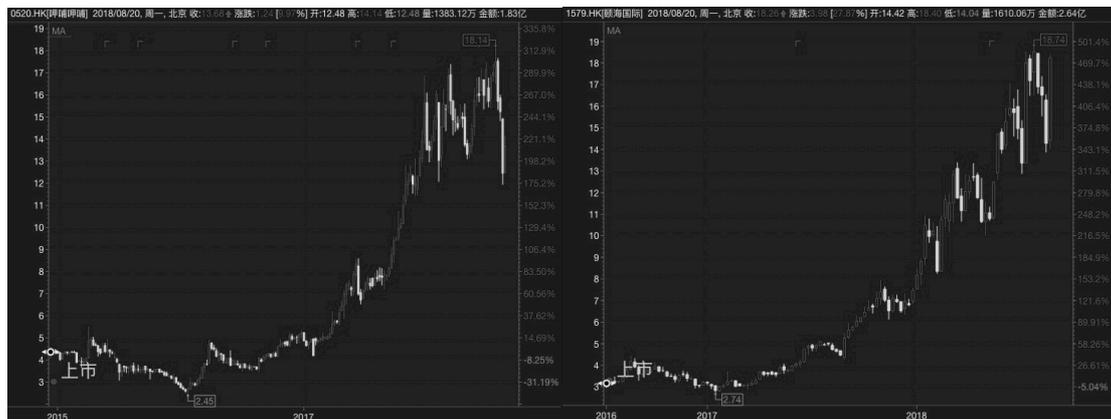


# 海底捞增灶退兵

天下神州议商经  
火锅英雄千帆竞  
产业资本两大道  
日头底下无新餐  
年报拍案第一发  
诸君先忆出祁山

孔明收了得胜之兵，回到祁山。。。。。。却说孔明在帐中正商议破魏之策，忽报有天子诏命到来。孔明接入，焚香礼毕，开诏读罢，仰天叹曰：“主上年幼，更有佞臣拨制！吾正好建功，何故取回也？如不从之，是欺主矣；若从之而退兵，祁山再难得也！”姜维问曰：“若大军速退，司马懿必乘势掩杀，当复如何？”孔明曰：“吾今退军，可分五路而退。今日先退此营，假如营内一千兵，却掘二千灶，明日掘三千灶，后日掘四千灶。每日退军，添灶而行。”杨仪曰：“昔孙臆捉庞涓，用‘添兵减灶’之法而取胜；今丞相退兵，何故增灶也？”孔明曰：“司马懿善能用兵，知吾兵退，必然追赶；心中疑吾有伏兵，定于旧营内数灶，见每日增灶，兵又不知退与不退，将校持疑而不敢追之。吾徐徐退去，自无损兵之患。”遂传令退军。

【这是一篇关于火锅产业兴起以来的商业演义，适合从业者、创业者、关注产业及企业基本面的投资者，以及基于如商学学习、社交深度谈资、资讯焦虑等其他需要的吃瓜看官】



## 第一回 | 血海漂橹

借史演今，说回正传。作为一门文化现象，火锅有实证史料记载的，最早可追溯到西周。北京故宫博物院里，收藏了一座与众不同，名为“有盘鼎”的青铜鼎器皿，可被视为最早的火锅用器。



而火锅真正成为一种产业现象，却始于几千年后的 20 世纪 90 年代。

当下中国火锅届声名煊赫的大咖们，绝大多数正是在九几年，从一间小火锅门脸，洞开了占据中餐五分之一江山的火锅产业大幕：

1994 年，初春三月。18 岁被分配到厨师爸爸所在的拖拉机厂干了 6 年的张勇，决定不再靠摆地摊、卖麻辣烫讨生活，与同学施永宏夫妻一行三人，在四川简阳垒起八仙桌，“煮响”第一家火锅小店“小辣椒”，不久便与爱吃火锅的女食客舒萍结为恋人。一次舒萍打麻将，胡的牌恰好是“海底捞”（四川麻将对胡最后一张牌的叫法），张勇灵感突来，小辣椒遂成“海底捞”；

1998 年，洋快餐流行季。30 岁带着老婆从台湾来到大陆做珠宝生意的“富二代”贺光启，从 1996 年即打定主意抽身“金鹅珠宝”，筹划转型。筹备两年，终于将珠宝生意工厂化的模式经验，移植到了火锅上。第一家快餐火锅店——“呷哺呷哺”，在北京西单正式扎营开业；

1999 年，炎夏未尽，中秋临近。之前倒腾服装、手机、声讯台挣到钱的包钢看火工人张钢，和兄弟陈洪凯，特意定了个吉日：8 月 8 日。就这样，副业“小肥

羊酒店”以向上天讨彩头的方式开业大吉了。在小肥羊企业史档案，至今仍记载着这家爷爷级门店门牌号：内蒙古包头市昆区乌兰道 22 号。而小肥羊这个名字，亦来自于张钢和媳妇的合计……



海底捞创始人张勇

呷哺呷哺创始人贺光启

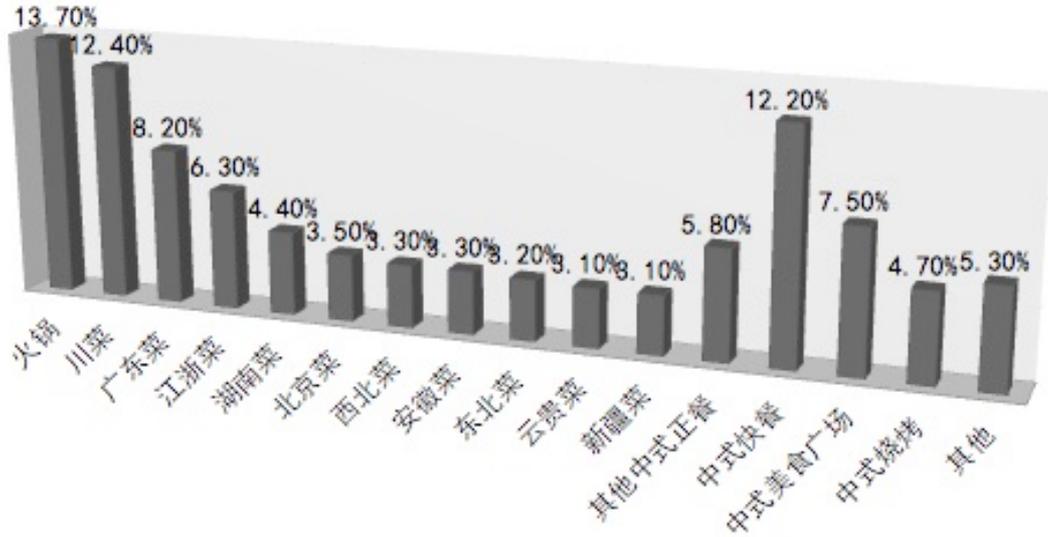
小肥羊创始人张钢

俗话说：三十一世。三十年是中国家族繁衍一代人的速度。在火锅产业领域，更新迭代速度则更快，对应产业规模也越来越大。

据海底捞引用全球知名咨询机构 Frost&Sullivan（弗若斯特·沙利文）的数据显示：中式餐饮占中国餐饮市场的 80.5%，总收入由 2013 年 21846 亿元增长至 2017 年 31920 亿元，复合年增长率为 9.9%，高于近年 GDP 增速的 6.5%，预计 2022 年将达到 48887 亿元整体规模。其中，火锅占据中式餐饮最大份额。

## 中餐市场份额细分明细

资料来源：海底捞招股说明书

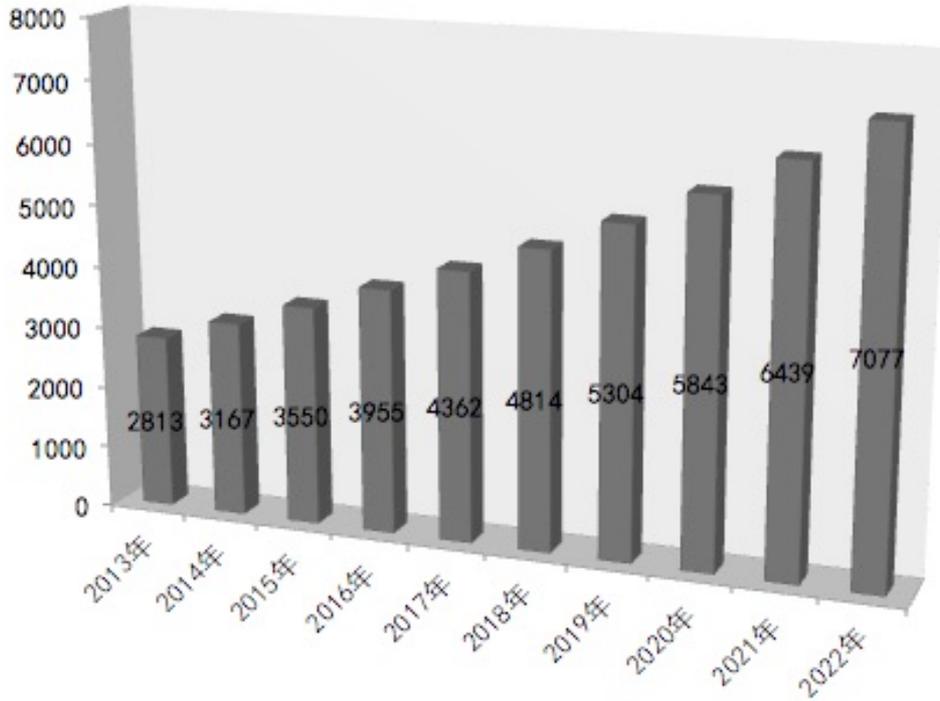


从 2013 年到 2022 年（预估），火锅餐厅市场收入将由 2813 亿元增长至 7077 亿元，预计年复合年增长率 10.2%，接近 GDP 增速两倍。

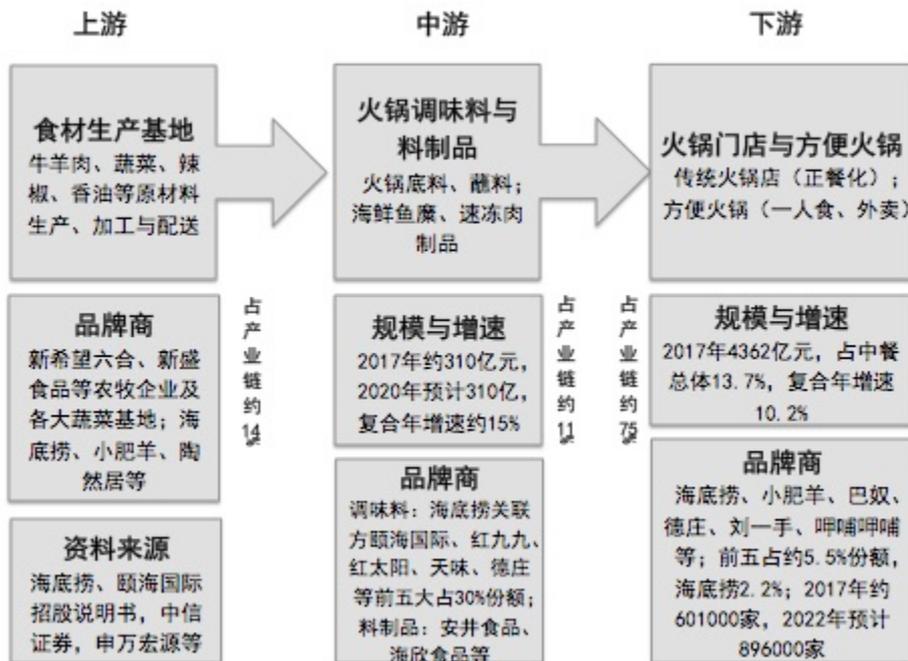
一般而言，当行业增速大于等于 GDP 增速两倍，可认为行业正处于高速成长期，这样的产业领域产业英雄争相登台，也更容易出现股市大牛股。

