

连锁餐饮10月跟踪： 优选性价比餐饮&茶饮龙头

行业研究 · 行业月报

社会服务 · 餐饮

投资评级：优于大市（维持）

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

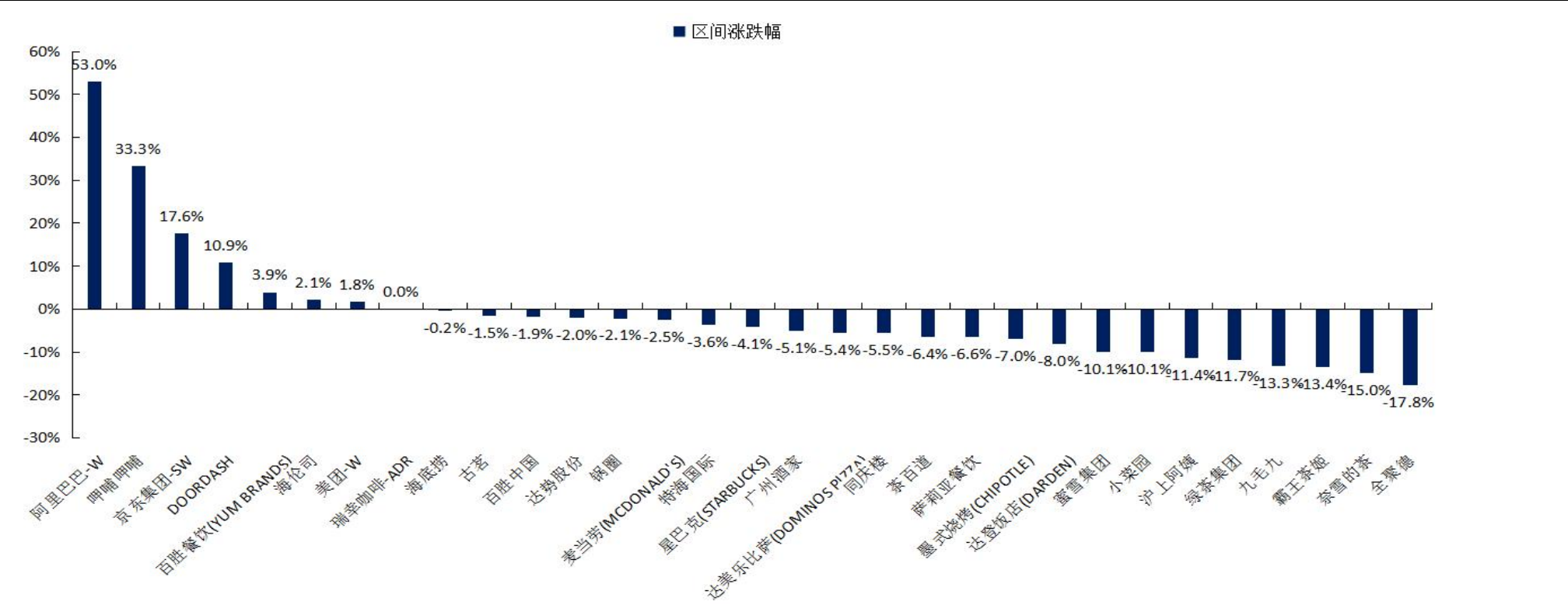
zhouyinghao@guosen.com.cn

- **行情回顾：**9月餐饮品牌股价多承压。2025年9月，呷哺呷哺（+33%）、百胜餐饮/YUM BRANDS（+4%）、海伦司（+2%）涨幅居前，其他餐饮品牌多数下跌。
- **中期财报总结：**2025H1，我们重点跟踪的A/H/美股连锁餐饮龙头归母净利同增29%，咖啡茶饮赛道表现最优。2025H1，重点跟踪的连锁餐饮龙头收入同增16%，高于社零餐饮大盘（+4%）增速，分赛道收入增速看，咖啡茶饮（+33%）>西式餐饮（+9%）>大众餐饮（+3%）>火锅及食材（-2%）。重点跟踪的连锁餐饮龙头归母净利润同增29%高于收入增速，分赛道看咖啡茶饮（+58%）>大众餐饮（+15%）>火锅及食材（+13%）>西式餐饮（+3%）。咖啡茶饮赛道收入&利润增长最为亮眼，西式餐饮、大众餐饮赛道呈现韧性，传统火锅赛道期内开店较谨慎，以修炼内功提升盈利为主。
- **连锁餐饮10月跟踪**
 - **板块动态：**国家统计局数据显示，8月国内限额以上餐饮收入同增1%，环比6/7月负增长（-0.4%/-0.3%）触底企稳；**行业动态方面**，9月10日，高德地图推出“高德扫街榜”，**同时宣布启动“烟火好店支持计划”，发放9.5亿元消费券，鼓励用户前往烟火好店体验优质服务**，包括到店优惠券、招牌菜折扣等，所有成本由平台承担；9月20日，**淘宝闪购上海、深圳、嘉兴试点到店团购业务**。
 - **赛道跟踪：**参考窄门餐眼，2025年9月，**赛道门店总规模**，咖啡（+2.3%）、包子（+2.0%）、湘菜（+0.8%）门店规模环比8月（下同）增速居前3位，酸菜鱼（-1.5%）、火锅（-1.3%）、麻辣烫（-1.3%）、中式快餐（-1.2%）赛道门店规模环比降幅居前；**前10大品牌门店数集中度（CR10）**，披萨（31.3%/+1.4pct）、咖啡（26.4%/+1.3pct）、奶茶饮品（26.3%/+1.0pct）CR10集中度提升最快，包子（8.5%/-0.4pct）、面馆（4.9%/-0.3pct）CR10集中度环比走低。
 - **赛道拓店：**参考窄门餐眼，2025年9月，**餐饮赛道塔斯汀/麦当劳/必胜客/达美乐/肯德基门店环比净增数居前**，西餐品牌开店较快；茶饮咖啡赛道蜜雪冰城/库迪/瑞幸/古茗/幸运咖门店环比净增数依次居前5位，其中蜜雪、库迪月度门店净增数超2000家。（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：**据我们跟踪测算，2025年9月，国内上市茶饮龙头同店GMV均维持同比正增，补贴渐进退坡背景下显现消费韧性；西式餐饮龙头达势股份2025Q3集团同店收入同比正增长；预计国内上市中式餐饮龙头同店收入同比均略有承压，分析系9月中秋错位&预制菜舆论扰动阶段经营。
 - **核心品牌动态：**蜜雪集团3亿元收购福鹿家53%股权入局鲜啤赛道；**幸运咖**门店数突破8600家；**古茗**推出“万店狂欢，首杯咖啡4.9元起”活动，包含4款咖啡（美式4.9元，其余三款6.9元），活动时间为9月1日-10月15日；**小菜园**2025年10月计划新开门店14家，过去7/8/9月分别新开门店13/20/48家。
- **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。过往季度茶饮龙头受平台到家补贴退坡预期影响估值水平回落，而餐饮龙头市场则更多担心同店相对承压背景下的开店计划兑现度。目前平台方逐渐将资源投入由到家业务向到店业务倾斜，连锁餐茶饮龙头有望继续受益，强供应链赋能下餐饮龙头开店也正式进入加速期，优秀连锁餐饮龙头重新进入价值配置区间，**重点推荐小菜园、古茗、蜜雪集团**，中线优选美团-W、海底捞、百胜中国、锅圈、绿茶集团、同庆楼、广州酒家、九毛九等。

