

中餐方兴未艾，品牌格局渐明

——餐饮系列研究之中餐深度

行业评级：看好

分析师	钟烨晨
邮箱	zhongyechen@stocke.com.cn
电话	S1230523060004

- ◆ **万亿刚需+高频复购，中餐是最具粘性的优质消费主粮赛道。**
- ◆ **连锁化率低+客单价亲民，大众便民中餐空间广阔、渗透待起。**
- ◆ **标准化突破+冷链提效，行业从“能复制”迈入“能规模化”阶段。**
- ✓ **老乡鸡**作为中式快餐龙头，千店规模+直营&加盟模式下沉领先，正打开广域复制空间，长期成长确定性强；
- ✓ **小菜园**炒菜机器人+中央厨房体系破题出品复制，稳居“50-100元中餐”赛道头部，有望厚积薄发；
- ✓ **绿茶餐厅**半成品供应+自建加工设施实现出品管控，结构均衡扩张+香港试水，成长边界持续外延。

➤ 行业规模

- **2024年中国内地餐饮市场规模达55000+亿元，2020-2024年CAGR约9%，其中中式餐饮为市场主力，2024年中餐市场规模为36000+亿元，弗若斯特沙利文预计至2028年将增长至53000+亿元，2025-2027年年均增速有望维持在10%左右。**消费理性化推动“刚性+高频”餐饮需求释放，城市化率提升与人均收入增长为行业奠定坚实需求基础。
- **大众便民中餐作为中餐主力赛道，占比约九成，市场规模36000+亿元，2018-2023年CAGR约4%，客单价集中在50-100元区间。**
- **中餐行业虽具庞大基盘与增长潜力，但长期受制于“标准化难”与“连锁化+客单价矛盾”两大核心困境。**如今，行业正通过中央厨房、炒菜机器人等方式突破出品瓶颈，同时借助冷链物流与数字化系统提高门店复制效率与运营韧性，推动大众中餐加速走入“能复制→能规模化”的连锁发展新阶段。

➤ 分品牌竞争格局

- **趋势视角：中餐连锁发展进入“百店+”新周期，2024年百店以上品牌门店数同比增速显著，其中501-1000家区间品牌增速近94%。**以老乡鸡、小菜园、乡村基为代表的快餐品牌扩张节奏明显快于中高端正餐，头部品牌进入“快+稳”结构性扩张阶段。同时，**下沉市场成为结构性增量高地**，老乡鸡、小菜园三线及以下城市门店占比均超30%。
- **集中度视角：行业集中度仍处低位，区域强者特征明显。**头部品牌如老乡鸡、小菜园、绿茶、西贝等多集中于华东、西南等重点区域，呈现“区域深耕+全国扩张”的路径分化。当前头部品牌大多尚未跨越区域边界，千店级品牌仍属少数，全国性品牌稀缺，品牌壁垒构建初步显现但集中趋势仍处于早期阶段。

➤ 未来展望

- **未来空间：1) 当前中式餐饮连锁化率仅23.2%，远低于美国(59.2%)与日本(52.3%)，标准化与数字化进程持续推进，预计将加速连锁渗透率提升。2) 百元以下大众中餐市场具备刚需属性，2018年以来客单价50-100元的大众便民中餐市场占比超60%，行业规模30000+亿元，弗若斯特沙利文预计2024-2028年CAGR达8.9%，成为连锁品牌主战场。3) 国内供给密度趋饱和，行业竞争转向存量博弈，出海有望成为品牌第二增长曲线。**2020-2027年国际中餐市场预计将从2330亿美元增长至4452亿美元，东南亚与欧美成为扩张主阵地。中餐品牌凭借文化认同与标准化能力，具备走向全球的长期成长潜力。

风险提示

- 1、食品安全风险。
- 2、宏观经济下行风险。
- 3、数据统计风险。

目录

CONTENTS

01 行业规模

02 分品牌竞争格局

03 优秀公司比较

04 具体标的

01

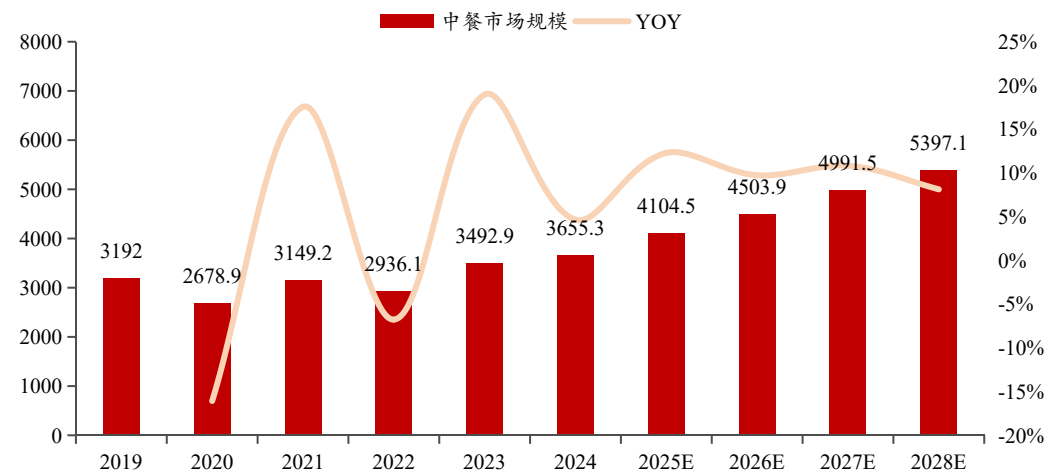
前景广阔的
行业规模

- **我国内地餐饮行业规模55000+亿元，2020-2024年CAGR达9%。**中国内地餐饮是中式/非中式餐饮的总称，万亿级市场规模且增速为高单位数。细分赛道来看，**增速维度，非中式 > 中式餐饮**，2018-2023年非中式/中式餐饮行业复合增速约7%/4%。**规模维度，中式 > 非中式餐饮**，2023年中式/非中式餐饮市场规模约40000+/12000+亿元。
- **考虑到火锅品类标准化程度高、出餐结构与传统“饭+菜”型中餐差异较大，**本报告中将火锅市场单独剔除，以更准确刻画主流中餐市场（堂食、简餐、小炒类为主）的增长趋势。根据我们测算，**2024年剔除火锅后的中餐市场规模约为36000+亿元，预计至2028年将增长至53000+亿元，2019-2024年CAGR约3%。**随后在连锁化加速、下沉市场渗透等因素推动下，我们预计**2025-2027年年均增速维持在10%左右。**该定义下的中餐市场作为刚性、高频的主食需求端，具备高度的消费粘性与下沉空间，未来有望成为中式餐饮结构性增长的核心驱动力。

图：2024年中国内地餐饮市场规模55000+亿元，2020-2024年CAGR约9%（单位：十亿元）

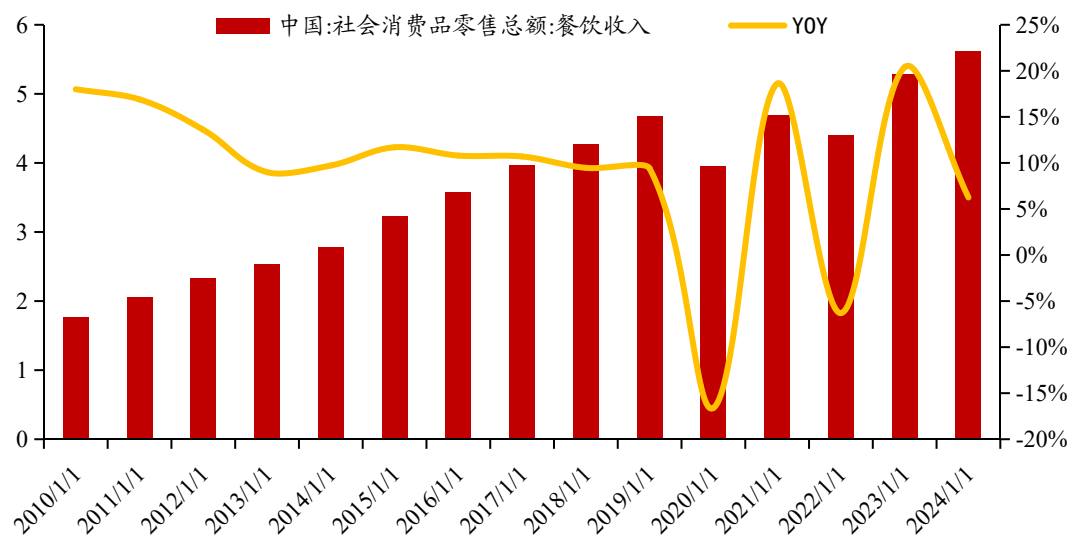


图：2024年中式餐饮市场规模36000+亿元，2018-2023年CAGR约4%（单位：十亿元）

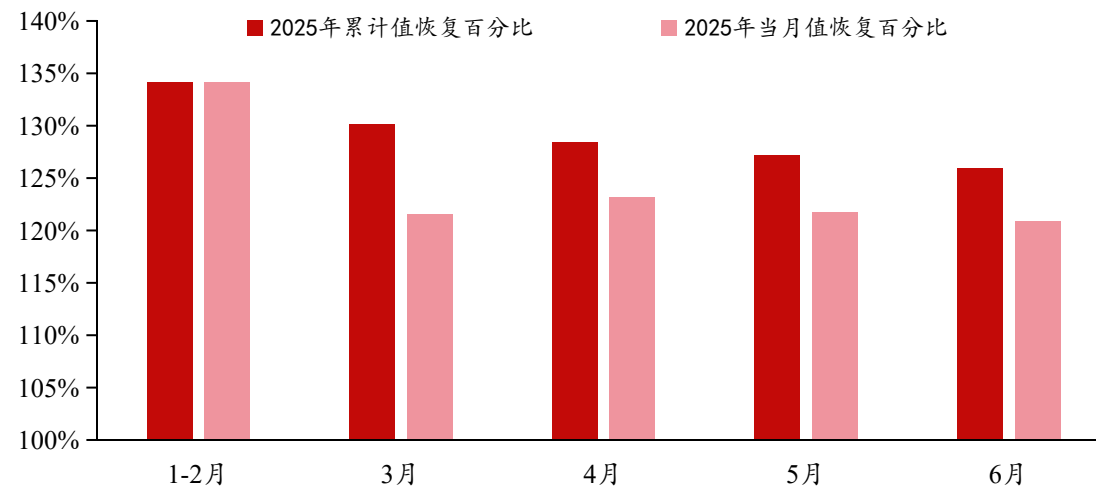


- **总量角度**，当前我国社零餐饮总规模约5万亿元，占整体社零比重约11%。2010-2019年我国社零餐饮以11+%的年化复合增速稳步增长至4-5万亿元，2020-2024年我国社零餐饮CAGR有所放缓至约9%。2020-2022年受“黑天鹅”事件影响，总量规模有所波动，但绝对值仍位于4-5万亿元。2023-2024年社零餐饮进一步上升至5万+亿元。
- **恢复度角度**，2025年上半年社零餐饮恢复至2019年的125+%。2025年上半年社会消费品零售总额中餐饮业整体恢复至2019年同期水平的125%以上，表现出强劲的反弹势头。其中，1-2月恢复最为迅速，达到134.1%，随后几个月虽略有回落，但整体保持在125%以上的高位，显示出餐饮消费市场持续复苏并稳步向好。

图：当前我国社零餐饮总规模约4-5万亿元



图：2025年上半年社零餐饮恢复至2019年的125+%



➤ 早期困境：标准化难导致扩张瓶颈

- 1) 菜品丰富、制作流程复杂、依赖厨师经验，难以实现“复制门店”的工业化扩张。
- 2) 明火操作占比高，导致人力成本高、出品稳定性差，对单店盈利能力形成制约。
- 3) 供应链碎片化，缺乏集约化加工能力，难以实现降本增效与规模协同。

➤ 近年变化：供应链+SKU精简+自动化设备推动正餐连锁化

- 1) **SKU精简**：将单店SKU控制在50-80道以内（如绿茶），提高爆品权重、弱化厨师依赖。
- 2) **供应链端升级**：中央厨房、预制菜、冷链网络等快速发展，支持大批量标准食材配送。

图：厨纪智能炒菜机器人最新机型F3



图：老乡鸡冷链运输



01 标准化策略品牌视角——维度一：SKU精简化

- 随着中餐连锁化加速，行业正积极推动SKU精简+厨房智能化，以实现高效复制与成本控制。
- 1) 弱化明火烹饪：企业普遍通过控制菜单数量、集中打造可标准化爆品，弱化明火烹饪与个体厨师技能依赖，提升复热、装配等标准操作比例。
- 2) 购置炒菜机器人：在此基础上，越来越多品牌引入炒菜机器人，助力后厨操作流程可视化、自动化，提升出品稳定性与人效。

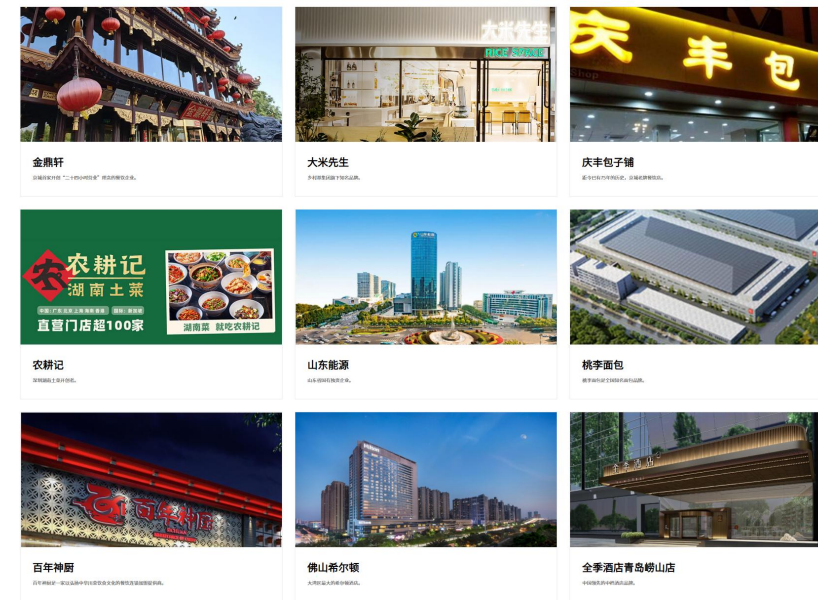
图：橡鹿炒菜机器人美膳狮小钢炮2K及宣传语



图：中餐标准化策略一

策略一	行业趋势	绿茶餐厅	小菜园
SKU 精简	精简SKU、弱化明火烹饪 提升复热/标准操作比例， 降低厨师依赖。	爆品主导多为可标准化出 品，弱化对厨师依赖。	SKU控制在稳定范围，通 过机器人支持统一出品， 强化招牌产品组合； 引入炒菜机器人（3,000 台）等设备，大幅简化厨 房操作，稳定出品。

