



餐饮行业研究

买入（首次评级）
行业深度研究

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：于健（执业 S1130525070012）

yu_j@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：许孟婕（执业 S1130522080003）

xumengjie@gjzq.com.cn

餐饮行业步入复苏阶段，供给侧调改驱动利润上行

核心观点

我们认为餐饮行业的复苏逻辑从 23 年的低基数修复逻辑切换至供给侧的真实修复。与 2023 年依赖“低基数+报复性消费”的短期需求释放不同，当前餐饮复苏源于供给侧深度调整——低效产能逐步出清，头部品牌通过优化运营模式、打磨单店模型提升整体经营效率，具备精细化管理能力的企业已显现明确竞争优势。2025 年 6 月全国餐饮行业景气指数 104.1（较 5 月微降 0.1%），虽整体景气略有波动，但毕业季宴请、夏季夜市经济带动烧烤、饮品等品类消费高峰，局部场景需求韧性突出。

服务性消费政策支持力度逐渐增强，公司表现出现分化，性价比餐饮企业成为行业修复的重要支撑。从 25H1 来看，餐饮行业收入端呈现“整体承压、内部分化”态势，2025 年以来社零餐饮与限额以上餐饮同比增速波动，7 月限额以上餐饮负增长；政策层面，上海“乐品上海”消费券、绍兴宴席分档补贴（最高 5000 元）等直接刺激需求，有效缓解企业经营压力。25H1 同店表现分化显著，性价比品类（茶饮：古茗同店+20.6%、蜜雪冰城+11.5%；快餐：肯德基持平、必胜客+1%）韧性较强，高客单火锅品类（海底捞-9.9%、呷哺呷哺-15.6%）承压明显，多数企业同店降幅收窄，基本面进入触底修复阶段。

企业聚焦店型调改与单店提效，增利优先于增收：头部品牌围绕“降本增效、场景适配、本土化改造”优化店型（如肯德基 mini 店、小菜园单店面积缩至 220 m²、海底捞社区店新增便民品类）；收入端行业分化，强品牌（古茗、达势股份）实现大幅增长，部分企业（海底捞、九毛九）短期承压；利润端看，具备供应链优势或精细化运营能力的企业（百胜中国、古茗、小菜园）盈利稳健，经营杠杆向上的标的（如古茗净利润同比+121.5%）业绩表现更优，“增利>增收”成为行业普遍现象。

单店模型盈利能力与可复制性更加影响扩店的确定性。我们认为单店的盈利状况是否良好是支撑扩店的核心逻辑，同店增长不是开店的核心决策因素。小菜园（25H1 净增 55 店，利润率 23.8%）实现“门店扩张+盈利上行”良性循环；单店盈利可通过“同店增长摊薄成本”或“精细化运营对冲收入压力”两条路径实现，只要满足“新增门店利润+原有门店利润>原有利润”逻辑，扩店仍能驱动利润增量。

投资建议

持续看好性价比餐饮赛道，在当前消费环境下开店及同店表现优秀。建议关注性价比餐饮龙头公司小菜园，公司切中性价比餐饮赛道，下半年开店提速，同店恢复正向增长，在当前餐饮市场环境下表现突出，强供应链能力带动采购成本优化，业绩有望持续超预期。

风险提示

行业竞争加剧；门店开拓不及预期；同店表现不及预期；消费力恢复不及预期。



内容目录

1、当前餐饮市场整体处于修复过程中，推动服务性消费有望带动行业加速复苏.....	3
2、上市餐饮公司普遍存在门店店型调改情况，增利>增收.....	5
3、支撑扩店的因素主要来自于良好的单店模型.....	7
4、投资建议.....	9
风险提示.....	11

图表目录

图表 1：社零餐饮当月收入同比增速.....	3
图表 2：2025 年 1-6 月全国餐饮行业景气指数走势.....	3
图表 3：2025 年餐饮业政策汇总表.....	3
图表 4：上市公司餐饮品牌同店销售额增速.....	4
图表 5：上市餐饮公司店型调整情况.....	5
图表 6：餐饮行业 2025H1 营收情况.....	6
图表 7：餐饮行业 2025H1 利润情况.....	7
图表 8：上市餐饮公司门店情况汇总.....	7
图表 9：上市餐饮公司经营利润率变化情况.....	8
图表 10：古茗历年销售成本率.....	9
图表 11：古茗历年单店 GMV 及同比.....	9
图表 12：小菜园历年销售成本率.....	9
图表 13：小菜园历年同店销售额及同比.....	9
图表 14：小菜园历年营业收入及同比.....	10
图表 15：小菜园历年归母净利润及同比.....	10
图表 16：锅圈历年营业收入及同比.....	10
图表 17：锅圈历年归母净利润及同比.....	10
图表 18：绿茶集团历年营业收入及同比.....	11
图表 19：绿茶集团历年归母净利润及同比.....	11



