

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2020年05月28日

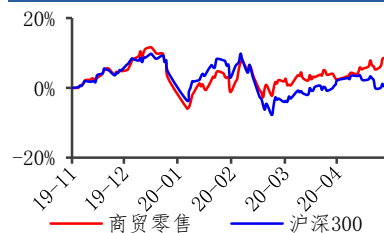
分析师

分析师：刘鹏 S1070520030002

☎ 021-31829686

✉ liupeng@cgs.com

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<实地走访疫情下的火锅业：雨后自是艳阳天>> 2020-05-05

七门店探访：扬帆海月生，心悦而诚“服”

——荣州煮酒：火锅行业专题报告（二）

核心观点

- **门店探访：火锅品牌着力服务，由单一菜品优势向顾客综合体验转变。**
火锅企业竞争激烈，仅依靠菜品优势已难以形成明显品牌区分度，注重综合体验感的“千禧一代”已成为火锅业态的主要消费者，且随着海底捞服务经济模式验证成功，带动火锅业经营着力点已从单一口味优势向综合体验转变，新型火锅品牌将创新服务模式作为发力点之一，结合流行元素建立知名度；而较早占据市场的部分企业受制于原有经营模式和成本结构，短时间内难以改变。在实地走访中发现，虽然海底捞的客单价较高，但因其极致服务使客流量远超其他品牌；呷哺呷哺主打高性价比，短期内服务水平难以显著提升，但旗下第二火锅品牌凑凑作为新兴品牌，更加注重综合体验，具有较好的市场表现；其他新兴品牌，如谭鸭血老火锅独创“开鸿运”社交仪式，将流行元素融入门店服务，成功打造自身特色，形成品牌吸引力。
- **火锅行业护城河：心悦而诚“服”。**海底捞使市场重新定义了火锅店形象，在此之前没有人想到一个火锅店可以提供美甲、擦鞋服务；同时繁忙的服务员可以自主满足顾客随口一提的偏好。海底捞将极致服务渗透于到店至出店全流程，无论等候、就餐、离店都彰显其经营智慧和极致服务，将不寻常的超前服务拉入大众视线，并能根据顾客偏好提供个性化满足。其将科技与服务相结合，成功构筑品牌的护城河。
- **服务与管理是海底捞难以被超越的内核原因。**在海底捞成功打开“服务经济”市场后，众多餐饮企业开始重视门店服务性，但其中高额的人力成本极大压缩了经营利润，如果没有强大的资金支持和对非人力成本的控制能力则难以长久生存，加之原有的组织惯性也使企业无法轻易变革服务模式。海底捞通过多方协调形成四维支撑模式：将标准化思路运用于服务培训管理形成员工素质支持，扁平化的管理模式以及师徒制为服务经济提供了组织框架支撑，并以强大的人员创收能力和成本把控能力形成资金支持，以深入人心的企业文化和薪资待遇形成动力支持。
- **投资建议：**海底捞带动火锅行业新一轮创新服务浪潮，内部优势形成绝对的服务经济壁垒！优质赛道中狂奔，品牌特色吸引力不减，强者恒强！我们**强烈推荐**关注火锅龙头海底捞（6862.HK）。相关受益标的：低估值优质的呷哺呷哺（0520.HK）、火锅调料龙头颐海国际（1579.HK）
- **风险提示：**全球范围内新冠肺炎疫情后续扩散的不确定性；火锅/餐饮行业竞争激烈，需警惕企业现金流风险；疫情恢复后居民消费能力不足风险等。

目录

1. 火锅品牌各有千秋，海底捞服务打造行业龙头	4
1.1 实地体验：火锅品牌各有特色，服务模式不尽相同	4
1.2 海底捞——服务赢得市场，稳居行业龙头	5
1.3 顾客满意的精髓——在要求之前服务	6
2. 浅谈服务：海底捞为何难以模仿？	10
2.1 以标准化思路造就极致服务	10
2.2 “师徒制”激励与扁平化管理形成服务经济架构保障	11
2.3 高效的员工创收和成本控制能力形成资金支持	12
2.4 以人为本，强大的企业文化机制	13
3. 投资建议	15
4. 风险提示	15

图表目录

图 1:	海底捞与呷哺呷哺营业收入对比	5
图 2:	火锅消费者年龄构成情况	6
图 3:	海底捞 APP 活跃用户年龄分布	6
图 4:	海底捞人均消费	6
图 5:	海底捞翻台率情况	6
图 6:	排队服务	7
图 7:	单人就餐放置玩偶陪伴	7
图 8:	女性就餐提供化妆用品	7
图 9:	对儿童赠送的玩具	8
图 10:	离店顾客赠送商品	8
图 11:	海底捞表演川剧变脸	8
图 12:	海底捞的美甲服务	8
图 13:	会员等级及权益	9
图 14:	IKMS 海底捞智慧餐厅的综合厨房管理系统	9
图 15:	智慧餐厅就餐场景	9
图 16:	海底捞服务流程	10
图 17:	海底捞门店综合考核评级	11
图 18:	海底捞店长可选工资构成	11
图 19:	海底捞单店人员数量远超行业及同行企业	12
图 20:	海底捞与呷哺呷哺人均创收及年薪差值	12
图 21:	海底捞供应链关联企业	13
图 22:	海底捞组织员工子女夏令营	14
图 23:	海底捞的员工生日会	14
图 24:	员工晋升路径	15
表 1:	走访火锅品牌营销点	4
表 2:	走访火锅品牌服务感受	4
表 3:	近三年火锅业榜单排名变化	5
表 4:	海底捞组织架构	12
表 5:	海底捞薪资体系	14

1. 火锅品牌各有千秋，海底捞服务打造行业龙头

1.1 实地体验：火锅品牌各有特色，服务模式不尽相同

火锅品牌各具特色，创新营销助力推广。以呷哺呷哺、小肥羊、巴奴毛肚火锅为代表的火锅品牌，虽然具有不同的营销点，但皆主要依靠火锅固有元素进行创新形成优势。而在海底捞服务经济模式验证成功后，火锅业涌现出一批新兴品牌，如凑凑、谭鸭血老火锅，除着眼于固有元素创新口味，更是注重复合品类经营和网红营销模式打造品牌声势。

