



[www.leadleo.com](http://www.leadleo.com)

# 2021年呷哺呷哺竞争力分析报告

2021 Xiabuxiabu Catering Management (China)  
Holdings Co., Ltd. Competitiveness Analysis Report

2021年しゃぶしゃぶの競争力分析報告書

报告标签：休闲火锅、餐饮供应链、茶饮、调味品

报告主要作者：闵思杰  
2021/03

报告提供的任何内容（包括但不限于数据、文字、图表、图像等）均系头豹研究院独有的高度机密性文件（在报告中另行标明出处者除外）。未经头豹研究院事先书面许可，任何人不得以任何方式擅自复制、再造、传播、出版、引用、改编、汇编本报告内容，若有违反上述约定的行为发生，头豹研究院保留采取法律措施，追究相关人员责任的权利。头豹研究院开展的所有商业活动均使用“头豹研究院”或“头豹”的商号、商标，头豹研究院无任何前述名称之外的其他分支机构，也未授权或聘用其他任何第三方代表头豹研究院开展商业活动。



# 摘要

## “火锅第一股”转型路途多舛，呷哺呷哺的基本盘是什么？

受2020年疫情影响，火锅品牌集体陷入困境，海底捞、呷哺呷哺先后发布盈利警告。2021年3月4日，呷哺呷哺发布盈利警告表示，预期截至2020年12月31日止年度的收入较截至2019年12月31日止年度下降约9.5%，预期2020年度净利相比上一财年同期下降约90%。复盘已上市七年的呷哺呷哺发展历程，“转型”二字伴随其一路成长。在创新的背后，呷哺呷哺掌握的基本盘是什么？本报告将从火锅餐饮行业的多个重要维度探讨分析呷哺呷哺的核心竞争力及经营表现。

### 1. 火锅市场吸引力在餐饮细分品类中较强

- 在中国餐饮行业细分品类中，火锅市场因经营效益高、市场空间大、可快速规模化而具备较高的市场吸引力。
- 火锅底料、火锅外卖等相关产业发展潜力均较大，火锅企业可向多方位延伸以开拓新市场空间。

### 2. 呷哺呷哺具备多品牌战略优势

- 呷哺呷哺集团拥有三个火锅品牌，其中呷哺呷哺品牌面向大众市场，凑凑及in xiabuxiabu品牌面向中高端市场，产品覆盖多价格带人群，品牌之间存在定位差异，多元的品牌布局可吸引个性化、多样化的消费需求。

### 3. 呷哺呷哺具备供应链优势

- 呷哺呷哺自建供应链体系，向上游延伸强化供应链能力，依靠“总仓-区域分仓-转运中心”三级配送架构实现配送成本和效率最优化。
- 呷哺呷哺供应链体系资源配置集中，内部供应链体系从集团利益出发，以降低采购成本为核心目标，可挤占更多上游利润空间。
- 呷哺呷哺供应链管理及配送能力较强，支撑1,000余家直营门店，门店数相较加盟模式品牌也处领先地位。

# 目录

## CONTENTS

|                     |       |    |
|---------------------|-------|----|
| ◆ 名词解释              | ----- | 11 |
| ◆ 企业综述              |       |    |
| • 呷哺呷哺企业概况          | ----- | 13 |
| • 呷哺呷哺发展历程          | ----- | 14 |
| ◆ 行业分析              |       |    |
| • 火锅市场吸引力分析         | ----- | 16 |
| • 火锅行业发展趋势          | ----- | 17 |
| ◆ 业务布局              |       |    |
| • 火锅品牌产业链布局对比       | ----- | 19 |
| • 呷哺呷哺产品矩阵          | ----- | 20 |
| ◆ 商业模式              |       |    |
| • 快速休闲火锅与传统火锅商业模式对比 | ----- | 22 |
| • 呷哺呷哺门店模型对比        | ----- | 23 |
| • 湊湊品牌商业模式          | ----- | 24 |
| ◆ 管理机制              |       |    |
| • 呷哺呷哺与海底捞管理架构对比    | ----- | 26 |
| ◆ 供应链能力             |       |    |
| • 海底捞与呷哺呷哺供应链体系对比   | ----- | 28 |
| • 呷哺呷哺供应链能力与行业对比    | ----- | 31 |
| ◆ 经营分析              |       |    |
| • 呷哺呷哺门店布局与行业对比     | ----- | 33 |
| • 呷哺呷哺经营效益与行业对比     | ----- | 34 |
| • 呷哺呷哺成本结构与行业对比     | ----- | 35 |

# 目录

# CONTENTS

|                |       |    |
|----------------|-------|----|
| ◆ 品牌力分析        |       |    |
| • 呷哺呷哺对上游品牌力分析 | ----- | 37 |
| • 呷哺呷哺对下游品牌力分析 | ----- | 38 |
| ◆ 延伸业务分析       |       |    |
| • 呷哺呷哺调味料产品对比  | ----- | 40 |
| ◆ 竞争力及风险分析     |       |    |
| • 呷哺呷哺竞争力及风险分析 | ----- | 42 |
| ◆ 方法论          | ----- | 43 |
| ◆ 法律声明         | ----- | 44 |

# 目录 CONTENTS

|   |       |    |
|---|-------|----|
| ◆ Terms   | ----- | 11 |
| ◆ Company Overview  |       |    |
| • Company Profile   | ----- | 13 |
| • Company History   | ----- | 14 |
| ◆ Industry Analysis   |       |    |
| • Hot Pot Market Attraction Analysis  | ----- | 16 |
| • Industry Trend  | ----- | 17 |
| ◆ Business Layout   |       |    |
| • Comparison of Hot Pot Brands Industrial Chain Layout                              | ----- | 19 |
| • Xiabuxiabu Product Matrix   | ----- | 20 |
| ◆ Business Model  |       |    |
| • Comparison of Business Model between Fast Leisure Hot Pot and Traditional Hot Pot | ----- | 22 |
| • Xiabuxiabu Business Model   | ----- | 23 |
| • Coucou Business Model   | ----- | 24 |
| ◆ Governance Mechanism  |       |    |
| • Comparison of Governance Mechanism between Xiabuxiabu and Haidilao                | ----- | 26 |
| ◆ Supply Chain Capability   |       |    |
| • Xiabuxiabu Supply Chain Capability Analysis                                       | ----- | 28 |
| ◆ Business Analysis   |       |    |
| • Xiabuxiabu Store Layout Analysis  | ----- | 31 |
| • Xiabuxiabu Operation Benefit Analysis   | ----- | 33 |
| • Xiabuxiabu Cost Structure Analysis  | ----- | 34 |

# 目录 CONTENTS

|   |       |    |
|---|-------|----|
| ◆ Brand Power Analysis                          |       |    |
| • Xiabuxiabu Brand Power Analysis (to Supplier) | ----- | 37 |
| • Xiabuxiabu Brand Power Analysis (to Consumer) | ----- | 38 |
| ◆ New Business Analysis                         |       |    |
| • Xiabuxiabu Seasoning Products Analysis        | ----- | 40 |
| ◆ Competitiveness & Risk Analysis               |       |    |
| • Xiabuxiabu Competitiveness & Risk Analysis    | ----- | 42 |
| ◆ Methodology                                   | ----- | 43 |
| ◆ Legal Statement                               | ----- | 44 |

# 图表目录

## List of Figures and Tables

|                                      |       |    |
|--------------------------------------|-------|----|
| 图表1: 呷哺呷哺主营业务盈利能力, 2015-2019         | ----- | 13 |
| 图表2: 呷哺呷哺集团发展历程                      | ----- | 14 |
| 图表3: 中国餐饮行业细分品类市场吸引力分析               | ----- | 16 |
| 图表4: 火锅延伸产业发展潜力分析                    | ----- | 16 |
| 图表5: 中国火锅门店城市层级分布, 2019              | ----- | 17 |
| 图表6: 中国火锅细分品类门店数同比增速, 2019           | ----- | 17 |
| 图表7: 主要火锅品牌产业链布局                     | ----- | 19 |
| 图表8: 呷哺呷哺产品矩阵                        | ----- | 20 |
| 图表9: 快速休闲火锅与传统火锅商业模式对比               | ----- | 22 |
| 图表10: 呷哺呷哺门店模型迭代                     | ----- | 23 |
| 图表11: 凑凑与海底捞单店模型对比                   | ----- | 24 |
| 图表12: 凑凑收入占呷哺呷哺总收入比重, 2016-2020H1    | ----- | 24 |
| 图表13: 海底捞管理架构                        | ----- | 26 |
| 图表14: 呷哺呷哺管理架构                       | ----- | 26 |
| 图表15: 海底捞供应链体系                       | ----- | 28 |
| 图表16: 呷哺呷哺供应链体系                      | ----- | 29 |
| 图表17: 海底捞供应链体系服务模式                   | ----- | 30 |
| 图表18: 呷哺呷哺供应链体系服务模式                  | ----- | 30 |
| 图表19: 呷哺呷哺供应链管理及配送能力分析               | ----- | 31 |
| 图表20: 呷哺呷哺原材料成本占收入比例与行业对比, 2015-2019 | ----- | 31 |
| 图表21: 呷哺呷哺、凑凑与海底捞门店数量对比, 2015-2019   | ----- | 33 |
| 图表22: 呷哺呷哺与海底捞门店城市分布对比, 2020H1       | ----- | 26 |

图表目录

List of  
Figures  
and Tables

|   |       |    |
|---|-------|----|
| 图表23: 呷哺呷哺整体翻台率与行业对比, 2015-2019         | ----- | 34 |
| 图表24: 呷哺呷哺、湊湊坪效与行业对比, 2015-2019         | ----- | 34 |
| 图表25: 海底捞成本费用占收入比, 2019                 | ----- | 35 |
| 图表26: 呷哺呷哺成本费用占收入比, 2019                | ----- | 35 |
| 图表27: 呷哺呷哺应付账款及票据占营业成本比与行业对比, 2017-2019 | ----- | 37 |
| 图表28: 呷哺呷哺租金成本占收入比与行业对比, 2015-2019      | ----- | 37 |
| 图表29: 呷哺呷哺品牌力分析                         | ----- | 38 |
| 图表30: 呷哺呷哺调味料产品组合对比                     | ----- | 40 |
| 图表31: 呷哺呷哺与海底捞火锅底料产品对比                  | ----- | 40 |



# 名词解释

- ◆ **IFRS:** International Financial Reports Standards, 由国际会计准则委员会制定的国际财务报告准则
- ◆ **SKU:** Stock Keeping Unit, 库存进出计量的单位, 可以是以件、盒、托盘等单位
- ◆ **坪效:** 计算餐饮门店经营效益的指标, 指每平方米的面积可以产出多少营业额
- ◆ **翻台率:** 餐桌重复使用率, 计算公式为  $(\text{餐桌使用次数} - \text{总台位数}) \div \text{总台位数} \times 100\%$

# 第一章：企业综述

## Company Overview



- ❑ 呷哺呷哺主要从事休闲火锅餐厅运营业务，2014年于香港联交所上市，整体营业收入表现较好，但净利率自2016年起逐年下滑
- ❑ 呷哺呷哺于1998年切入小火锅空白市场，从北京迅速拓展至异地市场，推出外卖、茶饮等多种业态扩充消费场景，吸引年轻消费主力群体