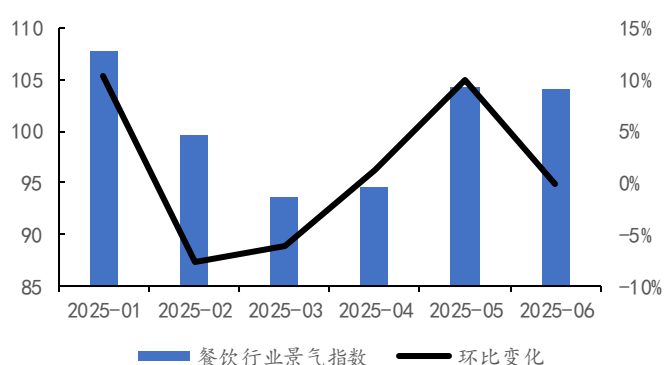
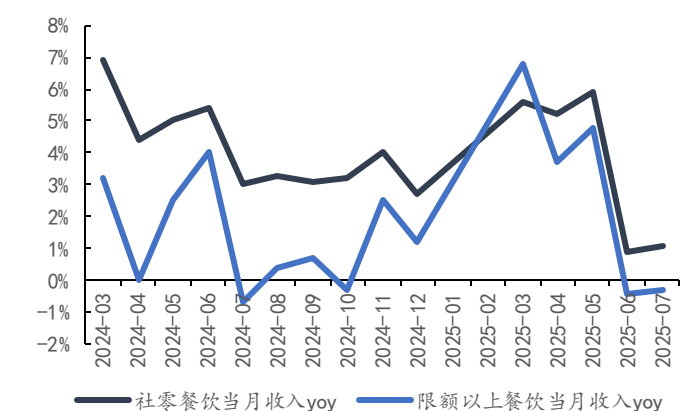
我们认为当前餐饮行业已明确步入新一轮复苏周期，与 2023 年的行业回暖相比，此轮复苏的核心驱动逻辑存在显著差异。2023 年的餐饮消费回暖，更多依赖前期公共卫生事件压制下的低基数效应，叠加放开后消费场景快速回归所催生的“报复性消费”，本质上是需求端的短期集中释放，尚未触及行业经营的深层结构优化。而当前的行业复苏，是在经历了供给侧深度调整后的真实修复——过去一段时间，餐饮行业内低效产能逐步出清，头部品牌加速优化运营模式、打磨单店模型，行业整体经营效率显著提升。在此背景下，部分具备优秀经营能力、精细化管理水平的企业已率先摆脱行业波动影响，在市场分化中显现出明确的竞争优势，成为推动行业复苏的核心力量。

1、当前餐饮市场整体处于修复过程中，推动服务性消费有望带动行业加速复苏

行业收入表现：受消费环境与基数等因素影响，呈现增长承压且内部分化的态势。从同比增速看，社交餐饮和限额以上餐饮整体增速波动，后期尤其是限额以上餐饮增速下滑明显，7 月甚至出现负增长。红餐大数据显示，2025 年 6 月全国餐饮行业景气指数为 104.1，较 5 月的 104.2 微降 0.1%。虽然餐饮行业景气指数有所下跌，但随着毕业季的到来，各类毕业聚餐、谢师宴等宴请活动增多，同时夏季夜市经济愈发火热，消费者对于夜间餐饮消费的需求旺盛，烧烤、饮品等品类迎来消费高峰。

图表1：社零餐饮当月收入同比增速

图表2：2025 年 1-6 月全国餐饮行业景气指数走势



来源：ifind，国金证券研究所

来源：红餐智库，国金证券研究所

当前政府积极推出餐饮优惠政策提振消费，其中消费补贴是刺激餐饮消费最直接有效的手段之一。上海的“乐品上海”餐饮消费券在 2025 年投入市级财政资金 3.6 亿元，极大激发了市民的餐饮消费热情。绍兴市明确规定在酒店举办宴席，桌数满 5 桌及以上，且消费金额满 10000 元，即可按发票金额分档获得补助，最高可达 5000 元。这一政策对消费者而言，实实在在减轻了宴请成本，自然提振了去酒店消费的意愿；对酒店经营方来说，客流量的显著增加也减轻了经营压力。

图表3：2025 年餐饮业政策汇总表

政策层级 / 类型	政策地区	时间	核心内容
国家层面政策	全国	2025 年 1 月 9 日	支持商业综合体、景区等嵌入文化主题餐饮业态（国务院办公厅）
		2025 年 1 月 14 日	制修订住宿餐饮、数字 / 绿色消费等标准，以特色餐饮为切入点细化行业标准（商务部、市监局）
		2025 年 3 月 16 日	提升餐饮品质，支持地方特色餐饮，结合便民生活圈配齐社区餐饮网点（中办、国办）
		2025 年 4 月	出台 48 条任务覆盖餐饮行业，加强政策支持与促消费活动（商务部等 9 部门）
		2025 年 5 月 12 日	修订《餐饮业促进和经营管理办法》，增加行业促进条款、细化反食品浪费要求（商务部、发改委）
		2025 年 6 月 19 日	设 5000 亿元服务消费再贷款，加大餐饮领域信贷投放，丰富小微企业信用产品（多部委）