- 【 01 】 板块股价复盘
- 【 02 】 2025H1 财报总结
- 【 03 】 9月连锁业态&外卖平台更新
- 【 04 】 重点公司盈利预测及估值

■ 互联网平台股价领涨，餐饮品牌股价多承压回撤。9月A股、H股、美股涨幅居前个股为阿里巴巴-W、呷哺呷哺、京东集团-SW、DOORDASH、百胜餐饮（YUM BRANDS）。其中阿里巴巴-W领涨板块，AI进展+闪购生态协同好综合助力；呷哺呷哺2025H1业绩减亏明显（呷哺小火锅利润改善、湊湊亏损减少）；京东集团-SW也呈现补涨趋势；DOORDASH主要受益于欧盟批准公司以逾39亿美元收购Deliveroo的交易，公司通过这次收购扩大了国际业务版图。其他餐饮品牌多数下跌。

图：2025年9月连锁餐饮+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

- 【 01 】 板块股价复盘
- 【 02 】 2025H1 财报总结
- 【 03 】 9月连锁业态&外卖平台更新
- 【 04 】 重点公司盈利预测及估值

■ 本次报告共统计19家公司数据，涵盖A股、港股、美股市场连锁餐饮上市标的，具体公司如下表所示。按照公司所经营的连锁餐饮品类分为咖啡茶饮、西式餐饮、大众餐饮、火锅及食材四大类别，具体个股赛道分类见下表。

表：统计范围内的餐饮企业2025上半年收入规模（单位：人民币亿元）

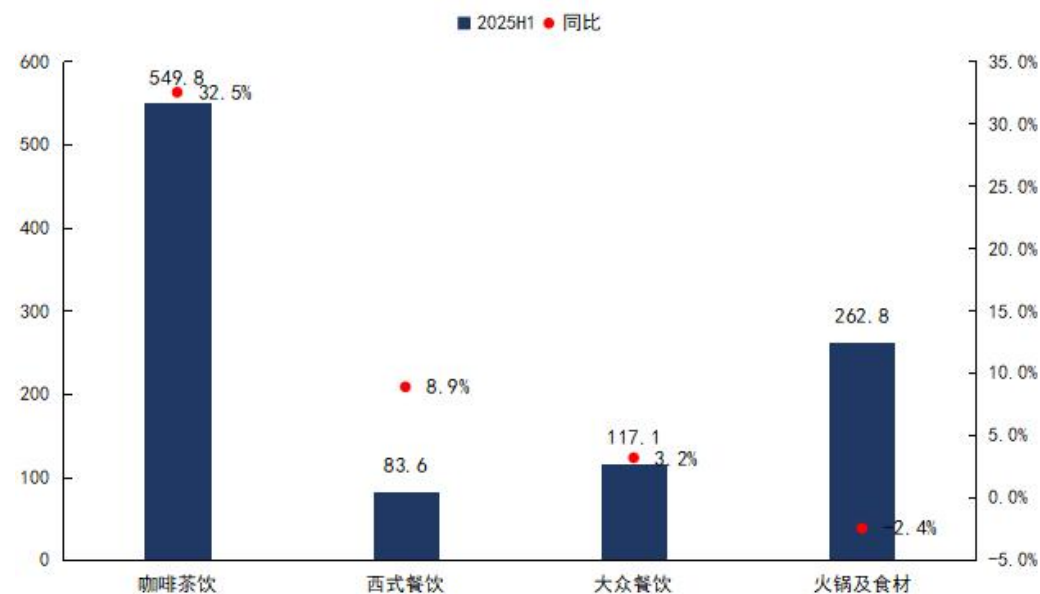
所属品类	股票代码	公司名称	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	yoy
咖啡茶饮	F017059.00	瑞幸咖啡	-	-	-	31.82	57.03	106.38	146.81	212.24	44.6%
	CHA.O	霸王茶姬	-	-	-	-	-	11.5	55.3	67.2	21.6%
	2097.HK	蜜雪集团	-	-	-	-	-	-	106.8	148.7	39.3%
	1364.HK	古茗	-	-	-	-	-	-	40.1	56.6	41.2%
	2150.HK	奈雪的茶	-	-	11.8	21.3	20.4	25.9	25.4	21.8	-14.4%
	2555.HK	茶百道	-	-	-	-	-	-	24.0	25.0	4.3%
	2589.HK	沪上阿姨	-	-	-	-	-	15.6	16.6	18.2	9.7%
西式餐饮	9987.HK	百胜中国	42.9	44.3	36.6	50.1	48.0	55.7	56.4	57.7	2.3%
	1405.HK	达势股份	0.0	0.0	0.0	7.7	9.1	13.8	20.4	25.9	27.0%
大众餐饮	9922.HK	九毛九	8.7	12.4	9.5	20.2	19.0	28.8	30.7	27.5	-10.3%
	0999.HK	小菜园	-	-	-	-	-	-	25.5	27.1	6.5%
	6831.HK	绿茶集团	-	-	-	-	-	-	18.6	22.9	23.1%
	605108.SH	同庆楼	-	7.4	4.7	7.9	7.5	10.8	12.7	13.3	4.7%
	002186.SZ	全聚德	8.8	7.6	3.1	4.8	3.3	6.7	6.9	6.3	-8.3%
	603043.SH	广州酒家	7.9	9.5	9.4	12.3	14.2	17.3	19.1	19.9	4.2%
	6862.HK	海底捞	73.5	117.2	97.9	200.9	167.6	188.9	214.9	207.0	-3.7%
火锅及食材	2517.HK	锅圈	-	-	-	-	-	27.6	26.7	32.4	21.2%
	9658.HK	特海国际	-	-	-	1.4	2.5	3.3	3.7	4.0	6.8%
	0520.HK	呷哺呷哺	21.4	27.3	19.4	30.7	21.7	28.6	24.0	19.4	-19.2%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