表 1: 走访火锅品牌营销点

品牌	营销点
海底捞	创新餐厅业务，周到贴心服务
呷哺呷哺	一人一锅，味美价廉
小肥羊	“不用蘸料吃火锅”的特色口味锅底
凑凑	“火锅+茶饮”模式，打造新中式就餐环境
巴奴毛肚火锅	聚焦“核心单品”打造高度差异化，注重服务与文化营销
谭鸭血老火锅	首创有料锅底，火锅+熟食复合经营，独创“开鸿运”社交仪式
小龙坎	赋予火锅文创态度，将地方美食与品牌合作结合，打造网红营销模式

资料来源：草根调研、长城证券研究所

火锅品牌定位差异形成服务的不同着力点。在走访的火锅门店中，除了口味、装修风格各具特色之外，不同品牌也具有各自的服务特点，通过草根调研发现，门店服务在一定程度上取决于品牌的最初定位，着力于味美价廉的呷哺呷哺和锅底口味的小肥羊，在服务上显得无功无过，而海底捞最初即定位于极致服务，形成了自己的专属模式。火锅业发展至今，海底捞创造了服务型火锅的神话，已形成服务经济的壁垒，单纯模仿较为困难，因而不少新兴火锅企业选择创新服务环境，与传统特色、食客心理等因素结合，创造自身特色服务。

表 2: 走访火锅品牌服务感受

品牌	服务感受
海底捞	服务员善于眼观四方、察言观色，非常在乎顾客感受，热情周到
呷哺呷哺	服务态度耐心友好，有问必答、有需必应，主动服务较少
小肥羊	服务态度耐心友好，有问必答、有需必应，主动服务较少
凑凑	态度亲切，赠送甜品，整体比呷哺呷哺更主动一点
巴奴毛肚火锅	整体虽不如海底捞热情，但给予顾客温和、周到、用心的感觉，非常注重顾客体验感
谭鸭血老火锅	门口穿着古装的店员迎客，传统氛围浓厚，就餐前店员齐口喊出他们红红火火的口号“祝顾客鸿运当头，红红火火”。整体服务情况非常专注、用心，会主动观察顾客需求，提供及时服务。
小龙坎	服务态度耐心友好，有问必答、有需必应，主动服务较少

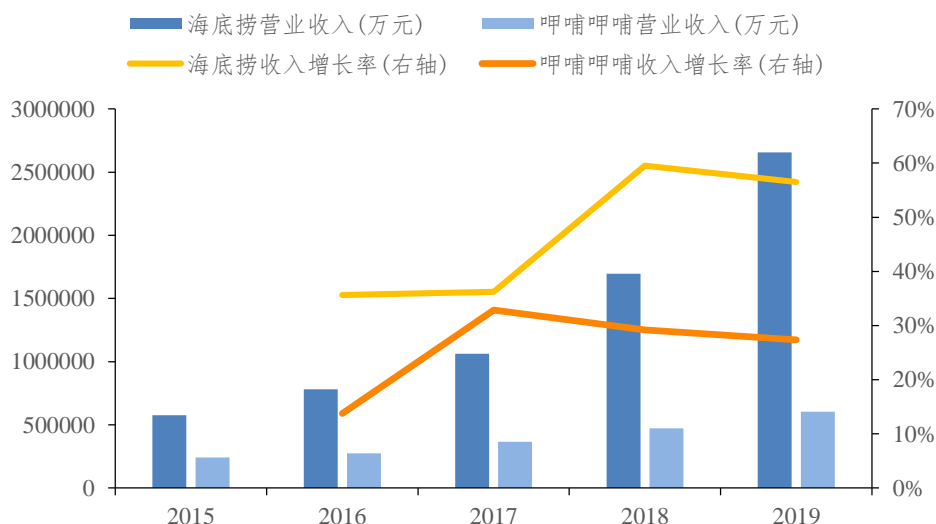
资料来源：草根调研、长城证券研究所

1.2 海底捞——服务赢得市场，稳居行业龙头

经过草根调研发现，海底捞在服务方面的确拥有难以超越的优势，也因此获得优秀的口碑。海底捞通过热情极致的服务占领消费者心智，成功打造顾客粘性，并将“服务经济”引入餐饮业发展的着力点，为整体发展提供有益的经验借鉴。

海底捞收入稳居火锅企业首位。1994年，海底捞在四川简阳开设首家门店，依靠其无微不至的服务逐渐打开市场、向全球布局，至2019年末海底捞已开设768家门店，其中716家位于中国大陆，52家位于香港、澳门、台湾及海外。专注于顾客满意度和员工努力程度，海底捞不断优化运营管理、打造更好的就餐体验，2019年度营业收入达266亿元。较2018年增长56.5%。根据中国饭店业协会统计，近年来海底捞收入规模在火锅业中排名稳居首位。

图 1: 海底捞与呷哺呷哺营业收入对比



资料来源：公司年报，长城证券研究所

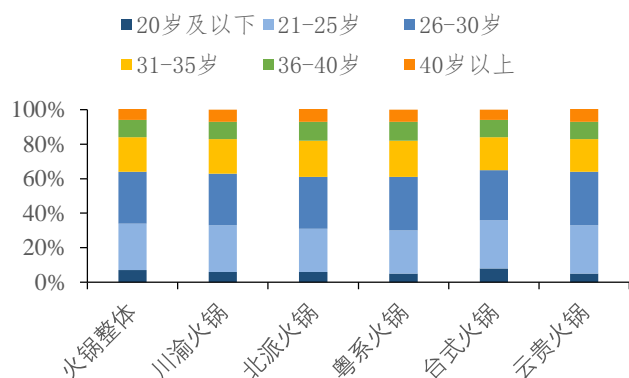
表 3: 近三年火锅业榜单排名变化

序号	2016 年	2017 年	2018 年
1	海底捞	海底捞	海底捞
2	黄记煌	呷哺呷哺	呷哺呷哺
3	小尾羊	小龙坎	香天下
4	呷哺呷哺	黄记煌	德庄
5	德庄	德庄	刘一手