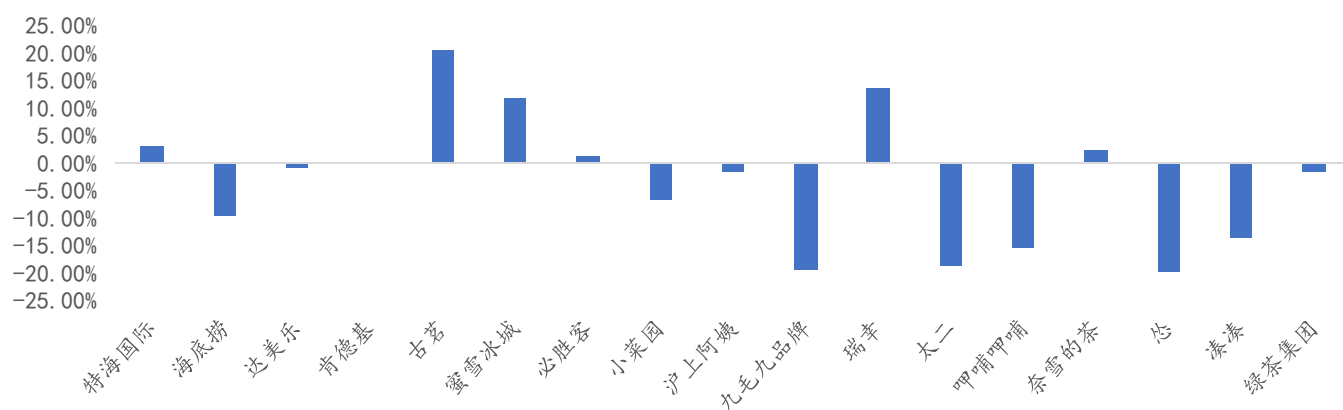


省市层面 综合政策	山东省	2025 年 1 月 21 日	培育鲁菜“四名”（名菜 / 厨 / 店 / 小吃），建美食街区与旅游线路，目标 2027 年食品产业超 1.5 万亿
	广东省	2025 年 2 月 6 日	发布“广东美食地图”，扩大潮州 / 顺德“世界美食之都”效应，发展夜间 / 儿童友好餐饮
	浙江省	2025 年 3 月 11 日	布设社区早餐网点（5 分钟可达），加大餐饮消费券发放，建 1000 个“食安共富幸福村”
	北京市	2025 年 3 月 19 日 / 6 月 9 日	支持餐饮首店、“餐饮+文旅”融合、门店改造；建特色餐饮街区，培育“深夜食堂”
	上海市	2025 年 3 月 25 日 / 4 月	支持餐饮首店拓店（给予奖励），奖励平台引流，优化门店装修补贴与融资支持
	四川省	2025 年 4 月 1 日 / 6 月 17 日	发放“蜀里安逸”餐饮消费券，激励增长企业（最高奖 200 万）；办好世界川菜大会
省市层面 消费补贴	绍兴市	2025 年 9 月起	1. 酒店宴席满 1 万分档补贴（最高 5000 元）；2. 大学生来绍消费最高补 500 元（抵餐饮等）
	三亚市	2025 年 8 月 29 日 - 9 月 3 日	美团 / 大众点评发券，满 100 减 20、满 200 减 40、满 300 减 60
	上海市	2025 年 9 月 1 日 - 9 月 30 日	“乐品上海”券：满 300 用 90、满 500 用 180、满 1000 用 400
	成都市	2025 年 8-9 月	1. 成都郫都区消费券餐饮满 500 减 100；2. 锦江区券：满 40 减 10 至满 300 减 75
	青岛市	2025 年 7 月 24 日起	崂山区券：满 100 减 40、满 300 减 100、满 500 减 200，领完即止

来源：中国烹饪协会，各地官方公众号，国金证券研究所

同店：上市公司同店销售额压力整体偏大，其中性价比餐饮（快餐、茶饮及低客单餐饮）表现相对较好，品牌间进一步分化。需求端承压，上半年整体行业仍呈现降价趋势，上市公司餐饮品牌同店压力增大。1) 茶饮高景气：除沪上阿姨（-1.9%）外，古茗（+20.6%）、蜜雪冰城（+11.5%）、瑞幸（+13.4%）、奈雪的茶（+2.3%）等茶饮品牌同店销售额均呈增长态势，行业竞争加剧的情况下韧性强；2) 快餐整体表现稳健有韧性：25H1 肯德基同店同比持平，必胜客同比+1%；3) 低客单价餐饮：开启修复。小菜园同店销售额-7.0%，主要由于线下客流承压及客单下降。绿茶集团 25H1 同店销售-1.68%，下滑幅度环比收窄；4) 火锅客单价较高，同店承压更明显。海底捞（-9.9%）、呷哺呷哺（-15.6%）、怂火锅（-20.1%）、凑凑（-14.0%）同店销售额均下降显著，下滑原因主要包括市场竞争加剧、消费者消费观念转变更加注重性价比等。总体来看，基本大部分公司同店降幅属于收窄企稳，品牌表现分化，基本面到了触底阶段，进入修复阶段。

图表4：上市公司餐饮品牌同店销售额增速



来源：公司财报、国金证券研究所



2、上市餐饮公司普遍存在门店店型调改情况，增利>增收

门店调整是行业普遍现象，且多围绕“降本增效、适配场景、优化消费体验”展开：

1) 多家企业通过压缩门店面积、优化人员配置控制成本。如百胜中国旗下肯德基推出 mini 型门店；必胜客翻新门店推出投资成本更低的 WOW 店型，同时通过“小时工 + 数字化排班”降低人工成本。小菜园的门店面积从最初约 500 平方米逐步精简至 220 平方米左右，还引入炒菜机器人进一步降低人力与租金的综合成本。

2) 企业根据目标客群的消费场景，对菜品、服务、空间进行适配性改造：海底捞社区店设置“200 m²店内 + 200 m²外区”的组合，新增早餐、熟食小吃等品类，同时简化部分非核心服务，贴合社区“便民、高频”的消费需求；百胜中国必胜客打造“一人食小桌”，SKU 从 126 个压缩至 106 个，提高菜品复购率，适配单人或小范围社交的消费场景；小菜园则通过“妈妈的味道”中式装修风格、45 - 50 道精简菜品（多数单价 10 - 30 元），锚定大众消费的性价比需求。