收入复盘：上市公司品牌逆势增长，咖啡茶饮赛道表现突出

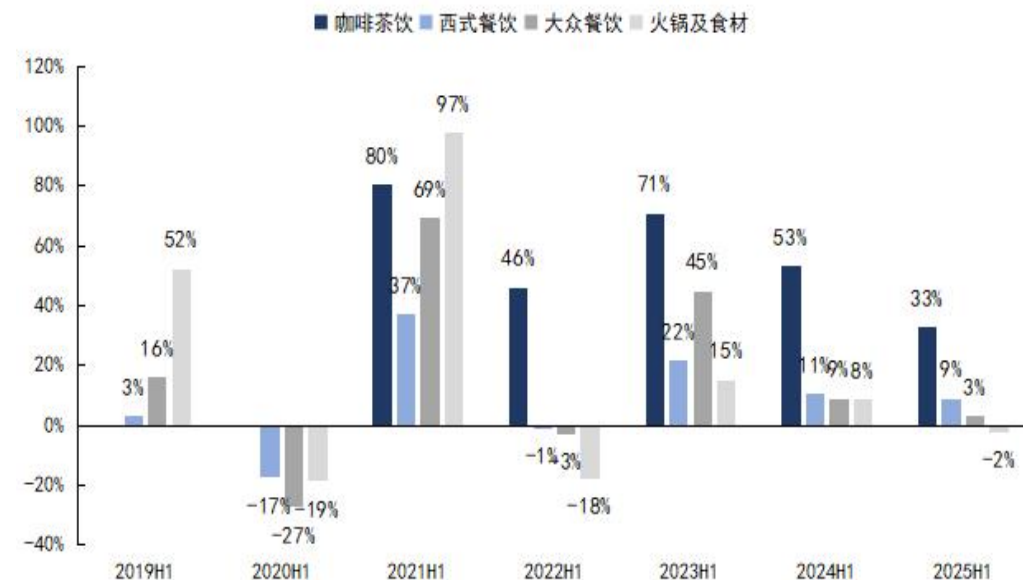
- **收入回顾：2025H1收入同增15.9%，高于餐饮行业平均增速。**2025H1，统计范围内公司收入合计同增15.9%，优于全国限额以上餐饮同比增速3.6%，上市公司凭借品牌、资本、效率和规模优势，依旧可以实现收入规模超出行业均值的增速。
- **分赛道看，咖啡茶饮（32.5%）>西式餐饮（+8.9%）>大众餐饮（3.2%）>火锅及食材（-2.4%）。**受益于品牌上市后展店加速与外卖补贴下的消费大幅提频，咖啡茶饮赛道收入增速最为迅猛；西式餐饮赛道收入增速居次席，汉堡、披萨赛道仍系快速增长赛道且头部集中趋势逻辑持续验证；大众餐饮具有较强性价比和功能性，与当下更趋理性的消费环境适配较高，同样维持韧性增长；火锅是中餐赛道内较为成熟的赛道，高客单价与社交属性难免受到消费趋势影响，而以锅圈为代表的火锅居家吃饭业态反而逆势增长。

图：2025H1分赛道营业收入规模及增速



资料来源：Wind，Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图：2019-2025H1分赛道收入增速表现



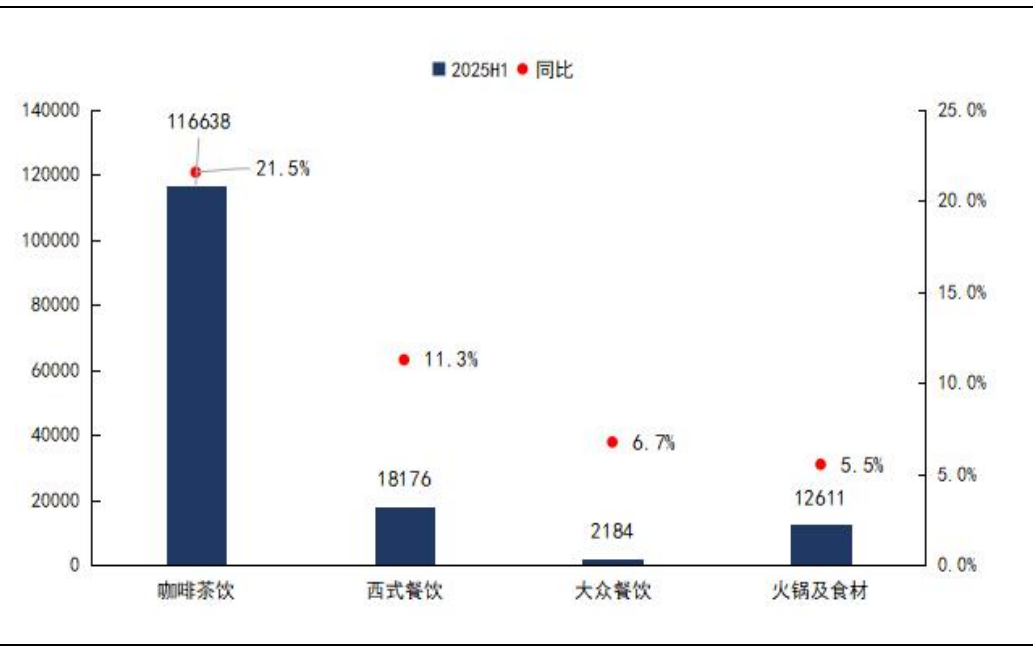
资料来源：Wind，Bloomberg，国信证券经济研究所整理

开店&同店复盘：咖啡茶饮&西式餐饮开店显韧性，咖啡茶饮同店一枝独秀



- **门店扩张：咖啡茶饮、西式餐饮门店规模维持双位数同比增长。**2025H1，从开店速度来看，咖啡茶饮（+21.5%）>西式餐饮（+11.3%）>大众餐饮（+6.7%）>火锅及食材（+5.5%）。咖啡茶饮本身系轻资产加盟模式扩张，平台外卖补贴大幅加快加盟商投资回收期，叠加上市之后的品牌出圈效应，咖啡茶饮门店扩张速度居前；西式餐饮依托自身成熟、精简门店模式，同样实现稳健增长；大众餐饮积极调整单店模型，主攻刚需及性价比，新上市资金支持下门店规模同增6.7%；传统火锅店模型相对较重，当前周期下扩张较为谨慎，更轻资产的锅圈食汇扩店速度相对较优。
- **同店维度：咖啡茶饮同店一枝独秀，其余赛道同店均面临一定压力。**受外卖平台补贴带动，茶饮龙头品牌同店均同比快速增长，具体见后文图表；除此之外消费渐进复苏情况下多数赛道品牌同店均有一定压力，其中西式餐饮赛道表现优于中式大众餐饮。