图：橡鹿炒菜机器人合作餐饮品牌——大米先生、庆丰包子铺等



- 进一步提升控制力与可持续能力，绿茶计划于2025年开工自建中央加工设施，选址浙江，预计2026年投产。该设施总建筑面积约24,500㎡，将覆盖：
- 1) 预处理肉类（如绿茶烤鸡） 2) 烘焙产品（如面包诱惑的吐司） 3) 净菜蔬果清洗与加工。

爆品名称	标准化路径	出品方式	图片
绿茶烤鸡	第三方腌制+门店复热烘烤	德国烤箱加热，标准时间 无明火、低厨艺要求	
面包诱惑	面包预烤+现场加冰淇淋	无需任何明火或烹调 操作极简	
绿茶烤肉	特调香料腌制+标准烘烤	提前腌制，西式烧烤	

- **通过炒菜机器人推动后厨标准化与人效提升。**小菜园已投入使用3,000台炒菜机器人，用于门店高频菜品的出品操作。该设备单价约为人民币50,000元，可实现自动控温、控时与标准翻炒程序，大幅简化后厨流程，提升出品效率与一致性。炒菜机器人不仅降低了对厨师的依赖，还助力企业进一步推进SKU精简与厨房操作标准化，在保障风味的同时有效控制人力成本。中国烹饪协会数据显示，预计2025年连锁餐饮品牌的智能烹饪设备渗透率将达40%。

图：小菜园智能设备数量及单价（单位：个；元）

功能	数目	估计单价
炒菜机器人	3,000	50,000元
智能摄像系统	1,400	34,000元
AI自助结账机	400	5,000元

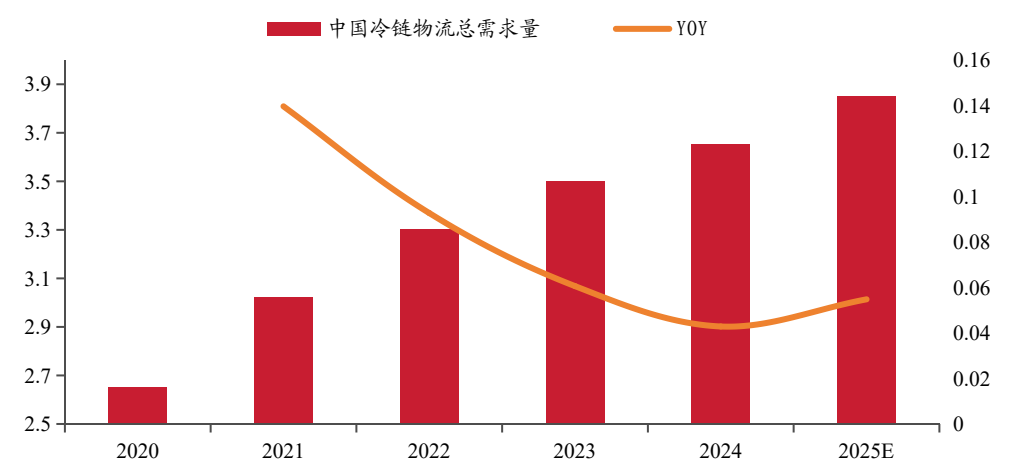
➤ 冷链+数字化打通中餐规模复制关键节点，供给端升级正在加速释放平价中餐连锁化潜力。

- 1) **标准化难题被突破**：中餐过去因出品复杂、缺乏冷链与数字化支持，难以规模化复制，目前行业通过数字化管理+中央厨房，提升出品稳定性，降低人力依赖。
- 2) **冷链基础设施持续完善**：截至2025年，中国冷链物流行业市场规模预计突破8970亿元，年均复合增长率超15%，为全球增速最快的市场之一。截至2024年，全国食品冷链物流业务总需求量达1.92亿吨，同比增长4.35%；物流总额达4.7万亿元。
- 3) **推动平价中餐连锁化扩张**：冷链+数字化降低单位出品成本，“价位带更低”的市场具备更大增速空间，中式餐饮具备“快+稳”扩张基础。

图：中餐标准化策略二

策略二	行业趋势	绿茶餐厅	小菜园
供应链标准化	供应链向“预处理+直采+中央工厂”升级，支持快速复制与控成本	已与205家第三方加工企业合作，2025年起自建中央加工设施（预计2026年投产），现日配全冷链、原料可覆盖全国1/3门店食材需求	已建1个中央厨房+12个仓库+200车队，集中采买、成本强控

图：我国冷链物流总需求量预计2025年达3.85亿吨（单位：亿吨）



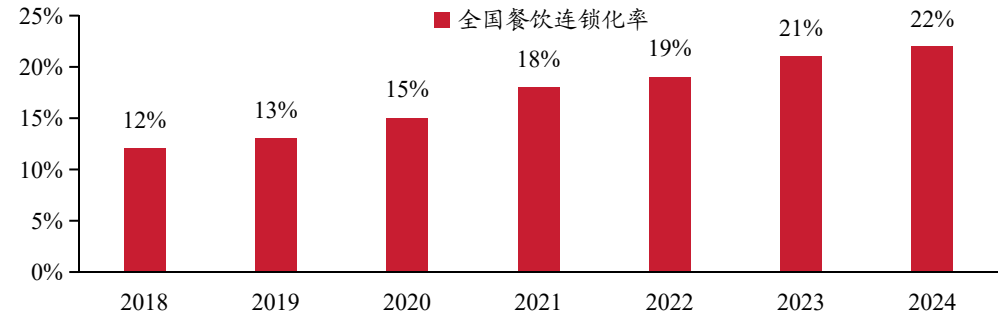
➢ 在标准化能力持续提升的基础上，中餐行业正从“分散粗放”走向“集约高效”，连锁化成为推动提效降本、保障出品稳定、加速规模扩张的关键路径。

1) 连锁化趋势加快，行业进入复制效率驱动阶段。我国餐饮行业连锁化率自2018年12%提升至2023年21%，五年几乎翻倍，2024年延续上行趋势。从结构看，门店数超百家的经营主体数量稳步上升：100–500家门店规模主体占比提升1.97pct；500家以上规模主体占比提升0.38pct。

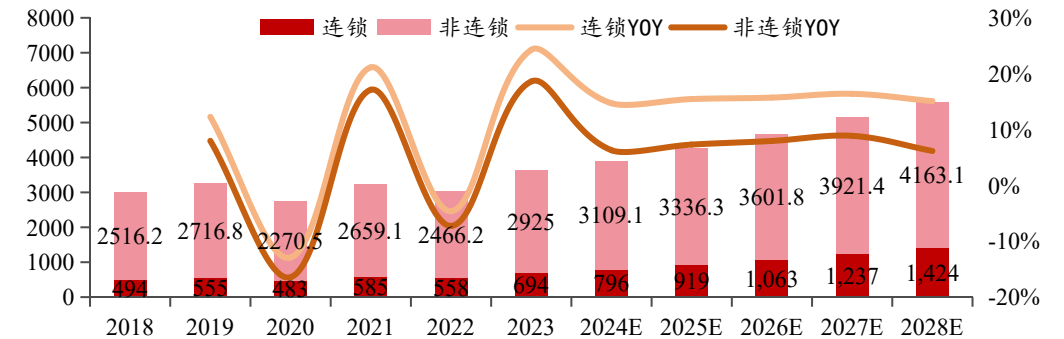
2) 连锁餐厅增速显著领先，供给侧效率加持下扩张弹性强。2020–2024年，连锁餐厅收入复合增速达14%，远高于非连锁餐厅（7%）。2023年，连锁餐饮市场规模达6900亿元+，2018–2024年CAGR达7%，反映出结构红利仍在持续释放。尽管连锁餐饮整体收入规模在2024年仍低于非连锁（约4100亿 vs 13000亿+），但其扩张速度与盈利模型更具可持续性，正在成为资本与企业争夺的焦点。

3) 中餐连锁渗透率偏低，对比海外具显著提升空间。2024年中国连锁餐厅收入占比仅为23.3%，显著低于美国（59.2%）和日本（52.3%），未来提升空间广阔。

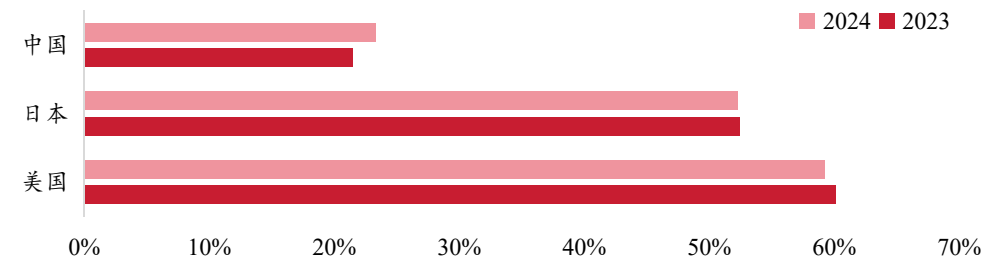
图：2024年中国餐饮连锁化率约22%（单位：%）



图：2024年连锁餐厅市场规模6900+亿元，2018-2024年CAGR约7%（单位：十亿元）



图：2024年中国连锁化率为23.3%，远低于美国和日本（%）



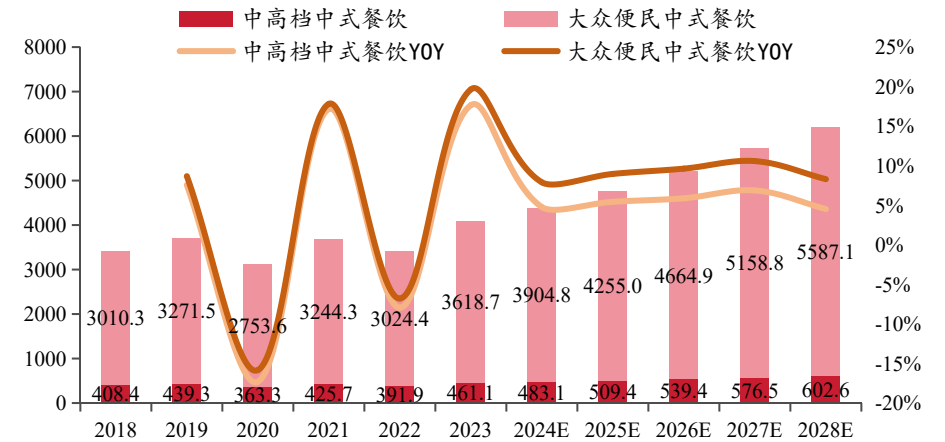
- 一方面，低客单价（特别是50元以下）的大众便民中餐市场增长迅速，体现出广泛的消费基础和强烈的市场需求。

1) 大众便民中式餐饮行业占中式餐饮规模约90%，行业规模约36000+亿元，根据弗若斯特沙利文，2018-2023年CAGR约4%。消费节奏加快与理性消费趋势推动休闲中餐加速崛起。居民生活节奏加快，叠加对价格敏感度增强，推动具备“便捷+性价比+品质”特点的大众便民中餐受欢迎。细分赛道来看，增速维度，大众便民 > 中高档中式餐饮，2018-2023年大众便民/中高档中式餐饮行业复合增速约4%/3%。规模维度，大众便民 > 中高档中式餐饮，2023年大众便民 > 中高档中式餐饮市场规模约36000+/4000+亿元。

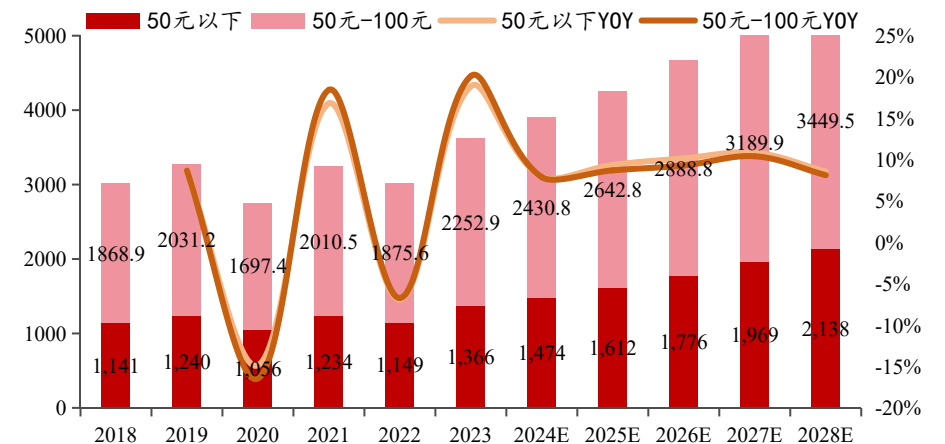
2) 50元以下客单价市场具有更强劲的增长势头，弗若斯特沙利文预计2023-2028年CAGR超9%。客单价50元以下大众便民中餐市场从2018年的11000+亿元增至2023年的13000+亿元，2018-2023年CAGR3.7%，预计2024-2028年CAGR达9.4%。客单价50-100元的大众便民中餐市场占比超60%，行业规模20000+亿元，2018-2023年CAGR约3.8%，预计2024-2028年CAGR达8.9%。

- 另一方面，低客单价也意味着对成本控制和供应链效率提出更高要求。由于单店毛利空间有限，连锁品牌必须通过更高效的标准化和集约化运营来保持盈利，这进一步推动了连锁化率的提升。

图：2023年大众便民中餐市场规模36000+亿元，2018-2023年CAGR约4%
(单位：十亿元)



图：2023年客单价50-100元的大众便民中餐市场占比超60%，2018-2023年CAGR约3.8%
(单位：十亿元)



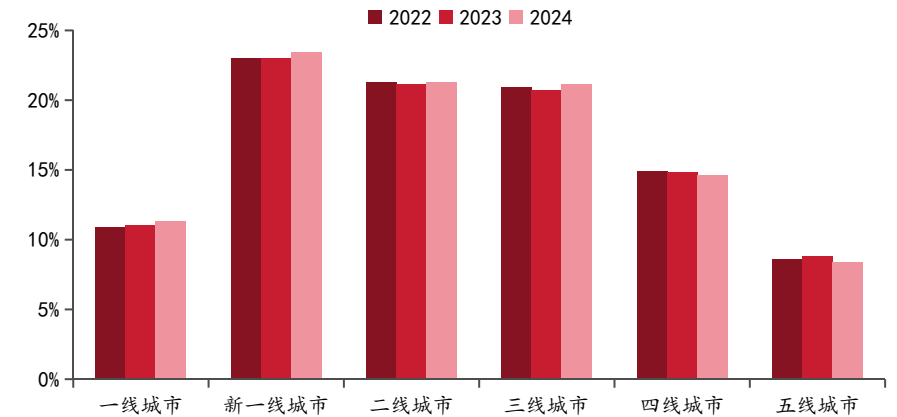
➤ 与此同时，不同区域的消费能力和价格敏感度存在显著差异，导致连锁化率在一线城市与下沉市场出现分化。