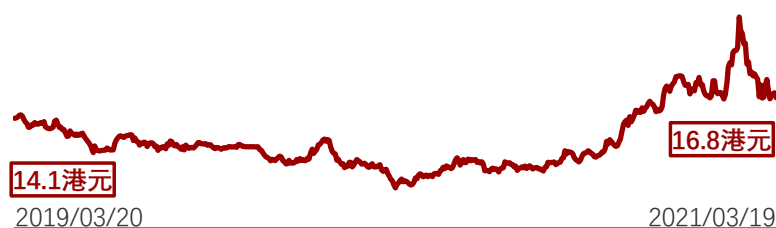
## Chapter 1 企业综述

呷哺呷哺主要从事休闲火锅餐厅运营业务，2014年于香港联交所上市，整体营业收入表现较好，但净利率自2016年起逐年下滑

### 企业简介

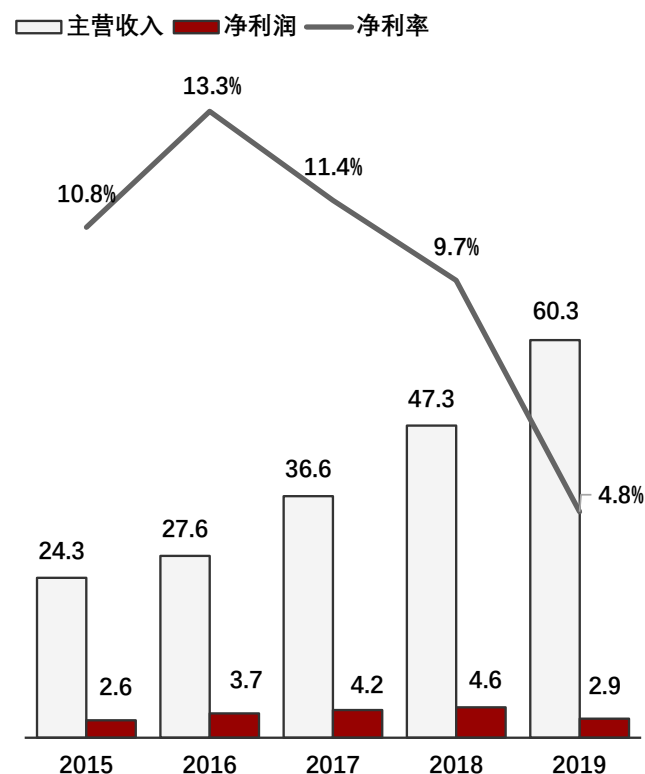
|      |  |
|------|--|
| 企业全称 | 呷哺呷哺餐饮管理（中国）控股有限公司   |
| 注册地址 | 开曼群岛（2008年成立）  |
| 主营业务 | 休闲火锅餐厅运营   |
| 主要股东 | Ying Qi Investments Ltd 41.6%，General Atlantic Singapore Fund Pte. Ltd 19.2%，Gaoling Fund L.P 5.2% |
| 董事长  | 贺光启  |
| 人员规模 | 26,797人  |
| 资本市场 | 香港联合交易所（2014年上市）；股票代码（00520.HK）  |

### 市场表现



### 呷哺呷哺主营业务盈利能力，2015-2019

单位：[人民币亿元]



- 门店扩张推动呷哺呷哺营收提升：2019年呷哺呷哺营收同比增加27.4%，主要来自于门店的持续扩张与湊湊品牌的成长
- 2015-2019年呷哺呷哺净利润维持稳定，净利率小幅下滑：2019年新IFRS16生效增加当期呷哺呷哺费用率，降低净利润及净利率，排除该影响后，呷哺呷哺净利润维持稳定，净利率小幅下滑

来源：WIND，天眼查，香港联合交易所，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



头豹  
LeadLeo

400-072-5588

www.leadleo.com

13

Chapter 1  
企业综述

呷哺呷哺于1998年切入小火锅空白市场，从北京迅速拓展至异地市场，推出外卖、茶饮等多种业态扩充消费场景，吸引年轻消费主力群体

呷哺呷哺集团发展历程

|      | 初步发展阶段   | 加速扩张阶段  | 转型升级阶段   |
|------|--|---|--|
| 时间阶段 | • 1998-2009年   | • 2010-2014年  | • 2015年至今  |
| 发展特征 | • 由第一家门店逐渐向周边区域扩张<br>• 打开小火锅空白市场   | • 加速进军中国其他省份市场<br>• 门店数量迅速增加，赴港上市   | • 拓展外卖、茶饮等新业态<br>• 升级门店模型，瞄准年轻消费群体   |
| 重要事件 | • 1998年，于北京成立<br>• 2001年，门店拓展至天津<br>• 2003年，非典引发分餐制饮食热潮<br>• 2008年，获得英联投资的资金支持<br>• 2009年，成为中国餐饮百强企业 | • 2010年，进入上海市场<br>• 2011年，进入河北、辽宁市场<br>• 2013年，进入山东市场<br>• 2014年，进入山西、河南市场，于香港联合交易所主板上市 | • 2015年，推出外卖业务“呷哺小鲜”<br>• 2016年，推出中高端餐饮品牌“凑凑”<br>• 2017年，推出“呷煮呷烫”冒菜外卖品牌，推出呷哺呷哺调味料产品，与茶米茶共同推出“火锅+茶饮”模式<br>• 2019年，推出面向年轻消费者餐饮品牌“in xiabuxiabu”<br>• 2020年，推出“light-pot”新店模型 |
| 门店数量 | • 截至2009年底，门店数量达100家   | • 截至2014年10月，门店数量达408家  | • 截至2020年6月，门店数量达1,041家  |

头豹洞察

- ❑

**初步发展阶段：**呷哺呷哺最先进入北京市场，当时消费者偏好“大火锅”，小火锅市场处于空白阶段。非典时期，分餐制习惯流行，推动小火锅消费热潮，呷哺呷哺因此迎来发展机遇
- ❑

**加速扩张阶段：**呷哺呷哺开启全国性扩张步伐，新增门店速度加快，经营规模扩大，成功赴港上市
- ❑

**转型升级阶段：**呷哺呷哺火锅业务遭遇瓶颈，推进品牌转型升级，瞄准年轻消费群体，并推出外卖、茶饮等多种业态、扩充消费场景



## 第二章：行业分析

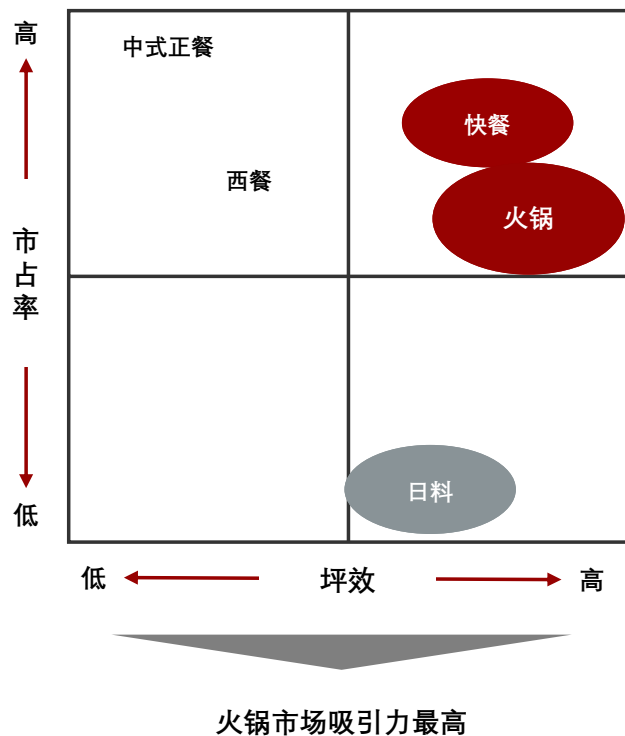
### Industry Analysis



- ❑ 在中国餐饮行业细分品类中，火锅市场因经营效益高、市场空间大、可快速规模化而具备较高的市场吸引力，且火锅相关产业发展潜力均较大，火锅企业可向多方位延伸以开拓新市场空间
- ❑ 区域分布方面，中国火锅市场呈现向下沉市场发展趋势；细分品类方面，川味火锅为市场主流，受疫情带来的分餐制及快节奏生活趋势影响，小火锅增长潜力较大

在中国餐饮行业细分品类中，火锅市场因经营效益高、市场空间大、可快速规模化而具备较高的市场吸引力，且火锅相关产业发展潜力均较大，火锅企业可向多方位延伸以开拓新市场空间

### 中国餐饮行业细分品类市场吸引力分析



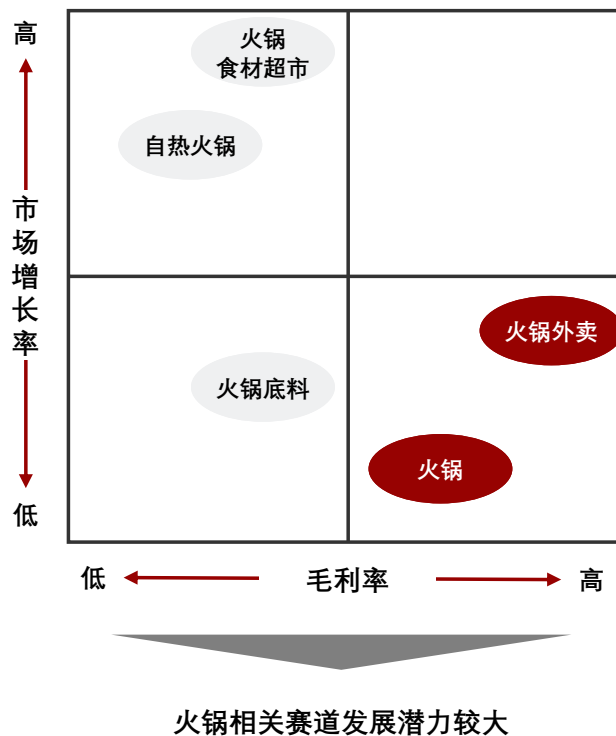
面积代表市场吸引力大小

来源：中国饭店协会，NCBD，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

- **市场引入期**：日料虽竞争激烈程度较低、经营效益中等，但整体市场空间较小，属于新兴餐饮品类
- **市场成长期**：快餐、火锅经营效益最高，市场空间较大，具备可快速规模化优势，处于快速增长阶段
- **市场成熟期**：中餐、西餐市占率较高，竞争较激烈，但经营效益较低，对新企业吸引力低

### 火锅延伸产业发展潜力分析



- **火锅延伸产业发展潜力较大**：火锅底料、火锅外卖等相关赛道市场增长率均高于火锅，火锅企业倾向于向相关产业延伸
- **火锅零售业务宜作为餐饮业务的补充**：虽然火锅底料等零售业务市场增速较快，但毛利率不及火锅和火锅外卖两类餐饮业务，现阶段零售业务更适合作为补充业务