图：2025H1分赛道门店规模增速



资料来源：Wind，Bloomberg，国信证券经济研究所整理

表：2018H1至今餐饮品牌同店收入增速

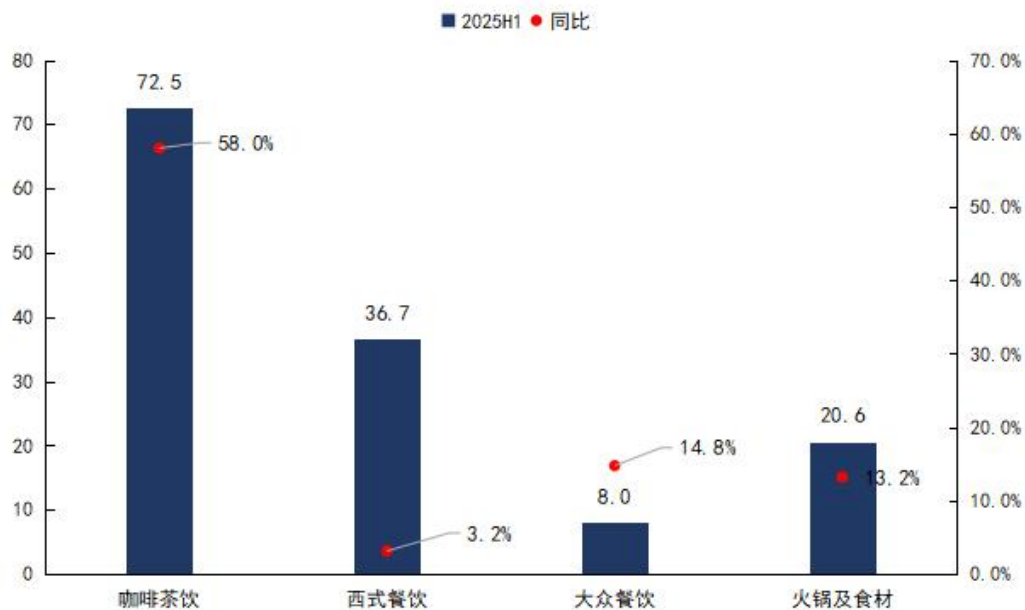
	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1
西式餐饮	百胜中国							-3.0% 0.0%
	达势股份							3.6% -1.0%
大众餐饮	太二							-23.2% 16.1% -15.5% -19.0%
	九毛九							-9.6% 7.8% -8.5% -19.8%
	怂火锅							25.4% -34.7% -20.1%
	小菜园							-7.2%
	绿茶集团							-1.7%
火锅及食材	海底捞							4.7% -21.1% 28.7% -10.6% 16.0% 15.3% -9.9%
	特海国际							12.9% 8.2% 3.0%
	呷哺呷哺							7.3% -1.9% -41.3% 29.8% -44.1% 29.1% -19.0% -15.6%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

利润复盘：2024年统计范围内归母净利润同增29%，咖啡茶饮利润增速居前

- 利润回顾：2025H1，统计范围内公司归母净利润同比增长29.2%，高于收入增速（+15.9%）。
- 分赛道看，咖啡茶饮业绩增速居前，大众餐饮&火锅赛道稳健。从归母净利润同比增速看，咖啡茶饮（+58.0%）>大众餐饮（14.8%）>火锅及食材（+13.2%）>西式餐饮（+3.2%）。咖啡茶饮受益于规模效应释放，利润快速增长；经营效能持续提升下，大众餐饮&火锅赛道利润端稳健增长；西式餐饮赛道利润增速弱于收入增速，主要系百胜中国非经损益扰动为主。

图：2025年上半年度各赛道归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，BloomBerg，国信证券经济研究所整理

图：2029H1至今各赛道归母净利润增速水平



资料来源：Wind，BloomBerg，国信证券经济研究所整理

- **财报总结：**2025年上半年上市连锁餐饮企业展现出了强于餐饮行业平均的收入增速韧性及增效控费能力，其中咖啡茶饮表现最为亮眼，西式餐饮、大众餐饮展现韧性，火锅品类多谨慎开店、修炼内功，提升盈利能力。
- **收入端：**2025H1收入同增15.9%，优于全国限额以上餐饮同比增速3.6%，上市公司凭借品牌、资本、效率和规模优势，依旧可以实现收入规模超出行业均值的增速。分赛道看，咖啡茶饮（32.5%）>西式餐饮（+8.9%）>大众餐饮（3.2%）>火锅及食材（-2.4%）。
- **门店端：**2025H1，门店规模增速上，咖啡茶饮（+21.5%）>西式餐饮（+11.3%）>大众餐饮（+6.7%）>火锅及食材（+5.5%）。咖啡茶饮本身系轻资产加盟模式扩张，二季度外卖补贴带动之下加盟商投资回收速度预计也有改善，门店规模扩张居首；模式较为成熟的西式餐饮、已经积极调改模型的大众餐饮门店规模同增6.7%；传统火锅店扩张较为谨慎，更轻资产的锅圈食汇扩店速度相对较优。
- **同店维度：**受外卖平台补贴带动，茶饮龙头品牌同店均同比快速增长，具体见后文图表；除此之外消费渐进复苏情况下多数赛道品牌同店均有一定压力，其中西式餐饮赛道表现优于中式大众餐饮。
- **利润端：**2025H1，统计范围内公司归母净利润同比增长29.2%，高于收入增速（+15.9%）。咖啡茶饮业绩增速居前，大众餐饮&火锅赛道稳健。从归母净利润同比增速看，咖啡茶饮（+58.0%）>大众餐饮（+14.8%）>火锅及食材（+13.2%）>西式餐饮（+3.2%）。

表：2025H1统计范围内公司收入、门店、利润增速、归母净利润同比变动数据

	咖啡茶饮	西式餐饮	大众餐饮	火锅及食材
收入增速	32.5%	8.9%	3.2%	-2.4%
门店增速	21.5%	11.3%	6.7%	5.5%
归母净利润增速	58.0%	14.8%	13.2%	3.2%