资料来源：中国饭店业协会，长城证券研究所

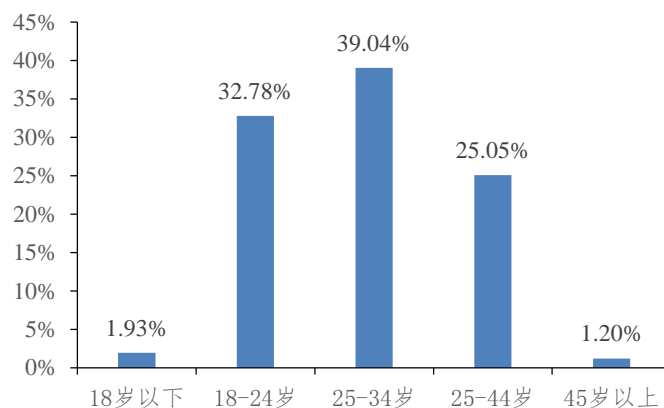
“服务至上、顾客至上”获取顾客心智流量。要想与众不同、取得不凡的成绩，需要对用户有深刻的理解，据美团点评数据，20-40岁的“千禧一代”是火锅消费的主要人群，这一代人更加注重品质和综合体验，而海底捞将顾客体验放在首位，恰当迎合了人群需求，海底捞APP用户数据显示，18-34岁用户占所有会员比重超70%。服务环节能够带给顾客更直观的感受，顾客去海底捞不仅是吃火锅，还有为做美甲、看拉面或变脸表演、过生日、求婚的等等，海底捞依靠贴心服务增加顾客光顾率，也给了顾客更多讲故事的机会，根据莎莉文调查，海底捞就餐者中99.3%满意而归，98.2%表示会再次惠顾。

图 2: 火锅消费者年龄构成情况



资料来源: 美团点评、长城证券研究所

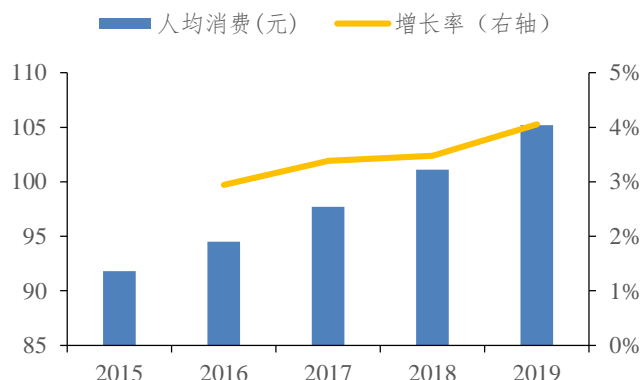
图 3: 海底捞 APP 活跃用户年龄分布



资料来源: Mob 研究院、长城证券研究所

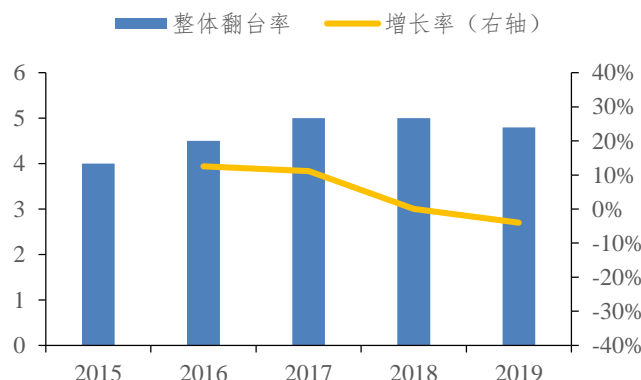
海底捞的极致服务能引起顾客的共鸣，并使他们主动表达对品牌的意见，从而形成自动传播，产生自带流量的效果。即使没有亲自尝试的消费者也很容易受体验用户的影响。从收入构成上看，餐厅收入是海底捞的主要收入来源，2019 年占营业收入的 96.44%，以餐厅经营为重心的海底捞定位中高端火锅市场，其客单价虽然逐年上升，但翻台率却稳定在 5 倍左右。据《2019 中国餐饮业年度报告》显示，火锅行业人均消费约为 88.1 元，而同期海底捞人均消费达到 101.1 元。海底捞凭借服务广泛占据消费者心智，使民众好感度和好奇心超过了对价格的敏感程度，在人均消费远高于行业水平情况下也能够使消费者心甘情愿的感到价有所值。

图 4: 海底捞人均消费



资料来源: 海底捞招股说明书、公司年报、长城证券研究所

图 5: 海底捞翻台率情况



资料来源: 海底捞招股说明书、公司年报、长城证券研究所

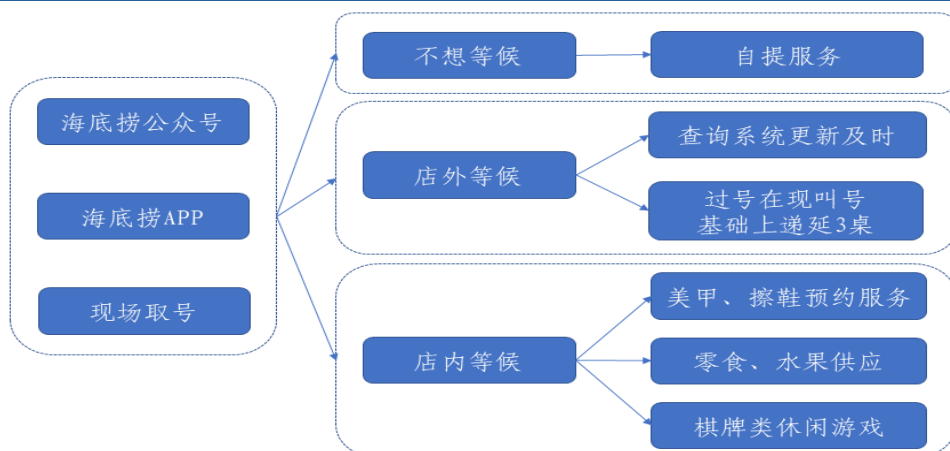
1.3 顾客满意的精髓——在要求之前服务

海底捞服务的精髓是“在顾客要求之前服务”，使顾客重新定义的火锅店形象，在此之前没有人想到一个火锅店可以提供美甲、擦鞋服务，繁忙的服务员可以自主满足顾客随口一提的偏好，此类种种成功提升招揽顾客的实力，2019 年服务人次 2.44 亿，同比上涨 52.5%，会员数量达到 5474 万人，同比上涨 52.1%。海底捞将不寻常的超前服务拉入大众视线，并能根据顾客偏好提供个性化满足，将科技与服务相结合，成功构筑品牌的护城河。