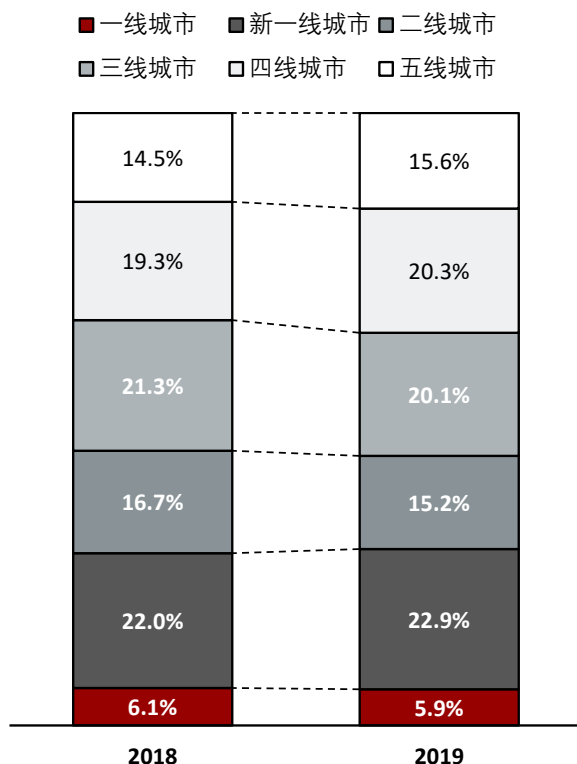
头豹  
LeadLeo

400-072-5588

www.leadleo.com

区域分布方面，中国火锅市场呈现向下沉市场发展的趋势；细分品类方面，川味火锅为市场主流，受疫情带来的分餐制饮食习惯及快节奏生活趋势影响，小火锅增长潜力较大

中国火锅门店城市层级分布



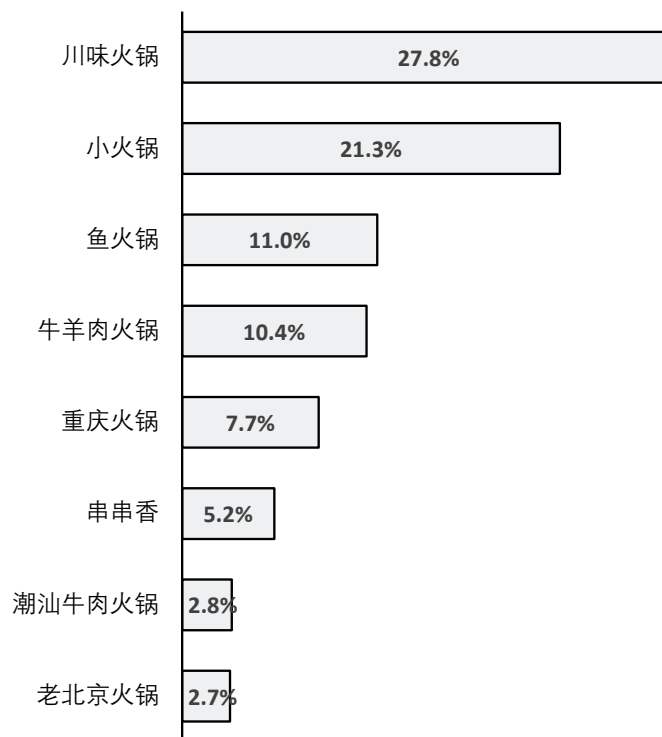
□ 一二线城市市场饱和：

2018年至2019年，一线城市火锅门店占比下降0.2%，二、三线城市门店占比下降1%以上，仅新一线门店占比上升。一二线城市火锅连锁品牌集中，门店布局饱和，扩张空间有限

□ 下沉城市具发展潜力：

2018至2019年，四、五线城市火锅门店数占比分别上升1.0%、1.1%。下沉市场消费升级趋势明显，但缺乏大型火锅品牌，市场空间有待挖掘

中国火锅细分品类门店数同比增速，2019



□ 川味火锅为市场主流：

2019年川味火锅门店数同比增长27.8%，在细分品类中增速最快。川味火锅市占率位列第一，受到最多消费者喜爱，未来仍将是火锅细分品类的主流

□ 小火锅增长潜力较大：

2019年小火锅门店数同比增长21.3%，增速较快，小火锅需求强劲。后疫情时代，分餐饮食接受度提升，叠加快节奏生活趋势影响，小火锅市场存在较大发展空间



## 第三章节：业务布局

### Business Layout



- ❑ 典型火锅品牌均搭建完善供应链体系，并开拓外卖、调味品业务
- ❑ 呷哺呷哺供应链以服务内部为主，缺乏对第三方的轻资产输出能力
- ❑ 呷哺呷哺以餐饮为主营业务，以外卖及调味品为补充业务，形成火锅与茶饮相互引流的经营模式
- ❑ 呷哺呷哺采取多品牌战略，火锅品牌覆盖多价格带人群，吸引多样化消费需求



典型火锅品牌均搭建完善供应链体系，并开拓外卖、调味品业务；呷哺呷哺供应链以服务内部为主，缺乏对第三方的轻资产输出能力

主要火锅品牌产业链布局

|   |      | 火锅供应链 |      |     | 延伸业务 | 延伸产品 |      | 延伸服务     |
|---|------|-------|------|-----|------|------|------|----------|
|   |      | 门店    | 中央厨房 | 供应链 | 外卖   | 调味品  | 方便食品 | 咨询、培训学校等 |
|     | 呷哺呷哺 |       |      |     |      |      |      |          |
|     | 海底捞  |       |      |     |      |      |      |          |
|     | 巴奴毛肚 |       |      |     |      |      |      |          |
|   | 德庄   |       |      |     |      |      |      |          |
|  | 大龙燚  |       |      |     |      |      |      |          |
|  | 小龙坎  |       |      |     |      |      |      |          |

头豹洞察

- ❑ **典型火锅品牌均搭建完善供应链体系：**火锅菜品及调料标准化程度高，供应链能力为不同品牌之间的核心差异。高效的供应链可较大程度降低上游采购成本、提高原料供应速度、保证产品质量的高标准化。示例火锅品牌中，除德庄外，其他火锅品牌均建立中央厨房，以实现加工及配送的规模优势
- ❑ **呷哺呷哺不具备对第三方的轻资产输出能力：**海底捞、德庄、大龙燚均对外提供餐饮咨询等轻资产管理服务，充分利用供应链优势，以扩大业务规模和品牌影响力

来源：各公司官网，天猫，头豹研究院编辑整理  
©2021 LeadLeo

呷哺呷哺以餐饮为主营业务，以外卖及调味品为补充业务，形成火锅与茶饮相互引流的经营模式；呷哺呷哺采取多品牌战略，火锅品牌覆盖多价格带人群，吸引多样化的消费需求

呷哺呷哺产品矩阵

|      | 餐饮业务  |   |  |  | 外卖业务  |   | 调味料业务   |
|------|---|---|--|--|---|---|---|
| 品牌   | 呷哺呷哺<br> | 凑凑<br> | in xiabuxiabu<br> | 茶米茶<br> | 呷哺小鲜<br> | 呷煮呷烫<br> | 呷哺呷哺<br> |
| 创立时间 | 1998  | 2016  | 2018   | 2019   | 2015  | 2017  | 2017  |
| 简介   | 提供“一人一锅”的台式休闲快餐火锅   | 台式大火锅，打造“火锅+茶憩”模式   | “一人一锅”升级版，面向20-30岁客群   | 提供茶饮、甜点、小吃和中西式快餐等  | 提供呷哺呷哺火锅外卖及火锅食材外送服务   | 呷哺呷哺独立冒菜品牌，提供套餐式冒菜外卖  | 销售火锅调味料、复合调味料、酱料等   |
| 定位   | 大众市场  | 中高端市场   | 中高端市场  | 大众市场   | 大众市场  | 大众市场  | 大众市场  |
| 人均消费 | 70-90元  | 150-160元  | 约110元  | 20-30元   | 约30元  | 20-30元  | -   |

头豹洞察

- ❑ **呷哺呷哺布局多元化业务：**  
呷哺呷哺以餐饮为主营业务，以外卖及调味品为补充业务。其中餐饮业务分为火锅和茶饮两类，部分火锅门店设置茶饮档口，两项业务相互引流，扩大流量入口
- ❑ **呷哺呷哺采取多品牌战略：**  
呷哺呷哺拥有三个火锅品牌，其中呷哺呷哺品牌面向大众市场，凑凑及in xiabuxiabu品牌面向中高端市场，产品覆盖多价格带人群，品牌之间存在定位差异，多元的品牌布局可吸引个性化、多样化的消费需求

## 第四章：商业模式

### Business Model



- ❑ 以呷哺呷哺为代表的快速休闲火锅扩张能力较强，以提供快餐式餐饮服务为主要商业模式，而传统火锅更侧重于服务差异化
- ❑ 快速休闲火锅定位中低端，客单价较低，消费者敏感度较高
- ❑ 呷哺呷哺经营模式变革能力较强，门店模型已历经2次迭代，从面向大众市场的快餐火锅升级为融合多元业态的中端火锅，聚焦年轻消费主力群体
- ❑ 凑凑品牌定位中高端，重视品牌运营、打造网红属性
- ❑ 凑凑单店盈利能力较强，占呷哺呷哺总收入比重持续上升，有望进一步带动总收入增长

快速休闲火锅与传统火锅商业模式对比

|       | 快速休闲火锅  | 传统火锅   |
|-------|---|--|
| 服务及设施 | <ul style="list-style-type: none"><li>每位顾客自用一锅，火锅尺寸较小</li><li>顾客围绕吧台就座，餐桌服务相对简单</li></ul>     | <ul style="list-style-type: none"><li>火锅放置于餐桌中央，尺寸较大，多名顾客共享一锅</li><li>每桌有专门的全套餐桌服务</li></ul> |
| SKU数目 | <ul style="list-style-type: none"><li>菜式精简，SKU数较少</li></ul>                                   | <ul style="list-style-type: none"><li>菜式丰富，SKU数较多</li></ul>                                  |
| 目标客群  | <ul style="list-style-type: none"><li>以两三人的私人社交为目的或具备单人消费需求的顾客</li></ul>                      | <ul style="list-style-type: none"><li>以家庭聚餐、好友聚餐等多人团体社交为目的的顾客</li></ul>                      |
| 人均消费  | <ul style="list-style-type: none"><li>大众化快餐式消费</li><li>客单价为70-90元</li></ul>                   | <ul style="list-style-type: none"><li>中高端消费</li><li>客单价为100元以上</li></ul>                     |
| 店铺位置  | <ul style="list-style-type: none"><li>选址不限于人流密集的购物中心，也可选择交通枢纽等</li></ul>                      | <ul style="list-style-type: none"><li>主要位于人流量密集的购物中心</li></ul>                               |
| 店铺规模  | <ul style="list-style-type: none"><li>店铺面积介于100至300平方米之间</li></ul>                            | <ul style="list-style-type: none"><li>店铺面积为500平方米以上</li></ul>                                |
| 资本要求  | <ul style="list-style-type: none"><li>装修、设备要求相对简单，开店资本要求较低</li><li>单店开店支出约150-200万元</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>装修、设备要求相对较高，开店资本要求较高</li><li>单店开店支出高于500万元</li></ul>   |
| 竞争格局  | <ul style="list-style-type: none"><li>市场格局分散，呷哺呷哺占据行业主导地位</li></ul>                           | <ul style="list-style-type: none"><li>市场格局分散，主要竞争者包括海底捞、小龙坎等</li></ul>                       |

头豹洞察

- ❑ **以呷哺呷哺为代表的快速休闲火锅扩张能力较强：**小火锅模式菜式精简、经营面积较小、服务标准化程度高，有利于快速扩张。快速休闲火锅品牌以提供快餐式餐饮服务为主要商业模式，而传统火锅更侧重于服务差异化，门店扩张能力相比快速休闲火锅较弱
- ❑ **快速休闲火锅与传统火锅目标消费群体不一致：**快速休闲火锅面向大众市场，客单价较低，目标消费者对餐饮服务要求较低，但价格敏感度更高