资料来源：公司公告，Wind，bloomberg，国信证券经济研究所整理

- 【 01 】 板块股价复盘
- 【 02 】 2025H1 财报总结
- 【 03 】 9月连锁业态&外卖平台更新
- 【 04 】 重点公司盈利预测及估值

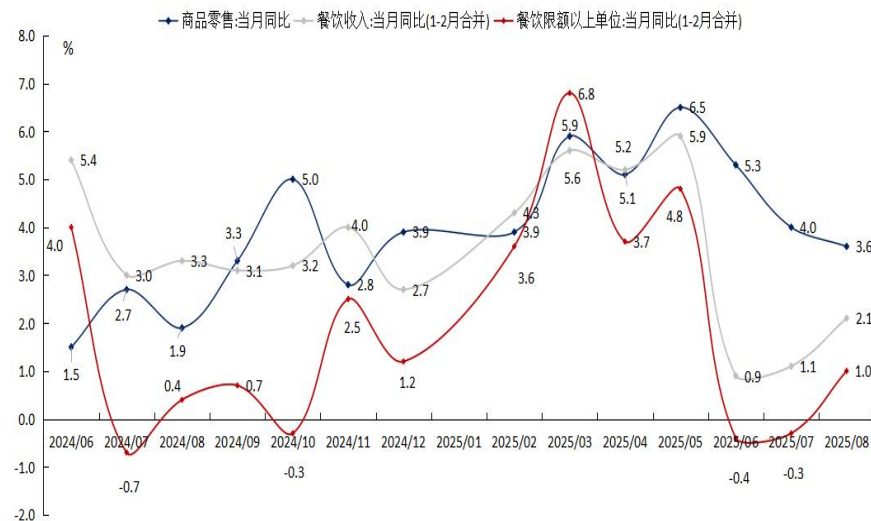
餐饮行业：8月餐饮行业收入增速底部企稳

■ 8月国内餐饮行业增速仍落后与商品零售增速，但环比已企稳。统计局数据显示，2025年8月，全国餐饮收入4496亿元，同比增长2.1%；限额以上单位餐饮收入1352亿元，同比增长1.0%。2025年1-8月，全国餐饮收入36480亿元，同比增长3.6%；限额以上单位餐饮收入10689亿元，同比增长2.8%。餐饮行业收入增速仍落后整体商品零售增速，但环比较6/7月增速实现触底企稳（限额以上餐饮6-7月为负增长）。

■ 重点一线省市跟踪

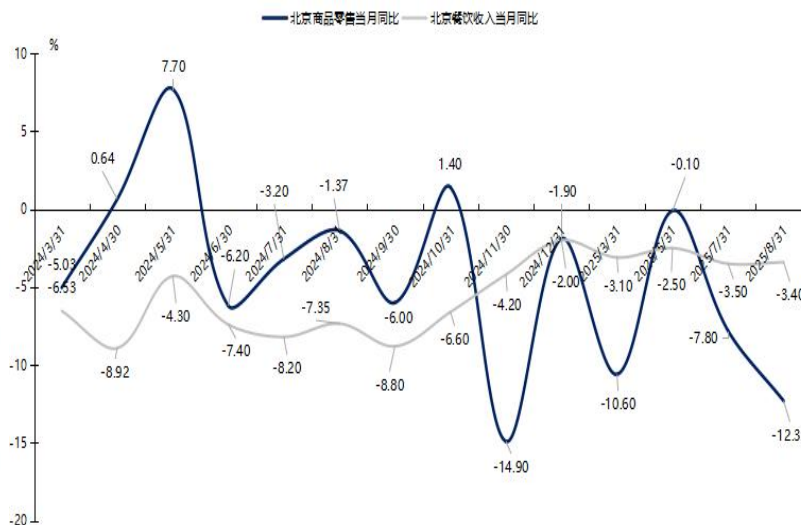
- 1、北京：8月商品零售收入同比下滑12.3%，其中餐饮收入同比下滑3.4%，环比7月（-3.5%）基本持平，好于商品零售大盘。
- 2、上海：8月社会消费品零售总额同增13.0%，环比7月（+7.8%）继续提速，上海不公布餐饮行业数据。
- 3、广州：7月商品零售总额同增2.6%，同期餐饮收入同增1.5%，环比6月（+2.5%）有所走低，且弱于商品零售大盘。

图：8月国内餐饮行业收入增速环比继续企稳



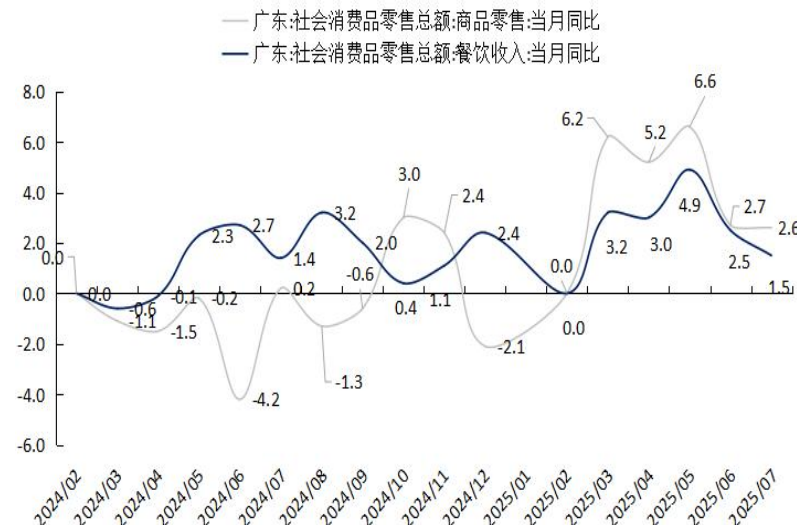
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图：8月北京餐饮收入下滑幅度优于商品零售大盘



资料来源：北京统计局、国信证券经济研究所整理

图：7月广东餐饮收入增速环比有所走低



资料来源：广东统计局、国信证券经济研究所整理
注：广东省统计局数据披露节奏慢于北京&国家统计局

重点赛道跟踪：9月披萨、咖啡、奶茶饮品 赛道规模与集中度均环比提升



■ 2025年9月环比8月

- 门店总规模扩张的品类：咖啡（+2.3%）、包子（+2.0%）、湘菜（+0.8%）、面馆、奶茶饮品、米粉/甜品/川菜/粤菜/烤鱼/西北菜/披萨/徽菜。
- 门店总规模收缩的品类：酸菜鱼（-1.5%）、火锅（-1.3%）、麻辣烫（-1.3%）、中式快餐（-1.2%）、炸鸡汉堡、饺子、米线、江浙菜。
- CR10提升幅度最大的品类：披萨（+1.4pct）、咖啡（+1.3pct）、奶茶饮品（+1.0pct）。
- CR10提升幅度最大的品类：包子（-0.4pct）、面馆（-0.3pct）。