3) 部分品牌通过菜品、空间的本土化改造，强化市场适配性。如百胜中国肯德基推出“山西陈醋风味鸡模块”“麻辣小龙虾饭团”等本土化菜品，增强消费端的“新鲜感”与“体验感”。

图表5：上市餐饮公司店型调整情况

公司名称	面积 (m ²)	服务	菜品优化	装修
百胜中国	肯德基推出“小镇 mini”店，面积只有 120 平米，投资成本从标准店的 120-150 万降到 50 万	小时工占比高，降低社保和住宿等固定成本。肯德基小时工和全职员工的比例是 7:3	本土化新品：如山西陈醋风味鸡腿块、云南烧烤风味烤翅、香辣拌小龙虾烤鸡腿堡等。健康化调整：在 KPRO 轻食餐厅中，推出低卡饮料、沙拉、能量碗等健康菜品	肯德基 KPRO 将经典的红白色调更换成黑色和绿色，营造出一种健康、清新的感觉。肯德基门店增设肯悦咖啡专区，与肯德基主店“肩并肩”布局，共用厨房
	WOW 店多数并非新开门店，而是在原有必胜客店面基础上改造而成	WOW 店菜单更精简 (SKU 106 个，常规店 126 个)，面向一人食场景设计。WOW 店去掉了双拼披萨和多人套餐，多出 1 人份的 250g 左右的披萨；小食单品普遍在 9-19 元，组合的分量更小也更便宜，有两种选择：19 元、29 元	下单后店员会送餐到桌，不过不再提供倒水等服务，需要消费者自助。此外，门店也会用自动送餐机等设备来减少工作量	改为淡黄色明快装修风格，不再有专人引位，“自助取水”的提示也被贴在显著的位置。店中增加两人对坐的小桌，一些店还有可供单人用的不锈钢小方桌
海底捞	社区店：200 m ² 配 200 m ² 外摆区	社区店延续了海底捞的标志性体验，但受限于面积和人力，部分增值服务尚未落地，例如美甲、擦鞋目前仍处于“缺席”状态	社区店：除火锅外，新增早餐、熟食小吃、卤味、夜宵烤串	社区店：内区为就餐区，设有 16 个卡座。外区包括泡泡屋和早餐车以及外摆区。早餐车承担着早餐销售的任务，外摆区可用于等餐，也可露外就餐
九毛九	200-300 m ²	服务体系从“自助化极简服务”转向“适度热情服务”，建立“家庭友好型”服务标准：实施“五步接待法”，服务响应时间从 8 分钟缩短至 3 分钟	主打活鱼、鲜鸡和鲜牛肉。此外还增设了售卖茶饮、糖水和雪糕的区域。调整菜单后，太二新店整体 SKU 与其他门店相当，主要由新菜替代了部分凉菜	太二新店转变为使用大量原木的川菜馆子，增设食材展示区。座位由过去的 2-4 人位变成 2-6 人位，目标人群由年轻客群变成年轻家庭，主打轻正餐



小菜园	面积从一开始的 500 平方米逐渐下降，目前稳定在 220 平方米左右	入炒菜机器人	从菜品 SKU 数量来看，单季节提供约 45 至 50 道菜品。从菜品价格来看，小菜园大部分菜品价格介于 20 元至 60 元，其中招牌菜价格介于 40-60 元居多，家常小炒多为 20-40 元之间，主食点心、酒水饮料则介于 10-30 元	门店装修风格古雅中不失时尚，设计元素讲究形意结合，彰显浓郁的徽文化风情；视觉感受柔和、静美
-----	-------------------------------------	--------	---	---

来源：晚点LatePost，餐饮 O2O，肯德基、小菜园官方公众号，界面新闻，国金证券研究所整理

收入端：25 年行业继续分化，多数餐饮企业面临一定增长压力，收入增速表现不一，但仍有部分品牌表现突出：1) 强品牌延续势能，如古茗、达势股份，收入实现大幅增长；2) 增长动力多样，或凭借品牌力、或依靠规模效应等，蜜雪集团、小菜园、百胜中国等收入保持稳定增长。

图表6：餐饮行业 2025H1 营收情况

	营业收入（亿元）		
	1H24	1H25	1H25VS24
茶饮			
霸王茶姬	55.3	67.2	21.60%
瑞幸咖啡	146.8	212.2	44.57%
蜜雪集团	106.8	148.7	39.32%
古茗	40.1	56.6	41.24%
沪上阿姨	16.6	18.2	9.70%
奈雪的茶	25.4	21.8	-14.41%
茶百道	24.0	25.0	4.33%
餐厅			
达势股份	20.4	25.9	27.04%
特海国际	27.1	28.4	4.90%
小菜园	25.5	27.1	6.52%
百胜中国	406.7	408.1	0.35%
海底捞	214.9	207.0	-3.66%
九毛九	30.6	27.5	-10.14%
味千中国	8.3	8.8	5.87%
呷哺呷哺	23.9	19.4	-18.88%
绿茶集团	18.6	22.9	23.15%
西安饮食	3.5	3.1	-12.08%
味知香	3.3	3.4	4.70%
同庆楼	12.7	13.3	4.67%
广州酒家	19.1	19.9	4.16%
全聚德	6.9	6.3	-8.34%
巴比食品	7.6	8.3	9.31%

来源：各公司财报，国金证券研究所

利润端：经营杠杆效应在不同企业呈现不同结果，25 年多数企业业绩受多因素影响，部分企业利润降幅高于收入端，而强势品牌（古茗、达势股份等）经营杠杆向上，业绩实现较好增长。高性价比或具备供应链、精细化运营优势的企业，如百胜中国，维持良好盈利水平；古茗通过推新品、抓老店运营，小菜园借助拓展外卖、供应链提效等方式，在压力环境下 25 年收入、业绩稳健。