来源：呷哺呷哺招股说明书，头豹研究院编辑整理  
©2021 LeadLeo

Chapter 4  
商业模式

呷哺呷哺经营模式变革能力较强，门店模型已历经2次迭代，从面向大众市场的快餐火锅升级为融合多元业态的中端火锅，聚焦年轻消费主力群体，延伸消费时段、丰富消费场景

呷哺呷哺门店模型迭代

|      | 呷哺呷哺1.0   | 呷哺呷哺2.0   | light-pot  |
|------|---|---|--|
| 定位   | <ul style="list-style-type: none"> <li>面向大众市场的快餐火锅</li> <li>消费者以学生、白领为主</li> </ul>              | <ul style="list-style-type: none"> <li>定位中端</li> <li>消费者以白领、有家庭聚餐需求的客户为主</li> </ul>         | <ul style="list-style-type: none"> <li>定位中端</li> <li>消费者覆盖18-40岁，聚焦95后年轻消费群体</li> </ul>    |
| 就餐形式 | <ul style="list-style-type: none"> <li>一人一锅</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>一人一锅+多人大锅</li> <li>新增茶饮业务</li> </ul>                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>一人一锅</li> <li>新增茶饮专座、啤酒小馆、KTV等</li> </ul>           |
| 人均消费 | <ul style="list-style-type: none"> <li>40-50元</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>50-80元</li> </ul>                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>70-90元</li> </ul>                                   |
| 装修环境 | <ul style="list-style-type: none"> <li>以橙色为主色调，营造温馨氛围</li> <li>采用U形吧台设计</li> </ul>              | <ul style="list-style-type: none"> <li>简约中式装修风格</li> <li>增设少量散座</li> </ul>                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>采用明亮的装修风格，营造轻奢感</li> <li>设置U型台及散台</li> </ul>        |
| 单店面积 | <ul style="list-style-type: none"> <li>200-300平方米</li> </ul>                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>250-300平方米基础门店+部分500平方米、800-1,000平方米中大型门店</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>250-300平方米</li> </ul>                               |
| 服务   | <ul style="list-style-type: none"> <li>提供基础服务</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>增设服务员、提高服务水平</li> </ul>                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>保持较高服务水平</li> </ul>                                 |
| 菜品   | <ul style="list-style-type: none"> <li>80+SKU，菜品大众化</li> <li>提供8种基础汤底</li> </ul>                | <ul style="list-style-type: none"> <li>110+SKU，增加高端肉类及海鲜产品</li> <li>新增个性化、本地化口味</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>精简SKU，主推菜品套餐组合</li> <li>打造芝士虾滑等明星产品</li> </ul>      |
| 优势   | <ul style="list-style-type: none"> <li>高性价比</li> <li>切入小火锅空白市场</li> </ul>                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>符合消费升级趋势</li> <li>扩大目标消费群体</li> </ul>                | <ul style="list-style-type: none"> <li>延伸消费时段，丰富消费场景</li> <li>精简SKU利于提高运营及供应链效率</li> </ul> |
| 劣势   | <ul style="list-style-type: none"> <li>目标客户价格敏感度高、品牌忠诚度低，提价困难</li> <li>主打口味不符合南方市场偏好</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>低客单价客户流失</li> <li>对年轻消费群体吸引力有限</li> </ul>            | <ul style="list-style-type: none"> <li>茶饮市场竞争激烈</li> <li>新消费场景带来的新客流或难以延续</li> </ul>       |

头豹洞察

□ **呷哺呷哺经营模式变革能力较强：**呷哺呷哺最初以高性价比的“一人一锅”模式切入小火锅空白市场，随着居民消费升级，呷哺呷哺低价策略优势减弱。呷哺呷哺2.0模型新增多人大锅就餐方式，扩大消费群体，提高服务和菜品质量应对消费升级趋势。2020年呷哺呷哺推出“light-pot”模型，转向吸引年轻消费主力群体，新增茶饮等多元业态，抓住新消费潮流，可延伸消费时段、提升客单价与品牌力，但新消费场景对新引入流量的留存能力有待市场检验



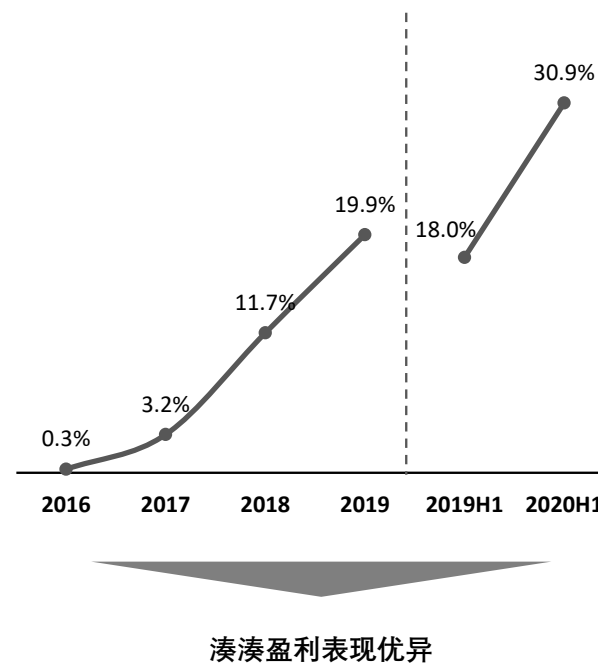
湊湊品牌定位中高端，重视品牌运营、打造网红属性；湊湊单店盈利能力较强，占呷哺呷哺总收入比重持续上升，有望进一步带动整体收入增长

### 湊湊与海底捞单店模型对比

|             | 湊湊         | 海底捞          |
|-------------|------------|--------------|
| 定位          | 中高端        | 中高端          |
| 特点          | 重品牌，网红属性   | 重服务          |
| 人均消费        | 150-160元   | 120-150元     |
| 翻台率(2020H1) | 2.9x       | 3.3x         |
| 单店面积        | 600-800平方米 | 800-1,500平方米 |
| 单店投资        | 500-700万元  | 800-1,000万元  |
| 盈亏平衡期       | 1-3月       | 1-3月         |
| 投资回收期       | 14个月       | 6-13个月       |

□ 湊湊旨在通过塑造较强品牌力建立竞争优势，单店盈利能力较强：湊湊侧重于打造网红属性吸引更多流量。从单店模型对比，2020H1湊湊翻台率接近海底捞，单店投资较低，盈亏平衡期和投资回收期表现较好，整体盈利能力较佳

### 湊湊收入占呷哺呷哺总收入比重，2016-2020H1



□ 湊湊在呷哺呷哺集团各品牌中表现优异：湊湊品牌于2016年创立，2020H1占呷哺呷哺集团总收入比重已达到 30.9%，相对2019H1提升12.9个百分点，证明湊湊品牌的运营策略得到市场认可，未来有望进一步带动整体收入增长

## 第五章节：管理机制

### Governance Mechanism

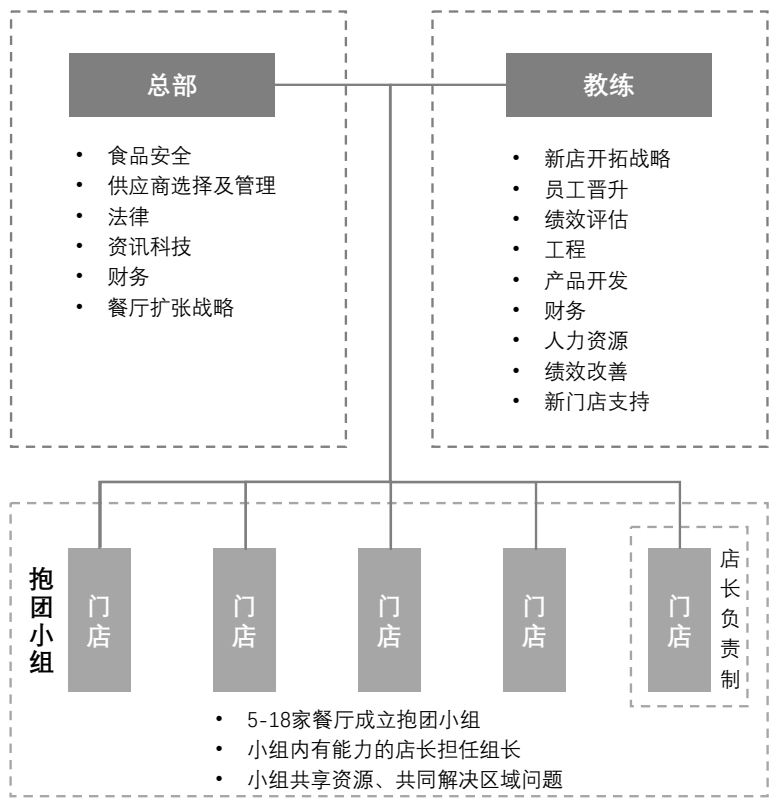


- 以差异化服务为特色的海底捞管理架构扁平化，利于促进服务创新；以标准化服务为特色的呷哺呷哺管理架构层次分明，利于促进门店严格的标准化

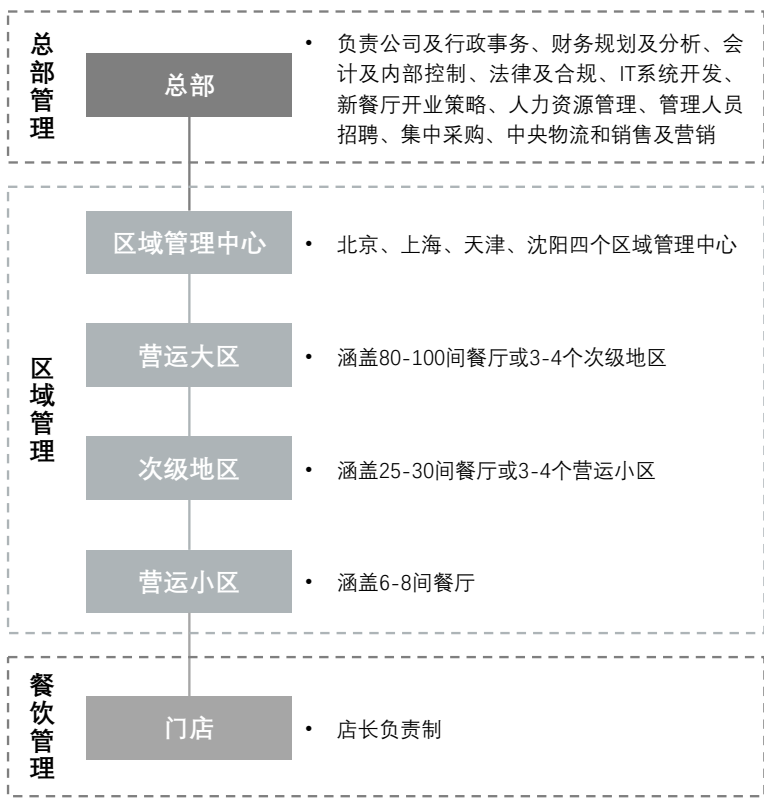
Chapter 5  
管理架构

以差异化服务为特色的海底捞管理架构扁平化，利于促进服务创新；以标准化服务为特色的呷哺呷哺管理架构层次分明，利于促进门店严格的标准化

海底捞管理架构



呷哺呷哺管理架构



头豹洞察

- ❑ 海底捞管理架构扁平化，符合其差异化服务特性：海底捞设置抱团小组制度，促进门店自我管理、提高整体管理效率和透明度，给予店长及一线员工较高的服务自由度，鼓励服务创新，总部及教练团队主要承担支持职能
- ❑ 呷哺呷哺管理架构层次分明，符合其服务标准化特性：呷哺呷哺采用“总部-区域-门店”三级管理架构，通过逐层细分的管理方式高效执行并监管服务品质、存货管理、供应链管理的统一标准化