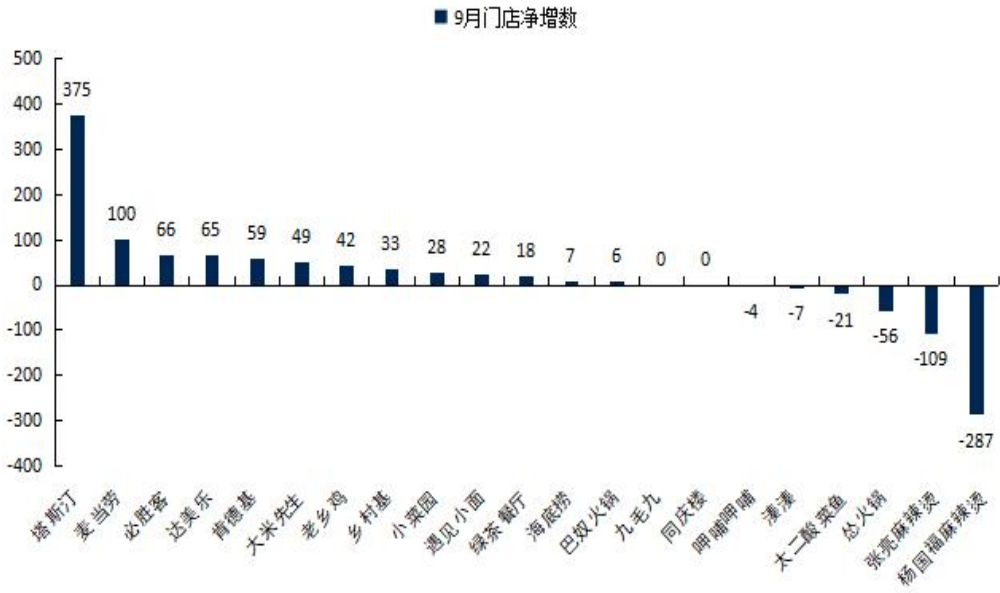
图：9月披萨、咖啡、奶茶饮品 赛道规模与集中度均环比提升

	中式快餐		面馆		火锅		奶茶饮品		炸鸡汉堡		咖啡	
	8月	9月	8月	9月	8月	9月	8月	9月	8月	9月	8月	9月
品类门店总数	1, 250, 132	1, 234, 658	751, 360	759, 976	540, 014	533, 153	426, 313	427, 213	298, 879	297, 234	228, 355	233, 591
CR10	1. 0%	1. 1%	5. 2%	4. 9%	1. 5%	1. 6%	25. 3%	26. 3%	24. 4%	24. 6%	25. 1%	26. 4%
	米粉		甜品		包子		川菜		麻辣烫		粤菜	
	8月	9月	8月	9月	8月	9月	8月	9月	8月	9月	8月	9月
品类门店总数	208, 867	210, 426	198, 687	200, 186	198, 497	202, 412	157, 660	157, 753	146, 967	145, 091	146, 339	146, 859
CR10	3. 3%	3. 3%	2. 2%	2. 2%	8. 9%	8. 5%	1. 8%	2. 0%	11. 4%	11. 3%	1. 3%	1. 4%
	饺子		米线		江浙菜		湘菜		烤鱼		西北菜	
	8月	9月	8月	9月	8月	9月	8月	9月	8月	9月	8月	9月
品类门店总数	122, 187	121, 752	110, 011	109, 824	110, 680	110, 044	97, 218	98, 019	72, 561	72, 824	64, 379	64, 931
CR10	6. 8%	6. 8%	4. 6%	4. 5%	0. 9%	0. 9%	2. 1%	2. 0%	4. 8%	4. 7%	2. 5%	2. 5%
	披萨		酸菜鱼		徽菜							
	8月	9月	8月	9月	8月	9月						
品类门店总数	36, 061	36, 089	25, 955	25, 573	17, 042	17, 068						
CR10	29. 9%	31. 3%	19. 4%	19. 5%	4. 8%	5. 0%						

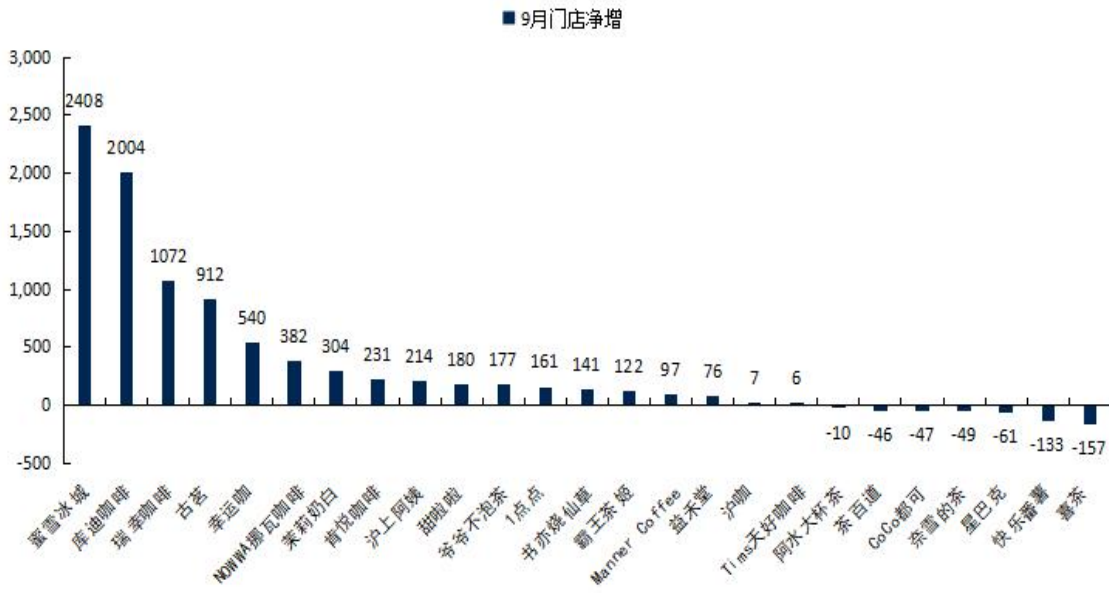
资料来源：窄门餐眼（数据为截止当月16日的实际营业门店数据，可能与品牌实际门店数有差别），国信证券经济研究所整理

- 餐饮：9月西式餐饮品牌扩张规模居首，塔斯汀、麦当劳、必胜客、达美乐、肯德基居前5位；其次为中式快餐品牌，大米先生、老乡鸡、乡村基、小菜园、遇见小面等；麻辣烫赛道净关店规模居前。
- 茶饮咖啡：9月蜜雪冰城扩张规模居首，库迪、瑞幸、古茗、幸运咖分列其后。9月，蜜雪冰城、库迪咖啡门店分别净增2408、2004家，瑞幸咖啡、古茗门店分别净增1072、912家；幸运咖扩张也显著提速净增540家。
- 补充说明：门店净增数据为两个时点的截面数据作差所得，仅作趋势参考，可能与品牌实际净开店数存在差异。