## 火锅市场规模

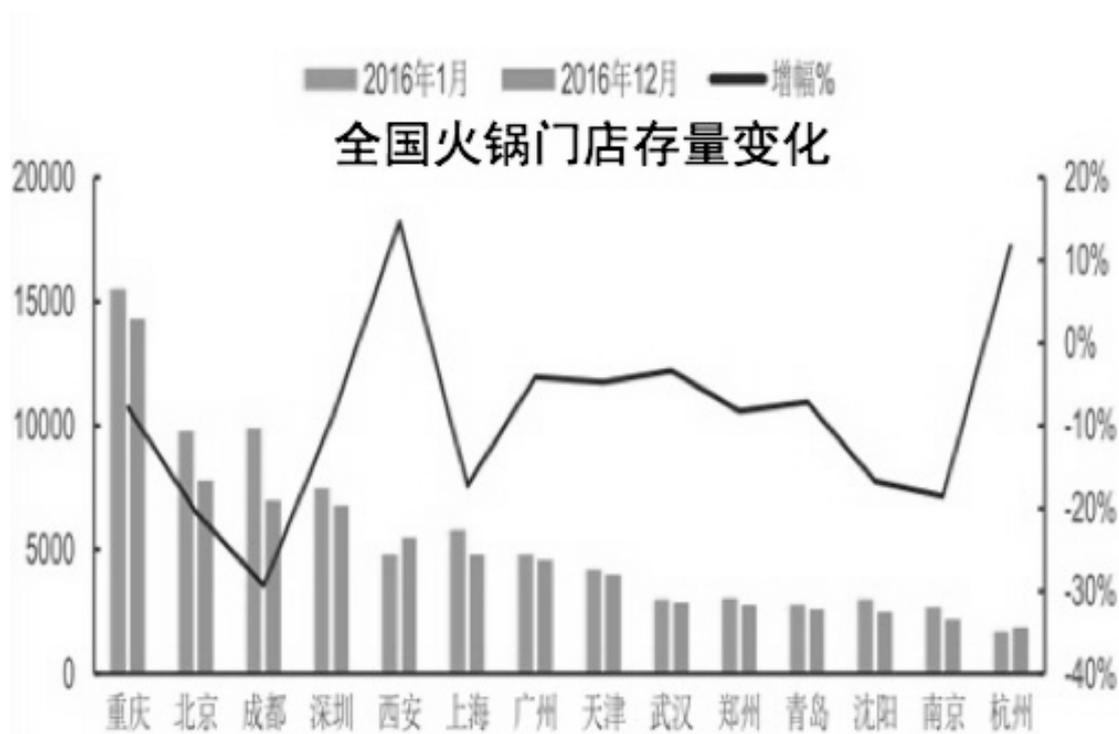
资料来源：海底捞招股说明书



进一步拆解火锅产业链构成，面向吃瓜群众的火锅门店生意贡献了产业链的约四分之三收入，中间及食材环节分别贡献约十分之一和约七分之一。仅有极少数火锅企业完成上下游全产业链布局，分别是海底捞和小肥羊。



更令想开火锅店的“吃货”们心塞的是，火锅产业下游已是“血海漂橹”的超级红海。



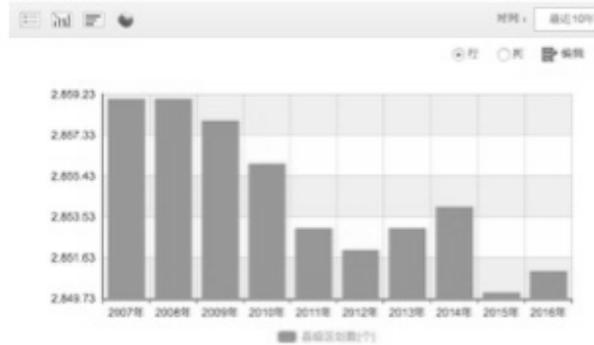
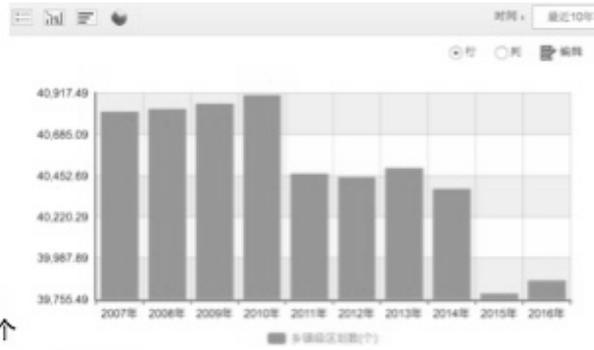
资料来源：中国产业信息网

按 2016 年约 2850 个县级区划对应约 60 万家火锅店平均计算，火锅门店密度大概在 210 家 / 县；按约 39860 个乡镇平均计算，门店平均密度大概在 15 家 / 乡镇左右，如果扣除老少边穷及落后地区，门店平均密度更高。以 2016 年火锅门店存量变化来看，几乎全国老店关门速度超过新玩家进场速度，唯一杭州市场新玩家继续跑步进场。

按 2017 年火锅领域 4362 亿规模测算，火锅门店年均收入仅约 70 万 / 每店，而海底捞招股说明书披露数据测算显示，其门店年均收入约 4000 万 / 每店。

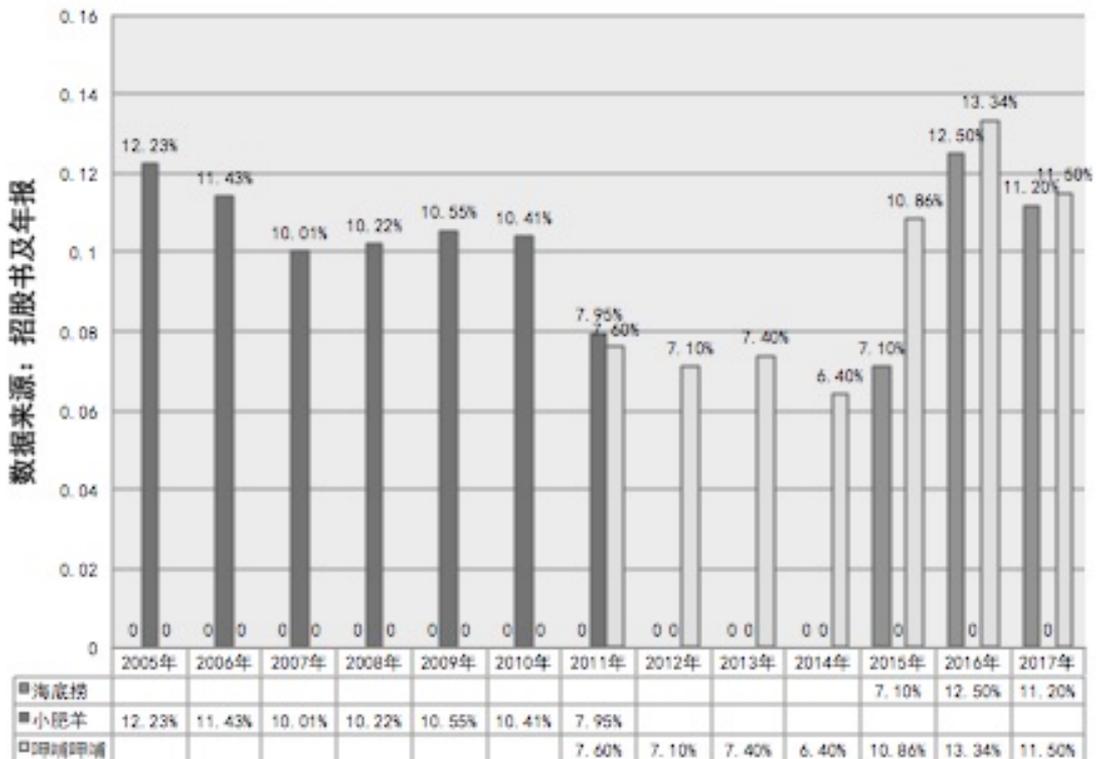
县级区划数量：2851个；  
乡镇级区划数量：39862个

资料来源：国家统计局



参考已有火锅上市企业利润数据：餐厅经营层面净收益率大概在 18%-21%水平，火锅店每创造 100 元收入，在扣掉食材、人工、租金水电，摊销税费等，净到手约 20 元。如果从公司所有者角度核算，算上上下游公司，全面净收益率基本维持在 7%-11%主流区间波动。

### 火锅上市企业全面净利率水平



常识和数据一起揭示出一个残酷的事实：火锅店产业门槛并不高；大多数土豪看中火锅餐厅 20%的赚钱效益纷纷开店；火锅领域企业生存状态呈明显“金字塔”结构；死亡概率系数极大。既有门可罗雀，也有 12 点钟下班都不好意思说自己是开火锅店的。绝大多数“吃而优则店”的火锅老板们大部分时间琢磨的是如何活下来，而非如何打怪升级晋升顶级玩家俱乐部。

## 第二回 | 小肥羊之死

时间重回 1993 年。

这一年夏，31 岁的内蒙人、内蒙古广播电视大学教师孙先红，接到了一个委托：一位中央电视台同事，委托他在内蒙古采访拍摄系列片《当代企业家三十记》。就这样，孙先红结识了时任伊利集团生产经营副总裁的牛根生。

时隔数月，孙先红烧掉毕业证，成立了内蒙古先行广告公司。公司的第一单广告运动，是他找来几个媒体记者，把自己烧毕业证策划成“大学教师辞职创业，烧毁毕业证以示决心”的新闻事件。

1994 年，伊利推出苦咖啡雪糕产品。孙先红将其定位为心情产品，以“苦苦的追求，甜甜地享受”为广告语，策划了人生第二次广告运动。围绕这句口号，一场高密度全媒体覆盖的“暴力美学”式打法，掀起伊利苦咖啡风暴，创造冰淇淋单品销售 3.7 亿市场神话。

一直到 2013 年夏，伊利趁刷街级青春电影《致青春》的怀旧情绪，还借机秀了一把回味当年苦咖啡雪糕的营销操作。

随着 1999 年牛根生出走伊利，创立蒙牛乳业，孙先红便成了牛家军团队里的营销策划师一号。其在内蒙营销界，甚至中国策划界的声名越来越响。



时隔多年，事后回首。当我们重温小肥羊的资本之路，可能孙先红也未深究，乃至未曾料到，小肥羊上市资本之路的齿轮，正是在他身上，有了转动可能。

1999年，秋天刚过一半。张钢在店门口立了一个招牌：“20元内足让你吃饱喝好，并享受美味独特的吃法，所以本店规定，光临本店顾客平均每人消费一律不超过20元”。张钢和妹夫亲友团们，闭门研发半年多的“不蘸小料火锅”，开业4天后出现了排队等候的现象。