1) 连锁门店“扎根新一线”，下沉市场略有回调。美团数据显示，在餐饮连锁门店地域分布中，新一线城市的连锁门店占比最高，2024年达到23.4%，其次为二线和三线城市。从连锁门店地域分布变化来看，2024年，一线城市、新一线城市、二线城市、三线城市连锁门店分布均有所上升，四线城市连锁门店分布下降了0.2个百分点，五线城市连锁门店分布下降了0.4个百分点。

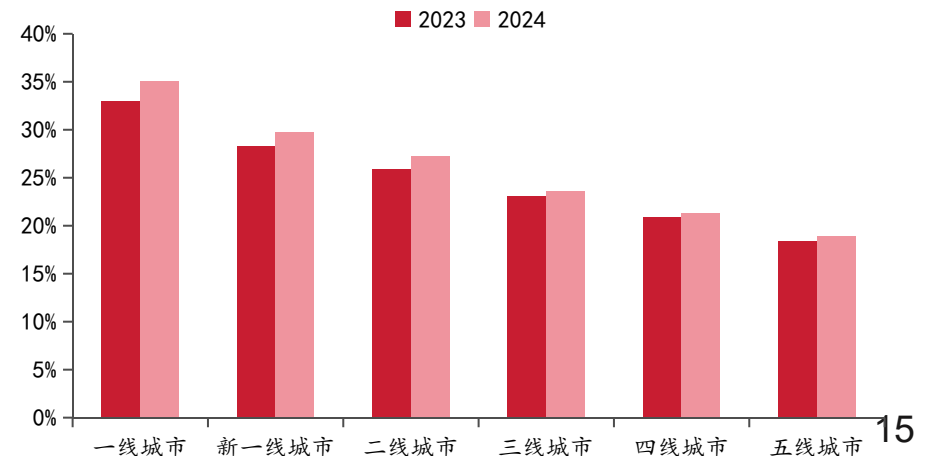
2) 县域品牌“反攻上行”。从2023-2024年不同等级城市连锁门店占当地门店数的比例来看，2024年，一线和新一线的城市连锁化率相较2023年有所增长，其中一线城市达到了35.1%，提升最为显著。近两年来，诸多下沉市场品牌开启了对一线城市的“组团反攻”。它们不仅在一线城市的激烈竞争中站稳脚跟，更悄然融入一线消费者的日常生活。借助美团、大众点评等互联网平台，一线城市的潜在消费人群能轻松搜索到这些“县城品牌”在附近的门店，大大节省了发现与体验新品牌的时间成本。

➤ 因此，我们认为，尽管下沉市场消费者对价格高度敏感，低客单价成为品牌进入的“基本门槛”，但这同时意味着更低的利润空间。对于连锁品牌而言，唯有在标准化基础上，通过供应链优化与成本极致控制，实现高效复制与规模化摊销，才能真正穿透价格带、在下沉市场实现可持续扩张。因此，低价本身并非连锁率提升的充分条件，质价比能力才是核心竞争力。

图：2022-2024年餐饮连锁门店地域分布（单位：%）



图：2023—2024年不同等级城市连锁门店占当地门店数的比例（城市线连锁化率）（单位：%）



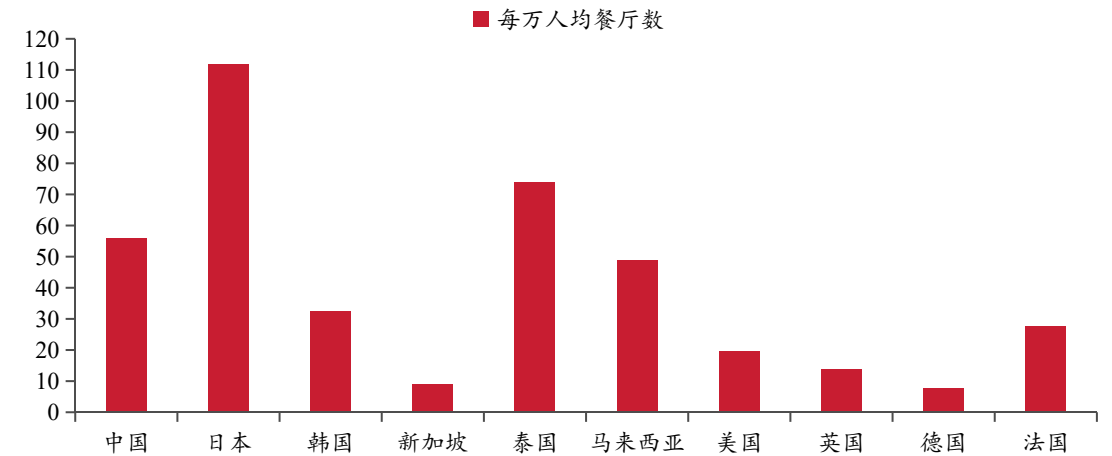
➤ 在国内餐饮供给密度趋于饱和、竞争转向存量博弈的背景下，中餐品牌正以文化认同为支点谋求出海增量。

1) 从行业供需结构看，国内餐饮市场正由增量扩张转向存量竞争阶段。

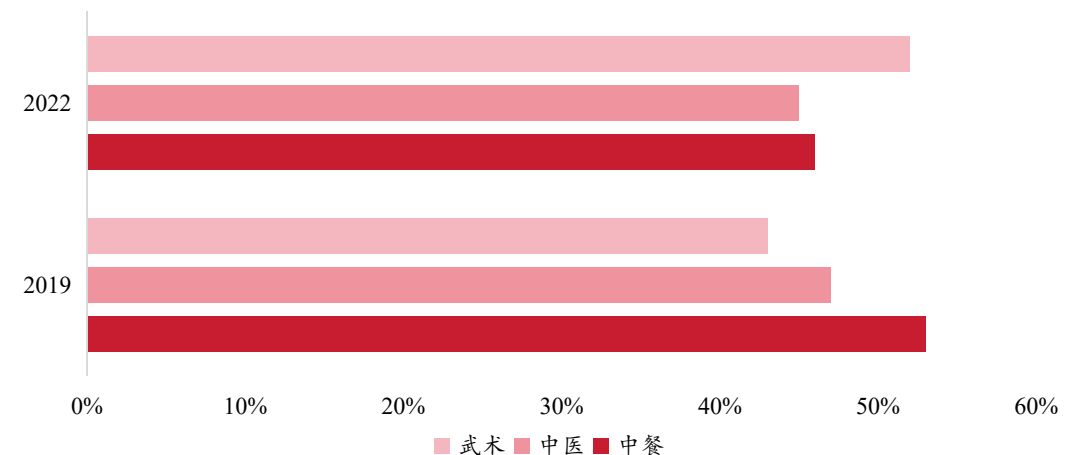
从国际对比来看，中国大陆每万人餐厅保有量已达55.8家，远高于新加坡（9家）、美国（19.6家）与德国（7.8家）等主要国家，中国餐饮市场的供给密度已处于全球领先水平。虽然日本、泰国等国保有量更高（如日本111.9家/万人），但欧美与东南亚市场在供给端仍存在较大提升空间，具备中式餐饮渗透扩张的土壤。

2) 中餐品牌出海逻辑——文化认同与存量博弈下的新增量机会。随着中国综合国力提升与文化输出意愿增强，中餐正逐步从“海外中华街”走向“全球餐饮主流”。中餐出海的本质不仅是品牌全球化，更承载了中国文化输出的战略意涵。根据《中国国家形象全球调查报告（2022）》，在国际受访者心中，中餐（饮食）是最具代表性的中国文化符号之一，与武术、中医并列前三，分别占比46%、52%、45%。

图：中国每万人均餐厅数约56家（单位：家/万人）



图：国际民众认为最能代表中国文化的是中餐（单位：%）



01 4450亿美元国际中餐市场，中餐品牌迎来第二增长曲线

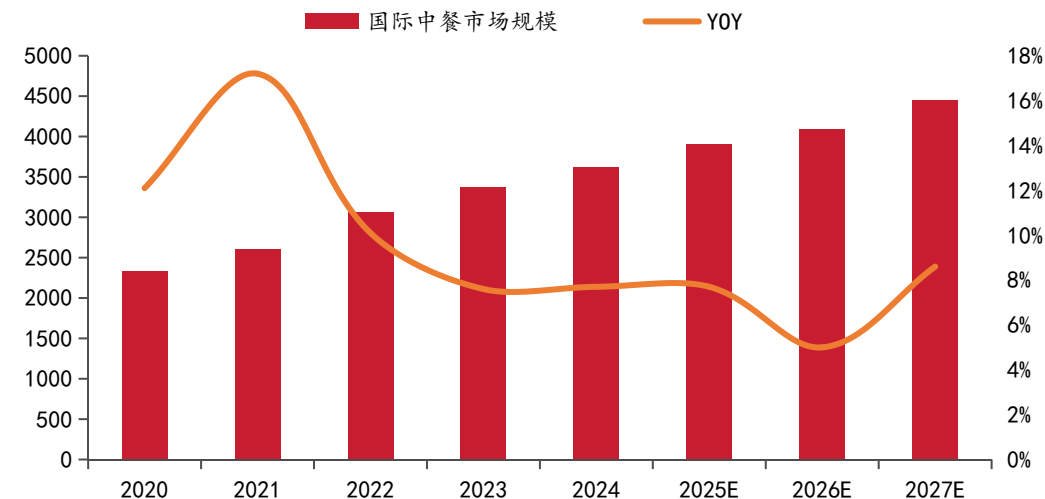
➤ 中餐出海步入快车道，东南亚与欧美成为主要阵地，但规模化品牌仍稀缺。

1) 中餐出海近年来呈现快速扩张趋势，其国际规模不断扩张，且出海品牌在东南亚和欧美地区的开店选择较为突出。国际中餐规模在2020年为2330亿美元，截止2024年国际中餐规模已达到约3625亿美元，亿欧智库预测2027年将达到4452亿美元，且整体保持较高的增长率。

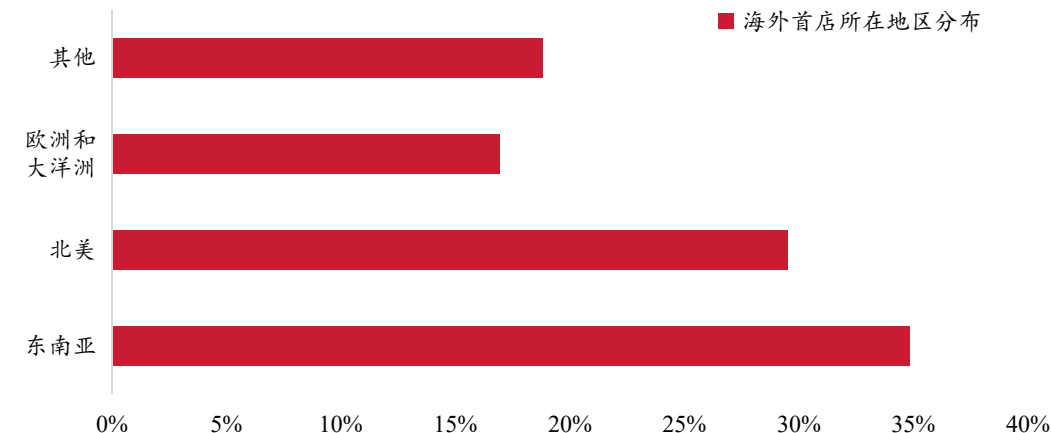
2) 而中餐出海选择主要集中在东南亚和欧美地区（国家）。这主要源于东南亚低成本、文化相近，以及欧美高溢价、华人数量较多的特点，分别成为规模化与高端化的核心战场。

3) 以绿茶餐厅为例，其已率先迈出中餐出海第一步。2024年8月，绿茶在香港铜锣湾开出首家境外门店，选址核心商圈，锚定华人聚集区，具备一定品牌示范意义。不过，目前大多数中餐品牌仍处于观望阶段，尚未实现真正意义上的国际化拓展，出海仍是蓝海市场。