来源：海底捞招股说明书，呷哺呷哺招股说明书，头豹研究院编辑整理  
©2021 LeadLeo



## 第六章节：供应链能力

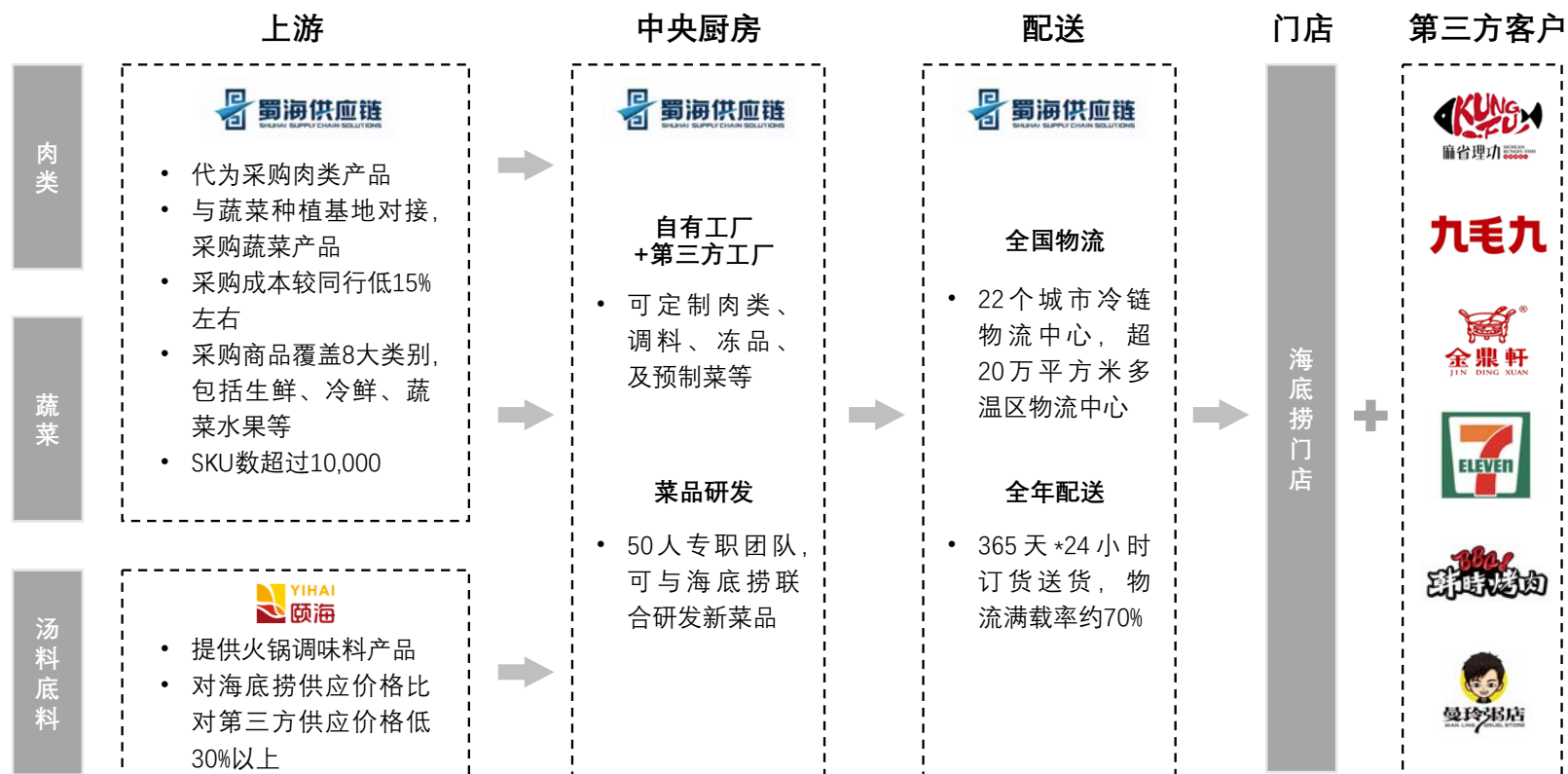
### Supply Chain Capability



- ❑ 呷哺呷哺自建供应链体系，向上游延伸强化供应链能力，依靠“总仓-区域分仓-转运中心”三级配送架构实现配送成本和效率最优化
- ❑ 呷哺呷哺供应链体系资源配置集中，内部供应链体系从集团利益出发，以降低采购成本为核心目标，可挤占更多上游利润空间
- ❑ 呷哺呷哺供应链管理及配送能力较强，支撑1,000余家直营门店，门店数相较加盟模式品牌也处领先地位
- ❑ 呷哺呷哺供应链降本能力显著，品牌效应及经营规模的扩大强化对上游议价能力

海底捞依托关联方蜀海供应链公司建立完善的供应链体系，蜀海供应链提供从食材采购、加工、仓储到配送的一体化供应链服务，采购具备规模优势，物流网络覆盖面广

## 海底捞供应链体系



## 头豹洞察

- **海底捞依托关联方蜀海供应链建立完善供应链：**蜀海供应链提供从食材采购、加工、仓储到配送的一体化供应链服务，采购具备规模优势，可优化成本费用，物流网络辐射全中国，保证向海底捞门店供给原料的稳定性
- **三重优势构筑蜀海供应链服务竞争壁垒：**1) 蜀海供应链具备海底捞品牌影响力；2) 加工可定制化，服务附加值高；3) 物流体系覆盖广。蜀海供应链存在较高竞争壁垒，其他独立供应链品牌难以超越蜀海供应链的服务能力，需大量资金及客户资源支持

来源：光大证券，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

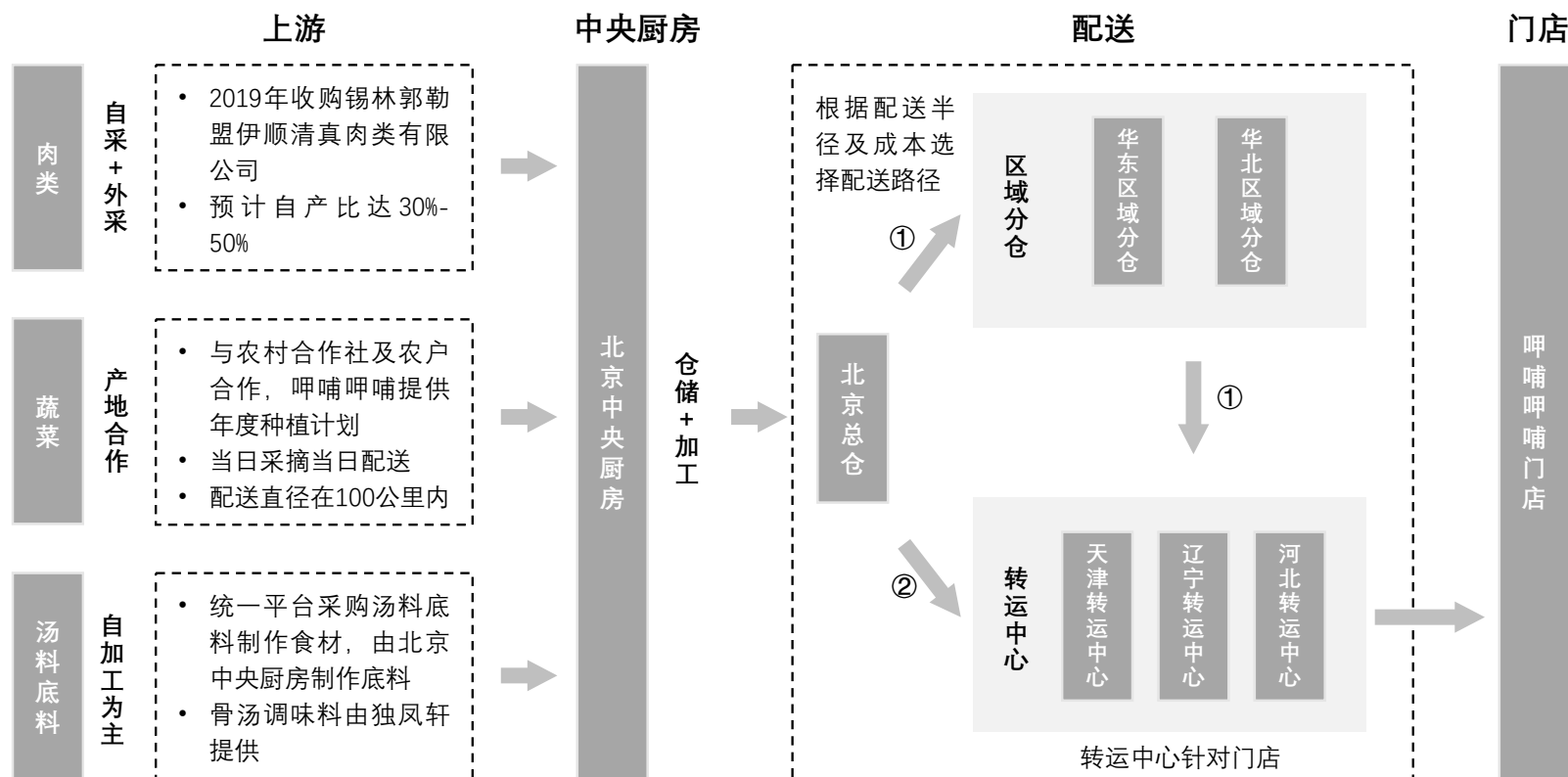


400-072-5588

www.leadleo.com

## 呷哺呷哺自建供应链体系，向上游延伸强化供应链能力，依靠“总仓-区域分仓-转运中心”三级配送架构实现配送成本和效率最优化

### 呷哺呷哺供应链体系



### 头豹洞察

- ❑ **呷哺呷哺自建供应链体系，向上游延伸，强化供应链能力：**呷哺呷哺自建从采购、加工到配送的供应链体系，通过收购上游肉类公司增加自产比例，把控肉类质量及采购成本
- ❑ **三级配送架构构筑竞争优势：**呷哺呷哺建立“总仓-区域分仓-转运中心”三级架构。转运中心直接对接门店，收集并拆分门店订单，根据配送半径、成本、订单需求动态规划最优配送路径，实现配送成本和效率最优化