10月，小肥羊在包头的第二家、第三家分店很快同样生意火爆。

一代天骄成吉思汗曾有句名言，是这样传下来的：我一旦得到贤士和能人，就让他们紧随我，不让远去。战胜了敌人，我们共同分配获得的财物！

张钢高大威猛的样貌，小肥羊势如破竹的扩张史，仿佛不自觉地暗合呼应着成吉思汗的金句奥义。

小肥羊走出包头，进而跨省区，主要依靠的是张钢在做服装、手机等过去生意上的朋友，他们到全国各地去做代理和直营，随后朋友的朋友再加盟。小肥羊顺着人脉做成了全国连锁系统。爆发式增长，随之而来：

2002年，门店突破连锁600家，营业额25亿，做上中国本土餐饮老大金交椅；

2004年，门店最多达到721家，营收43.3亿元，全国餐饮百强第二大。

人脉网为小肥羊的凶悍扩张攻城拔寨。同时这张网，也让小肥羊整盘大棋局，轻松陷入松散的山头团伙主义，更为其后来踏上私有化之路，埋下伏笔。

这时，小肥羊刹车了。



当时摆在小肥羊高速列车眼前的路障有三个：兄弟情义、人才以及个人财富。多加盟少直营，规模自然迅速扩大，然而此时的加盟更像是贴牌生产，生意上的朋友成了各大总代，也成了山头团伙，趋利而战，人人为我，仿品、赝品以及品控等问题频频成为内部会议议题；

小肥羊成了大肥羊，张钢日益发现手头无人可用。声名越来越大，但与之匹配的大型企业组织、管理、财务、人资、品牌等发展体系却并未发育形成；

缺乏更顺畅的运行机制，财富和资源集中在各大代理山头，谈何个人效益？

招安是一步解局好棋。在与内蒙营销策划界妙手孙先红的一次现场考察见面后，小肥羊悄悄按下上市启动键。



小肥羊声名日起,拎着钱袋子上门想要入股的土豪越来越多。在张钢有钱大家赚、财散人聚的朴素价值观里,其实一开始就打定主意放开股权,但他最终并未接受很多土豪。他更想要的,是人才。

2002 年的一天,孙先红到包头小肥羊进行现场考察。张钢因为出差在外地,合伙人陈洪凯负责接待,孙先红讲述了一遍蒙牛的内幕(后孙出版过《蒙牛内幕》一书),陈听完直呼高人。张钢回来后,马上安排了第二次会面。这次会面,让张钢对牛根生如何借资本之力,拉动蒙牛这台资金消耗大车快速跑起来,有了更贴近和翔实的了解。

这次,孙带了一个人来。负责蒙牛投融资上市运作的副总卢文兵。孙的本意是让卢文兵从财务的角度看看小肥羊的家底,值不值得入股,卢认为很不错。事后,二人与张钢相交甚欢,张钢以 1 元 / 股的方式半转半送 5%,二人成了小肥羊的在册股东,孙 3%,卢 2%。

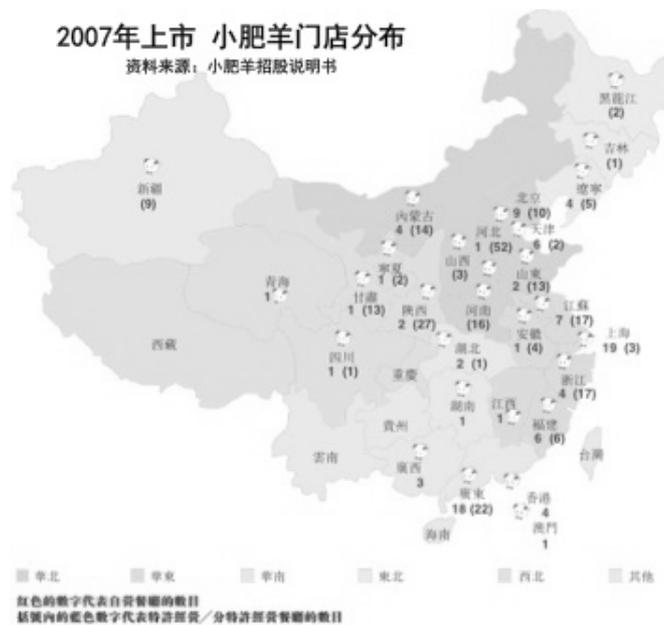
2004 年蒙牛顺利港股上市,告一段落后,卢文兵便卸任副总裁,走马转战全职加入小肥羊。小肥羊的上市进程,开始加速。



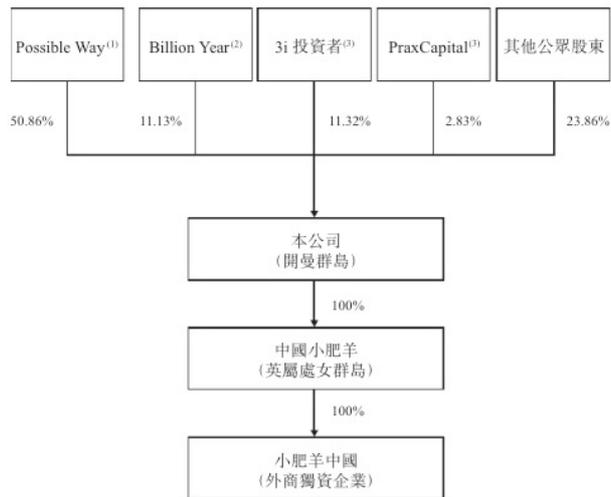
在一次与审计咨询安永公司的沟通中，张钢问：餐饮公司上市最大的难点是什么？安永回复：财务信息不规范、不透明。

为满足上市要求，在张钢的放权授意下，卢文兵干了三件事：

**业务——调结构：**加盟为主，转为直营为主。关停、回收、合作等方式，把 721 家店缩减成 321 家；



**团队——聚人心：**以原始股价格购买或赠股方式吸引一批高管；对分店经理推行私募；以低价购买实现中层管理人员持股，同时每到一个市场都拿出一部分股权吸收部分优质代理加盟商，还有部分开放给社会资金。截至 2005 年底，总股本达 6370 万元，登记股东达 49 人，各地分公司管理层和店经理以上超过 500 人都是股东。2008 年上市时，张钢股份已被稀释到 12.97%。而所有原始股东，皆为内蒙籍；



财务——信息化：从直营店开始，安装财务信息系统，实现全流程监控。OA 办公系统、餐饮前/后台系统、EAS 供应链系统、资金分析系统等信息化改革，提升总部管控能力。

随后，在卢的牵线搭桥下，2006 年 6 月，老牌英国私募 3i 集团，携 2500 万美金战略注资。

2007 年，3i 集团促成原肯德基香港公司行政总裁杨耀强，出任小肥羊独立董事。后以首席运营官的身份帮助小肥羊赴港上市。

2008 年 6 月 12 日，小肥羊登录港交所主板，成为第一家在港上市国内餐饮企业。亦成就“火锅第一股”美名。

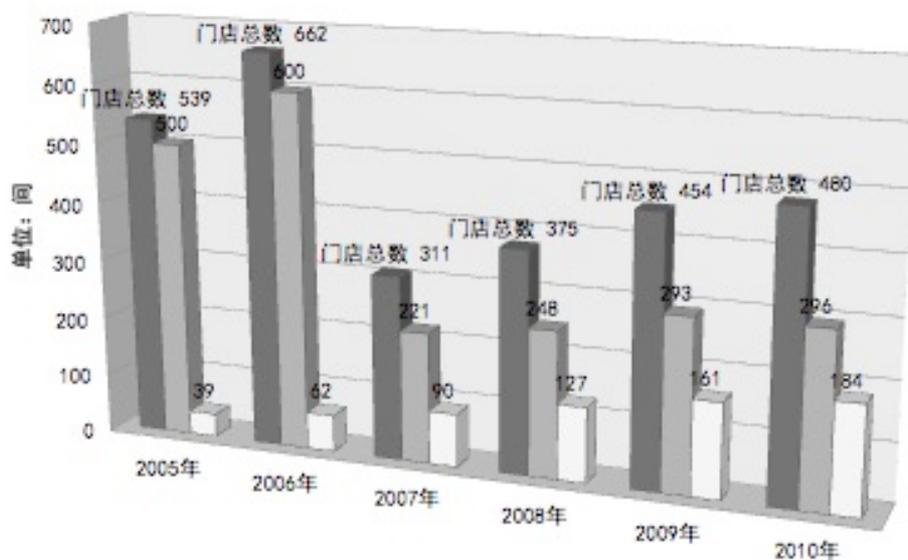


在产业和资本蜜月期的催化效应里，张钢带着浩浩荡荡 500 人的创业原始股东队伍，上下一心地奔着上市目标高歌猛进。

门店体系在经过 2004-2006 年的调整动荡后，上市后三年重拾增长。直营店数量逐渐占据上升主力。但绝对数量上，依然是以加盟店为主。

### 小肥羊上市前后门店数据

资料来源：招股说明书、年报

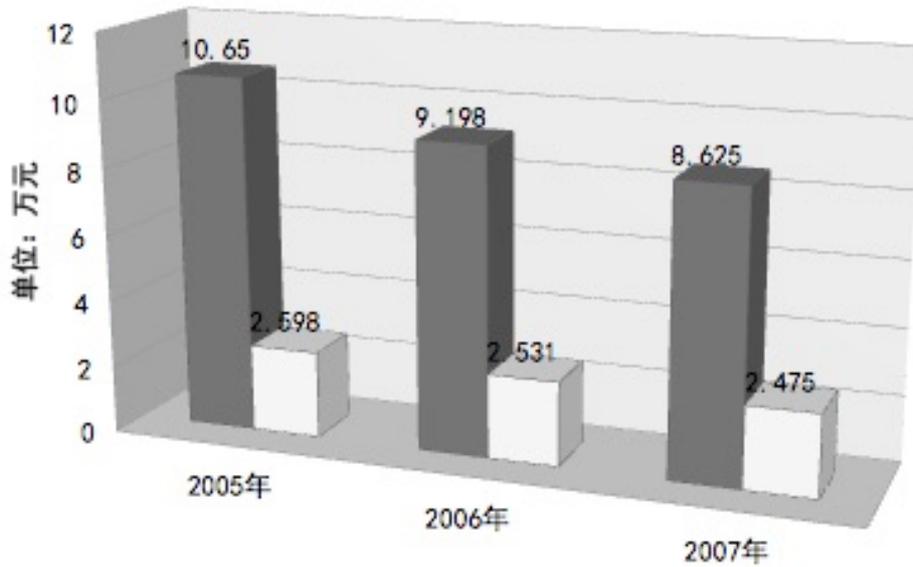


	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
■ 门店总数	539	662	311	375	454	480
▨ 加盟店	500	600	221	248	293	296
□ 直营店	39	62	90	127	161	184