图表7：餐饮行业 2025H1 利润情况

	归母净利润（亿元）		
	1H24	1H25	1H25VS24
茶饮			
霸王茶姬	11.6	7.1	-38.53%
瑞幸咖啡	7.9	17.8	125.35%
蜜雪集团	18.8	26.9	42.90%
古茗	7.3	16.3	121.51%
沪上阿姨	1.7	2.0	20.92%
奈雪的茶	-4.4	-1.2	-73.10%
茶百道	2.4	3.3	37.48%
餐厅			
达势股份	0.1	0.7	504.42%
特海国际	0.0	0.3	718.63%
小菜园	2.8	3.8	35.66%
百胜中国	5.0	5.1	1.60%
海底捞	20.4	17.6	-13.72%
九毛九	0.7	0.6	-16.05%
味千中国	-0.1	0.2	-438.58%
呷哺呷哺	-2.7	-0.8	-69.18%
绿茶集团	1.7	2.3	33.96%
西安饮食	-0.6	-0.5	-9.19%
味知香	0.4	0.3	-24.46%
同庆楼	0.8	0.7	-11.06%
广州酒家	0.6	0.4	-33.11%
全聚德	0.3	0.1	-57.79%
巴比食品	1.1	1.3	18.08%

来源：各公司财报，国金证券研究所

3、支撑扩店的因素主要来自于良好的单店模型

门店数量：多数品牌门店增速较 24H1 放缓，部分品牌闭店率有所上升，品牌加盟比例增加。主因同店数据承压，关闭低效门店、提升单店质量，如九毛九等，此外部分加盟为主品牌闭店率有所上升或反映压力下加盟商盈利能力变化。从商业模式来看，餐饮品牌加盟占比提升，1) 百胜中国提升净开店中加盟比例，公司预计在未来几年内，肯德基和必胜客净新增门店中加盟店的比例将分别逐渐增加到 40%-50%和 20%-30%；2) 海底捞推进红石榴计划，孵化如焰请烤肉铺子、小嗨火锅、火焰宫等新品牌，打开第二增长曲线，多管店模式提升同商圈内协同效应。

图表8：上市餐饮公司门店情况汇总

公司	品牌	2025H1	25H1 净增	24H1 期末 YOY	25H1 期末 YOY	增速变动	25H1 新开	25H1 关闭	关店率
百胜中国	肯德基	12238	590	14.32%	11.96%	-2.36%	781	191	1.64%
	必胜客	3864	140	14.06%	10.27%	-3.79%	271	131	3.52%
	其他品牌	876	-147	2.07%	4280.00%	4277.93%	-	-	-
	小计	16978	583	13.00%	3.56%	-9.44%	-	-	-
达势股份	达美乐	1198	190	36.01%	31.07%	-4.94%	-	-	-
海底捞	海底捞	1363	-5	2.82%	1.41%	-1.41%	28	33	2.41%
九毛九	太二	566	-77	23.79%	-7.82%	-31.61%	3	80	12.44%
	九毛九	68	-3	-4.00%	-5.56%	-1.56%	0	3	4.23%



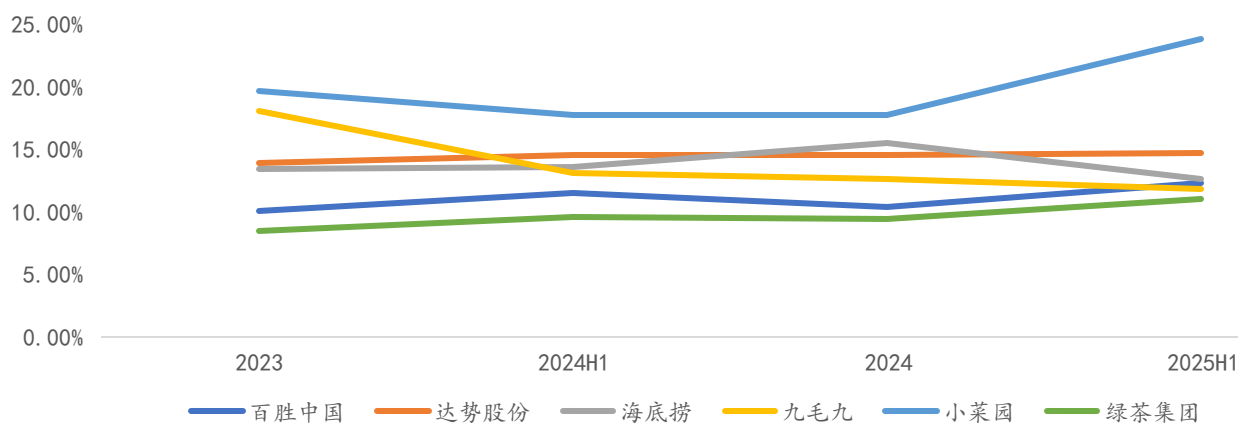
	总火锅	76	-4	73.81%	4.11%	-69.70%	5	9	11.25%
	其他品牌	19	-3	71.43%	58.33%	-13.10%	2	5	22.73%
	小计	729	-87	24.15%	-5.45%	-29.60%	10	97	11.89%
小菜园	小菜园品牌	672	55	-	8.91%	-	-	-	-
呷哺呷哺	呷哺呷哺	732	-52	-0.13%	-2.79%	-2.92%	-	-	-
	凑凑	189	-65	7.93%	6.78%	-1.15%	-	-	-
蜜雪冰城	加盟店	52996	6534	-	22.68%	-	7721	1187	2.55%
霸王茶姬	加盟店	7038	598	-	40.90%	-	-	-	-
古茗	加盟店	11179	1265	-	17.48%	-	1570	305	3.08%
茶百道	加盟店	8430	48	20.58%	0.64%	-19.93%	466	418	4.99%
奈雪的茶	奈雪直营	1321	-132	1.46%	-9.08%	-10.55%	-	-	-
	奈雪加盟	317	-28	-	-8.12%	-	-	-	-
瑞幸咖啡	直营店	16968	3032	81.64%	29.96%	-51.67%	-	-	-
	加盟店	9238	1831	89.28%	33.79%	-55.49%	-	-	-