图：2020-2027年国际中餐规模及增长趋势预测（单位：亿美元）



图：海外首店按所在地区分布（单位：%）

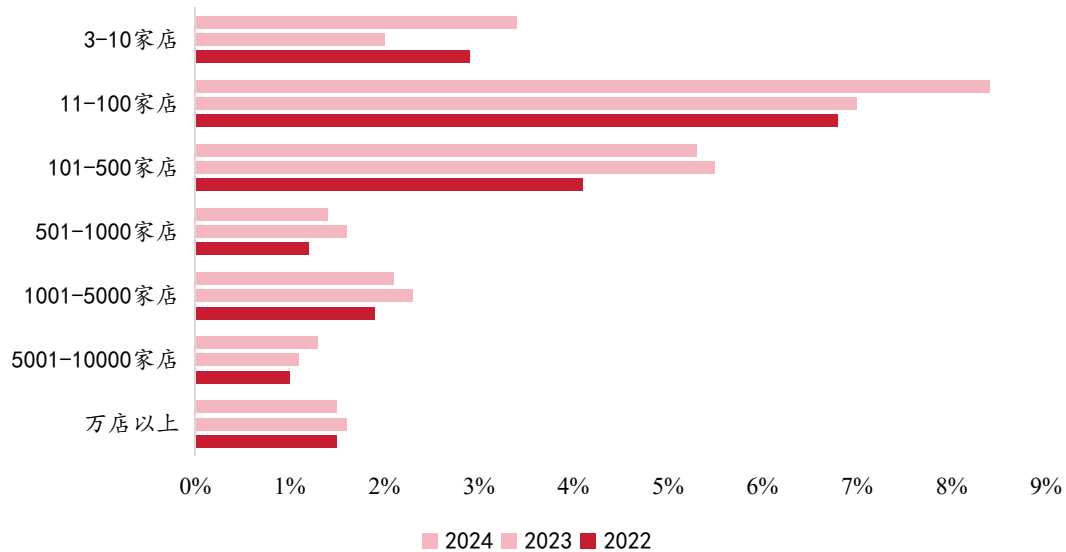


02

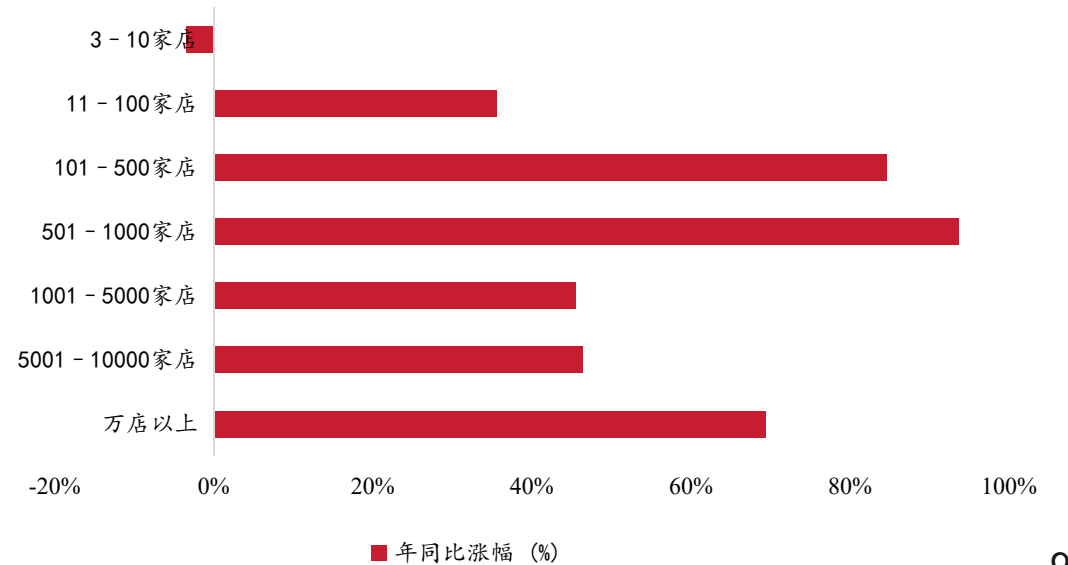
分品牌竞争 格局

- **门店规模结构持续优化，百店以上品牌占比上升。**从品牌连锁门店数区间等级分布来看，2024年各区间等级门店数占大盘比例普遍较2023年有所提升。其中，11-100家门店区间占比最高，为8.4%，其次是101-500家门店区间，占比为5.3%。万店以上规模品牌连锁门店数占比为1.5%，与2023年基本持平。
- **“百一千店”梯队扩张加速，行业进入新规模周期。**从2024年不同规模区间的品牌门店数年同比涨幅来看，501-1000家规模区间的品牌门店数增长最快，涨幅达93.6%，其次是101-500家的规模区间（84.6%）和万店以上规模区间（69.3%）。不难看出，餐饮行业已经进入百店及以上连锁快速发展的新阶段。

图：2022-2024年餐饮品牌连锁门店数区间等级分布（占大盘比例）（单位：%）

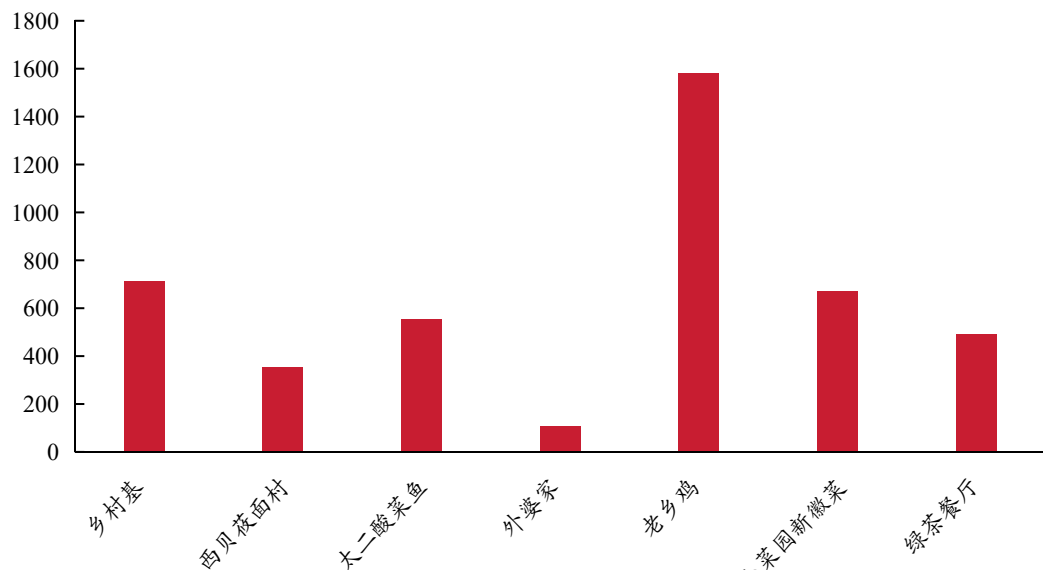


图：2024年不同规模区间的品牌门店数年同比涨幅（单位：%）

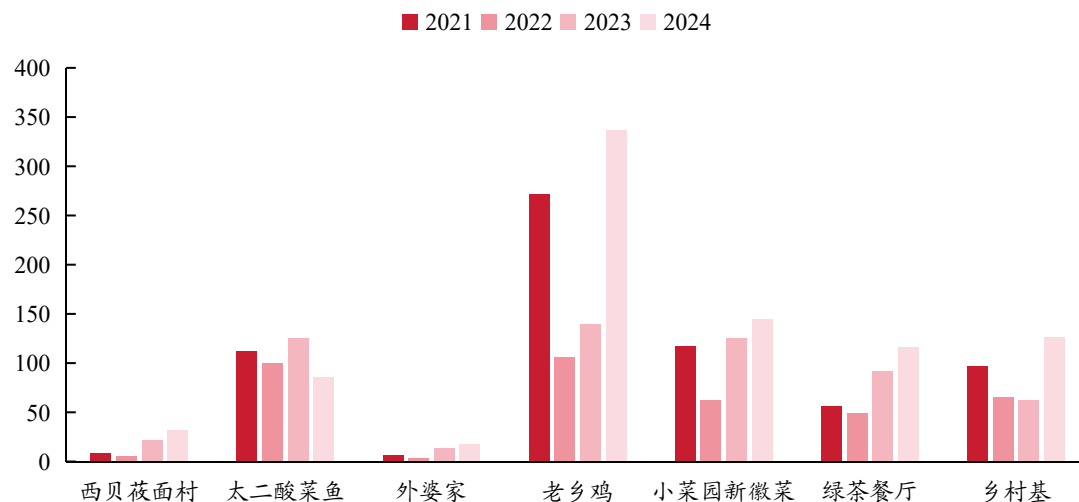


- **当前中餐头部品牌已进入门店规模“千店+”与“百店+”分层发展阶段。**截至2024年，老乡鸡以1579家门店位居第一，展现出高度的标准化与复制能力；其次为乡村基（713家）与小菜园（671家）等，初步形成规模壁垒；而西贝莜面村、绿茶餐厅等仍处于500家以下的发展爬坡期，面临门店复制节奏与盈利模型验证的双重挑战。
- **开店节奏分化：快餐类提速、正餐类趋稳。**从2021-2024年新开门店数据看，不同业态间开店节奏出现明显分化：快餐/轻正餐品牌加速扩张：老乡鸡在2024年新开337家门店，创近年新高，连续四年维持在百店以上的净增水准；小菜园、乡村基在2024年也分别新开145家和127家，展现出标准化模型支持下的扩张韧性。中高端正餐开店更为审慎：如西贝莜面村、外婆家、太二酸菜鱼等品牌，单年净增门店均保持在30家以内（太二2024年新开门店数降至86家），体现出对开店质量和单店盈利的高要求。

图：截至2025年6月头部中餐品牌门店数量（单位：家）

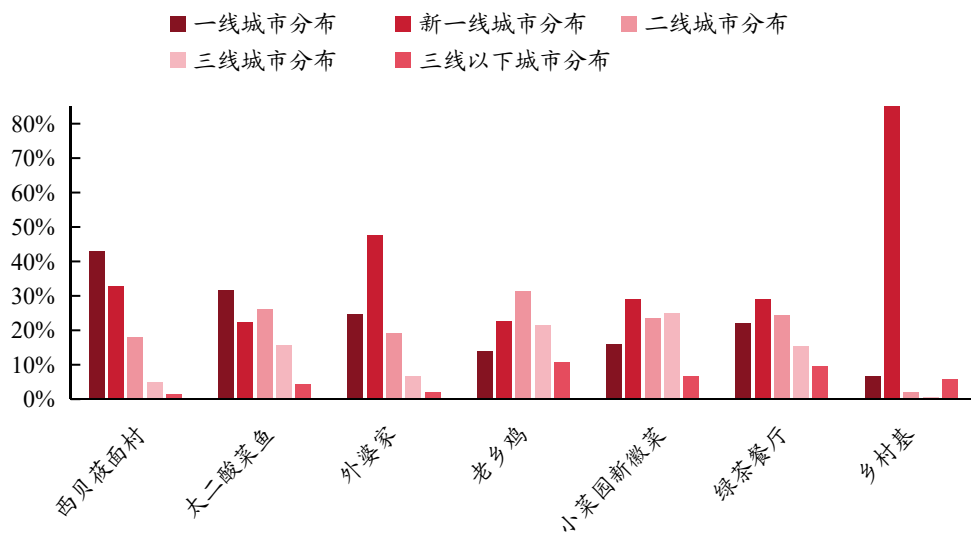


图：2021—2024年头部品牌新开门店数（单位：家）

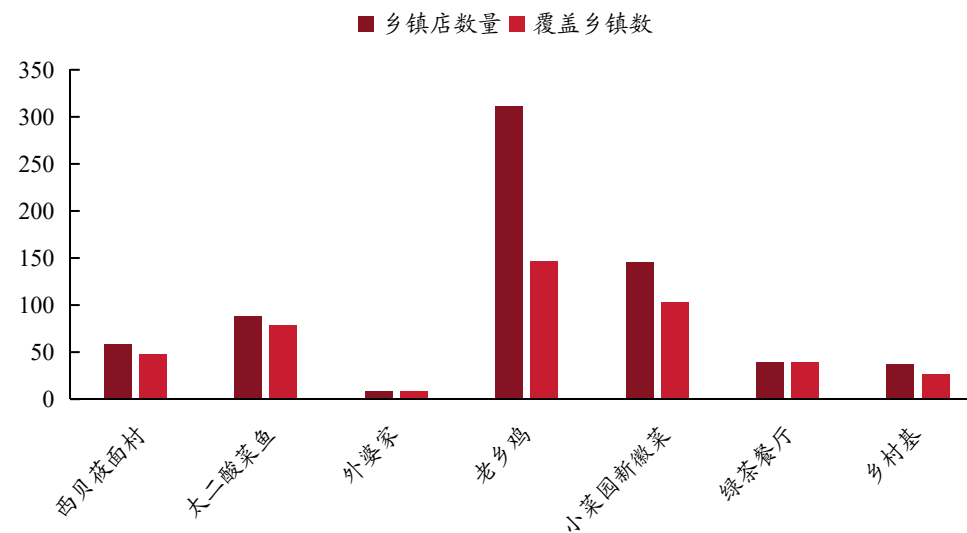


- **品牌线级分布各异，头部品牌“下沉意图”逐步显现。**从连锁头部品牌在不同线级城市的门店分布来看，以老乡鸡、小菜园、绿茶餐厅为代表的快餐品牌，在三线及以下城市的占比均超过30%，其中老乡鸡在三线及以下城市门店比例高达32.1%，显示出其对下沉市场的深度渗透与适配能力。相比之下，西贝莜面村、太二酸菜鱼等以一二线城市为核心阵地的品牌仍呈现出“高线集中”特征。例如，西贝在一线和新一线城市的门店占比合计达75.9%，显示出其核心客群定位与拓展战略尚未完全打开下沉通路。
- **乡镇市场试点扩张，区域覆盖广度初步建立。**在乡镇市场的渗透方面，不同品牌呈现出显著分化：1) 老乡鸡、小菜园已实现百镇级覆盖，其中老乡鸡布局311个乡镇门店，覆盖147个乡镇，具备强区域组织能力与快速下沉能力。2) 太二酸菜鱼、西贝、绿茶等品牌虽已进行乡镇市场的初步试点，但门店覆盖数量仍处于探索期，尚未形成规模复制。乡村基的布局则高度聚焦于新一线城市（门店占比近85%），乡镇市场占比较低，但不排除其作为后续增量空间的预留战略。

图：头部品牌各线城市门店数量（单位：家）



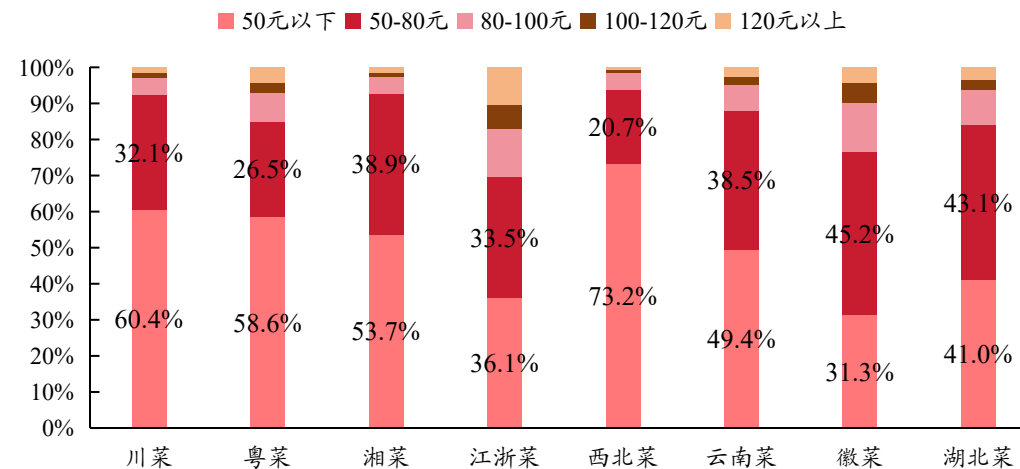
图：头部品牌乡镇店数量及覆盖乡镇数量（单位：家；个）



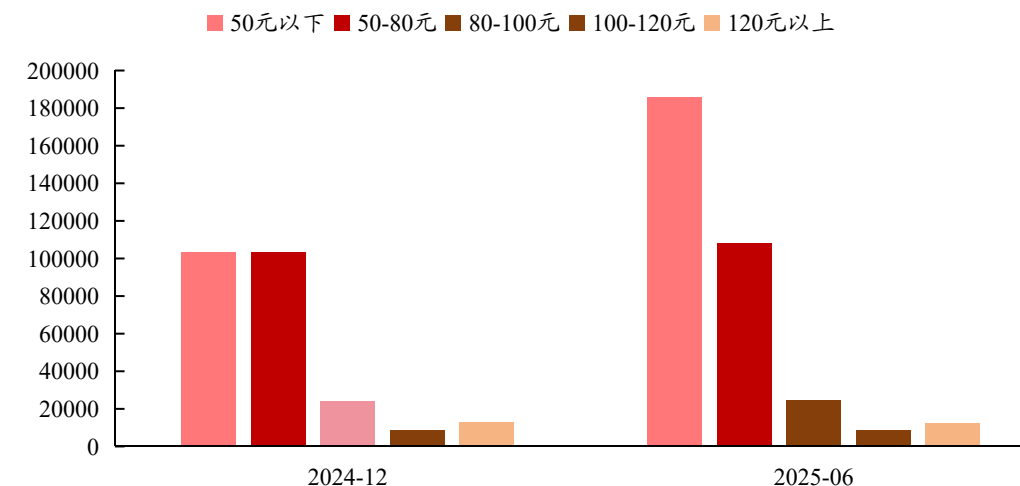
02 趋势视角：中餐市场已全面进入“百元以下”时代

- **中餐市场主流价格带持续向下集中，百元以下占比超九成。**2025年6月，中餐市场客单价结构持续向中低价段聚拢，八大菜系百元以下门店合计占比高达94%，其中50元以下为55%，50-100元为39%。除江浙菜外，其余7个菜系百元以下门店占比均超过90%，显示出理性消费驱动下的结构性趋势，大众便民中餐已成为连锁品牌的主流价格带。
- **百元以下市场空间扩大，但连锁品牌突围需依托标准化与规模化能力。**百元以下区间门店数量在半年内增长超85,000家，成为中餐市场扩张的核心增量区间。其中50元以下门店同比增长近80%，50-100元门店也保持温和增长，合计构成中餐门店的压倒性主力。典型如川菜与湘菜，百元以下门店已占总量90%以上。
- **我们认为，虽然百元以下价格带毛利较薄，但其高频刚需、高接受度特征，为连锁品牌提供了天然的放量土壤。真正具备标准化出品、供应链控制和门店复制能力的品牌，才能在百元以下市场实现可持续扩张。**