排队服务: 线上系统方便人性，“等位文化”内容丰富。海底捞的用餐客流量大，加之火锅本身用餐时间长的特点导致用餐高峰时段排队人数众多，节假日晚餐时段等候甚至可

达五小时，而考虑到这一点海底捞为排队顾客提供了多重选择，增加了推荐导流的功能，提高了门店带客效率及系统易用性，同时丰富等候区内容，极大地改善了排队体验。

图 6: 排队服务



资料来源：海底捞官网、长城证券研究所

就餐服务：眼观四方、察言观色。每位海底捞顾客落座后都会听到服务员热情的介绍自己，随后服务员会根据顾客特征提供服务，例如为单独就餐的顾客提供陪伴玩偶、疫情期间会提供两个透明袋可分别放置手机和口罩等等。不仅如此，海底捞作为一家具有网红特色的火锅店，服务员对各种网红吃法也相当熟悉，就餐过程被戏称为“除了结账什么都可以帮顾客做”。这样的主动式服务不仅能解决火锅就餐时可能存在的问题，也为海底捞赢得了好口碑。

图 7: 单人就餐放置玩偶陪伴



资料来源：网络资料、长城证券研究所

图 8: 女性就餐提供化妆用品



资料来源：网络资料、长城证券研究所

通过草根调研发现，每位服务员大约负责 3、4 桌，如果有事离开会立刻找人暂替，绝不会出现无人服务现象。如果顾客有一点不易察觉的小情绪或尴尬氛围，服务员都会快速采取改善方式，如送爱心虾、水果盘、甜品等等。大堂经理也为顾客提供服务，同时也会观察普通服务员的工作质量，并与顾客交流了解满意度。

餐后服务——利用峰终效应，降低顾客价格敏感性。高峰和结束时的感觉会决定人的体验记忆，海底捞充分利用这一心理效应，对顾客离店时的服务也毫不懈怠，利用赠送方式使顾客获得就餐的意外收获，例如赠送儿童喜欢的玩具、顾客随口一夸的零食，即使

是没有赠送规定的水果，如果顾客夸赞味道好，服务员也会想办法满足赠送需求。在我们进行草根调研的过程中，只因在选择锅底时提到了口味喜好，在离店时服务员就赠送了同口味的海底捞底料。海底捞的赠品并不是简单粗暴的输出给顾客，而是基于对人的心理满足，也能够进一步抵消高客单价下顾客的价格敏感性。

图 9: 对儿童赠送的玩具



资料来源：网络资料、长城证券研究所

图 10: 离店顾客赠送商品



资料来源：网络资料、长城证券研究所

服务技能多样化，火锅店不仅是吃火锅。海底捞深刻抓住消费者普遍的偏好和需求，专门设置擦鞋、美甲、儿童乐园区域来刺激消费，甚至“海底捞美甲”已成为社交软件中海底捞的代表性名词之一。然而这些业务技能只是餐厅服务的冰山一角，海底捞还将表演融入服务范围当中，将中华武术与拉面表演相结合，即使表演失误也会被顾客视为乐趣之一；立足于川渝火锅特色，海底捞也定时表演川剧变脸……此类服务使顾客获得超出火锅本身的体验，形成附加吸引力。

图 11: 海底捞表演川剧变脸



资料来源：网络资料、长城证券研究所

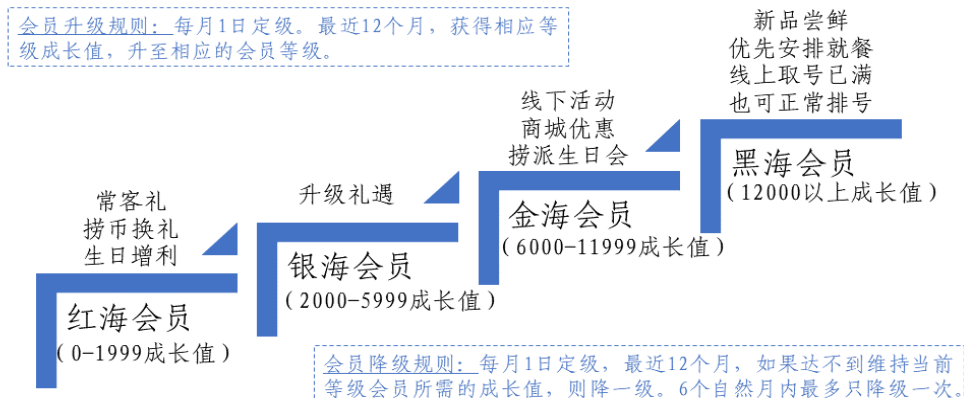
图 12: 海底捞的美甲服务



资料来源：网络资料、长城证券研究所

会员服务：明确客户成长路径，培养忠实顾客。海底捞共有四级会员，分别享受不同的用餐福利，与其他餐饮企业的不同之处在于两点：一是其会员积分不仅通过就餐，还可通过游戏、签到、社区互动以及特定内容的分享获得，通过会员升级制度形成顾客自发宣传；二是海底捞会员存在降级制度，当近六个月的累计成长值无法达到相应条件时，则会降级，以明确区分忠实顾客。海底捞的会员制度虽然兼具福利性和营利性，但与升级条件相比，福利显得较为普通，未来在保障顾客隐私的前提下可将大数据与会员制进一步结合，根据会员的就餐偏好、食量、常就餐人数等个性化要素提供专属就餐方案，形成进一步改进升级。