来源：呷哺呷哺招股说明书，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo



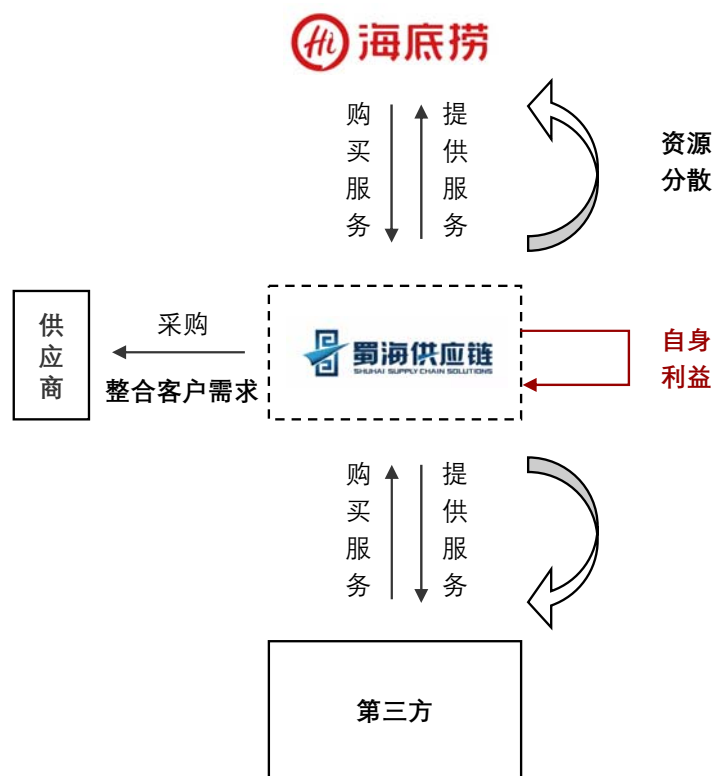
头豹  
LeadLeo

400-072-5588

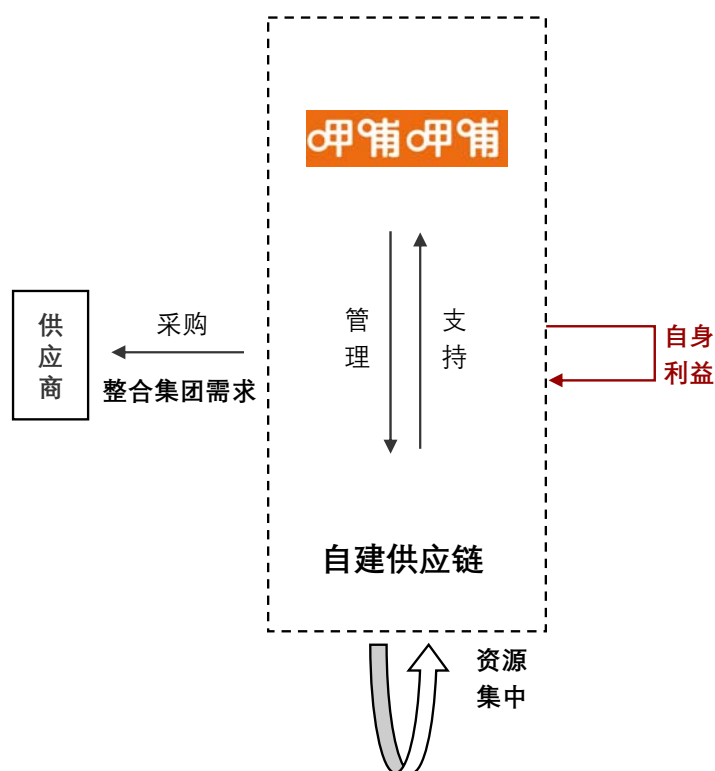
www.leadleo.com

## 呷哺呷哺供应链体系资源配置集中，内部供应链体系从集团利益出发，以降低采购成本为核心目标，可挤占更多上游利润空间

海底捞供应链体系服务模型



呷哺呷哺供应链体系服务模型



头豹洞察

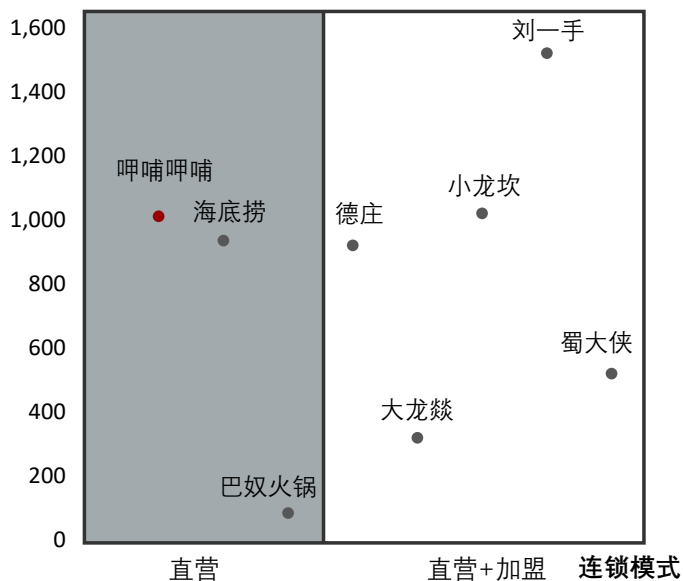
- ❑ **蜀海供应链资源配置分散：**蜀海供应链可对外输出服务，依据所有客户需求向上游采购，以自身利润最大化为核心目标，而非以海底捞集团利益最大化为目标，服务侧重于提供稳定的产品供应和满足定制化需求。依托关联方建立供应链体系的海底捞拥有更稳定的成本结构
- ❑ **呷哺呷哺供应链资源配置集中：**呷哺呷哺供应链体系支持集团内部管理，聚焦集团利益，依据集团内各门店需求采购，以降低呷哺呷哺集团采购成本为核心目标，可挤占更多上游利润空间

呷哺呷哺供应链管理及配送能力较强，支撑1,000余家直营门店，门店数相较加盟模式品牌也处领先地位；呷哺呷哺供应链降本能力显著，品牌效应及经营规模的扩大强化对上游议价能力

### 呷哺呷哺供应链管理及配送能力

单位：[个]

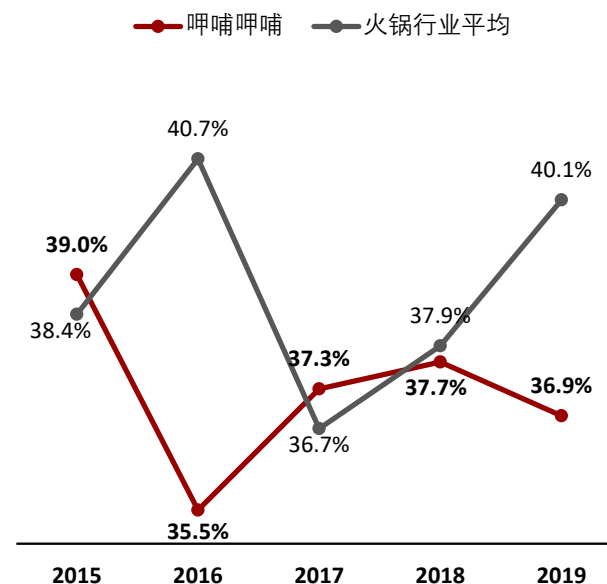
门店数量（2020）



呷哺呷哺供应链管理及配送能力较强

□ 呷哺呷哺供应链管理  
及配送能力较强：直营模式对供应链管理  
及配送能力要求较加盟模式高，且直营模式  
开店速度较加盟模式慢。呷哺呷哺通过  
直营模式管理1,000余家门店，门店数量相  
较加盟模式火锅品牌也处领先地位，凸显  
呷哺呷哺三级配送架构的强势供应链能力

### 呷哺呷哺原材料成本占收入比例与行业对比，2015-2019



呷哺呷哺供应链降本能力显著

□ 呷哺呷哺供应链降本  
能力显著：呷哺呷哺  
原材料成本占比由  
39.0%（2015）降至  
36.9%（2019），2019  
年该比例较火锅行业  
平均水平低3.2%，体现  
呷哺呷哺供应链采购  
优势。呷哺呷哺的品  
牌影响力与经营规模  
的扩大将强化对上游  
议价能力



## 第七章节：经营分析

### Business Analysis

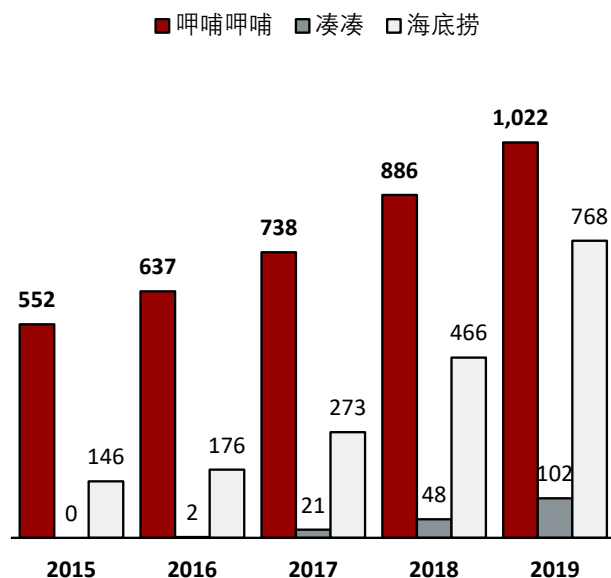


- ❑ 呷哺呷哺、海底捞门店数量较多，凑凑门店增速较快，在多重优势下规模及盈利能力有望持续提升
- ❑ 呷哺呷哺三线及以下城市门店占比不及海底捞，在下沉市场存扩张空间
- ❑ 呷哺呷哺整体翻台率呈下滑趋势，约为海底捞及太二的1/2
- ❑ 2019年凑凑品牌坪效已达创立初期的2倍，呷哺呷哺品牌坪效维持稳定，均为行业平均水平2倍，但不及海底捞坪效的1/2
- ❑ 海底捞人工成本占比较高，物业租金成本占比较低；呷哺呷哺租金成本占比较高，折旧及摊销费用占比较高

呷哺呷哺、海底捞门店数量较多，湊湊门店增速较快，在多重优势下湊湊门店规模及盈利能力有望持续提升；呷哺呷哺三线及以下城市门店占比不及海底捞，在下沉市场存扩张空间

### 呷哺呷哺、湊湊与海底捞门店数量对比

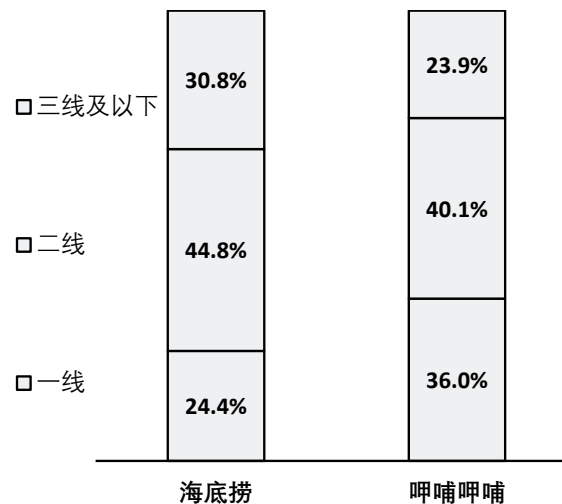
单位：[个]



湊湊门店增速较快

□ 湊湊门店快速扩张，增长空间可期：2019年呷哺呷哺、湊湊、海底捞门店数量分别为1,022、102、768家，同比增长15%、113%、65%。呷哺呷哺和海底捞门店数量较多，但海底捞扩张速度为呷哺呷哺4倍。湊湊扩张速度最快，说明呷哺呷哺集团资源集中于湊湊品牌，在资源支持、强供应链体系和品牌效应多重优势下，湊湊门店数量及盈利能力有望进一步提升

### 呷哺呷哺与海底捞门店城市分布对比



海底捞下沉市场门店占比更高

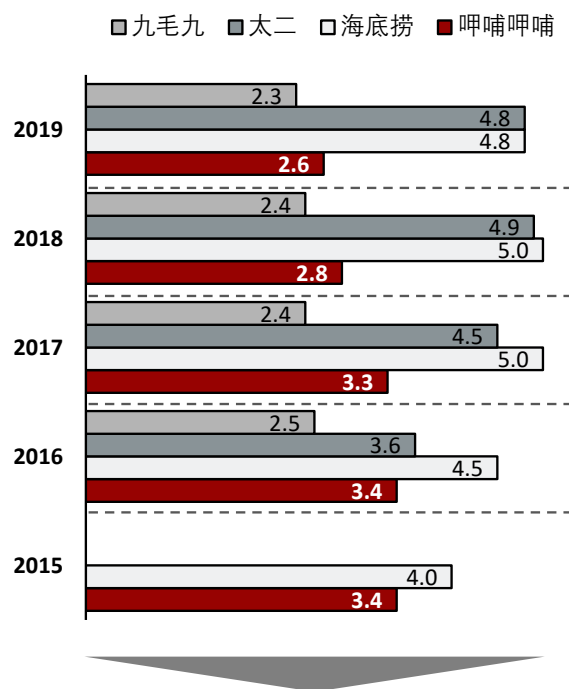
□ 呷哺呷哺在下沉市场存扩张空间：海底捞门店以二线为主，在三线及以下城市占比也达到30.8%，而呷哺呷哺主要布局一二线城市，在三线及以下城市布局仅为23.9%，主要由于呷哺呷哺的快餐式火锅更契合一二线快节奏生活，且湊湊品牌仍处开拓一线城市市场阶段。在一二线火锅市场饱和背景下，呷哺呷哺需加大下沉市场布局

备注：包含呷哺呷哺和湊湊品牌门店

呷哺呷哺整体翻台率呈下滑趋势，约为海底捞及太二的1/2；2019年湊湊品牌坪效已达创立初期的2倍，呷哺呷哺品牌坪效维持稳定，均为行业平均水平的2倍，但不及海底捞坪效的1/2

呷哺呷哺整体翻台率与行业对比，2015-2019

单位：[倍]



呷哺呷哺整体翻台率不及海底捞、太二

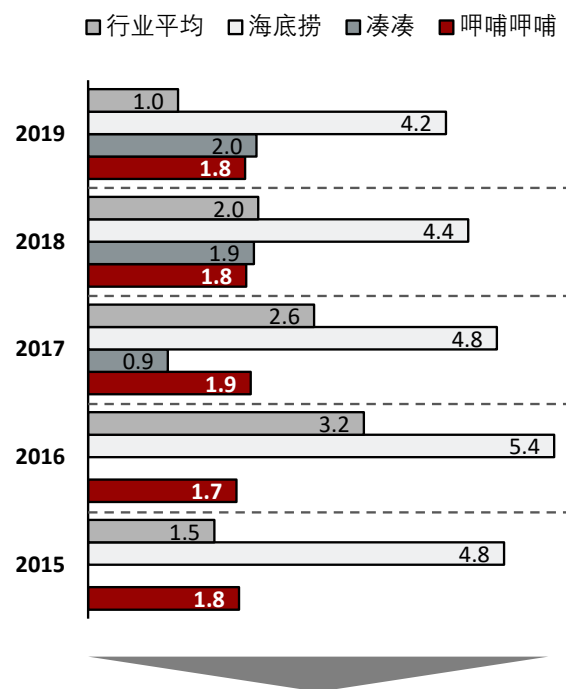
备注：包含呷哺呷哺和湊湊品牌门店

来源：九毛九、海底捞、呷哺呷哺财报，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

呷哺呷哺、湊湊坪效与行业对比，2015-2019

单位：[万元/平方米/年]