来源：各公司财报，国金证券研究所

单店模型的盈利能力与可复制性是支撑扩店的核心逻辑。一方面，达势股份 2025 年上半年净增门店 190 家，单店经营利润率同步提升至 14.60%（较 2023 年 + 0.8pct）；小菜园同期净增 55 家，经营利润率 23.80%（较 2023 年 + 4.1pct），二者凭借单店模型的持续优化，实现“门店扩张 + 盈利上行”的良性循环。

单店盈利可通过两条路径实现突破：其一，若同店销售额提升，可通过规模效应摊薄成本占比；其二，若同店销售额承压，可通过成本费用的精细化运营对冲。在此逻辑下，单店利润率上行时，扩店具备“天然合理性”；而当利润率小幅下行（降幅 < 5pct）时，只要能满足“新增门店利润 + 原有门店利润 > 原有利润”（即“1+1>1”），无论是直营体系还是加盟体系，扩店仍能驱动利润增量。

图表9：上市餐饮公司经营利润率变化情况

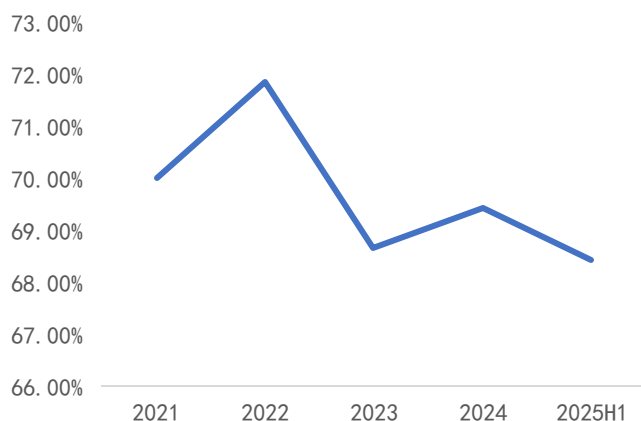


来源：各公司财报，国金证券研究所

路径 1 案例：古茗作为新茶饮赛道龙头，以“同店销售额提升，成本占比摊薄”的路径，实现单店模型优化与盈利水平跃升。盈利表现上，古茗以 16.25 亿元的净利润和 28.7% 的净利率表现突出，净利润同比增长高达 121.5%。运营方面，门店效率持续提升，古茗的单店 GMV 同比增长 20.6% 至 137.05 万元，单店日均 GMV 达到 7600 元，门店经营效率持续改善。净利率逐年提高主要依靠地域加密的扩张策略以及强供应链能力，持续释放规模经济效应。