图：餐饮各赛道9月门店净增数据



图：奶茶饮品赛道9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

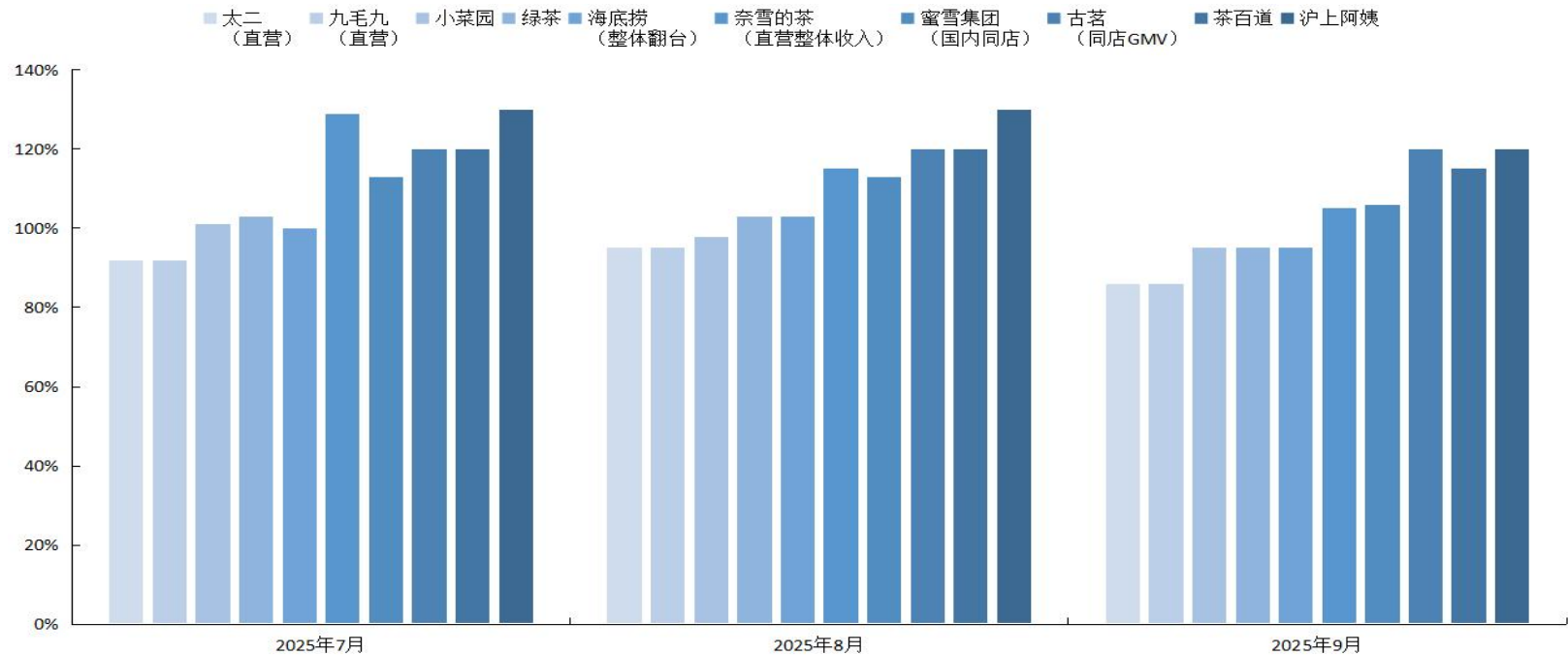
资料来源：窄门餐眼，国信证券经济研究所整理
注：门店净增数据为两个时点的截面数据作差所得，可能与品牌实际净开店数有差异

月度同店跟踪：奶茶饮品增速居前，西式餐饮微增，大众餐饮略有承压



- 月度总结：2025年9月，奶茶饮品同店增速居前，西式餐饮展望韧性，中式大众餐饮略有承压
- 奶茶饮品：9月头部茶饮品牌月度GMV均维持快速增长，但在平台补贴渐进退坡下，增速环比虽有放缓但仍显现消费韧性。
- 西式餐饮：达势股份披露2025Q3集团层面同店收入正增长。
- 中式大众餐饮：9月，头部休闲/大众餐饮品牌同店收入同比均有不同程度下滑，背后一方面系9月中秋错位扰动（2024年中秋节在9月而2025年中秋在10月），另一方面业内预制菜相关舆论影响也扰动了消费者的就餐意愿。

图：2025年9月餐饮上市品牌月度同店收入跟踪数据（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

■ 蜜雪集团：收购福鹿家53%股权入局鲜啤赛道，幸运咖门店数突破8600家

1、公司与标的公司（福鹿家(郑州)企业管理）签订投资协议，公司拟投资2.856亿元向标的公司注资，认购其经扩大股本的51%；同时与原股东赵杰签订股权转让协议，公司以1120万元代价收购其所持有的2%股份。本次收购前，田海霞、麦浪同舟、赵杰、贾荣荣分别持股60.05%、20.41%、15.01%、4.53%，其中田海霞为蜜雪集团CEO&控股股东张红甫的配偶；贾荣荣与赵杰均为独立第三方；麦浪同舟则由田海霞、贾荣荣分别持股80%/20%。本次交易完成后，上市公司持股比例为53%，田海霞、麦浪同舟、赵杰、贾荣荣持股比例分别降为29.43%/10.00%/5.36%/2.22%。

标的公司主要采用加盟模式扩张门店网络，旗下主要品牌为鲜啤福鹿家，主要提供6-10元/500ml的现打鲜啤产品，截至2025年8月底，该品牌在全国拥有1200家门店，覆盖28个省市。据公告显示，标的公司2023-2024年税后净利润分别为-153万、107万元。

2、据幸运咖官网信息，截至2025年9月28日，**幸运咖全国门店突破8600家**。

■ 古茗：古茗掀起咖啡行业价格战，咖啡单杯价格低至4.9元

古茗的“万店狂欢，首杯咖啡4.9元起”活动，包含4款咖啡，**除了美式4.9元，其余三款产品都是6.9元，活动时间为9月1日-10月15日**。除此之外，古茗还有“每周9.9元”的常规促销活动，也覆盖了招牌生椰拿铁、Good轻椰拿铁、柠C美式等6款产品。早在2025年6月23日，现制饮品品牌古茗官宣吴彦祖成为古茗咖啡品质合伙人，同步启动“全场咖啡8.9元”限时活动。

■ 小菜园：10月拟新开门店14家

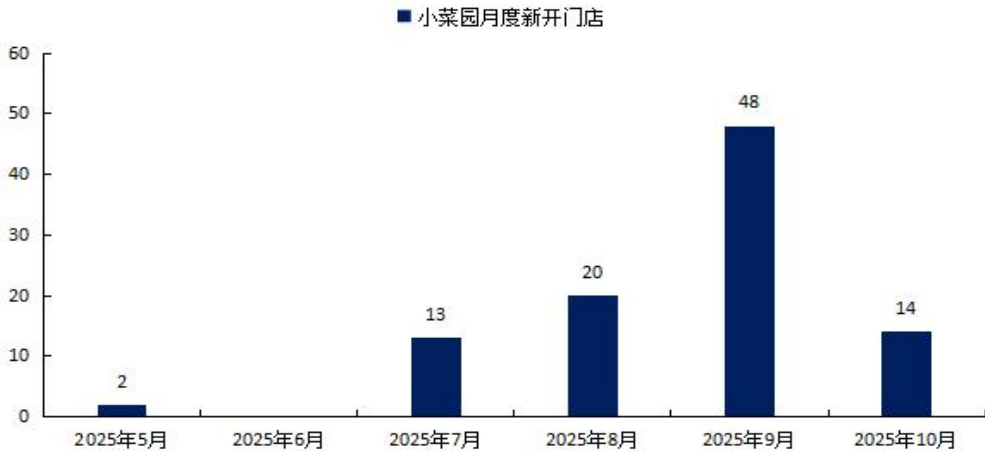
据小菜园官方微信平台数据显示，2025年10月计划新开门店14家，过去7/8/9月分别新开门店13/20/48家。