呷哺呷哺及湊湊坪效表现尚佳

备注：假设呷哺呷哺、湊湊、海底捞单店面积分别为250、600、800平方米

呷哺呷哺坪效维持稳定，湊湊盈利能力逐渐提升：2019年呷哺呷哺及湊湊坪效约为行业平均水平的2倍，但仅为海底捞的1/2。呷哺呷哺坪效在2015-2019年均维持在每年1.8万元/平方米左右，2019年湊湊坪效为品牌创立初期的2倍，盈利能力得到初步检验



头豹  
LeadLeo

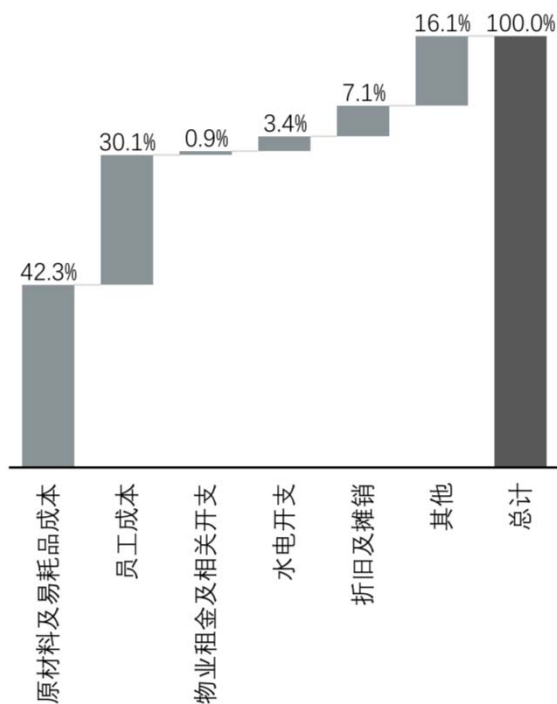
400-072-5588

www.leadleo.com



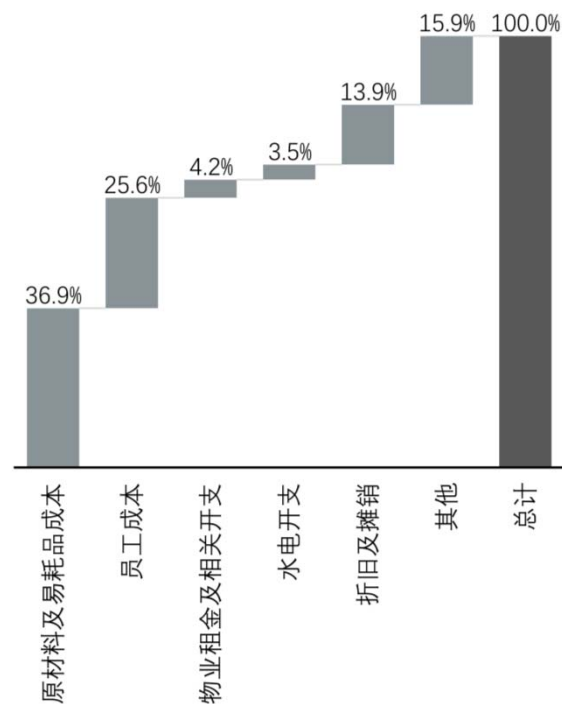
成本方面，海底捞人工成本占比较高，物业租金成本占比较低；呷哺呷哺租金成本占比较高，折旧及摊销费用占比较高

海底捞成本费用占收入比，2019



- **海底捞人工成本占比较高：**海底捞差异化服务依赖一线员工，支付高出业界平均水平的工资以笼络人才，但人工成本的攀升将挤压利润空间
- **海底捞物业租金成本占比较低：**海底捞具有强势的品牌引流效应，对物业方议价能力高

呷哺呷哺成本费用占收入比，2019



- **呷哺呷哺租金成本占比较高：**呷哺呷哺租金成本占比高于海底捞，随着湊湊品牌的发力，未来呷哺呷哺品牌对物业方议价权有望提升
- **呷哺呷哺折旧及摊销占比较高：**2019年呷哺呷哺折旧及摊销费用占比达13.9%，对装修租赁费用的摊销策略较谨慎

## 第八章：品牌力分析

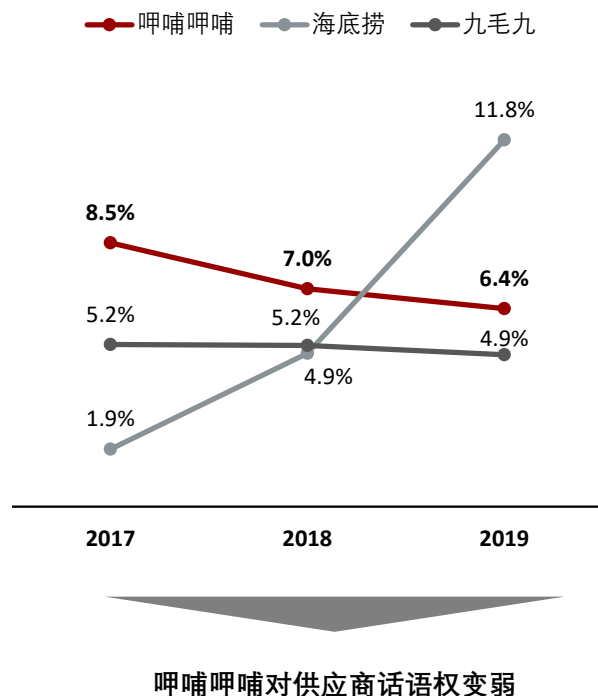
### Brand Power Analysis



- ❑ 呷哺呷哺对供应商话语权变弱，对物业议价能力较低，整体对上游的品牌影响力较弱，但凑凑品牌可为呷哺呷哺争取更多的租金议价空间，引流能力得到市场检验
- ❑ 呷哺呷哺品牌具备高性价比，但品牌优势并不突出
- ❑ 凑凑凭借茶饮特色收获较高消费者满意度，初步构建面向消费者的品牌影响力，长期需加固自身竞争力以面对激烈市场竞争

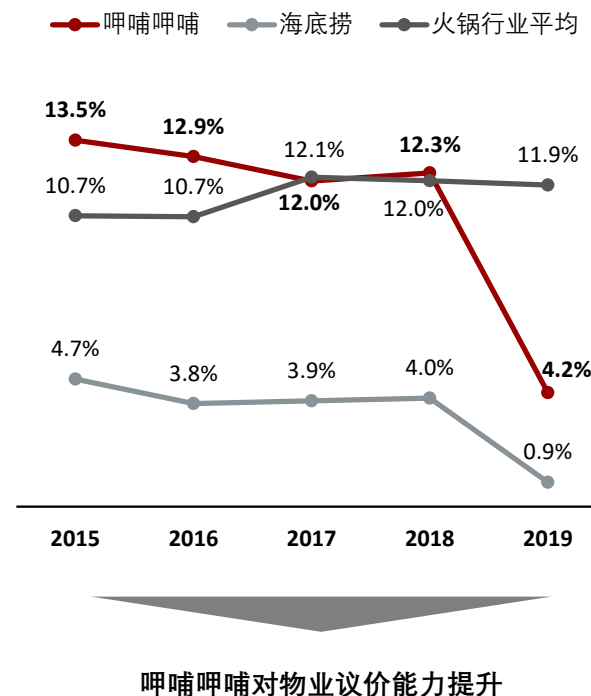
呷哺呷哺对供应商话语权变弱，对物业议价能力较低，整体对上游的品牌影响力较弱，但湊湊品牌可为呷哺呷哺争取更多的租金议价空间，引流能力得到市场检验

呷哺呷哺应付账款及票据占营业成本比与行业对比，2017-2019



□ 呷哺呷哺对上游供应商话语权变弱，品牌力不及海底捞：2017年至2019年，呷哺呷哺应付占成本比持续下滑，对上游供应商话语权降低，但该比例高于九毛九，而海底捞应付占成本比从1.9%（2017）大幅提升至11.8%（2019），对上游供应商话语权强，凸显海底捞强势的品牌影响力

呷哺呷哺租金成本占收入比与行业对比，2015-2019



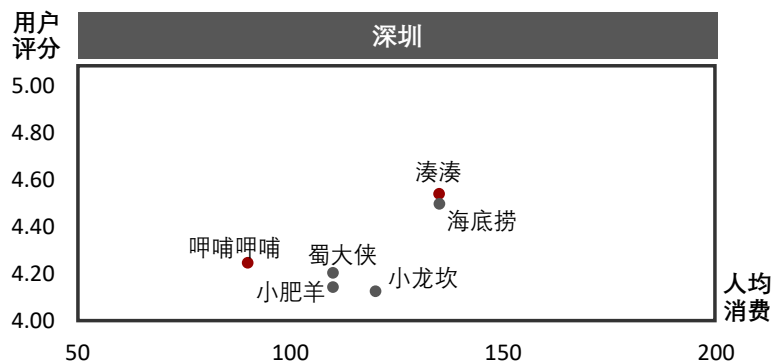
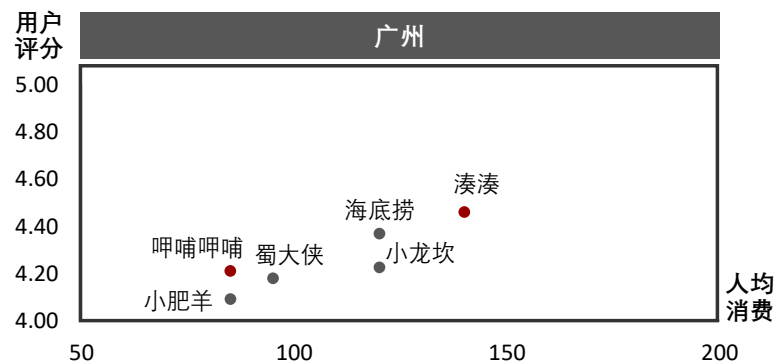
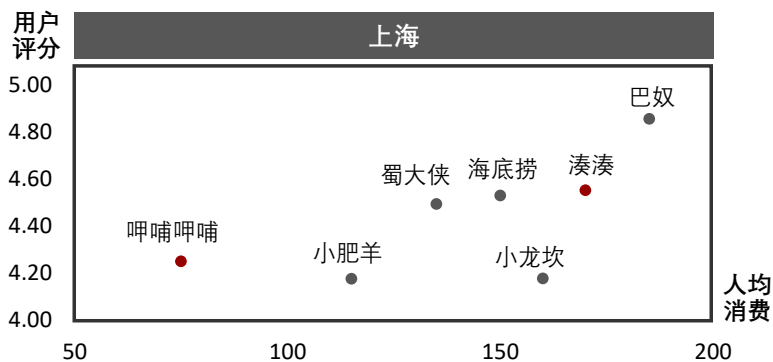
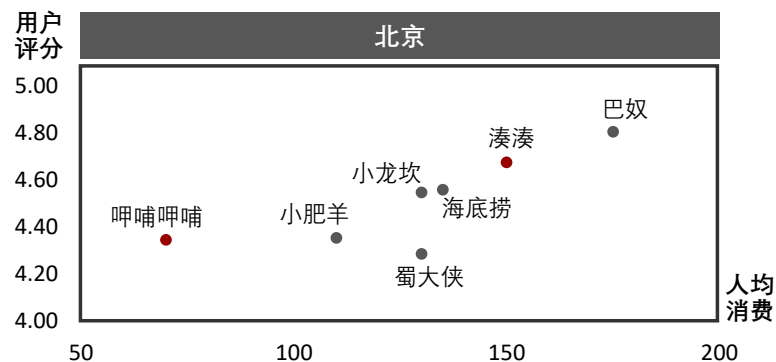
□ 呷哺呷哺对物业议价能力较低，但逐渐改善：呷哺呷哺租金成本高于行业平均水平，但租金成本占比逐年降低（2019年该占比的大幅降低主要由于IFRS第16号的生效），对物业议价能力提升，主要由于湊湊品牌的引流效果较高，受到物业方欢迎