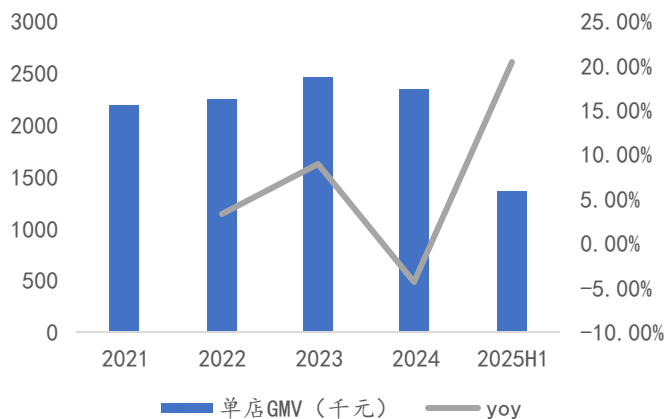


图表10：古茗历年销售成本率



来源：公司历年财报，国金证券研究所

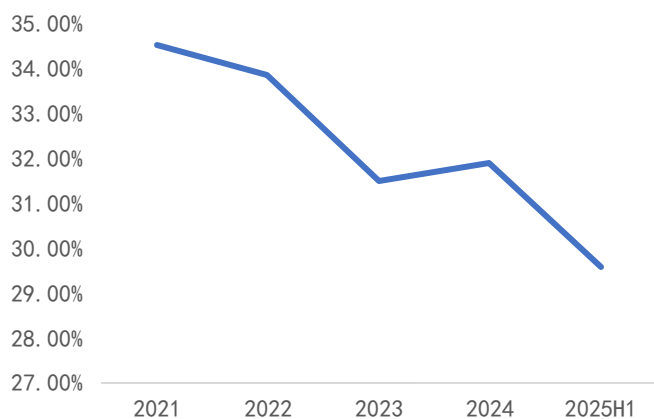
图表11：古茗历年单店 GMV 及同比



来源：公司历年财报，国金证券研究所

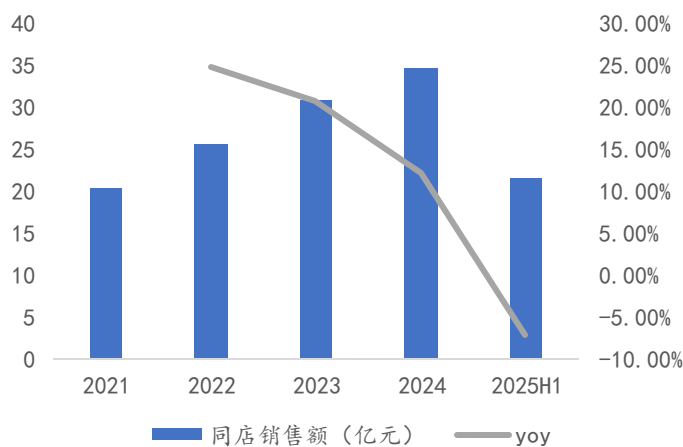
路径 2 案例：小菜园作为中式正餐连锁头部公司，在同店销售额承压的情境下，凭借成本与费用的精细化运营实现盈利“逆周期”提升。2025 年上半年同店销售额同比下降 7.17%，但通过多维度效率优化，成本费用端改善幅度显著覆盖收入端压力。店型维度，公司将单店面积精简至 220 m² 左右，降低租金成本并保持坪效稳定；人力维度，引入智能炒菜设备替代后厨人工，同步优化前厅服务动线，一定程度上降低人力成本；供应链维度，通过区域直采基地覆盖大部分食材需求，削减中间环节损耗，降低原材料及耗材成本占比。多维度成本费用的精准管控，显著改善了经营利润率，也为门店扩张筑牢了单店模型基础。

图表12：小菜园历年销售成本率



来源：公司历年财报，国金证券研究所

图表13：小菜园历年同店销售额及同比



来源：公司历年财报，国金证券研究所

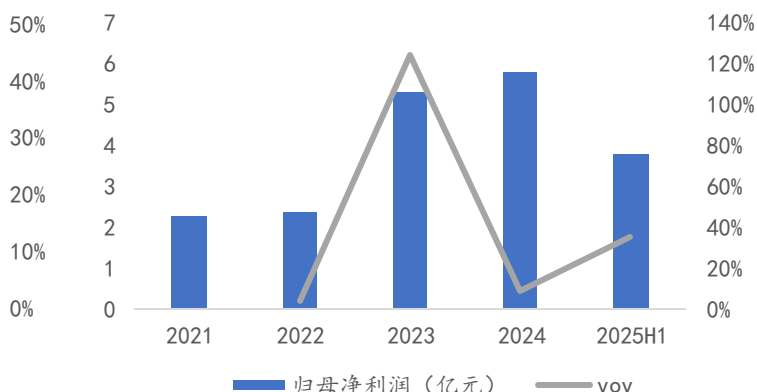
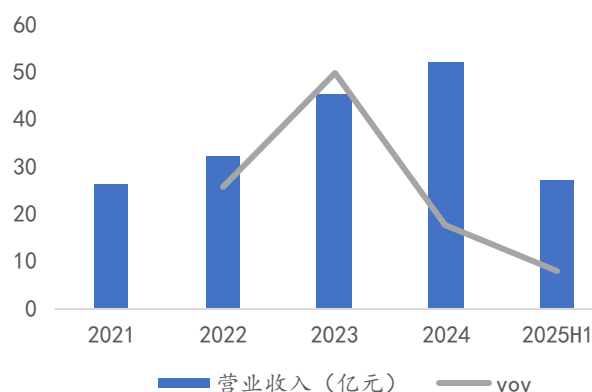
4、投资建议

小菜园：穿越行业周期的高性价比餐饮龙头，高成长动能持续释放。餐饮板块整体承压，小菜园凭高性价比优势率先修复。2025H1 全国餐饮收入同比增长 4.3%，增速同比下降 3.6%。餐饮行业整体增速放缓的大环境下，小菜园率先实现业绩修复。2025H1，小菜园实现营业收入 27.14 亿元，同比增长 6.5%；净利润达 3.82 亿元，同比大幅增长 35.5%，营收与利润均跑赢行业平均水平。单店表现来看，小菜园同店销售额同比下滑 7.2%，但从 5 月开始，24 年菜品调价的影响基本结束，同店销售额开始回正，验证高性价比模式在行业承压背景下的需求韧性。餐饮行业整体复苏乏力时，“性价比餐饮”凭借“客单价亲民 + 消费需求刚性”成为避风港。小菜园既通过供应链优化维持 70.5% 高毛利率，又加速开店，“同店修复 + 规模扩张”持续兑现，是弱市下稀缺的成长标的。