图：2025年6月各菜系客单价区间占比对比



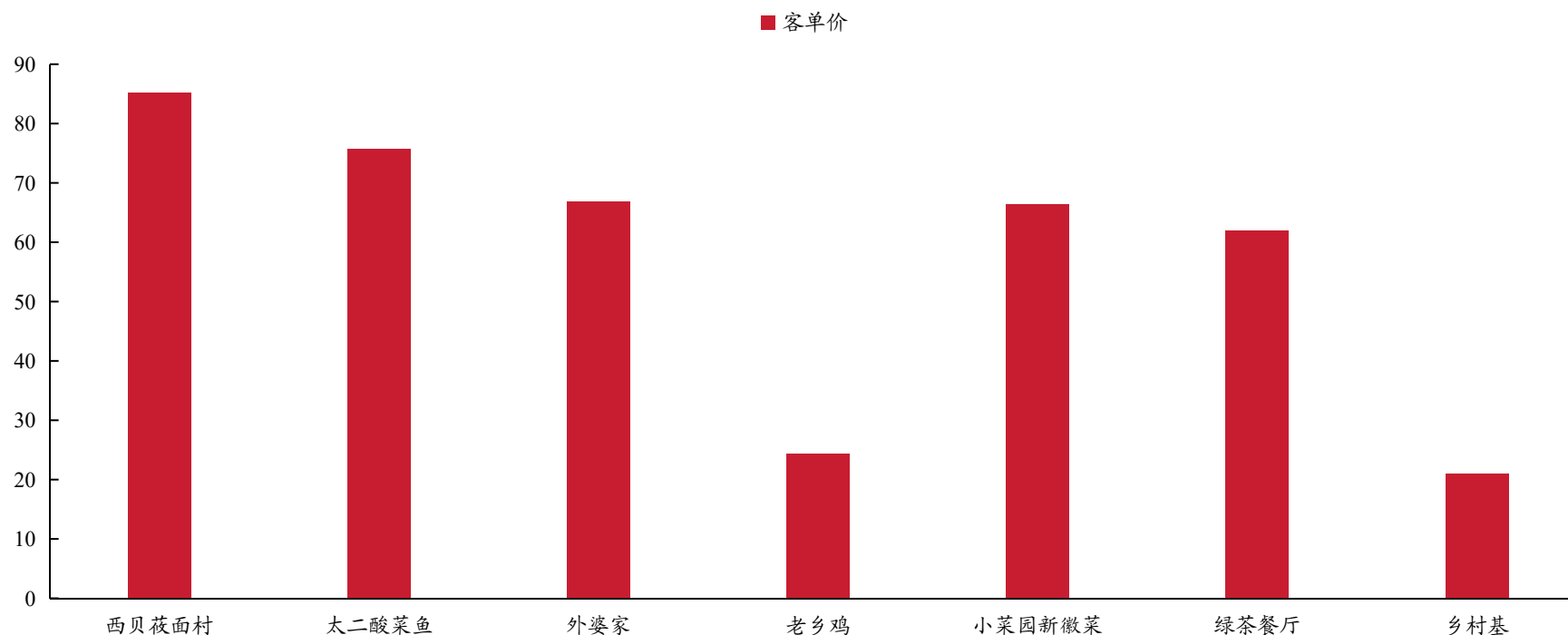
图：2025年6月于25年初各菜系客单价区间门店数量（单位：家）



02 趋势视角：中餐市场已全面进入“百元以下”时代

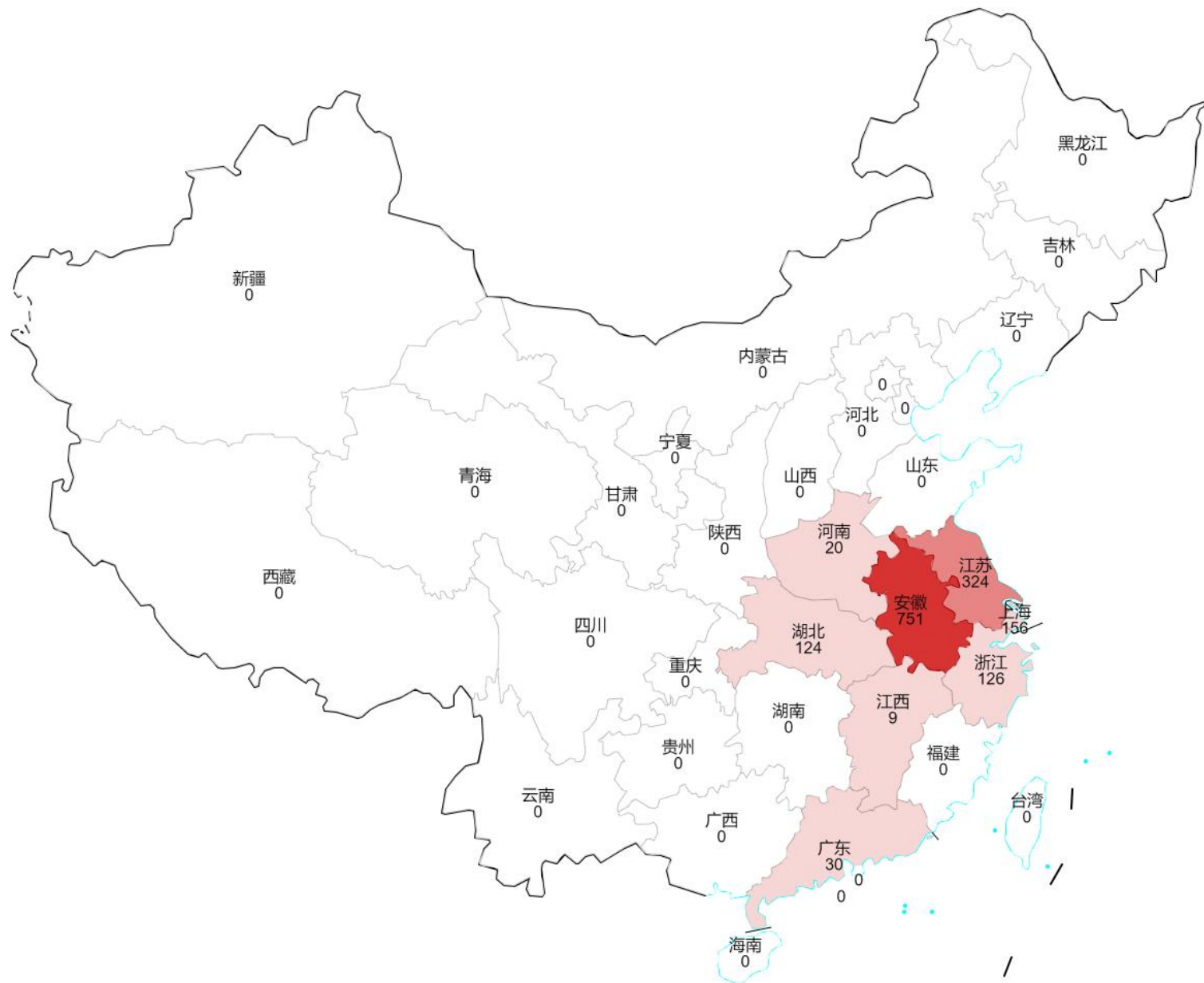
- 2023年，按收入计，大众便民中式餐饮市场客单价介乎人民币50元至人民币100元的市场规模占大众便民中式餐饮市场总额约62%。多数头部品牌客单价集中在50-100元区间，例如太二酸菜鱼（75.81元）、绿茶餐厅（61.97元）、小菜园（66.37元）等；而老乡鸡、乡村基等则处于25元左右的亲民价格带，构成明显的低价补充。