图 13: 会员等级及权益



资料来源：海底捞官网、长城证券研究所

创新场景：智慧餐厅创新科技感服务。人工智能的广泛应用背景下，海底捞也不断探索新的用餐场景。2018 年海底捞开设了首家智慧餐厅，人员的热情服务依旧，不同的是其场景与科技结合，对顾客点菜后的配菜、出菜、上菜环节都进行了人工智能化改造。同时，研发 IKMS 智慧后厨及 EMS 能源管理系统，将就餐与娱乐相结合成为顾客心中“可以吃饭的游乐园”。此外，海底捞也应用智慧配锅机提供个性化口味火锅锅底服务，每种调料放置都可精确到 0.5g。

图 14: IKMS 海底捞智慧餐厅的综合厨房管理系统



资料来源：海底捞年报、长城证券研究所

图 15: 智慧餐厅就餐场景



资料来源：网络资料、长城证券研究所

2. 浅谈服务：海底捞为何难以模仿？

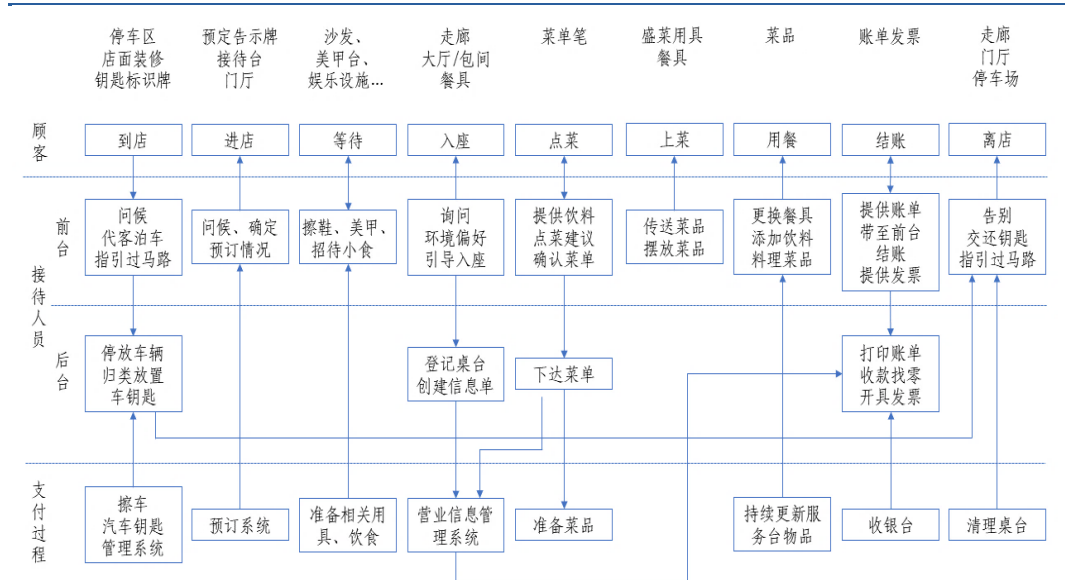
在海底捞成功打开“服务经济”市场后，众多餐饮企业开始重视门店服务性，但高额的人力成本会极大压缩利润空间，如果没有强大的资金支持和对非人力成本的控制能力则难以长久生存，加之原有的组织惯性也使企业无法轻易变革服务模式。此外，由于海底捞具有的先发优势，已凭借积累的口碑深入消费者内心，后来者亦难以取代海底捞的形象和地位。海底捞通过多方协调形成四维支撑模式：将标准化思路运用于服务培训管理形成员工素质支持，以强大的人员创收能力和成本把控能力形成资金支持，以深入人心的企业文化和薪资待遇形成动力支持，扁平化的管理模式以及师徒制为服务经济提供了组织框架支撑。

2.1 以标准化思路造就极致服务

对于广泛布局门店的海底捞来说，将标准化贯彻到服务管理中也是其中统一品质的关键所在。海底捞用规范的流程式服务培训、公平严格的管理方式使世界各地的门店都具有高品质服务，有效的避免因良莠不齐造成的声誉受损。

全面规范的服务技能流程培训。作为服务业的标杆，海底捞有全面的行为规范和服务流程培训，致力于使员工形成“超前服务”的意识。海底捞的员工必须尽力在顾客行动之前服务，从餐前、餐中、餐后的准备事项到问候语言都有明确的规范，即使是捡起地下掉落的东西也有明确的动作说明，从而形成全国门店的统一高品质服务。

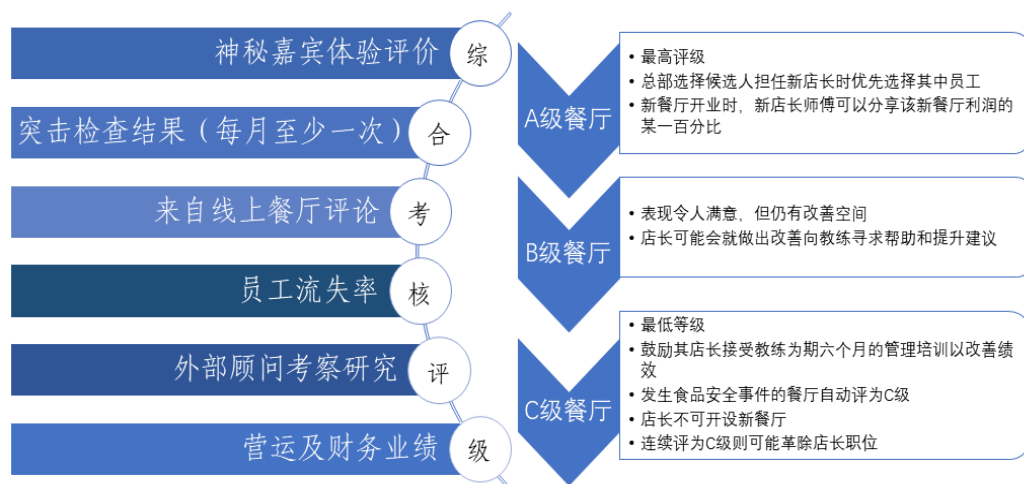
图 16: 海底捞服务流程



资料来源：《海底捞你学不会》，草根调研、公司公告，长城证券研究所

公平公正、严格标准的员工管理制度。标准化另一方面在于考核，在门店考核方面，海底捞将顾客体验作为绩效评估的标准，因此将评定方式分为：神秘嘉宾顾客体验、突击检查结果、线上餐厅评论、员工流失率、外部顾问执行的调查报告及研究、经营及财务状况因素综合进行评级，以保证门店整体的高水平运转。