## Chapter 8 品牌力分析

呷哺呷哺品牌具备高性价比，但品牌优势并不突出；凑凑凭借茶饮特色收获较高消费者满意度，初步构建面向消费者的品牌影响力，长期需加固自身竞争力以面对激烈市场竞争

### 呷哺呷哺品牌效应对比

人均消费单位：[元]



备注：数据截至2021/03/17

来源：大众点评，头豹研究院编辑整理

©2021 LeadLeo

### 头豹洞察

- ❑ **呷哺呷哺品牌具备高性价比，但品牌优势并不突出：**相比其他大火锅品牌，呷哺呷哺具备显著价格优势，但用户评分位于中下游
- ❑ **凑凑已初步构建品牌力，但面临激烈市场竞争：**凑凑已凭借其独特的“火锅+茶憩”模式收获较高消费者满意度，初步打响品牌名声，但所在价格区间竞争者密集，长期来看，凑凑还需加固自身竞争力以应对来自各具特色的火锅品牌的竞争压力



## 第九章：延伸业务分析

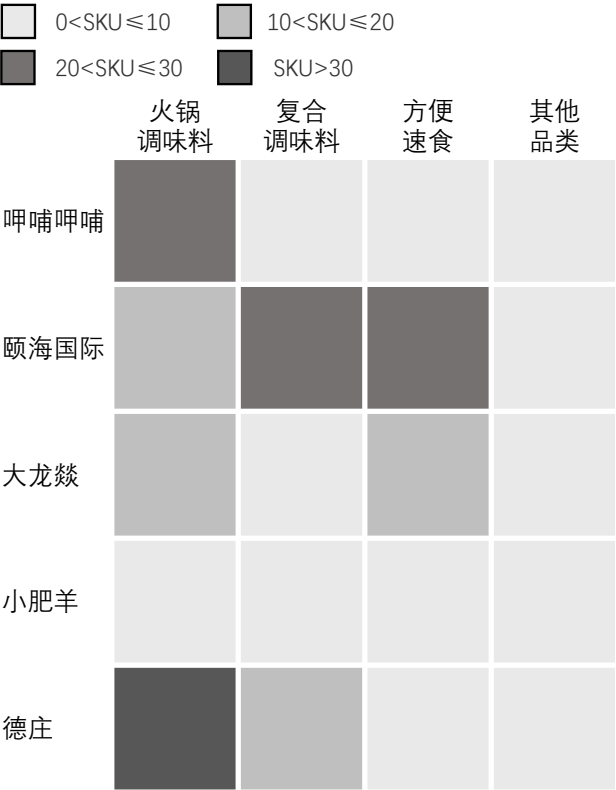
### New Business Analysis



- 呷哺呷哺调味料产品组合布局完善，火锅调味料产品SKU数量领先其他火锅餐饮品牌，核心差异点为独特的底料风味

呷哺呷哺调味料产品组合布局完善，火锅调味料产品SKU数量领先其他火锅餐饮品牌，核心差异点为独特的底料风味

呷哺呷哺调味料产品组合对比



□ 呷哺呷哺在火锅调味料领域布局较领先：典型火锅品牌均布局火锅调味料、复合调味料、方便速食等产品销售业务。呷哺呷哺火锅调味料产品SKU数量较多，其他产品SKU数量较颐海国际、大龙燚、德庄少，仅作为补充品类发展

呷哺呷哺与海底捞火锅底料产品对比

|      | 呷哺呷哺  | 海底捞   |
|------|---|---|
| 定位   | 中高端   | 中高端   |
| 销售主体 | 呷哺呷哺(中国)食品有限公司  | 颐海国际控股有限公司  |
| 关联关系 | 合资附属公司  | 同一控制  |
| 特色   | 口味新颖  | 口味与门店一致   |
| 单价   | 10-15元  | 10-15元  |
| SKU  | 4种辣汤火锅底料、6种特色火锅底料   | 10种辣汤火锅底料、4种清汤火锅底料  |
| 产品图例 |  |  |

□ 呷哺呷哺火锅底料特色为新派口味：呷哺呷哺成立合资附属公司销售火锅调味料，产品定位及单价与海底捞产品一致，但核心差异点为产品口味。呷哺呷哺火锅底料主打咖喱、海鲜汤等新颖口味特色，海底捞火锅底料主打与餐饮门店相同口味特色

来源：各公司官网，天猫，头豹研究院编辑整理  
©2021 LeadLeo

## 第十章节：竞争力&风险

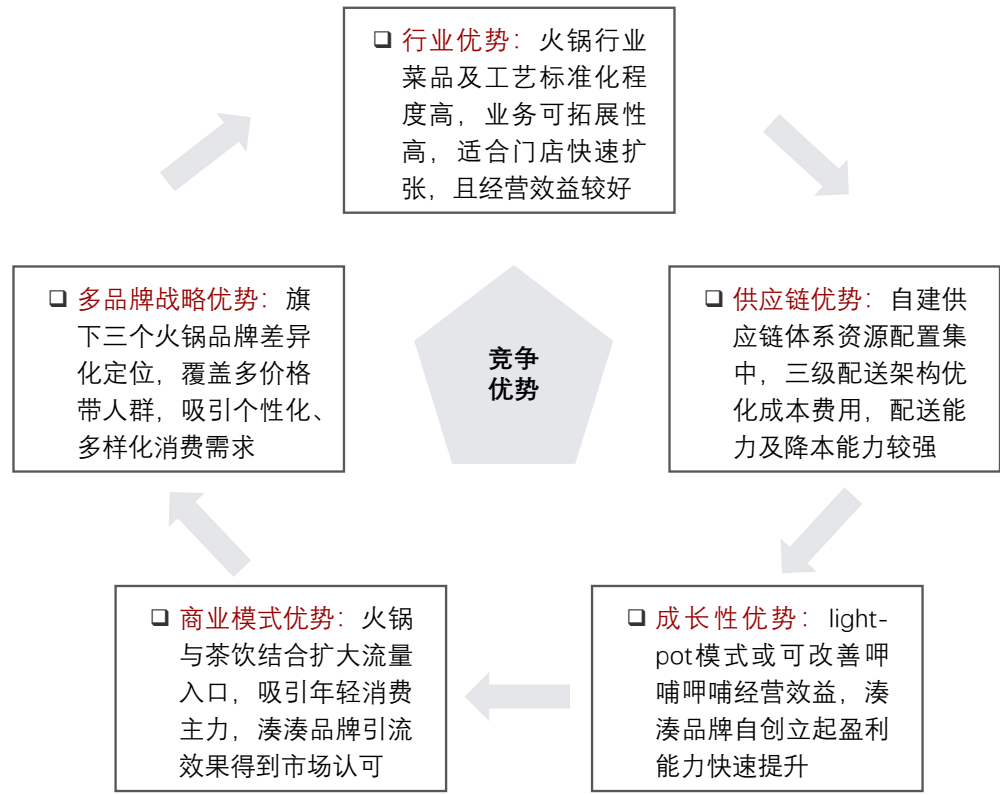
### Competitiveness & Risk



- 呷哺呷哺核心竞争力体现在行业特征、供应链能力、成长性、商业模式、多品牌战略五大方面，需重点防范行业竞争加剧对品牌价值的不良影响

呷哺呷哺核心竞争力体现在行业特征、供应链能力、成长性、商业模式、多品牌战略五大方面，需重点防范行业竞争加剧对品牌价值的不利影响

呷哺呷哺核心竞争力



呷哺呷哺核心风险因素

| 类别   | 风险因素         | 风险描述  | 影响 |
|------|--------------|---|----|
| 行业风险 | 竞争风险         | ❑ 火锅行业竞争格局分散，头部火锅品牌均打造差异化定位以吸引客流，应对激烈的市场竞争。若对市场竞争加剧的应对能力较弱，呷哺呷哺品牌形象存下滑风险，将对盈利水平造成不利影响 | ●  |
|      | 人员流失风险       | ❑ 餐饮业人员流失率较高，各餐饮品牌对富有经验的管理人员及运营人员竞争激烈，人员流失率若较高将不利于呷哺呷哺的规模扩张                           | ●  |
| 经营风险 | 食品质量安全风险     | ❑ 食品质量安全问题将损害呷哺呷哺信誉及品牌形象，对其经营产生重大不利影响   | ●  |
|      | 原材料供应或价格波动风险 | ❑ 2017-2019年，呷哺呷哺原材料成本占收入比在36%-38%区间，原材料供应不稳定或频繁的价格波动将影响餐饮业务盈利水平                      | ●  |
|      | 供应链管理风险      | ❑ 火锅品质依赖食材新鲜度及质量，随着门店的不断扩张，存货管理、物流配送等压力将增大  | ●  |

备注：●越大代表风险影响越高



# 方法论

- ◆ 头豹研究院布局中国市场，深入研究10大行业，54个垂直行业的市场变化，已经积累了近50万行业研究样本，完成近10,000多个独立的研究咨询项目。
- ◆ 研究院依托中国活跃的经济环境，从火锅餐饮、餐饮供应链、火锅调味料等领域着手，研究内容覆盖整个行业的发展周期，伴随着行业中企业的创立，发展，扩张，到企业走向上市及上市后的成熟期，研究院的各行业研究员探索和评估行业中多变的产业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业的视野解读行业的沿革。
- ◆ 研究院融合传统与新型的研究方法，采用自主研发的算法，结合行业交叉的大数据，以多元化的调研方法，挖掘定量数据背后的逻辑，分析定性内容背后的观点，客观和真实地阐述行业的现状，前瞻性地预测行业未来的发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。
- ◆ 研究院密切关注行业发展最新动向，报告内容及数据会随着行业发展、技术革新、竞争格局变化、政策法规颁布、市场调研深入，保持不断更新与优化。
- ◆ 研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，从战略的角度分析行业，从执行的层面阅读行业，为每一个行业的报告阅读者提供值得品鉴的研究报告。

# 法律声明

- ◆ 本报告著作权归头豹所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复刻、发表或引用。若征得头豹同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“头豹研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改。
- ◆ 本报告分析师具有专业研究能力，保证报告数据均来自合法合规渠道，观点产出及数据分析基于分析师对行业的客观理解，本报告不受任何第三方授意或影响。
- ◆ 本报告所涉及的观点或信息仅供参考，不构成任何投资建议。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在法律许可的情况下，头豹可能会为报告中提及的企业提供或争取提供投融资或咨询等相关服务。本报告所指的公司或投资标的的价值、价格及投资收入可升可跌。
- ◆ 本报告部分信息来源于公开资料，头豹对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本文所载的资料、意见及推测仅反映头豹于发布本报告当日的判断，过往报告中的描述不应作为日后的表现依据。在不同时期，头豹可发出与本文所载资料、意见及推测不一致的报告和文章。头豹不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，头豹对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，读者应当自行关注相应的更新或修改。任何机构或个人应对其利用本报告的数据、分析、研究、部分或者全部内容所进行的一切活动负责并承担该等活动所导致的任何损失或伤害。