单店营业额上，大陆店日均 2.5 万元 / 每店。海外店比如香港门店，日均营业额在 8-10 万 / 每店之间。但从趋势上来看，已正在逐渐下滑。

### 小肥羊单店日均收入状况

资料来源：招股说明书、年报

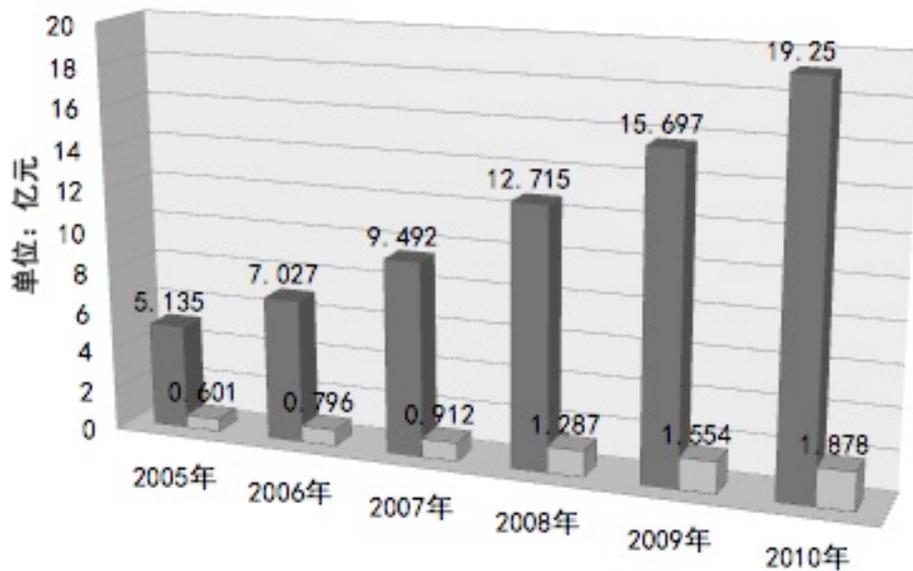


	2005年	2006年	2007年
■ 香港餐厅	10.65	9.198	8.625
□ 大陆餐厅	2.598	2.531	2.475

总体营收及盈利状况，随着规模的扩张，依旧堪称优秀。然而，若以增速水平上来看，正在从前期 40%以上的高速增长，缓缓落入 20%左右水平。

### 小肥羊上市前后盈利状况

资料来源：招股说明书、年报



	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
■ 营业收入	5.135	7.027	9.492	12.715	15.697	19.25
□ 归属股东净利润	0.601	0.796	0.912	1.287	1.554	1.878

正当吃瓜群众们为小肥羊而众神欢呼时，张钢却陷入了浓烈的沉思。

2008年5月20日。时年40岁的王远萍在天涯发了个帖子，称：其于2007年11月在浙江泰顺县城一家超市陆续买了15包三鹿奶粉，13岁的女儿每次只要睡前喝了三鹿儿童高钙配方奶粉，第二天小便就会浑浊，甚至拉肚子。在向三鹿集团和县工商局交涉不果后，以“这种奶粉能用来救灾吗？”为题发网文提出控诉。后很多食用三鹿奶粉的婴儿被发现患有肾结石，经舆论发酵，越发演变成奶制品行业灾难。史称“毒奶粉事故”、“三聚氰胺”事件。

这起事件，几乎全歼大陆乳业。蒙牛亦遭受史上最大重创。随后，牛根生“万言书”事件上演：

“股价暴跌，导致我们抵押给摩根斯坦利的蒙牛股份在价值上大为缩水，这引得境外一些资本大鳄蠢蠢欲动，一面编织谎言，一面张口以待……及时补足保证金，关系到企业话语权的存亡。作为民族乳制品企业的蒙牛，到了最危险的时候！”牛根生在致中国企业家俱乐部理事及长江商学院同学的万言书中如是写道。

与牛根生的蒙牛企业相隔不过百里，相交已久的张钢，亲睹旋风全程。



同样是2008年，时维7月31日。一份涉值约180亿港币的全面收购提议被呈交到汇源集团朱新礼和董事会面前，提议来自股神巴菲特的偶像公司——可口可乐，也是汇源死对头。

朱新礼选择了把自己关在山里三天，一边回想当年巧借德隆系资本力量，又奋力安全从德隆系中抽身的资本之路，一边借以远离耳边眼下风议全国的舆论嘈杂。



The screenshot shows a Tencent Finance article titled "可口可乐收购汇源果汁" (Coca-Cola acquires Huiyuan Juice). The article is dated 2012-09-10 and is categorized under "产业聚焦" (Industry Focus). The main headline is "可口可乐收购汇源果汁" with a sub-headline "可口可乐收购汇源案未通过审查". The article text discusses the acquisition, the role of the Ministry of Commerce, and the impact on the Chinese juice market. It mentions that the acquisition was not approved by the Ministry of Commerce due to concerns about competition and the health of the Chinese juice industry. The article also includes a section for a "独家访谈" (Exclusive Interview) with 肖金泉 (Xiao Jinquan), a lawyer, who believes that the acquisition is a normal commercial transaction and that the possibility of forming a monopoly is small. There is also a "网络调查" (Online Survey) section showing that 68.45% of respondents believe the acquisition will form a monopoly.

腾讯财经  
手机腾讯网 财经频道 腾讯首页 | 全站导航

产业聚焦  
**可口可乐收购汇源果汁**

最新报道

商务部宣布可口可乐收购汇源案未通过审查  
商务部3月18日表示，可口可乐并购汇源未通过反垄断调查，因为收购会影响或限制竞争，不利于中国果汁行业的健康发展。[[详细](#)]

可口可乐：仍全力配合商务部审批汇源案  
对于外媒报道的可口可乐有可能退出汇源收购一事，可口可乐(中国)18日向上海证券报回复，“我们正全力配合商务部的审批工作，现阶段没有进一步的评论。”[[详细](#)]

反垄断法第一场大考：汇源收购案法律分析  
在舆论上，我们应当坚决反对狭隘民族主义，在实践中，应当严格依法维护竞争秩序，反对以国际惯例或者国际接轨为名，出卖国家经济利益。反垄断从来都不仅仅是法律问题，也需要我们从经济、社会等层面有所考虑。[[详细](#)]

商务部：以市场经济原则处理汇源并购案  
中国商务部发言人在厦门召开的中国国际投洽会上接受新华社记者采访时表示，关于可口可乐申请收购汇源果汁一案，中国商务部将坚持市场经济的原则依法行事——反对市场垄断，但支持正常的市场行为。[[详细](#)]

汇源并购案可能被拒绝 员工称一月前变相被量  
可口可乐计划斥资24亿美元，购买在香港上市的汇源果汁集团有限公司。有些人认为这是在后奥运时代，跨国公司急于进入有吸引力的中国市场的一系列收购的开始，而我相信，这项交易将被中国有关当局拒绝。[[详细](#)]

汇源董事长回应外界质疑：卖汇源不等于卖国  
“谁说卖了个企业汇源就是卖国啊？”对于有调查显示多达八成网友反对收购，朱新礼呼吁大家要有底气：“应该把它看作就是一个商业行为，不要打上太多的民族色彩。”……[[详细](#)][企业要当儿子养当猪卖]

独家访谈

商务部专家：称民族品牌不妥 汇源本是境外企业  
9月10日下午，商务部研究院研究员王志乐做客腾讯财经时表示，并购是企业自身决策行为，不应泛政治化，而且汇源还是在开曼注册的一家境外企业，同时“民族品牌”这个称谓

腾讯财经专题报道  
Fusion.qq.com

可口可乐斥资179亿港元收购汇源果汁

独家访谈

肖金泉：汇源并购案构成垄断的可能性很小

肖金泉律师认为，本次交易是一场正常的商业行为，只是因为交易双方各自的市场知名度高才引起了业界的广泛关注。他认为本次交易构成垄断的可能性不大。[[详细](#)]

网络调查

68.45%的网友认为可口可乐收购汇源会形成垄断

在67787名网友参与的这项调查中，68.49%的人认为可口可乐收购汇源是会形成产业垄断；25.46%的网友则认为这只是一起大鱼吃小鱼的游戏，远远不能上升到垄断的层次。[[详细](#)]

身在食品餐饮行业战局前线的张钢，不可能对这一年的行业巨震无动于衷。

他想起曾经和一些外资投资人的对话。他问：投资中国食品企业的最大风险在哪里？对方告诉他：根据他们调研，他们不看好中国这几十年的食品环境，安全风险系数太高。

在结合这些年到世界各地走访的一线观察，以及自己对中国未来十年、二十年乃至更多年后资源环境的洞察理解之后，小肥羊对百胜集团张开了怀抱。

2009年3月，百胜4.9亿港元收购小肥羊19.9%股份；

10月，又以约3亿港元收购高管部分股权；

2012年2月，百胜以近46亿港元现金完成对小肥羊私有化，持股高达93.2%，  
剩余6.8%股权则由创始人张钢和陈洪凯持有；

一年后，百胜以现金收购小肥羊全部股权。小肥羊创始人团队套现，退出……



根据2011年小肥羊中期报告披露，与百胜私有化动作同步推进和完成的，是小肥羊食品已于2011年4月从上市公司独立，独立后上市公司持股降至30%。截至2011年年底，小肥羊食品在锡林郭勒、巴彦淖尔、呼伦贝尔三大羊源核心区拥有生产基地，掌握内蒙古草原50%屠宰份额。

下表載列於往績期，位於內蒙古錫林郭勒及巴彥淖爾的羊肉加工基地的設計產能以及相應產量及使用率如下：

	總生產力 (噸)	實際產量			使用率		
		二零零五年 (噸)	二零零六年 (噸)	二零零七年 (噸)	二零零五年	二零零六年	二零零七年
錫林郭勒羊肉加工基地 .....	5,000	2,142	2,052	3,174	42.8%	41.0%	63.5%
巴彥淖爾羊肉加工基地 .....	5,000	—	318	1,984	—	6.4% <sup>(1)</sup>	39.7%

附註：

(1) 我們的巴彥淖爾肉類加工基地於二零零六年十一月開始營運。

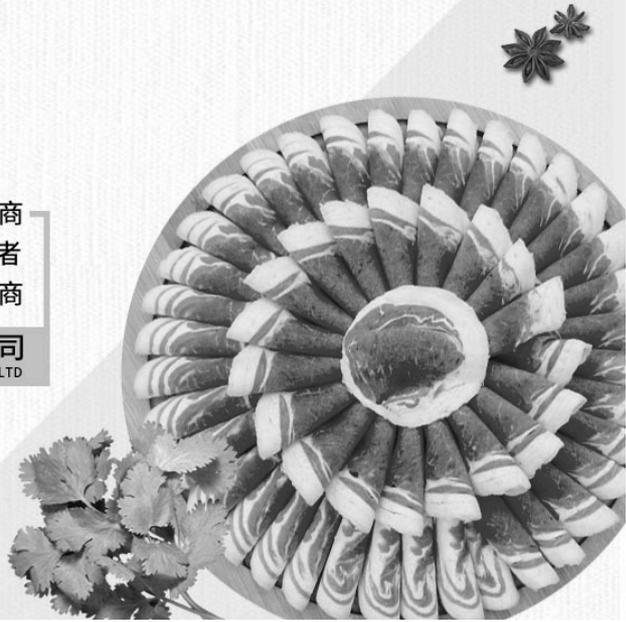
至于小肥羊食品的前身，可追溯到2004年张钢和卢文兵筹建的小肥羊肉业，原本只是作为小肥羊后方平台。2010年5月，小肥羊肉业正式改制为小肥羊食品，专注于生态养殖、羊产业精深加工等产业链上游，从后台走向前线。