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

■ 阿里：高德地图推出“高德扫街榜”，淘宝闪购上海、深圳、嘉兴试点到店团购业务

1、2025年9月10日，阿里巴巴旗下高德地图推出基于用户行为产生的榜单“高德扫街榜”，该扫街榜的商家综合评分，纳入了导航、搜索、到店、收藏等真实行为，在此基础上检验评论的真实性、专业度、时效性、内容质量等维度，再通过AI模型驱动计算得出分数，成为扫街榜的排名依据。CEO郭宁宣布高德扫街榜永不商业化。

与此同时，高德宣布启动“烟火好店支持计划”，**出行补贴方面**，高德地图针对出发地或目的地是线下商家的用户，发放价值2亿元专属到店出行补贴券包，包含公交地铁补贴、打车券、加油券等，以降低用户的出行成本。**交易补贴方面**，高德地图将发放**9.5亿元消费券**，鼓励用户前往烟火好店体验优质服务，包括到店优惠券、招牌菜折扣等，所有成本由平台承担。此外，高德还将通过首页AI推荐、搜索热词推送、导航语音播报等方式，每天为优质烟火小店提供5000万流量的精准曝光，同时提供3000万元平台激励。

2、2025年9月20日，淘宝闪购于在上海、深圳、嘉兴三城试点到店团购业务。

3、2025年10月3日，高德地图官方宣布“扫街榜”累计用户数突破4亿。这个国庆黄金周期间，高德APP日活跃用户（DAU）也在10月1日攀升至3.6亿，创下历史新高。

■ 美团：Keeta继卡塔尔/科威特/阿联酋后即将进入巴西，十一节前会员权益再升级

1、9月27日，美团旗下国际外卖品牌Keeta正式在阿联酋迪拜启动运营，这是Keeta继8月上线卡塔尔、9月上线科威特后，在40天内开拓的第三个中东国家外卖市场。

2、9月30日，美团会员权益再升级，美团会员体系推出了两大重磅免费升级权益：优先排队、省心服务。其中，优先排队权益包括外卖1对1急送、机场快速通道、优先派车、迪士尼尊享卡；省心服务权益则涵盖了退货免运费、外卖准时宝、专属客服等。

3、9月30日，美团自营折扣超市品牌“快乐猴”全国第三家门店杭州钱塘下沙欢肆店正式开业，这是快乐猴首次进驻商场，下一步将加速北方市场拓展，河北廊坊店已进入筹备阶段。

4、据亿邦动力消息，10月30日起，旗下品牌Keeta将正式启动巴西市场运营，首批试点城市为圣保罗州沿海城市桑托斯和圣维森特。预计在2025年年底，Keeta将在首都圣保罗开始运营。

■ 其他

小红书推出本地生活会员服务小红卡，上海/杭州/广州三地用户持卡可享上千家“小红卡精选门店”消费九折优惠，并获得小红书马路生活节游园会、免费预约门店活动等线下专属活动权益。相较于扎根线上的淘宝88VIP（88元/年）、京东PLUS会员（99元/年），小红卡为年卡，采用付费会员制，售价为168元，目前用户可免费领取90天体验卡。据红星资本局信息，小红卡精选门店入驻无需支付中介服务费，平台不对交易抽佣，仅收取0.6%的支付手续费，但小红卡的折扣成本主要由商家自行承担。

- 【 01 】 板块股价复盘
- 【 02 】 2025H1 财报总结
- 【 03 】 9月连锁业态&外卖平台更新
- 【 04 】 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	净利润			EPS				PE			PEG	投资评级
				25E	26E	27E	24	25E	26E	27E	25E	26E	27E		
3690. HK	美团-W	91. 07	5, 565. 39	-77. 12	317. 61	465. 69	7. 14	-1. 26	5. 2	7. 62	-	17. 5	12. 0	-	
0999. HK	小菜园	9. 87	116. 16	7. 67	9. 40	11. 20	0. 49	0. 65	0. 80	0. 95	15. 2	12. 3	10. 4	0. 62	优于大市
2097. HK	蜜雪集团	394. 2 0	1, 496. 44	60. 30	74. 49	92. 18	11. 69	15. 88	19. 62	24. 28	24. 8	20. 1	16. 2	0. 90	优于大市
1364. HK	古茗	22. 39	532. 54	22. 15	27. 36	33. 07	0. 65	0. 93	1. 15	1. 39	24. 1	19. 5	16. 1	0. 84	优于大市
9987. HK	百胜中国	370. 8 0	1, 125. 26	68. 18	71. 34	76. 51	17. 74	20. 95	23. 16	25. 87	17. 7	16. 0	14. 3	1. 32	优于大市
6862. HK	海底捞	11. 66	650. 02	42. 21	47. 54	54. 16	0. 84	0. 76	0. 85	0. 97	15. 3	13. 7	12. 0	3. 12	优于大市
6831. HK	绿茶集团	5. 84	39. 33	5. 14	6. 08	7. 11	0. 52	0. 76	0. 90	1. 06	7. 7	6. 5	5. 5	0. 29	优于大市
2517. HK	锅圈	2. 97	81. 48	4. 33	5. 25	6. 32	0. 08	0. 16	0. 19	0. 23	18. 8	15. 5	12. 9	0. 45	优于大市
1405. HK	达势股份	79. 94	104. 69	1. 48	2. 43	3. 51	0. 42	1. 13	1. 86	2. 68	70. 7	43. 0	29. 8	0. 83	无评级
9922. HK	九毛九	1. 90	26. 53	2. 16	2. 95	3. 55	0. 04	0. 15	0. 21	0. 25	12. 7	9. 0	7. 6	0. 15	优于大市
605108. SH	同庆楼	19. 18	49. 87	2. 21	3. 38	4. 42	0. 38	0. 85	1. 30	1. 70	22. 6	14. 8	11. 3	0. 35	优于大市
603043. SH	广州酒家	15. 78	89. 75	5. 49	6. 07	6. 65	0. 87	0. 97	1. 07	1. 17	16. 3	14. 7	13. 5	1. 57	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
GUOSEN SECURITIES

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