在一线城市开设门店，对河南与福建大本营依赖较强，区域性特征明显。

3 产品矩阵树壁垒，理念先发+数字基建打造核心竞争力

3.1 达美乐具有优秀的品牌基因，全球门店运营表现优异

达美乐品牌成立于美国，并在过去数十年的经营中，在多国市场交出亮眼业绩。背后的核心在于达美乐专注“产品主义+本土化”的经营思路。达美乐于 1960 年成立于美国密歇根州，达美乐品牌名取自“多米诺骨牌”，创始人希望品牌可以像多米诺骨牌一样产生连锁效应。自 2017-2022 年，公司门店数量、营业收入及归母净利润总额等指标平稳增长，表现出较强的经营韧性。

迎合美国市场需求，头部企业占据外送环节。2022 年美国比萨市场规模为 407 亿美金、在美国餐饮 3203 亿市场中位列第二，其中外卖市场及外带市场分别为 173 亿美金、189 亿美金，CR4 分别约为 60%、50%，美国的外送行业领先全球。截至 22 年底，达美乐在美国拥有 6686 家门店（直营+加盟模

式)，主打 30 分钟送达，辅以“超时送免费比萨券”的营销口号，使达美乐品牌与高效的配送体系挂钩，实现迅速抢占比萨外卖市场。海外市场积极拓店、产品本土化发展。在印度市场中，为迎合当地人的口味习惯，达美乐引入大量包含咖喱和鸡肉口味的产品。截止 2022

年年底，达美乐在美国外地区共开设 13194 家门店，其中印度/英国/日本/中国分别为 1758 家/1197 家/957 家/589 家，“产品主义+本土化”思维使达美乐加速布局国际市场。

3.2 产品力：本地化菜单+精细化产品+强推新能力，打破比萨同质化

本地化菜单+精细化产品，打破比萨同质天花板。目前市场上比萨单品同质化严重，一方面是由于比萨产品结构单一，可复制性高、门槛低，另一方面是由于产品创新不足，此基础上叠加原料价格上行压力，比萨的利润空间被挤压。1) 产品组合：达美乐在大众口味的基础上，还拥有全球特色的创新单品（如泰式绿咖喱比萨、韩式炸鸡比萨等），更开创了京味烤鸭比萨、小龙虾酥香嫩鸡比萨等中国特色比萨，形成了“传统+异域风情+本土创新”的完备体系，SKU 多达 120 多种。2) 产品要素上，达美乐拥有 2 种尺寸、11 种饼边工艺，单个产品精细化程度属最高。3) 价格梯度：比萨拥有“入门-经典-尊享”三个级别，打造价格梯度。达美乐的本地化菜单与精细化产品不仅提高了下单率，而且提高了客户消费预期，有利于培养品牌忠诚度，提高复购率。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。
如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/177125101134006115>