图 17: 海底捞门店综合考核评级



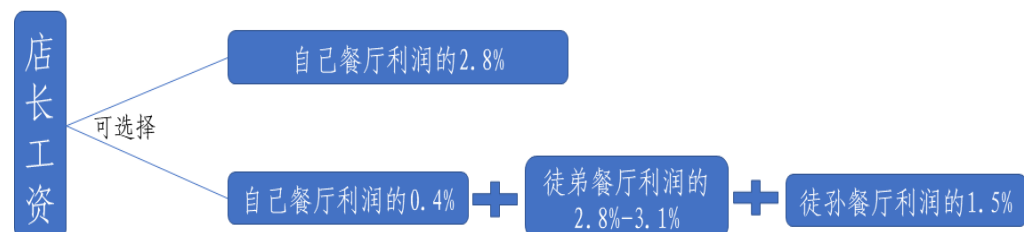
资料来源: 海底捞招股说明书, 长城证券研究所

在门店内部人员管理方面亦有严格的监督管理及等级制度。通过草根调研了解到, 海底捞大堂经理每日开例会讲授服务知识, 并随时监督员工的服务行为, 海底捞将服务能力与员工的等级密切挂钩。疫情期间由于停工导致部分员工没有工作, 服务能力有所下降, 员工则会因此降级, 如从大徒弟降为小徒弟, 然而即使海底捞管理标准严格, 该受访员工仍然热爱这份工作, 问及该受访员工感受时也未产生不满, 并表示做好当下, 努力晋升。

2.2 “师徒制”激励与扁平化管理形成服务经济架构保障

以利益分享为核心的师徒制。员工入职海底捞时均会获配一位师傅, 在进行集体培训后进入门店则会由师傅负责具体指导和支持, 而师傅可以选择分享徒弟未来管理店面方面的利益, 从而为员工工作及成长营造公平的环境。在我们走访门店中约有 7 个小组, 小组包括小组长、大徒弟、中徒弟、小徒弟, 因为师徒制的存在而形成更好的凝聚力, 门店内的服务过程需要员工之间积极配合, 传菜过程中对接员工都会热情的道声谢谢, 员工将互相帮助视为应有责任, 形成了和谐、友善的工作氛围。

图 18: 海底捞店长可选工资构成



资料来源: 公司年报, 长城证券研究所

扁平化管理适应门店扩张, 形成“总部+教练+抱团小组+餐厅”为主的管理结构。海底捞门店扩张采用直营模式, 对企业自身的运营、技术、财务及其他资源有庞大的需求, 为了保持始终如一的高质量标准, 海底捞不断完善管理体系以找到标准化与灵活性之间、

管控与自主之间的最佳平衡。2016 年，海底捞重组内部组织，最终确立了如今的“总部+教练+抱团小组+餐厅”的管理结构，不仅有效解决了组织臃肿导致的决策管理效率低下问题，同时还将同区域内门店作为利益共同体，由原本的门店竞争关系转变为信息支持与资源共享。

表 4: 海底捞组织架构

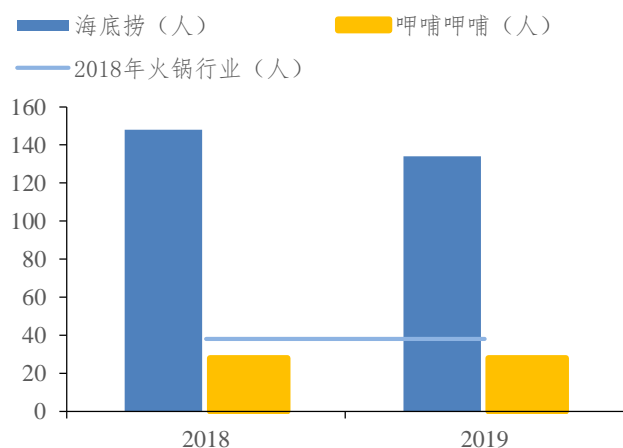
组织	职能
总部	管理关键环节，包括食品安全、供应商选择及管理、法律、资讯科技、财务及餐厅扩张战略。虽然在日常运营中向店长赋予了重大自主权，但可通过总部的有效控制管理其经营质量。
教练及教练团队	由经验丰富的店长及管理人员组成，主要为餐厅提供支持服务，包括：新店开拓战略、员工发展及晋升、绩效评估、工程（门店装修事项）、产品开发、财务、绩效改善（为 C 级餐厅提供指导）、新门店支持、人力资源等。
抱团小组	一般要求区域内餐厅与其临近餐厅形成一个抱团小组，通常以存在师徒关系的门店为主，并以有能力的店长担任组长。共享信息、资源，共同解决区域问题，从而通过自我管理，提高整体管理效率及透明度，实现区域由下至上的区域支持职能。
餐厅	日常经营由店长管理，店长负责员工考核及晋商，并鼓励挖掘有才干的徒弟成为店长，支持自下而上驱动的扩张，拥有高度的自主及决策权，通过将店长薪酬与餐厅的业绩挂钩，以激励其确保海底捞餐厅的品质。