阿牧特

中国火锅烧烤企业专业供应商  
中国冷鲜羊肉领导者  
中国羊肉特色小吃专业供应商

内蒙古小肥羊肉业有限公司  
INNER MONGOLIA LITTLE SHEEP MEAT INDUSTRY CO.,LTD



致亲密的伙伴们：

首先，感谢您对小肥羊肉业的关注和支持，小肥羊肉业一直致力于内蒙古羊肉的开发与推广，希望通过我们共同的努力，促进中国羊肉行业健康快速的发展。

品牌是企业生产者对消费者的承诺，品牌是产品在消费者心中的定位，我们拥有阿牧特、羊王等知名品牌。品类丰富，不仅包括冷鲜肉系列产品，还有冷冻系列、调理腌制类系列、烧烤系列、熟食系列、休闲食品等，提供羊肉全系列产品，方便顾客一站式采购。

好产品引领市场、决胜终端。选择加盟好的品牌，给您一个稳定的收益，一份长久持续经营的事业。期待与您的加入，希望与您合作共赢，共创未来！

**加盟咨询电话：400-0555-248**

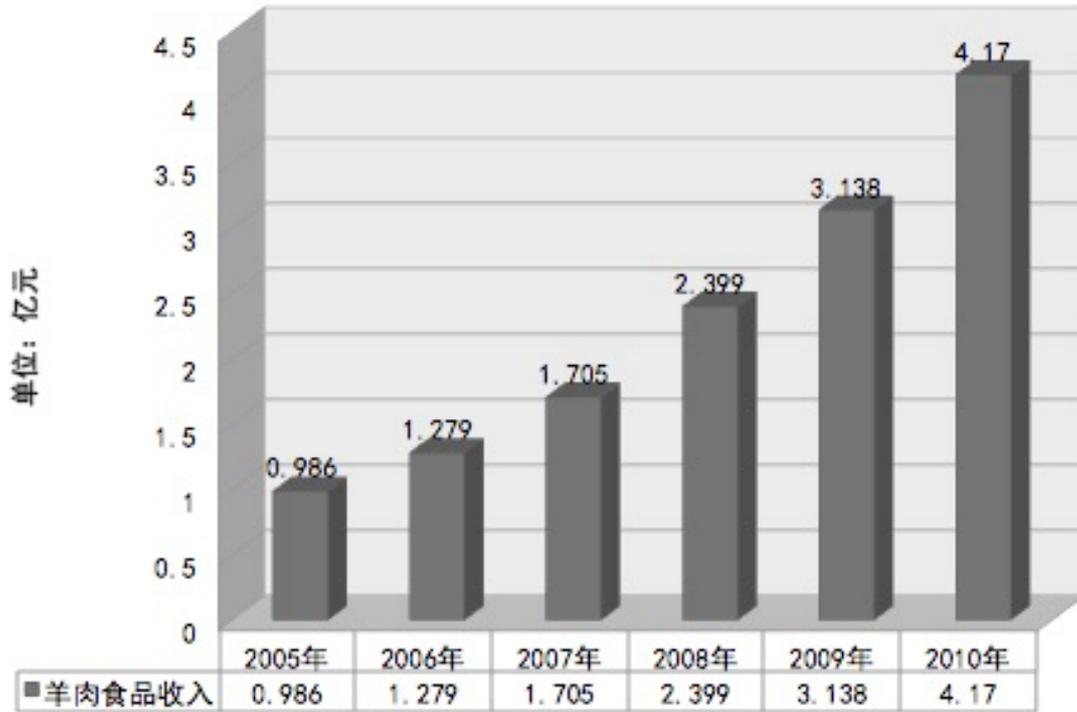


加盟流程

Cooperation Process

综合小肥羊招股书及年报数据披露：小肥羊食品公司早在 2006 年收入已破亿，截至 2010 年已超 4 亿。

### 小肥羊食品收入 资料来源：招股说明书、年报



而这家食品公司的幕后者，正是小肥羊火锅餐厅创始者张钢。根据天眼查信息显示，昔日餐厅团队，从创始人到后来者，悉数位列股东名册。

序号	主要人员	职位
1	王 王建华	董事
2	张 张占海	副董事长
3	卢 卢文兵	董事
4	严 严玉英	监事
5	王 王占河	董事长, 总经理
6	杨 杨计刚	董事
9	刘 刘立萍	
10	张 张嘉胜	
11	张 张玲	
12	李 李松	
13	孙 孙先红	
14	北京恒博信息咨询有限公司	
15	高 高青城	
16	张 张继亚	
17	杨 杨光	
18	王 王占河	
19	左 左中龙	
20	刘 刘福春	
21	杨 杨计刚	
22	张 张海昭	

序号	股东 (发起人) 姓名/名称	出资比例	认缴出资	出资时间
1	李 李国东	35.03%	2925万	2013-04-10
2	张 张钢	21.56%	1800万	2016-06-11
3	李 李成云	7.96%	665万	2012-01-20
4	张 张万辉	5.99%	500万	2013-04-10
5	段 段桂花	5.67%	490万	2014-03-18
6	陈 陈洪凯	3.59%	300万	2016-06-11
7	赵 赵凤文	3.44%	287.1万	2012-01-20
8	天津汇投资(集团)有限公司	2.40%	200万	2011-04-14

大概在康熙年间，有家草根起家的山西商号，以走西口旅蒙生意为主，名叫大盛魁。大盛魁的一大生意，便是从蒙古贩运羊、马到内地，据说每年贩运羊最少十万只，最多可达二十万只，每年贩运马最少有五千匹，最多两万匹。大盛魁的冻羊肉，肉质鲜美，曾经风靡帝都京城。

现今，其商号遗迹在包头依然可见，以大盛魁为文化元素做产业文章的也已甚多。然而，又有哪家能似张钢这般：财散人聚在一起，被蔚为壮观的 500 小肥羊原始股东拥趸着前行。

### 第三回 | 火锅英雄



2016 年 4 月第一天。重庆出身的男星陈坤，主演的《火锅英雄》上映。故事的开始将镜头指向了川渝特色的防空洞火锅店，三位合伙人经营不善，想要通过挖防空洞扩大店面的手法，卖个好价钱，多收转让费，却意外挖到银行金库。

九十年代以降，在火锅领域挖到金库的，确实很多：

在重庆。1993 年，地理老师李建德，下海开了一家机械厂，专卖摩托车小零件。后因三角债拖累，便于 1995 年 12 月底借朋友招牌开起了一家小火锅店。1999 年正式更名：德庄火锅。至 2016 年数据显示，德庄采取多加盟少直营的扩张形式，已有 600 多家门店，同样远布海外；

在成都。1996 年，参加过越南老山战役的谭长安，用 5000 元转业费，在成都百

花潭一条偏僻小巷，以鱼头火锅为特色，开启了第一家“谭鱼头”火锅店，后加盟连锁为主扩张到 50 多个城市，拥有 100 多家连锁店；

在郑州。1997 年，租柜台卖服装、代理泸州老窖“六瓶装”的财经学院毕业生李华，第一家“百年老妈”火锅店开业。至 2017 年底，已有 10 家直营店、140 多家加盟店；

在江苏。1997 年，21 岁的汪亮在镇江电力路开了第一家火锅店：大丰收。赚到第一桶金快速扩张到江阴，亏损后重返镇江，改名：“佬土火锅”，以鹅肠为主打特色菜品。2017 年底已有连锁门店 30 多家.....

2000 年以后，尤其近三年来，稍微有点特色的火锅店，生意火爆的场景，以及找几个亲友凑份子就能开张的极低行业门槛，令许多吃锅群众，像“火锅英雄”里的三位主角一样，眼里只盯着银行金库红艳艳的软妹币，却看不到每一家新开业火锅店背后，都是数十家火锅店倒下的身影。



在中国，火锅是典型区域市场。

历经成百上千年的吃货们奋不顾身地试吃与传承，已经形成了地域特色浓郁的主题火锅，如重庆麻辣锅、北京涮羊肉、河南焖火锅、湘西和贵州的狗肉火锅、江浙的暖锅、广东的粤式海鲜火锅、山东肥牛小火锅等。

目前，主流火锅主要分为三类：川式、粤式、蒙式。据沙利文调查，以麻辣口味

闻名的川式火锅约占中国火锅餐厅市场 64.2%（按 2017 年收入计），是最受欢迎火锅类型。

根据中国火锅行业协会最新数据，2018 年火锅 50 强品牌，全国性品牌仅海底捞比较靠前，呈现出明显的区域军阀割据势头。山东、河南、四川、云贵、江西等人口大省皆有强势地头蛇品牌重兵把守。

随着火锅门店存量竞争与增量竞争的加大，未来火锅行业金字塔结构将会强化，割据属性进一步加强。

1	四川海底捞餐饮股份有限公司	26	内蒙古三千浦餐饮连锁有限责任公司
2	重庆顺水鱼饮食文化有限公司	27	黑龙江晓荷塘餐饮管理有限公司
3	重庆刘一手餐饮管理有限公司	28	重庆佳永小天鹅餐饮有限公司
4	北京黄记煌餐饮管理有限责任公司	29	大连彤德莱餐饮管理集团有限公司
5	重庆朝天门餐饮控股集团有限公司	30	黑龙江省星期天餐饮有限公司
6	内蒙古小尾羊餐饮连锁股份有限公司	31	江西季季红餐饮管理有限公司
7	江苏品尚餐饮连锁管理有限公司	32	哈尔滨市辣莊餐饮管理有限公司
8	重庆秦妈餐饮管理有限公司	33	重庆市十五载餐饮有限公司
9	呷哺呷哺餐饮管理有限公司	34	河南百年老妈饮食管理有限公司
10	重庆巴将军饮食文化发展有限公司	35	北京阳坊胜利食品有限公司
11	北京东来顺集团有限责任公司	36	河北大胖人餐饮连锁管理有限责任公司
12	四川香天下餐饮管理有限公司	37	莱芜琦龙豆捞餐饮股份有限公司
13	重庆德庄实业（集团）有限公司	38	舒记餐饮有限公司
14	浙江凯旋门澳门豆捞控股集团有限公司	39	济南骄龙豆捞餐饮有限公司
15	重庆市巴江水饮食文化有限公司	40	四川蜀九香企业管理有限公司
16	重庆骑龙饮食文化有限责任公司	41	北京新辣道餐饮管理有限公司
17	陕西一尊餐饮管理有限公司	42	昆明大滇园美食有限公司
18	年记餐饮品质捌坊	43	重庆百宗餐饮管理有限公司
19	山东顺风肥牛餐饮管理有限公司	44	北京田源鸡餐饮有限公司
20	江苏七欣天餐饮管理连锁有限公司	45	如一坊餐饮文化管理有限公司
21	重庆奇火哥快乐餐饮有限公司	46	成都大龙燚餐饮管理有限公司
22	云南朝辣餐饮有限公司	47	郑州汕锦记餐饮服务服务有限公司
23	四川麻辣空间餐饮管理有限公司	48	北京井格餐饮管理有限公司
24	刘一锅餐饮有限公司	49	重庆市齐齐餐饮文化有限公司
25	重庆巴奴饮食文化有限公司	50	川商美新火锅店

从吃货角度来说，当吃货们理性一面爆发时，食物、服务、环境、交通、价格等五大关键要素会影响其对一家火锅店的消费决策，这其中食材的特色、口味，以及服务态度、品质占较大比重。小肥羊张钢曾有句话，叫做：东西好吃一点，对顾客好一点。

由此出发，整个火锅江湖基本可以划分为两大门派：食材派与服务派。而这种划分与其说是一种经营特色，不如说是心智认知差异。

与很多老板从食材好吃角度出发不同的是，海底捞第一家店开始，就努力朝着对客人好一点、再好一点、更好一点的方向推进。最终在互联网传播时代，让这家朝着第二关键要素猛攻的企业，撕开了市场一道巨大口子。