图表14：小菜园历年营业收入及同比

图表15：小菜园历年归母净利润及同比



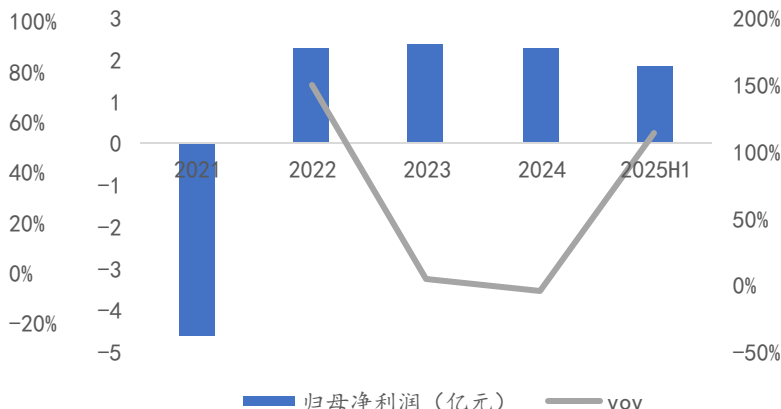
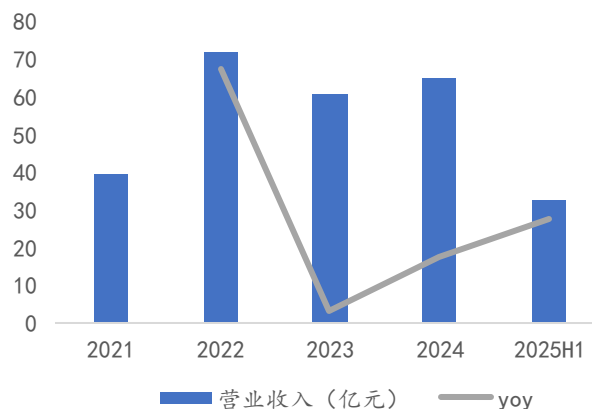
来源：公司历年财报，国金证券研究所

来源：公司历年财报，国金证券研究所

锅圈：在家吃饭餐食龙头，25H1 快速增长。25H1 锅圈收入为 32.4 亿元，同比+21.6%；毛利为 7.2 亿元，同比+17.8%；归母净利润为 1.8 亿元，同比+112.8%。收入增长驱动：在营销、会员运营、推新 SKU 及产品组合上通过一系列联动举措带动单店营收提升；门店智慧化、无人化改造拉长营业时段，适应夜宵消费场景。利润增长驱动：产业端布局提升集团采购端议价能力，规模效应下费用率优化。存在优势：1) 布局下沉市场的乡镇门店，乡镇发展空间相对广阔且同类竞争对手较少，存在先发优势。2) 开店+提效推动业绩持续高增：公司 25H1 为开店淡季叠加部门地区门店调改，25H2 公司拓店节奏将加速，强化龙头效应与规模效应，持续提升市占率。3) 高性价比套餐与品类拓展+抖音线上引流+无人零售经营时间延长+会员体系强化客户粘性，单店经营趋势向好。4) 采用“单品单厂”的策略不断强化产业链的控制力，持续深化产供销一体化协同效应，构建高效供应链的护城河。

图表16：锅圈历年营业收入及同比

图表17：锅圈历年归母净利润及同比



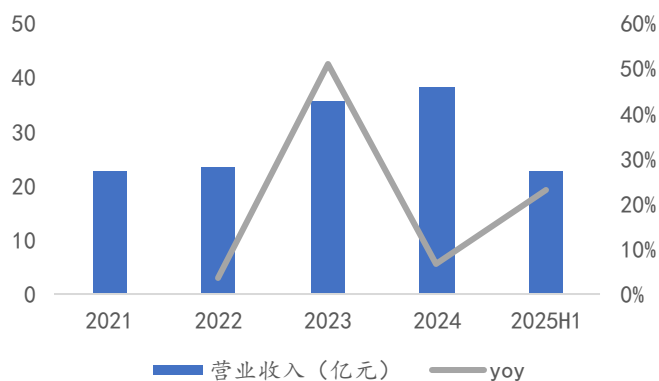
来源：公司历年财报，国金证券研究所

来源：公司历年财报，国金证券研究所

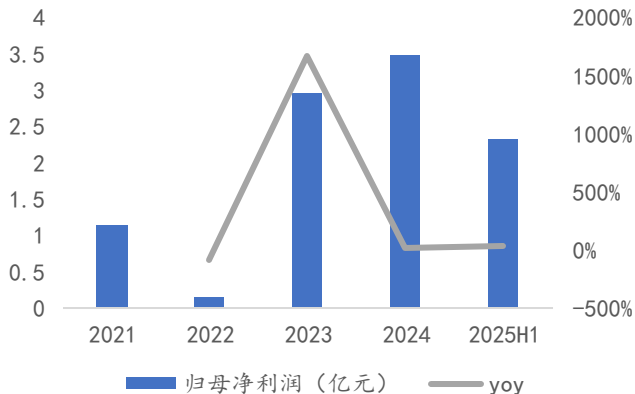
绿茶集团：25H1 业绩快速增长，高成长性的高性价比中餐龙头。25H1 收入 22.90 亿元，同比+23.15%，归母净利润 2.34 亿元，同比+33.96%。25H1 增长驱动力：1) 收入增长驱动主要来自于门店扩张。2) 利润增长驱动来自于门店扩张+门店层面盈利能力提升。建议关注：1) 行业层面：符合当前性价比消费趋势+中餐标准化趋势。2) 成长性：门店扩张与经营提效并行，业绩有望持续保持高增长。公司开店空间广阔，且处于门店扩张期，门店层面盈利能力提升趋势明显，25H2 同店经营数据有望持续改善，业绩增长确定性强。



图表18：绿茶集团历年营业收入及同比



图表19：绿茶集团历年归母净利润及同比



来源：公司历年财报，国金证券研究所

来源：公司历年财报，国金证券研究所

风险提示

行业竞争加剧：餐饮市场参与者众多，行业内公司未来可能会面临竞争加剧情况。

门店开拓不及预期：若开店速度不及预期，可能影响公司整体收入提升情况。

同店表现不及预期：若现有门店表现下滑，可能会影响整体单店表现及门店扩张速度。

消费力恢复不及预期：若用户消费意愿较低，对外就餐较少，对行业复苏可能会产生负面影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究