资料来源：海底捞招股说明书、长城证券研究所

2.3 高效的员工创收和成本控制能力形成资金支持

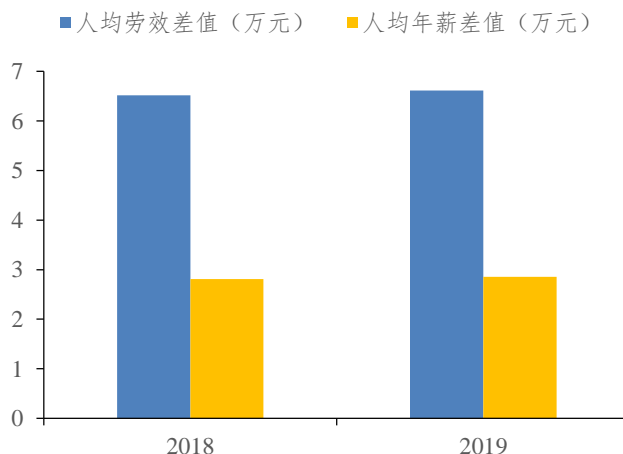
员工成本比重大，创收能力强。2019 年海底捞共有 102793 名员工，员工成本从 2018 年的人民币 5,016.3 百万元上升到 2019 年的人民币 7,992.6 百万元，增长了 59.3%，所占收入百分比从 2018 年的 29.6% 增长到 2019 年的 30.1%，总体保持稳定。根据《2019 中国餐饮业年度报告》，火锅业态人力成本占营业额比重为 20.36%。虽然大量雇佣员工产生极大员工成本，但也因此形成海底捞的获客基础，根据海底捞年报，2018 年及 2019 年员工平均创收可达 24.57 万/人、25.83 万/人。

图 19: 海底捞单店人员数量远超行业及同行企业



资料来源：公司年报、中国饭店业协会、长城证券研究所

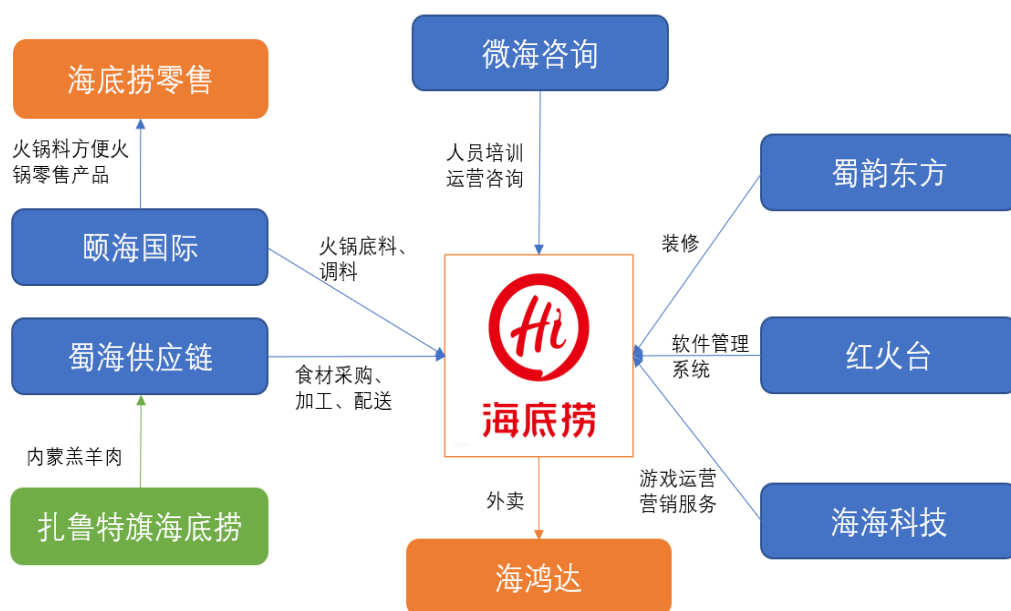
图 20: 海底捞与呷哺呷哺人均创收及年薪差值



资料来源：公司年报、长城证券研究所；注：海底捞数据 - 呷哺呷哺数据

把控供应链，加强成本控制能力。海底捞有完善的供应端布局，依靠关联交易形成多元支持体系，满足海底捞扩张和采购需求，有效规避高人力成本带来的现金流紧张风险。海底捞与关联方及第三方供应商形成了稳定的业务关系，截至 2019 年末并未经历过供应链中断或延误事件，有效保证餐厅服务的稳定供给。

图 21: 海底捞供应链关联企业



资料来源：海底捞招股说明书，长城证券研究所

强大的租金谈判实力。海底捞餐厅租金订立期限一般为 5~15 年并附带续约的长期租约，采用租赁的方式能够降低资本投资需求，绝大部分足月的租金为固定金额，并按照租赁协议规定每两至三年逐步增加。加之海底捞已于中国多家大型房地产开发商建立战略合作伙伴关系，可以选择在其物业范围内开设餐厅而不受最低租赁数目限制，形成良好的租赁优势，据莎莉文报告，海底捞物业总租金及相关开支占其收益的百分比一般介于 4% 至 5%，较行业平均水平为低。

2.4 以人为本，强大的企业文化机制

海底捞认为快乐员工是快乐顾客的基础，通过关怀、尊重及公平对待员工培养有才能及忠诚的员工，以职业发展机会及具竞争力的薪酬激励员工，用培训及晋升计划使员工能预期在公司的职业道路及发展潜力，极大降低人员流失率，形成服务经济的员工动力支持。

薪资福利满足员工物质与精神需求。海底捞以人为本的企业文化不仅是对顾客服务之道，也是海底捞对待员工的出发点。海底捞对员工的诉求有清晰的了解，由于从事餐饮服务的人员大部分都是来自不富裕家庭的打工者，所以企业文化中更加注重“付出与回报”的关系，设计了“多劳多得”的薪酬体系，所有员工的工资组成都分为了至少 4 部分，越重要的员工组成部分则越多，甚至会为员工父母发福利，而即使是普通员工只要努力工作，收入也可能超过领班甚至大堂经理。这一薪资体系恰当符合海底捞的传统劳动密集型组织特征，合理满足员工物质需求，根据莎莉文调查，82.9% 参与调查的员工对这一薪酬方案感到满意。