海底捞的巧思不止如此。许多火锅门店都在 11 月份开业，开业马上就火爆，因为是旺季。而海底捞新店开业通常会选择在一年中最热的 7、8 月份，一来对手少，利于发挥新店优势，二来夏季吃火锅的都是重度火锅吃货，反馈更精确，三来试错成本周期更短。

然而，食材派由于手握第一关键要素的不二法器，攻城略地已然锋芒毕露。如以牛肉食材为特色的潮汕牛肉锅、将毛肚作为差异主打的巴奴、专业做鸡 12 年的魏老香鸡锅、镇江鹅肠火锅等等，食材派江湖高手频出。

去年 9 月，初中体育特长生杜中兵，2001 年在河南小城安阳创办的巴奴火锅，以毛肚食材为差异定位，强势进驻北京。而在 2009 年进驻郑州之时，被大哥海底捞压着打了三年时间，直到 2012 年，盯了三年海底捞的巴奴火锅决定以毛肚为店里唯一特色菜，朝海底捞反击，一举击破。从此，更名：巴奴毛肚火锅。

2017 年，毛肚点单率在全国超越羊牛肉，成为火锅头牌菜。时至今日，巴奴俨然火锅届龙二角色。





在镇江，扎根了 16 年的佬土鹅肠火锅，近两年影响力逐渐开始外溢。大约在五年前，佬土鹅肠火锅并不叫这个名字，也没有鹅肠火锅这么一说，是所有火锅品牌中普通一员，“靠促销过日子，靠模仿求生存”的打法混不下去了，创始人汪亮带领团队研发了难度较大的鹅肠火锅，并将其作为核心产品，渐成为镇江一大特色，最火门店营业额达到海底捞门店十倍之多。



当芸芸吃货们感性一面爆发时，满足社交娱乐欲望的网红火锅，给心理“马杀鸡”的一人食心情火锅，激活猎奇探险欲望的各类暗黑等主题奇葩火锅，会促进年轻吃货们的消费决策达成。

最终，让我们回归竞争视角来审视火锅行业，有四个结论是确然的：

**安全风险高**——从起源上看，火锅本属为解决温饱的“贱民之食”；从食品安全和饮食健康角度来说，荤菜、素菜等各大类一锅烩，虽然美味但并不健康，除了破坏各大食材风味，还会产生嘌呤等致病物质；

**护城河趋浅**——一方水土养一方人的饮食习惯。川系火锅繁盛，源于川菜口味重、感官刺激感强烈的平民性；川系火锅已成川菜主力军；本帮菜系的固有格局，是火锅行业的先天护城河；离吃货们越近，品牌传播愈发扮演重要角色，品牌认知是第二护城河；

**流动性红利**——南方人少的地方，往往很难接受粤式海鲜火锅；整个社会人口流动性实质上加快，这从根本上决定了火锅企业跨区域的流动和渗透。与农民工群体扩大，带动榨菜、方便面销量上升类似道理；人口的流动带动饮食习惯的交叉、渗透；

**管理门槛高**——一在食材，二在员工。食材配料供应链管理标准化相对容易，小肥羊、呷哺呷哺、海底捞、德庄等等大型火锅企业，随着规模扩大，很自然而然地都建立起了相应的食材配料供应链；员工管理水平高低，也是影响扩张模式更侧重加盟还是直营的关键因素；本质上更接近军队和学校等等这类型大型组织；

**强龙不压蛇**——火锅产业未来格局，受饮食习惯文化影响，将会以区域龙头为核心，有限辐射到周边区域；未来诞生全国性火锅龙头的机会和概率越来越小，因为这是人口流动性降速决定的；全国火锅龙头品牌未来扩张局面，面临远比前几年更为复杂和难啃的难题：地方火锅势力集团已成。

## 第四回 | 海底捞退兵



2008 年暮春，那天 5 月 14 号。

美国 Spike TV 播发了一档文献类纪录片《1000 种死法》，节目收集各种非正常死亡案例，并通过技术模拟整个过程，收视率居高不下。

查理·芒格曾说：如果知道去哪里会死，就不会选择去。与其苦心孤诣地想着如何活下去，不如先想想如何会死。

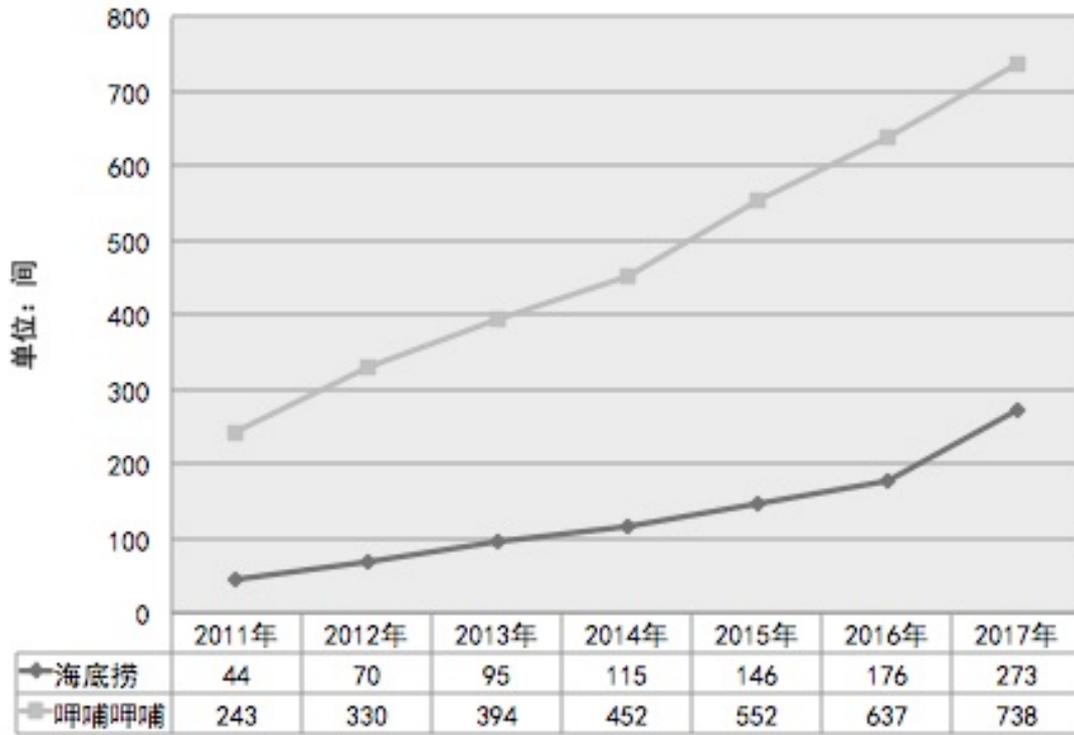
火锅企业的死法千店千面，有一点却确定，能活下来的，越活越好的火锅企业，除了运气，也都在诸如扩张节奏、食材、管理等很多方面比对手做得更好。在资本市场上，也较易获得跑赢大市的概率。

就这样，呷哺呷哺、海底捞两家火锅企业，成为近几年带领餐饮行业登陆资本市场少有的明星先锋。

结合 2014 年上市的呷哺呷哺火锅餐厅，以及海底捞披露的招股说明书数据资料，相较于呷哺的稳定性，海底捞门店数量扩张增速在持续加大，2017 年约 60% 增长，海底捞选择放量了。因为只做直营店，这一次扩张，将海底捞这些年积累的店长人才一下子消耗泰半，未来扩张乏才人可用的隐忧毕现。

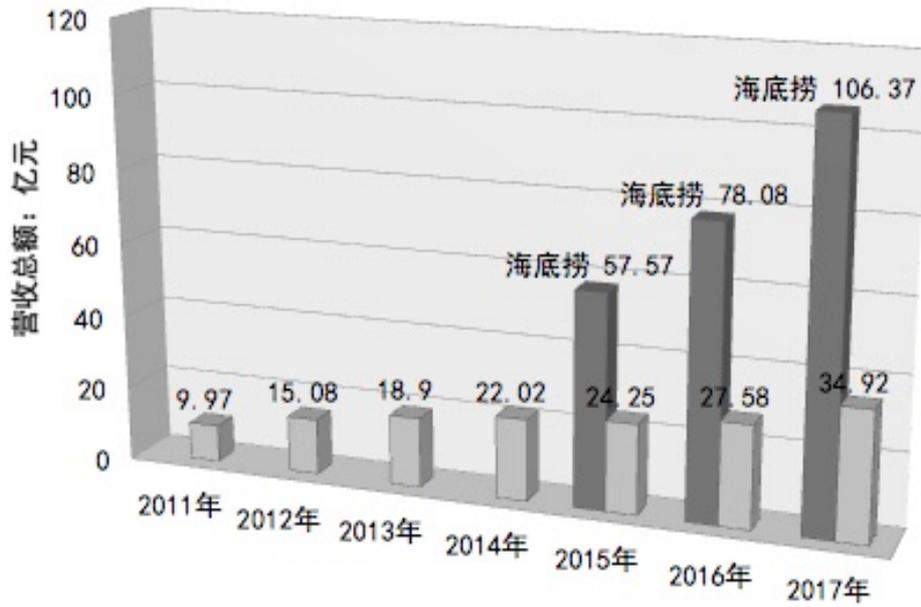
### 海底捞及呷哺呷哺门店数量扩张

资料来源：招股说明书、年报



海底捞门店少，收入高。国内首家百亿收入火锅餐厅。不单单是店面面积规模大小的缘故，更多是海底捞平均 90 元 / 位左右的客单价，即便是放到中餐正餐领域也是不便宜；呷哺呷哺的客单价走中低价路线，维持在人均 35-65 元 / 位之间，与海底捞形成鲜明“价格带”占位，对应不同客户群。对吃货食客们来说，当下吃海底捞可以给予其一定的溢价效应，因为稀缺、时髦和流行，随着时间和消费习惯推移，火锅价格天花板十分明显，想要正餐那样的涨价空间，不足且薄。

海底捞及呷哺呷哺收入情况



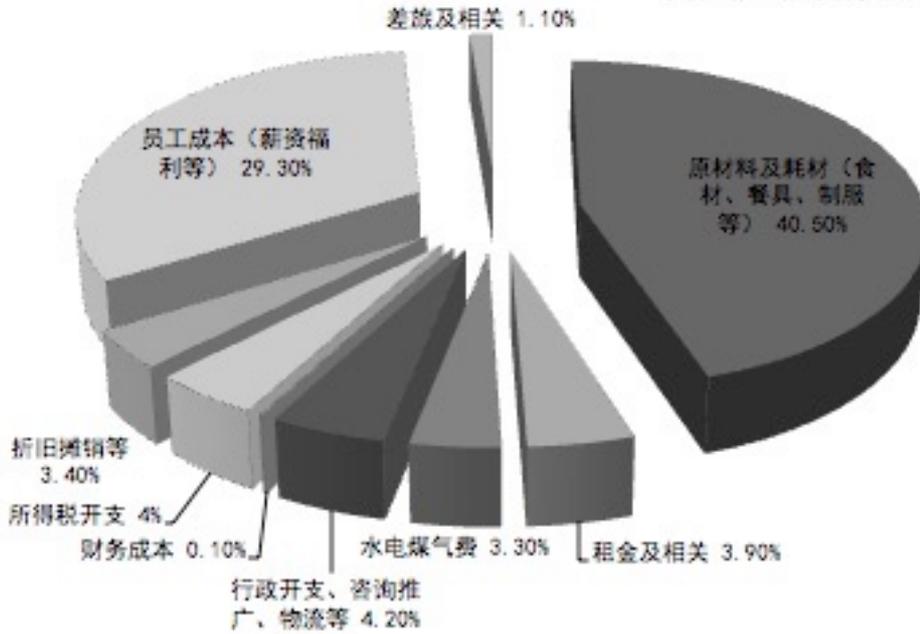
	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
■海底捞					57.57	78.08	106.37
□呷哺呷哺	9.97	15.08	18.9	22.02	24.25	27.58	34.92