图：头部品牌客单价（元），中餐主流品牌价格带集中在50-100元



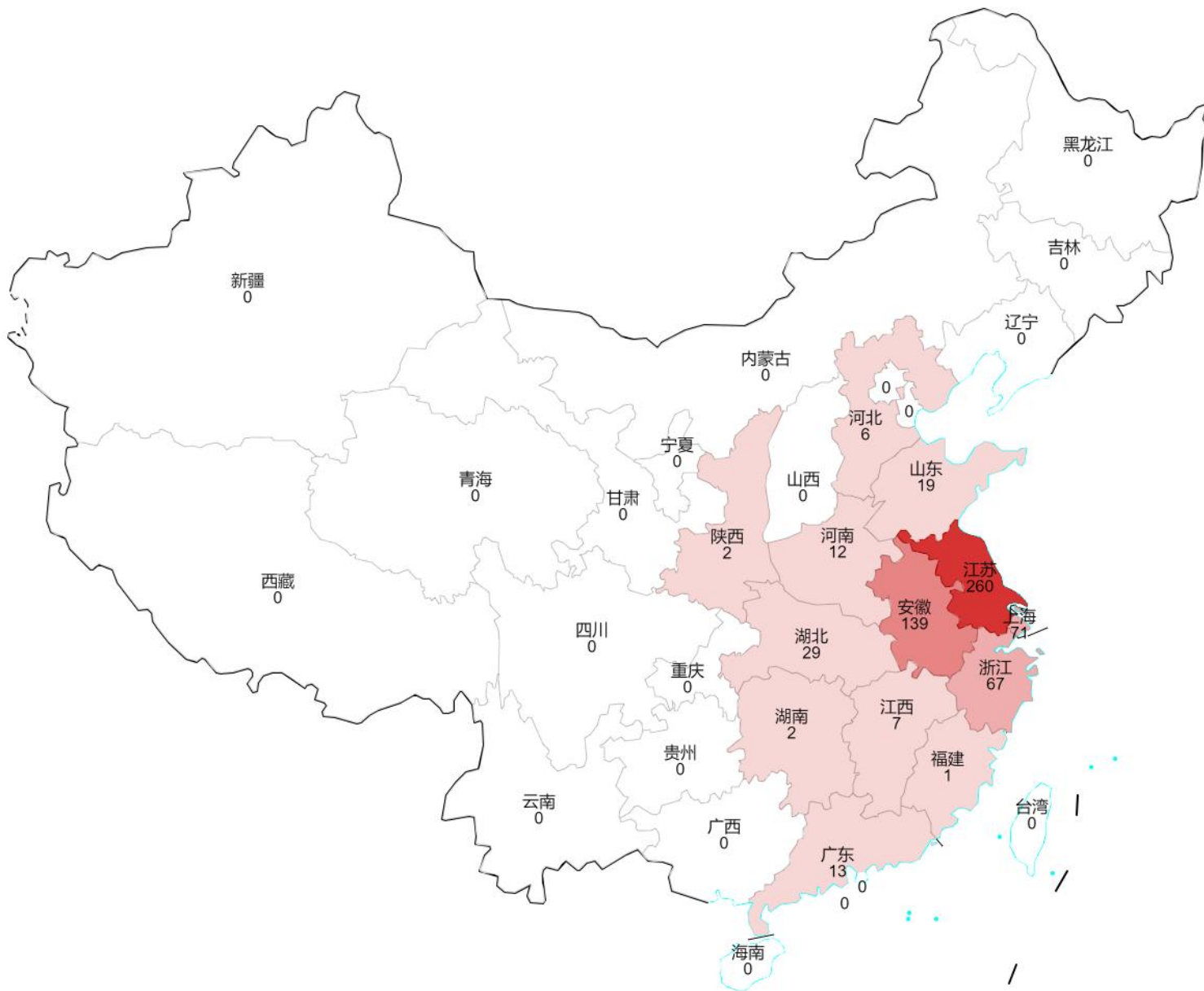
- 老乡鸡在华东和华中地区市场布局成熟，其他地区开发潜力大。

地区	老乡鸡门店分布
安徽	751
江苏	324
上海	156
浙江	126
湖北	124
广东	30
河南	20
江西	9



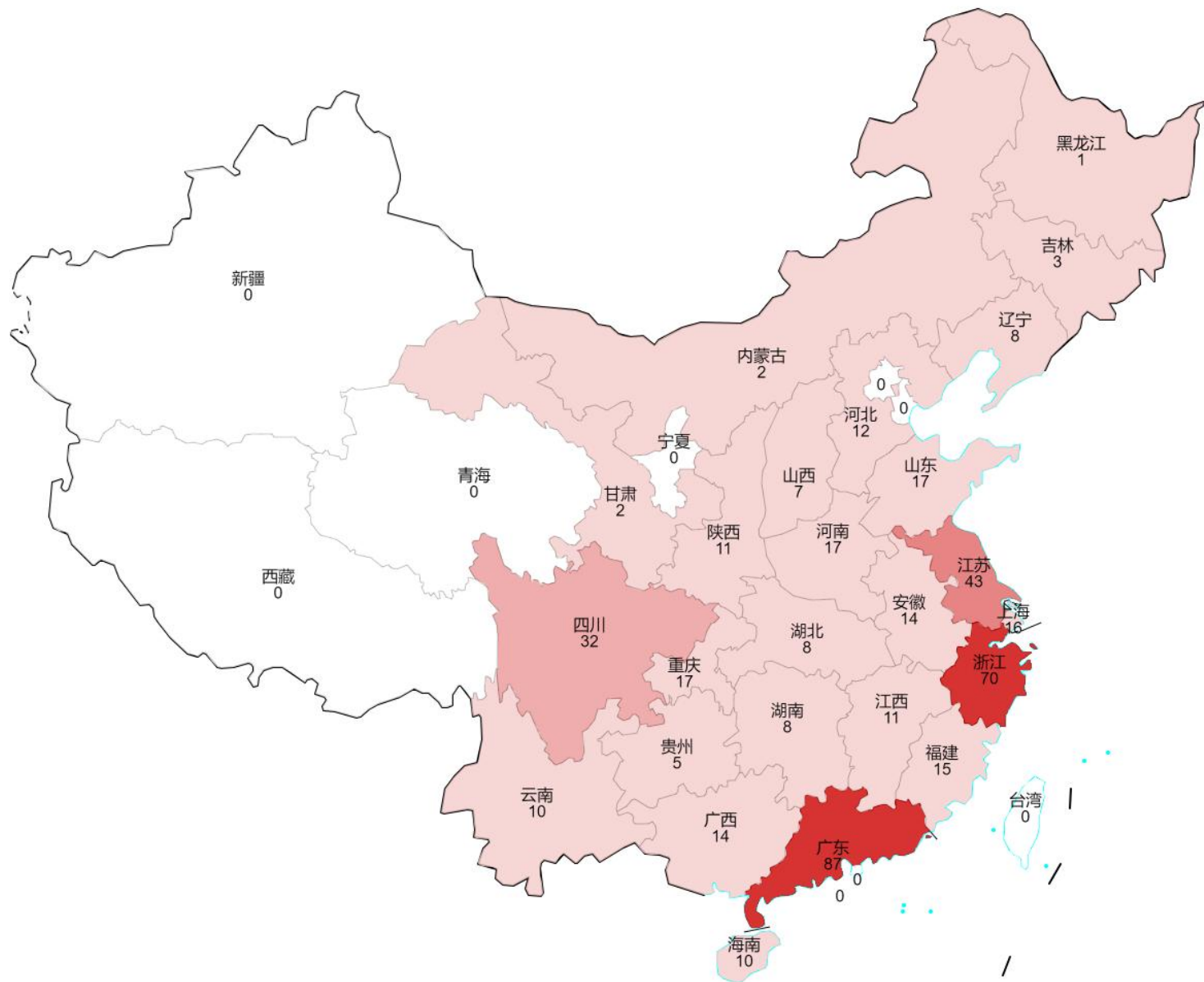
- **小菜园在华东地区**具有较高的市场集中度和影响力，其中在江苏和安徽的门店数量明显较多。

地区	小菜园门店分布
江苏	260
安徽	139
上海	71
浙江	67
湖北	29
山东	19
广东	13
河南	12
江西	7
河北	6
湖南	2
陕西	2
福建	1



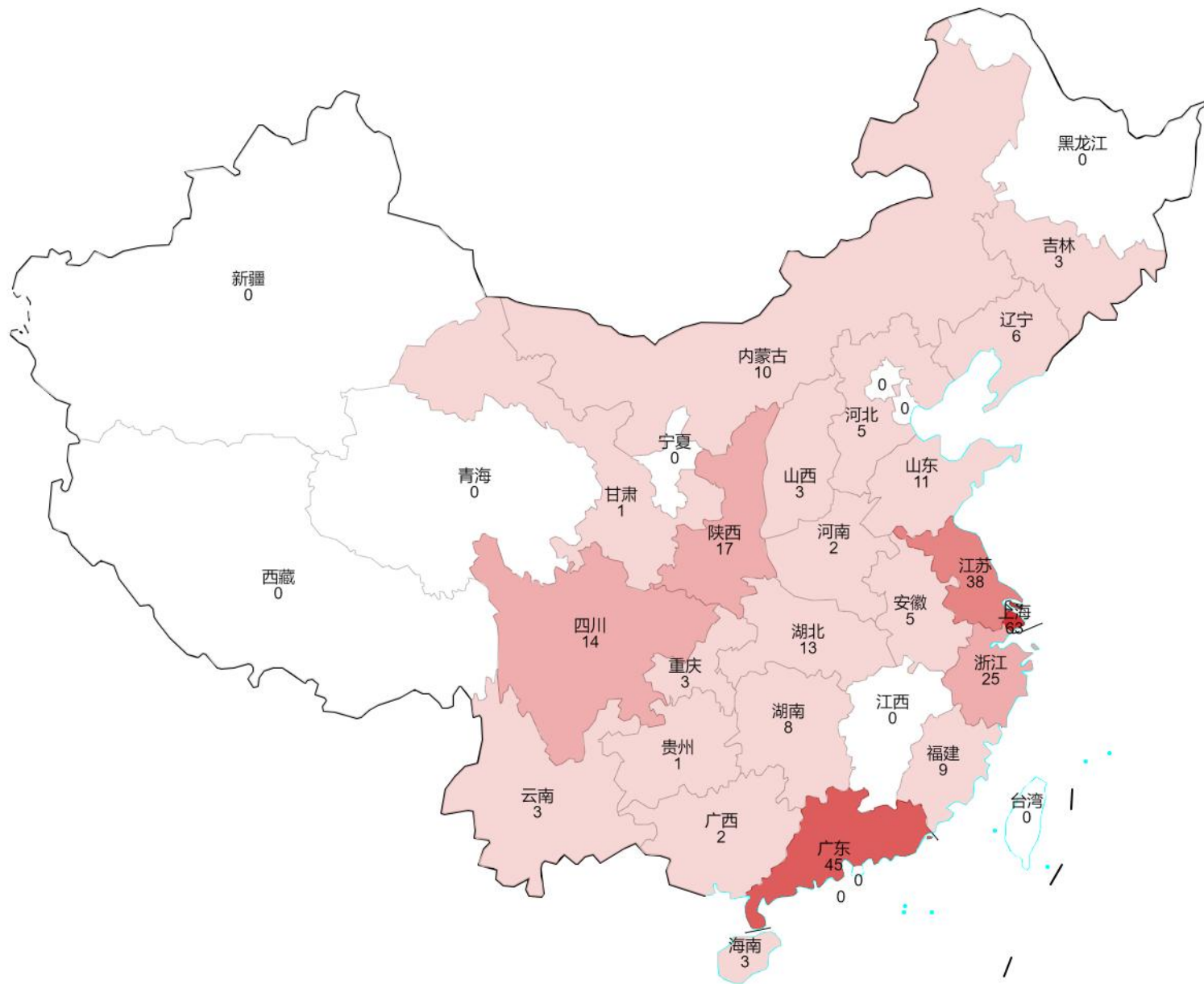
- 绿茶在在华南地区的有较大市场影响力和消费者偏好，其中广东省的分布最为密集，达到87家。

地区	绿茶门店分布
广东	87
浙江	70
江苏	43
四川	32
重庆	17
河南	17
山东	17
上海	16
福建	15
安徽	14
广西	14
河北	12
江西	11
陕西	11
云南	10
海南	10
湖南	8
湖北	8
辽宁	8
山西	7
贵州	5
港澳	4
吉林	3
内蒙古	2
甘肃	2
黑龙江	1



- **西贝莜面村在华东地区**具有较高的市场集中度，其中上海的门店数量最多，达到63家，其次是广东和江苏。

地区	西贝门店分布
上海	63
广东	45
江苏	38
浙江	25
陕西	17
四川	14
湖北	13
山东	11
内蒙古	10
福建	9
湖南	8
辽宁	6
安徽	5
河北	5
云南	3
重庆	3
山西	3
海南	3
吉林	3
广西	2
河南	2
贵州	1
甘肃	1



- **高度集中于华东，呈“东密西疏”趋势。**中餐头部品牌在区域布局上呈现出显著的不均衡特征，华东为密集分布核心区域，而西北、西南等区域则相对稀疏；老乡鸡高度集中在华东，安徽、江苏、上海合计超1200家门店，占比超九成，典型的“本地深耕”型代表；乡村基则深扎西南，重庆+四川门店占总量超九成，外延式扩张相对有限；小菜园、绿茶、外婆家等品牌亦集中在华东三省，形成区域性头部；太二酸菜鱼分布相对广泛，在广东（179家）形成核心高地，全国扩张能力初步显现。

- **从品牌层面看，中餐头部品牌逐步形成两种模式：**
 - 1) **极端集中型：**如老乡鸡（区域垄断优势）、乡村基（西南封闭式扩张）；
 - 2) **全国扩张型：**如太二、绿茶，布局呈放射状扩展，且持续开拓“二三线+低线”市场。

- **从行业层面看：**
 - 1) **头部品牌在核心区域加快密集开店**，区域内市占率不断提升，带动区域市场份额向龙头集中；
 - 2) **与此同时，跨区域布局能力成为品牌进一步突围的核心变量**，可见品牌差异化路径正在逐步拉开。

03

头部品牌 经营比较

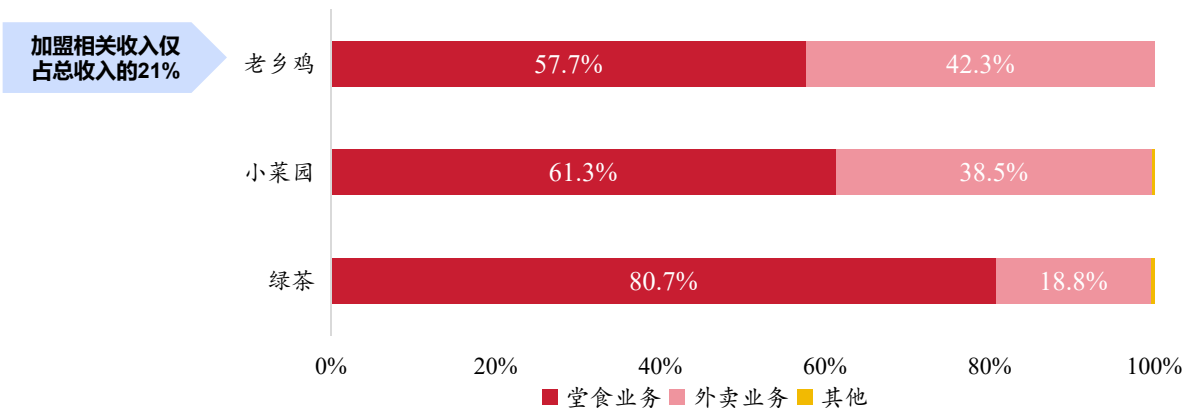


	太二酸菜鱼	小菜园新徽菜	绿茶餐厅	老乡鸡	乡村基
重点发展区域	华南、华东、华北	华东	华东、华南、华中	华东、华中	西南
主要城市	一线/新一线/二线	新一线/三线	新一线/二线	二线/三线/三线以下	新一线
店铺分布	商场店为主	商场店为主，少量学校与街边店	商场店为主	商场、居民社区、写字楼为主	学校、商场店为主，辅以居民社区和街边店
中餐品类	酸菜鱼、川菜	徽菜	江浙菜	快餐	快餐
热销产品	老坛子酸菜鱼 二哥爱鸡翅 没骨头鸡爪	农家红烧肉 石板蒜蓉虾 徽州臭鳊鱼	面包诱惑 粉丝裹虾 绿茶烤鸡	肥西老母鸡汤 农家蒸蛋 农家小炒肉	卤肉饭 培根蛋炒饭 番茄炒蛋
主力价格带	50-100元	50-100元	50-100元	50元以下	50元以下
中国门店数(家)	553	671	491	1579	713
人均消费(元)	75.81	66.37	61.97	24.38	21.03

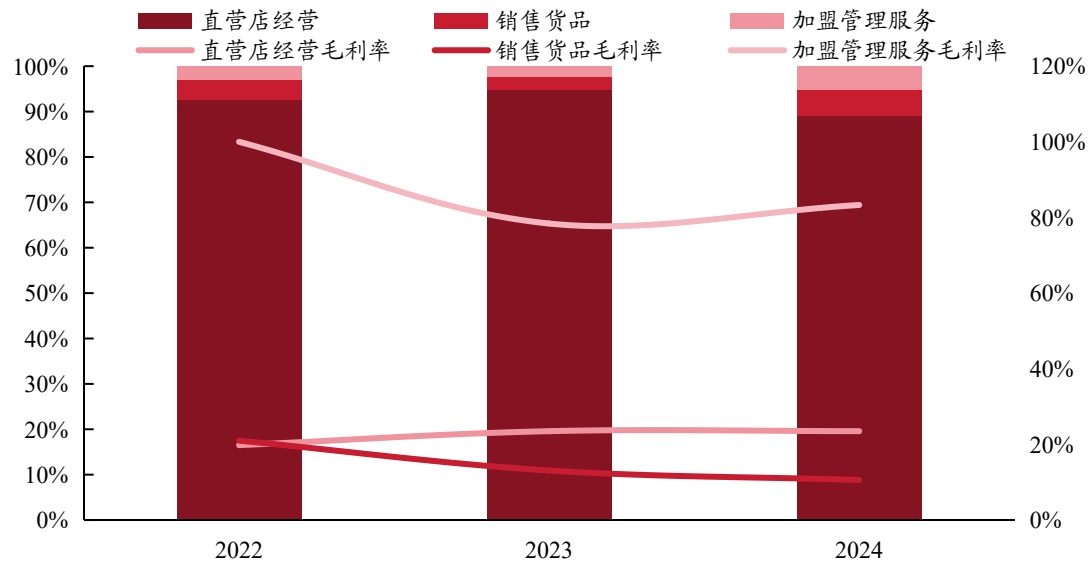
财务模型：绿茶23年盈利能力显著提升，小菜园外卖业务强劲，老乡鸡加盟模式贡献额外增长

- **营收方面**，2024年绿茶集团以堂食业务为主导，占比高达81%，而小菜园则以外卖业务见长，占比达到39%。老乡鸡则在堂食和外卖业务上保持了较为均衡的发展，并且通过加盟模式获得了21%的额外收入。
- **毛利率方面**，绿茶和小菜园在2022至2024年期间均保持在63%以上，而老乡鸡虽然作为中式快餐品牌毛利率相对较低，但也实现了从2022年的20.3%增长至2024年的22.8%的稳步提升。
- **净利率方面**，从2022年到2024年，绿茶集团的净利率从0.7%跃升至9.1%，显示出强劲的增长势头；小菜园的净利率在2023年达到11.7%的高点后，2024年略微下降至11.1%；老乡鸡则保持了相对稳定的增长，净利率从2022年的5.6%增长至2024年的6.5%。