表 5: 海底捞薪资体系

海底捞总体工资结构	
总工资	基本工资+级别工资+奖金+工龄工资+分红+加班工资+其他-员工基金
级别工资	一级员工+60 元，二级员工+40 元，趋同员工不变
奖金	先进员工、标兵员工奖励 80 元/月，劳模员工 280 元/月，功勋员工 500 元/月
工龄工资	每月 40 元，逐年递加
分工	一级员工以上才可以分工，分红金额为当月分店利润的 3.5%
员工基金	在每月工资中扣除 20 元，扣满一年为止
其他	父母补贴（200、400 或 600，帮助寄回老家父母处）花费（10-500/月）
普通员工工资结构	
新员工	月薪=基本工资+加班费+岗位工资+其他-员工基金
二级员工	月薪+级别工资+工龄工资
一级员工	月薪+级别工资+工龄工资+分红
劳模员工	月薪+级别工资+荣誉奖金+工龄工资+分红
管理层员工工资结构	
大堂经理、店经理	基本工资+浮动工资+工龄工资

资料来源：《海底捞人力资源内部控制管理模式探析》，长城证券研究所

除工资之外，海底捞还拥有极具竞争力的福利措施，能够针对不同员工全体，满足差异化的需求。海底捞员工宿舍与门店距离步行不超过 20 分钟，位于正式小区或公寓，基础设备完善；所有店员享有每年 12 天的带薪年假，公司提供回家往返的火车票；工作一年以上的员工可以享受婚假及待遇；工作满 3 个月以上的员工可以享受父母丧假及补助；工作 3 年以上的员工可享受产假及补助等等。此外，海底捞也注重员工身体健康，设立相关部门以供咨询；满足育儿需求，给员工子女提供亲子福利补贴，2019 年海底捞实现 653 个家庭 880 个孩子的亲子陪伴计划；同时也会给员工举办生日会庆祝活动，激励员工努力工作的热情，满足员工精神需求。

图 22: 海底捞组织员工子女夏令营



资料来源：网络资料，长城证券研究所

图 23: 海底捞的员工生日会

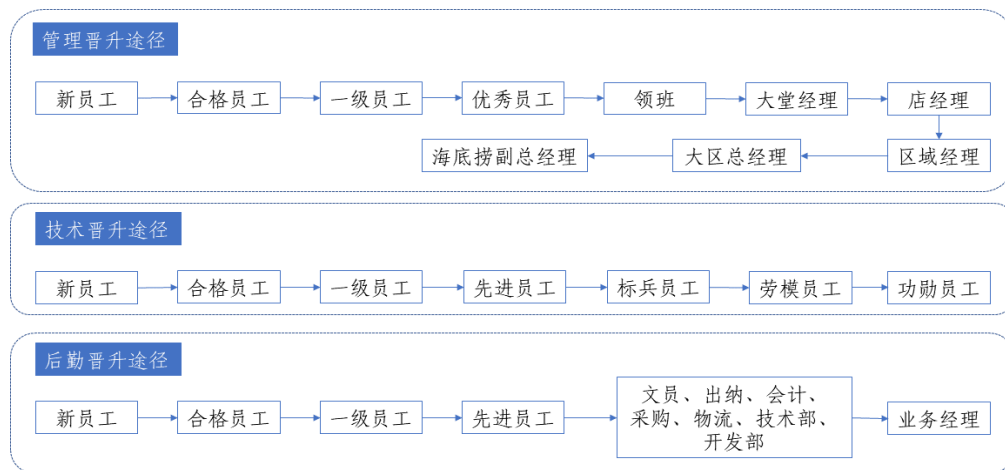


资料来源：网络资料，长城证券研究所

明确的晋升制度激发员工动力。张勇认为，在海底捞除了让员工有良好的待遇和保障之外，还要让员工感觉自己“有发展”，因此海底捞为每一位员工设计好清晰的职业发展路径。在海底捞，除了财务总监和技术总监两个职位会从外部引进人才以外，其余包括大区经理等所有职位都是从基层晋升。同时，除了管理条线的晋升通道外，海底捞还设置有技术荣誉层面的晋升体系，满足员工发展需求。另外，海底捞于 2020 年 4 月 27 日发

布公告宣布未来 10 至 15 年的领导人才选拔计划，即使是基层服务员也有可能在未来担任 CEO 职位，对公司各级员工形成普遍激励，让每个员工付出的努力都得到尊重与奖励，充分满足员工自我实现的需求。

图 24：员工晋升路径



资料来源：公司年报，长城证券研究所

员工培训——形成更强的竞争力。海底捞为提升员工知识和素养，专门设立了海底捞大学，开展员工培训教育，打造专业化人才队伍。2019 年，根据公司在线培训平台统计，学习人次达 287,193 人次，在线时长 673.7 万分钟，线下培训共开设 242 场次培训班，覆盖学员数量 12,373 人次，培训总时长达到 7,621 小时。在培养员工的同时，海底捞也举办专业技能比赛，在评选优秀人才的同时促进员工之间的交流，提高员工职业竞争力。

信任员工，下放权力。海底捞的员工不仅可以赠送小礼品，还拥有一定金额的免单权，能够更及时地处理服务过程的突发事件。海底捞给予员工充分的信任，使员工对企业文化形成更强的认同感，真正做到“雇佣员工的头脑而非仅是双手”，同时海底捞员工权力业也有一定规范性，根据草根调研，我们走访海底捞门店询问员工得知普通员工可以送零食、甜品、根据情况还可以送 30 元以下的菜品给顾客，而整桌免单权需要经过大堂经理的批准，既避免随意性又能提升顾客的用餐愉悦度。

3. 投资建议

强烈推荐关注：火锅龙头海底捞(6862.HK)。海底捞营业收入稳居行业龙头，企业文化和管理模式形成极强经营优势，标准化思路保证门店扩张的高质量，预期长期增长态势不变。因此强烈推荐关注。

相关受益标的：低估值优质标的呷哺呷哺(0520.HK)、火锅调味品龙头颐海国际(1579.HK)。

4. 风险提示

全球范围内新冠肺炎疫情后续扩散的不确定性；

火锅/餐饮行业竞争激烈，需警惕企业现金流风险；

疫情恢复后居民消费能力不足风险等。

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>