食材、人工是压在火锅门店的两座成本大山，品牌强势如海底捞，可以在租金上占据一定优势，但呷哺呷哺的租金水平依然维持在 12%左右及往上。未来人工和食材成本只会上升，不会下降，火锅店行业经营越久，利润越趋薄，与其他行业做越久利越厚恰恰相反。

在费用端，呷哺的广告推广费用要比海底捞高得明显，至少反映出三个事实：低端价位火锅店，较为依赖价格战促销攻击市场；连锁体系建立，有赖于品牌维护的定量支出；品牌记忆、消费提醒源于口味及广告的双重唤醒。

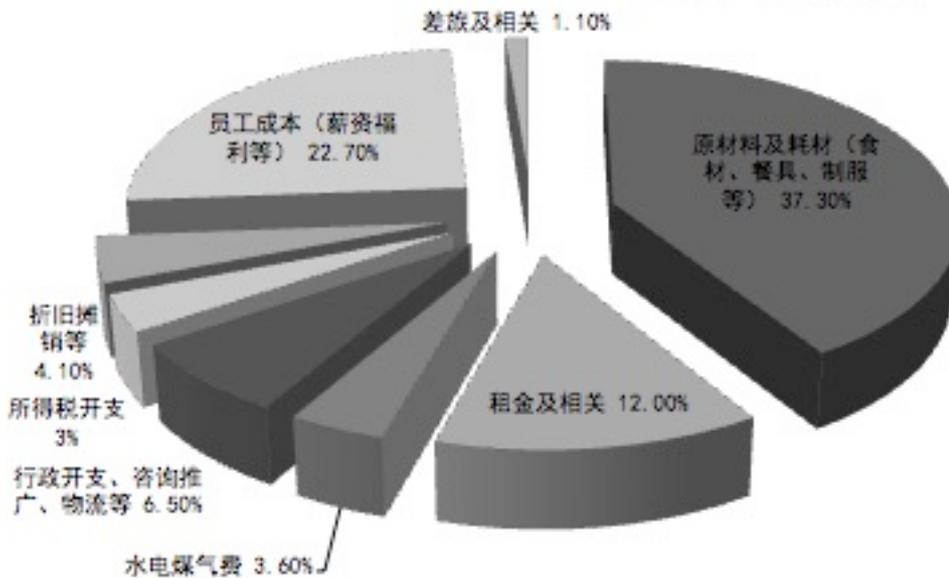
### 海底捞成本费用构成

资料来源：海底捞招股说明书



### 海呷哺呷哺成本费用构成

资料来源：呷哺呷哺2017年报



同样都是只依赖直营店来建立规模扩张网络，从费用构成上，可反应出二者在经营复制模式上的差异：

直营餐厅面积——呷哺呷哺 200-300 方，每桌 1-3 人；海底捞大陆店 600-1000

方，海外店 375-750 方，每桌 2-8 人；

**菜品 SKU 种类**——呷哺呷哺较少；海底捞 8 大类 60-80 种食材全覆盖，20 多种蘸料调味料，招牌以毛肚、黄喉、虾滑、滑牛和捞面为主；

**客单价消费价格**——呷哺呷哺 35-65 元/人；海底捞 90-100 元/人；

**新店资本开支**——呷哺呷哺 120 万-150 万左右；海底捞 800 万-1000 万左右；

**投资回报周期**——呷哺呷哺新店 3 个月收支相抵，14 个月现金投资回本；海底捞 3-6 个月初始盈亏平衡，15-20 个月现金投资回本。

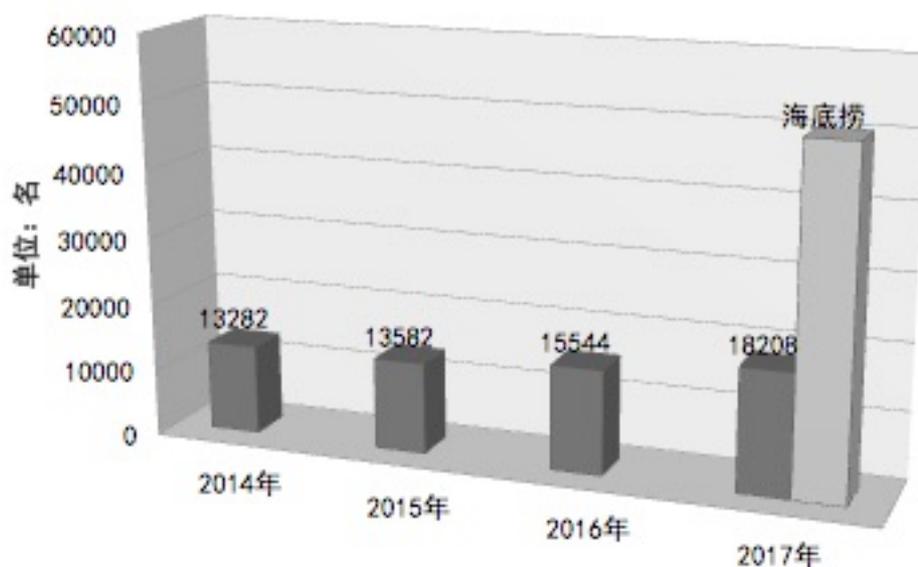
经营复制模式上，呷哺呷哺与海底捞天壤之别，但经营回报率水平上两者接近，以餐厅层面经营盈利水平对比看收益率水平。所谓餐厅层面经营利润，是区别于现行会计准则的重要财务数据，主要差别在税费扣除上。火锅餐厅的净利水平可达 20%，甚至往上，接近药业净利率水平。相较而言，呷哺的餐厅经营利润率更加稳定，海底捞的价值想象空间弹性更足一些。



同是火锅餐厅，不同的吃法，最终却是接近趋同的纯利润率。然而，当我们将视野深入到内部管理上，二者的区别却折射出两个不同的企业基因：

员工扩张幅度上，呷哺呷哺 2017 年度对应 20000 人服务 700 多家店 x150 平方，海底捞 50000 人服务 270 家店 x800 平方，无论是员工规模总数，还是单店员工数量，海底捞都已成劳动密集型火锅餐饮服务商；

**员工扩张幅度**  
资料来源：招股说明书、年报



	2014年	2015年	2016年	2017年
■呷哺呷哺	13282	13582	15544	18208
□海底捞				50299

呷哺呷哺在上市前后大规模启动员工持股计划，实现管理层、员工及股东利益均沾，参考 2017 年行权卖出价格显示，每股均收益 2-6 倍之间。

购股批次	所授出购股数量	授出日期	归属期间
购股第一批	4,233,000	2009年8月31日	完成合格IPO当日起满12个月後4年每年25%
购股第二批	11,795,228	2011年5月17日	完成合格IPO当日起满12个月後4年每年25%
购股第三批	9,670,361	2012年12月24日	完成合格IPO当日起满12个月後4年每年25%
购股第四批			
计划1	3,207,461	2014年3月21日	完成合格IPO当日起满24个月後4年每年25%
计划2	5,717,140	2014年3月21日	完成合格IPO当日起满36个月後4年每年25%
计划3	6,664,542	2014年3月21日	完成合格IPO当日起满48个月後4年每年25%

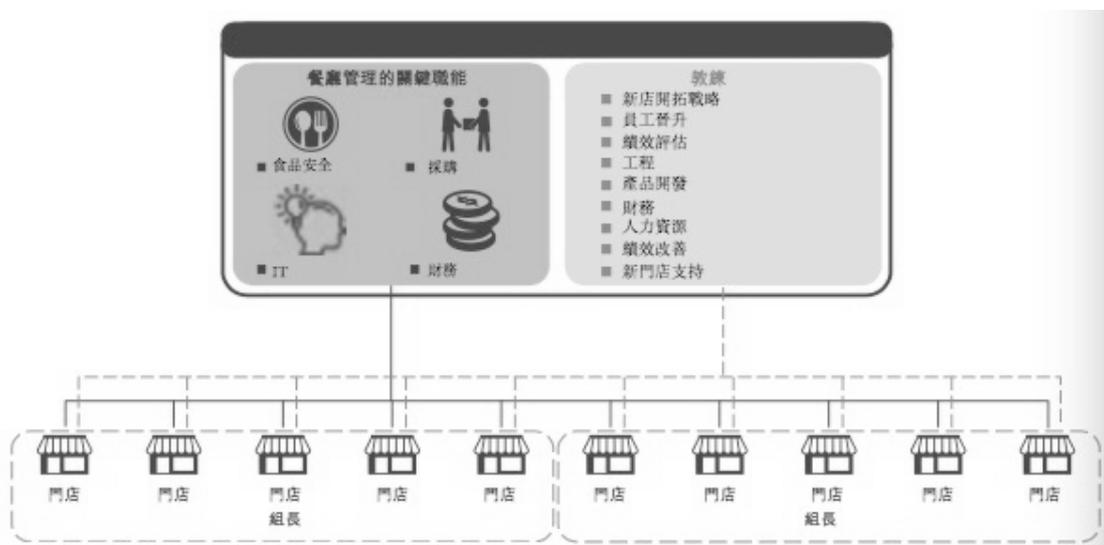
与利用股权分利绑定不同，海底捞是如何管理这庞大的员工呢？简单点概括是效益。招股说明书上是这样说的：连住利益，锁定管理。

普通员工——按计件工资；

店长职责——管理门店，同时以师徒名义培养徒弟徒孙尽快成长为店长；存在师徒关系的、地域相近 5-18 家门店结成抱团小组，称为家族，信息、资源共享；

店长薪酬——基本薪资之外，其管理餐厅利润 2.8%，或其管理餐厅利润 0.4%+其徒弟管理餐厅利润 3.1%+徒孙管理餐厅利润 1.5%，两者相较更高者；

店长考核——弱化财务指标，以顾客满意度和员工努力程度为两大核心；由总部招募的独立第三方 1800 名神秘嘉宾，对旗下餐厅评级考核。共分三类：a 级餐厅（可优先开设选择新餐厅）、b 级餐厅（向总部教练寻求改善提升）、c 级餐厅（6 个月管培学习，无新店开设权）。