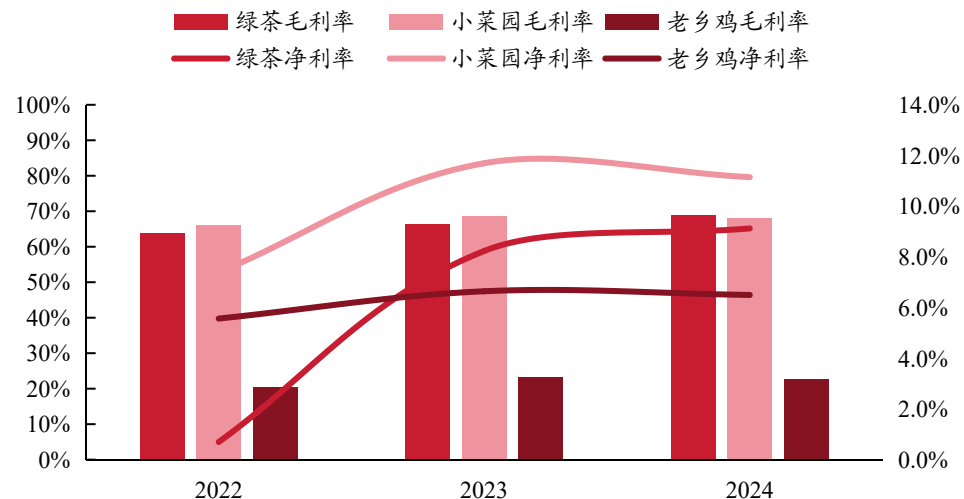
图：2024年收入拆分占比情况对比（单位：%）



图：老乡鸡个业务毛利拆分（单位：毛利占营收，左轴，%；毛利率，右轴，%）

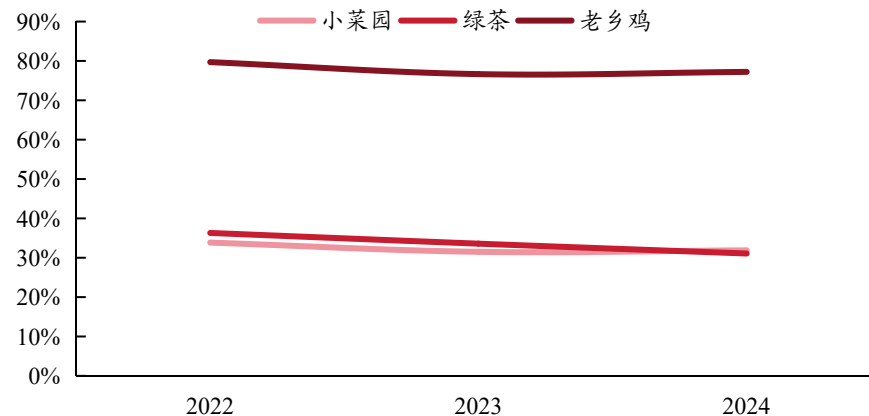


图：净利率情况对比（单位：%）

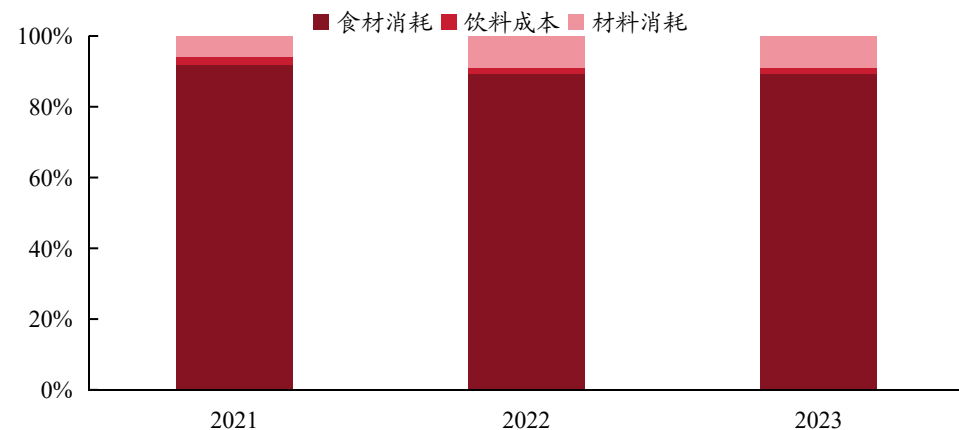


- **小菜园在原材料成本控制方面展现出较强优势。**2022至2023年，原材料及消耗品成本占收入比从33.9%降至31.5%，2024年略升至31.9%，整体保持在合理水平。其成本结构中，食材消耗始终占据主导，2023年达89.5%；饮料成本占比稳定下降，仅为1.8%；而材料消耗如包装和调味品，占比从2021年的5.8%上升至2023年的8.8%。**通过强化集中采购与供应链管理，小菜园在保障食材供应稳定的同时，实现了成本结构的优化与效率提升，显著提升了在原材料波动中的抗压能力。**
- **绿茶餐厅则依赖自有厨房对食材进行加工。**2022至2024年，原材料及耗材成本占收入的比例从36.3%下降至31.1%，降幅明显，主要得益于猪肉等部分食材价格的回落。不过，该模式对门店加工能力要求较高，随着业务发展，**公司预计2029年第三方食品加工服务支出占比将上升至25.4%，反映出公司有逐步向外包加工转型的趋势。**
- **老乡鸡由于采用全产业链覆盖模式，其原材料成本占比相对偏高。**2022至2024年，原材料及消耗品成本占收入比例始终维持在高位，分别为79.7%、76.7%和77.2%。这一口径不仅包括鸡肉、猪肉、水产等核心食材，还涵盖了鸡苗、饲料等农业上游投入品。尽管如此，老乡鸡通过集中采购、扩大采购规模以及与供应商建立长期合作关系，有效缓解了原材料价格上涨所带来的压力。**公司依托其直营为主的经营模式与稳定的采购体系，增强了成本抵御能力，但整体成本结构的高占比仍对利润率形成一定挤压。**

图：原材料成本占营收（单位：%）

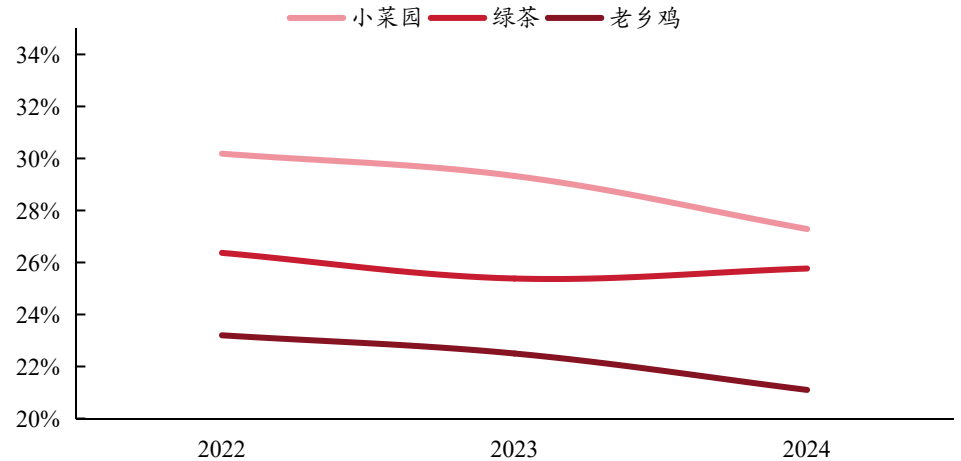


图：小菜园原材料成本占比（单位：%）

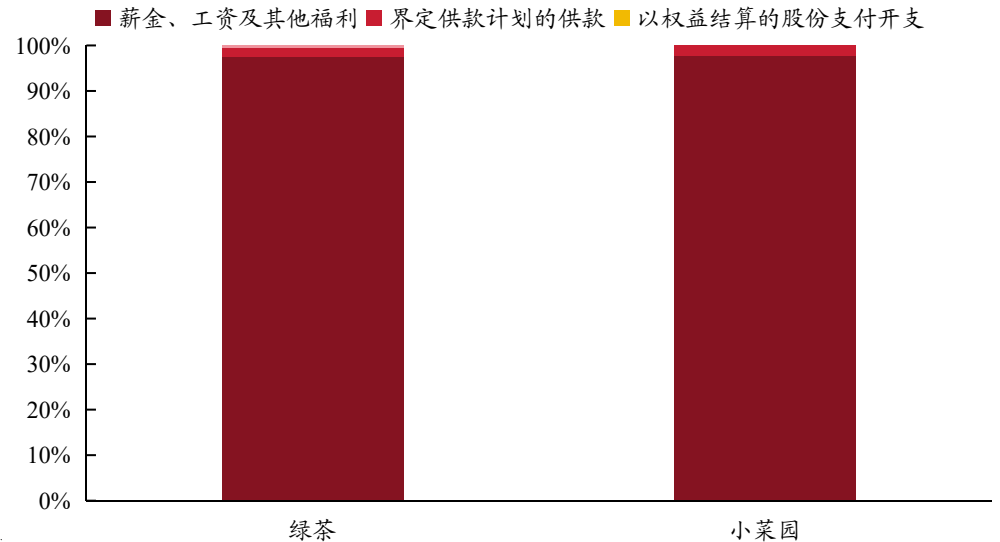


- **小菜园在员工成本率方面呈现持续下降趋势，2022年为30.2%，至2024年已降至27.3%。**这一降幅反映了公司在收入增长和组织效率提升上的成效。2024年员工成本结构中，97.6%为薪资福利，退休供款占2.4%，无股份支付开支，相较绿茶更聚焦于直接劳动报酬，成本构成更为传统。**虽然其员工成本率仍高于绿茶，但下降速度快，未来有望借助智能设备与标准化流程继续优化人工占比，增强运营韧性。**
- **绿茶餐厅的员工成本占营收比例在2022至2024年间基本稳定，维持在25.4%至26.4%之间，**显示出公司在人力资源成本控制方面的持续性。2024年员工成本结构中，薪金、工资及其他福利占比高达97.6%，而退休供款占比1.8%，股份支付费用为0.6%。其中，2024年股份支付费用有所增加，或与激励机制调整有关。整体来看，绿茶员工成本率低于小菜园，但高于老乡鸡，仍有优化空间。**随着自动化及中央厨房逐步引入，未来人效水平有望进一步提升。**
- **老乡鸡的员工成本同样呈上升趋势，但随着收入增长，占比反而持续下降，从2022年的23.2%降至2024年的21.1%。**这反映其强化门店效率与运营标准化的成果。值得注意的是，员工成本占比下降趋势与直营店收入占比下降同步（2022年95.2% → 2024年86.1%），说明加盟业务扩张正在改变其成本结构。**老乡鸡通过中央厨房自动化、数字化管理与标准流程，实现人效提升，是目前三者中最具系统效率化特征的代表。**

图：员工成本占比营收（单位：%）

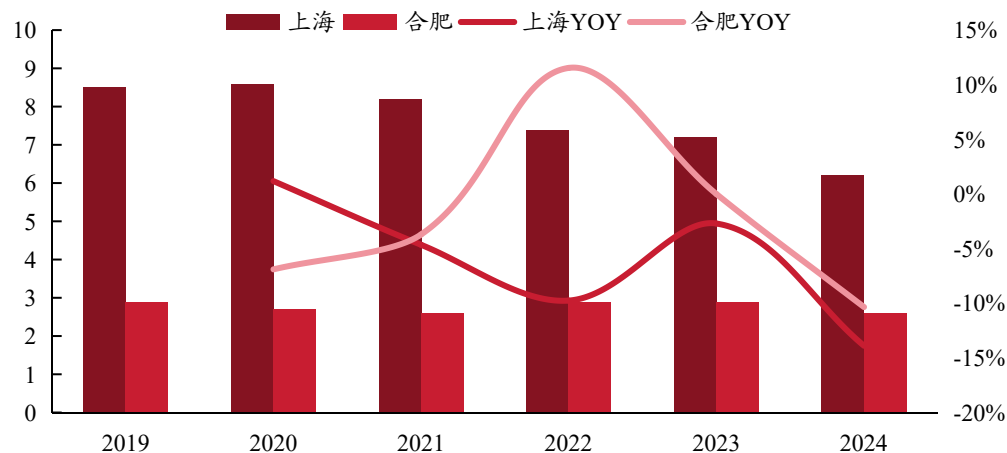


图：绿茶和小菜园员工成本拆分（单位：%）

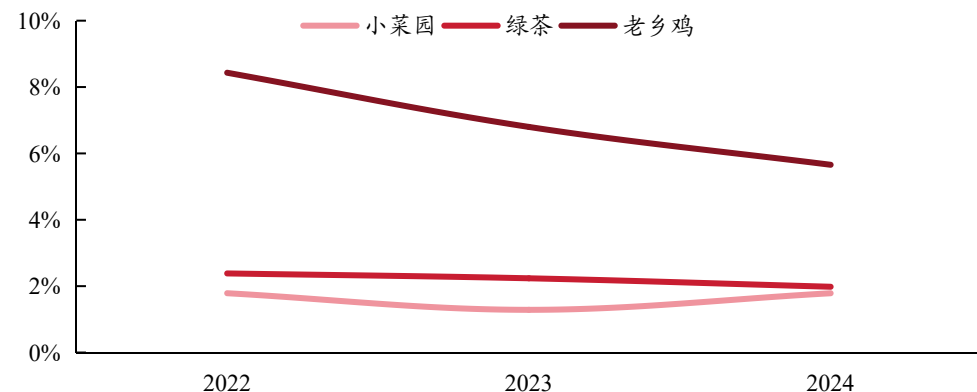


- 在租金持续走低的大背景下（如上海2024年日均租金较2019年下降27%，CAGR 下降6%），不同餐饮品牌采取了差异化的城市布局策略，也直接影响了租金成本在营收中的占比。
- 绿茶集团——高位租金下的结构性挑战。**
 - 成本占比：**2024年租金相关支出合计占收入约7.3%（使用权折旧 + 其他租金），高于小菜园与老乡鸡。
 - 分布结构：**门店广泛布局于一线/新一线（合计超50%），租金水平本身偏高。
 - 公司应对策略：**品牌议价能力 + 优化选址 + 向低线城市下沉，力求平衡扩张与成本。
- 小菜园——低线渗透+稳健结构，短期承压。**
 - 成本占比：**2024年租金相关支出约 5.6%，成本水平稳定。
 - 城市结构：**三线及以下门店近 31%，整体租金基准低，具天然成本优势。
 - 公司应对策略：**强化数字化 + 提升坪效 + 发挥品牌议价能力，准备应对下一轮规模增长。
- 老乡鸡——高租金模式初见优化迹象。**
 - 成本占比：**2022年使用权折旧占收入 8.5%，2024年降至 5.8%，控制成效显著。
 - 门店密度：**直营为主，面积标准化高，选址多位于高人流区，支出基数偏大。
 - 公司优化方向：**加强合同管理、谈判能力，提升租赁结构的弹性与可控性。