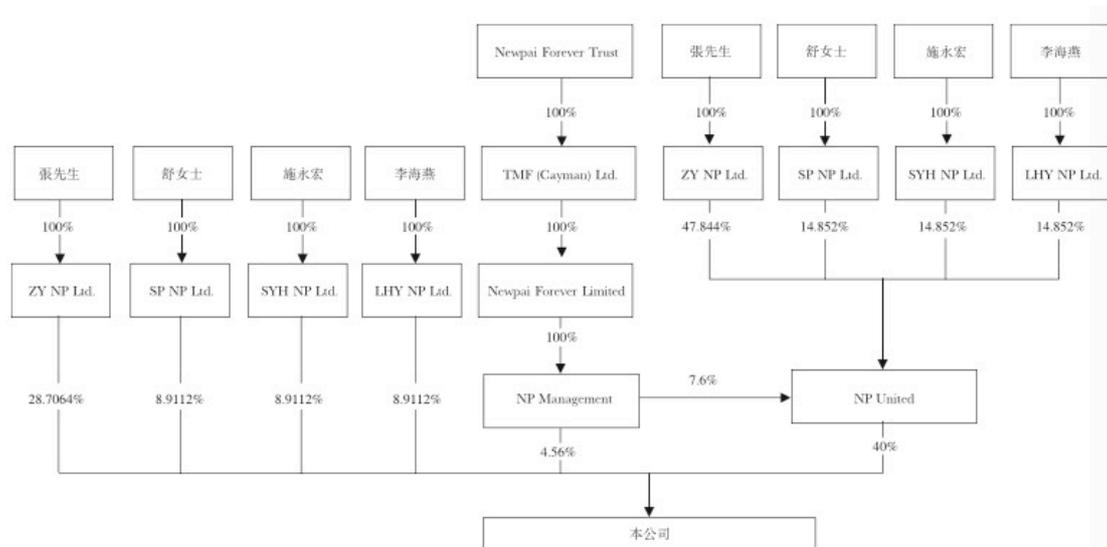


正是通过打造一辆每个门店自带动力驱动的动车组列车，将海底捞驶向中国最声名卓著的火锅帝国。

在组织上发力，通过事实上的放权，实现了实质上的中央集权帝国体制。而端坐在这个帝国的龙椅上的人，叫张勇。

让我们将眼光继续紧盯着海底捞这一路走来的财富集权历程：

海底捞的股权高度集中在以张勇为核心的个人利益群。据招股书显示：张勇及夫人舒萍占约 67%股份，无一家机构身入其中；



综合企查查及招股书各方信息汇总，所有涉及餐厅上下游供应链，诸如食品、调料蘸料、物流、门店装修设计、餐饮信息化管理软件等各个环节，最终实控人皆是张勇名下的静远投资；其名下底料公司颐海国际已于 2016 年港股上市；

#### 關連人士

#### 關連關係

四川海底撈

四川海底撈由張先生及舒女士直接持有 33.5% 權益、由靜遠投資（由張先生及舒女士持有 68% 權益）持有 50% 權益

頤海上海

頤海（上海）食品有限公司（「頤海上海」），其為頤海的全資附屬公司

扎魯特旗海底撈

扎魯特旗海底撈為四川海底撈的全資附屬公司

蜀海

蜀海由樂達海生直接持有 50% 權益並由靜海投資（其為靜遠投資的全資附屬公司，靜遠投資由張先生及舒女士持有 68% 權益）直接持有約 30% 權益

蜀韻東方

蜀韻東方為一間於中國成立的公司，為樂達海生的全資附屬公司

微海諮詢

微海諮詢由樂達海生直接持有 50% 權益並由執行董事施永宏先生持有 45.27%

紅火台

紅火台餐飲雲服務有限公司（「紅火台」），其由上海海悅投資管理有限公司（「上海海悅」）（樂達海生的全資附屬公司）持有 44% 權益

訊飛至悅

安徽訊飛至悅科技有限公司（「訊飛至悅」），其由上海海悅持有 41.3% 權益

截至二零一五年十二月三十一日止年度

供應商	所採購的 貨品/服務	購買金額	佔總購買額 的百分比
蜀海的全資附屬公司A.....	食材	人民幣1,052.8百萬元	34.2%
頤海的全資附屬公司B.....	火鍋底料	人民幣437.7百萬元	14.2%
蜀海的全資附屬公司C.....	食材	人民幣386.7百萬元	12.6%
四川海底撈.....	食材	人民幣50.6百萬元	1.6%
公司D.....	建設及設計服務	人民幣20.3百萬元	0.7%
<b>總計</b> .....		<b>人民幣1,948.1百萬元</b>	<b>63.3%</b>

截至二零一六年十二月三十一日止年度

供應商	所採購的 貨品/服務	購買金額	佔總購買額 的百分比
蜀海的全資附屬公司A.....	食材	人民幣1,285.9百萬元	34.7%
頤海的全資附屬公司B.....	火鍋底料	人民幣588.9百萬元	15.9%
蜀海的全資附屬公司C.....	食材	人民幣559.1百萬元	15.1%
四川海底撈的 全資附屬公司E.....	羊肉	人民幣60.5百萬元	1.6%
四川海底撈.....	食材	人民幣36.1百萬元	1.0%
<b>總計</b> .....		<b>人民幣2,530.5百萬元</b>	<b>68.2%</b>

截至二零一七年十二月三十一日止年度

供應商	所採購的 貨品/服務	購買金額	佔總購買額 的百分比
蜀海.....	食材	人民幣2,603.3百萬元	43.2%
蜀韻東方.....	裝修材料及翻新服務及 裝修項目管理服務	人民幣1,290.2百萬元	21.4%
頤海的全資附屬公司B.....	火鍋底料	人民幣895.5百萬元	14.8%
四川海底撈的 全資附屬公司E.....	羊肉	人民幣71.0百萬元	1.2%
四川海底撈.....	食材	人民幣68.6百萬元	1.1%
<b>總計</b> .....		<b>人民幣4,928.6百萬元</b>	<b>81.7%</b>

此外，2012年入股川企上市企业和邦生物，2016年以静远名义入股口碑网，以及控制2017年三板挂牌的冒菜品牌优鼎优；

### 優鼎優

北京優鼎優餐飲股份有限公司(「優鼎優」)於二零一二年七月三十日在中國註冊成立，並於二零一七年四月十八日在中國全國中小企業股份轉讓系統上市。優鼎優主要以「優鼎」品牌經營快餐店，供應冒菜(將混合食材放入麻辣湯汁中烹煮的四川特色菜品)，同時投資於數家從事快餐業務的初創公司。根據優鼎優刊發的二零一七年年報，截至二零一七年十二月三十一日，其由北京靜海優鼎創業諮詢中心、珠海高瓴天成股權投資基金(一家獨立第三方)及北京優鼎壹號創業諮詢中心分別擁有約45.90%、44.10%及10%。張碩軼先生(上述三家有限合夥企業的唯一普通合夥人)負責合夥企業的日常營運，對外是合夥企業的法人代表。

北京靜海優鼎創業諮詢中心為一家於二零一六年六月十五日在中國註冊成立的有限合夥企業。北京靜海優鼎創業諮詢中心各合夥人的名稱及直接持有的權益載列如下：

合夥人	於有限合夥企業的 概約權益
張碩軼先生作為普通合夥人 .....	0.0490%
靜海投資作為有限合夥人 .....	86.7765%
北京友鼎管理諮詢中心作為有限合夥人 <sup>附註1</sup> .....	5.8334%
楊利娟女士作為有限合夥人 .....	3.7647%
苟軼群先生作為有限合夥人 .....	1.8824%
袁華強先生作為有限合夥人 .....	1.4118%
陳勇作先生作為有限合夥人 .....	0.0565%
施永宏先生作為有限合夥人 .....	0.1882%
楊賓先生作為有限合夥人 .....	0.0376%

附註1：北京友鼎管理諮詢中心為一家於二零一六年六月十五日在中國註冊成立的有限合夥企業，其權益分別由張碩軼先生(作為普通合夥人)、靜海投資(作為有限合夥人)及周亞鋼先生(一名獨立第三方，作為有限合夥人)持有約15.97%、67.22%及16.81%。

上市前突击分红约6亿元，占2017年报表净利60%，大部分进入张勇名下。

## 股息

於二零一五年、二零一六年及二零一七年，我們分別宣告派息人民幣27.0百萬元、人民幣1,014.0百萬元及人民幣751.8百萬元。我們於二零一八年五月宣派股息88.8百萬美元(相當於約人民幣598.2百萬元)，其中19.4百萬美元(相當於約人民幣130.7百萬)已於最後實際可行日期派付。我們的日後股息宣派未必反映我們的過往股息宣派並由董事會酌情決定。董事會日後可於考慮我們的經營業績、財務狀況、現金需求及可用性以及其當時可能認為相關的其他因素後宣派股息。受限於上述限制，董事預期，我們日後可能不時派付總金額為本公司權益持有人應佔溢利約20%的股息。無法保證我們將能按董事會的任何計劃所載數額宣派或分派任何股息，甚至根本不能宣派或分派任何股息。

然而，当我们把眼光回到火锅产业，下面的结论依然对理解海底捞的增长前景，有着莫大的提示与帮助：

**产品经营层面**——即火锅餐厅经营上，从川渝火锅重镇，到京粤蒙，再到江苏等火锅重度消费地带，区域割据势力正如日中天，围追堵截，海底捞面临着强龙不压地头蛇的困局；全国一盘棋下的标准化与本地食客口味本土化之间的调和协同，冲突只会加剧，而非弱化；通过铺店率带来增长的空间趋于有限；

**行业结构重塑**——本系统层面无解，需要上升到更高一级系统，利用制空力量实现降维打击。通过资本力量的制空优势，展开产业链上下游产业链整合，打造纵向一体化产业战舰；展开行业横向渗透，实现从餐饮公司到食品集团的产业生态突围和升级。

据海底捞招股说明书披露，上市募集 15 亿左右资金，主要有三个用途：60%用来开店扩张；20%用来诸如人工智能、互联网等新技术；15%用来偿还银行短期贷款；5%用来补充营运资金。

简单测算一下：新开门店大约 200 家，扣除已签租约为开业约 80 家，及已开业 50 家，还有约 70 家门店属于募资真正投向，单店资本支出约 800 万计，合计总额约 6 亿。而其 2017 年餐厅经营利润约 20 亿，足以覆盖新资本投入支出。

新开店大约需要储备店长 200 名。这些店长从何而来？从普通员工到合格店长，培养一名店长大概需要 4 年。结合门店数据，这批店长基本来自于 2014 年 115 家门店培养（实际有开店资格的 a 级店数量更少），按 1 带 2 比例估算，意味着这 200 名储备店长成材率相当高。这会吗？

对于上市之目的，张勇曾在公开媒体透露：地位和公平。上市带来公司地位提升，也会加大对人才吸引力。

倘若上市后，海底捞继续增长无果，张勇手里也有了用友网络、科大讯飞、雪融生物、国联水产、优鼎优等甚多上市公司股权王牌。

至于公平，年少时曾躲在简阳图书馆角落，把卢梭、尼采、巴拉图、孟德斯鸠，甚至《第三帝国兴亡》读遍的张勇，携夫人舒萍，早已加入曾经最讲究公平的国家新加坡。

且不论世事如何，此后再提及张勇，名字后便会落下四个字：新加坡籍。



(公开信息，纯属演义。全文完)

资料来源：颐海国际招股说明书及公开年报

呷哺呷哺招股说明书及公开年报

海底捞招股说明书及公开年报

小肥羊招股说明书及年报资料

百度词条：孙先红

杂志报道《25亿生意天成 小肥羊3年606家连锁》；记者李鸿伟 2003年

百度词条：中国奶制品污染事件

杂志报道《朱新礼和资本的战争》；中国企业家 2008年09月刊

媒体公开报道

江湖田野闲谈等。