图：2019-2024年，中国商用行业平均租金（单位：元/平方米）



图：租金成本占比营收（单位：%）



- 老乡鸡同店表现最稳，运营效率领先。** 2023-2024年，老乡鸡在四家品牌中同店数量最多（814家），同店销售额达到4,682百万元，实现2.4%的正增长，是唯一实现增长的品牌。其翻台率达3.6次/天，为四者最高，显示出强劲的门店运营效率与消费黏性，在当前消费趋弱环境下展现出较强韧性。
- 小菜园销售基数大但增长承压。** 2023-2024年，小菜园拥有390家同店，销售额为3,451百万元，在绝对量上仍具优势。然而，其同店销售同比下滑12.1%，为四者中跌幅最大，尽管翻台率维持在3.0次/天，表现出一定运营效率，但整体营收能力下滑或受品牌迭代慢、区域饱和等因素影响。
- 绿茶效率尚可但增速放缓。** 2023-2024年，绿茶同店数为197家，销售额2,035百万元，同店销售下滑10.3%，与小菜园类似面临一定经营压力。翻台率维持在3.0次/天，整体运营效率尚可，但下滑趋势表明品牌需在菜单、服务或价格策略上寻求新突破。
- 太二酸菜鱼大店模型承压明显。** 2023-2024年，太二虽有448家同店、3,309百万元销售额，但同店销售大幅下滑18.8%，为四者中降幅最大，同时翻台率仅为2.5次/天，显著低于其他品牌。反映出其大坪效、大店模型在客流趋弱背景下正面临结构性调整压力。

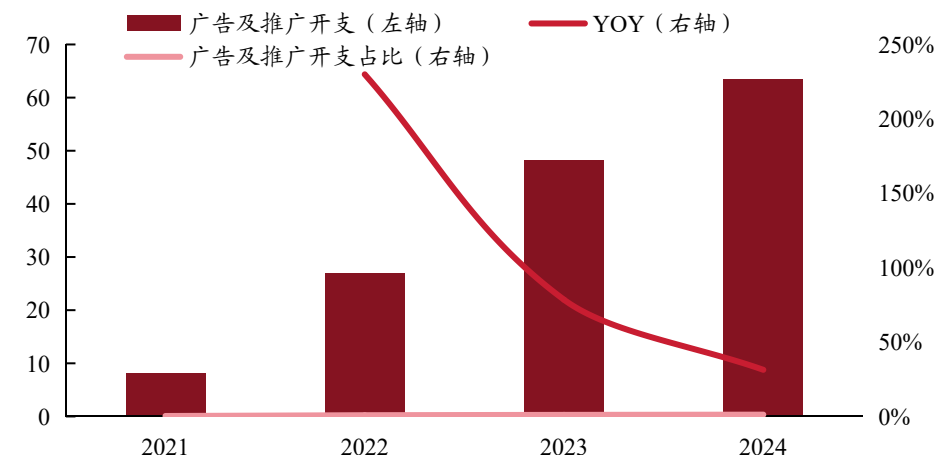
图：2023-2024年同店模型对比

	小菜园	绿茶	老乡鸡	太二
同店数量（家）	390	197	814	448
同店销售额（百万元）	3451	2035	4682	3309
同店销售增长率	(12.1%)	(10.3%)	2.4%	(18.8%)
翻台率（次/天）	3.0	3.0	3.6	2.5

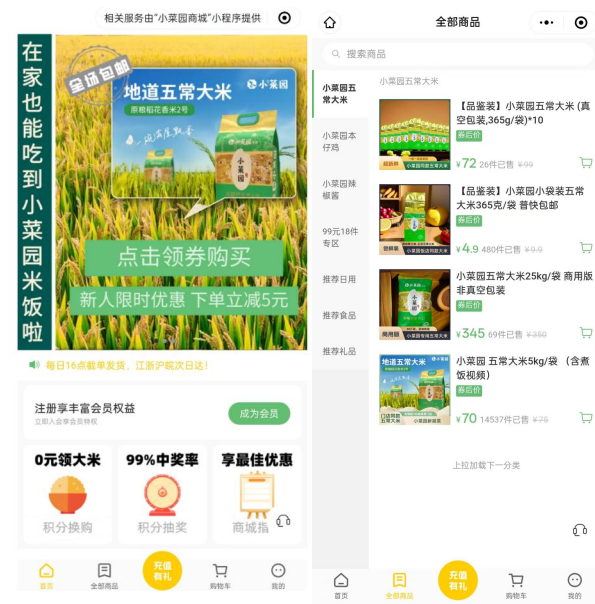
03 营销：小菜园私域驱动零售突破，数字化精耕用户价值

- **广告投入提速，外卖平台成为新增长场。**小菜园广告及促销开支于2024年达63.4百万元，同比增长31.4%，主要投入在线餐饮外卖平台，配合业务增长加强曝光与转化，反映其在公域流量端持续加码以引导客流和订单。
- **会员系统持续迭代，功能扩展驱动复购。**会员系统是小菜园营销的核心抓手。截至目前注册会员达680万，公司持续升级功能模块，新增积分计划、代金券、储值卡及会员订阅机制等，用户可通过微信公众号、小程序等社交平台便捷加入并参与互动，有效增强用户粘性。

图：小菜园广告及推广费用情况（百万元；%）



图：小菜园商城微信小程序



图：小菜园2025年新年会员活动

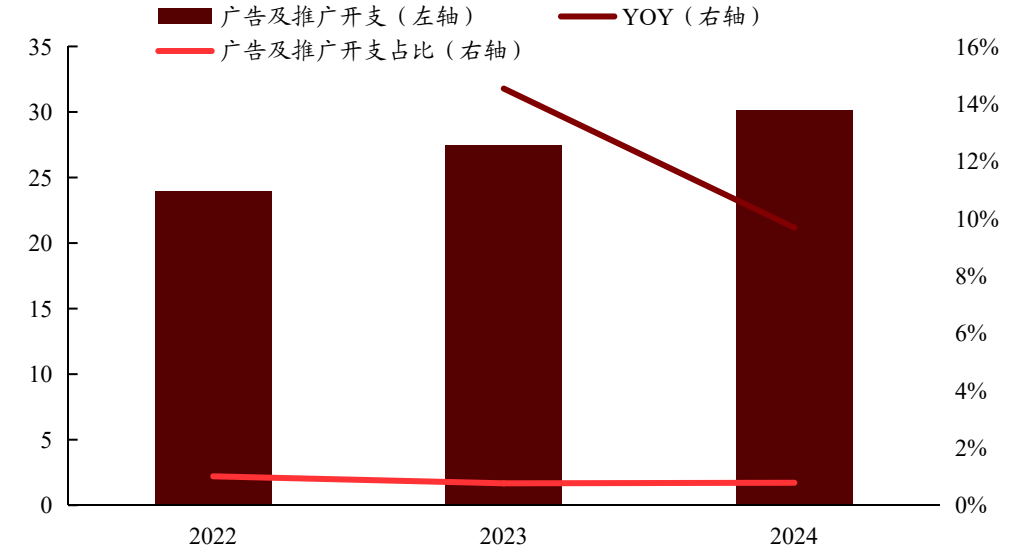


资料来源：小菜园招股书、小菜园2024年报、小菜园抖音官方、小菜园商城微信小程序，浙商证券研究所。

03 营销：绿茶庞大客流+有限让利，构建高粘性会员体系

- **客流增长稳健，会员体系持续扩容。** 绿茶2022-2024年顾客接待人次从3780万人增至6810万人，2023年受益于公共卫生事件放开后消费复苏，流量快速回升。公司依托中式融合菜的性价比优势，积累稳定顾客基础。会员体系为营销核心支柱，**截至目前已吸引超1610万注册会员**，借助积分机制、点餐偏好追踪和系统通知，增强用户黏性和复购行为。
- **私域矩阵运营升级，社交媒体助力引流。** 2023年绿茶全面升级微信小程序，提升用户界面与交互体验，新增会员行为数据记录、互动功能及定向推送等模块。社交媒体平台同步推广新菜品与新店信息，推动私域运营闭环与公域引流协同。
- **低折扣高质量策略，稳固品牌调性。** 绿茶整体促销力度适度，日常折扣罕见，仅在开新店时提供20%-40%的限时优惠；会员积分折扣金额在2024年占总收入不到0.1%，以价值感导向驱动长期忠诚而非价格战。
- **收入结构分散，用户基础稳健。** 2022-2024年五大客户收入占比均低于10%，无关联方交易，体现其广泛的C端消费基础和较强的收入抗风险能力。

图：绿茶广告及推广费用情况（百万元；%）



图：绿茶微博520活动



图：绿茶官网会员权益

成为会员

用途：
注册成为绿茶餐厅会员，可使用在线取号、线上预订餐等功能；消费可获取积分，用于兑换积分商城中的产品，以及其他丰富的增值服务。

会员注册：
您可以通过以下任一途径，提交注册信息后，审核通过即可成为绿茶餐厅会员，注册渠道包括但不限于：
• 绿茶餐厅会员小程序
• 绿茶餐厅微信公众号

会员等级规则：
按照会员消费，依次划分为普通会员、茶客会员、茶友会员、茶客会员和茶粉会员，降级规则暂未实行。

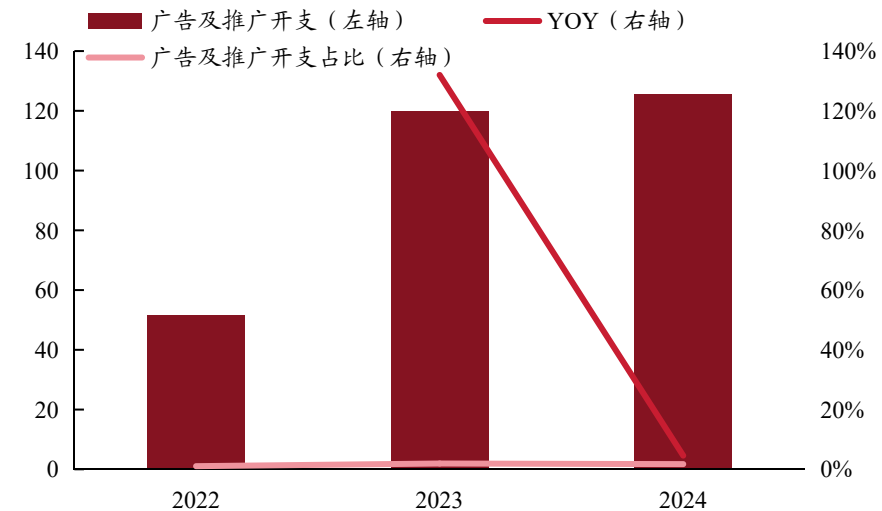
普通会员：无消费；
茶客会员：任意消费；
茶友会员：累计消费满500元；
茶客会员：累计消费满1000元；
茶粉会员：累计消费满2000元。

会员升级规则：现有会员实到店消费后激活重新定级，满足升级条件后实时升级。满足消费金额，实时累积并至相应的会员等级。

资料来源：绿茶集团招股书、绿茶微博官方、绿茶官网，浙商证券研究所。

- **品牌建设深入人心，持续强化消费者认知。**老乡鸡通过20多年深耕发展，构建了“国民中式快餐”品牌定位，注重高品质菜品与真诚服务，强化线上线下品牌一致性，成功在广大消费者中建立起深厚的情感连接与品牌忠诚度。
- **会员体系规模领先，付费机制释放用户价值。**截至2025年4月30日，老乡鸡注册会员数达27.6百万，其中活跃会员12.2百万，付费会员达50万，**在中国中式快餐企业中位居第一**。活跃会员年均下单8.4次，付费会员月均复购5.9次，体现出高度用户粘性和复购潜力。公司通过个性化奖励、积分机制和专属权益，精准激励用户留存与消费升级。
- **全渠道网络协同，线上线下流量高效转化。**老乡鸡构建了“堂食+外卖”、“直营+第三方平台”的全渠道体系，借助数智化手段同步菜品信息、自动接单、优化运营资源，外卖业务快速增长。线下门店为流量根基，线上平台提升便利性和覆盖范围，形成双轮驱动格局。
- **IP营销打造品牌符号，增强年轻用户互动。**老乡鸡积极推进IP化战略，打造“咯咯哒”和“场长抱鸡”等卡通形象，推出周边商品与创意内容，强化品牌识别度与趣味性，提升与年轻用户群体的沟通效率与情感连接。
- **线下活动多样，增强本地化连接与体验感。**老乡鸡在全国范围内举办如“鸡汤节”等主题活动，结合门店地理位置开设品牌形象店，塑造沉浸式消费体验。通过节日营销、互动游戏等方式激发用户兴趣，推动品牌认知与门店流量提升。

图：老乡鸡广告及推广费用情况（百万元；%）



图：老乡鸡IP



小菜园



中式融合与自然元素并重，统一设计提升品牌识别度。小菜园门店普遍采用约300平方米的空间配置，配备约30张餐桌，可同时容纳约110位顾客。其装修风格融合中式古建筑元素（如马头墙）与自然景观，采用木质家具与黑色金属点缀，营造出温馨、自然、简洁的就餐氛围。所有门店遵循统一设计标准，确保消费者在不同门店获得一致的品牌体验。

绿茶



中国风美学模板，打造沉浸式江南文化空间。绿茶餐厅以“文化场景+空间美学”驱动流量增长，采用六种风格化的设计模板，如“清风竹影”“龙井船宴”“西湖盛宴”等，将江南意境、水墨画风与传统建筑元素融入餐厅空间，极具视觉吸引力。绿茶将传统文化与时尚潮流结合，打造具备强辨识度的国风品牌形象，并定期更新模板以保持空间新鲜感。

老乡鸡



实用与温馨结合，多场景匹配多样消费需求。老乡鸡则更强调场景化运营与效率导向，其门店面积多在150-180平方米之间，门店布局根据周边人流与用餐需求灵活调整——既能适配社区居民的日常用餐，也能覆盖办公区和交通枢纽的快速消费场景。其装修风格偏向干净、明亮、温馨，主打开放与功能性，确保快速翻台与一致体验。加盟门店亦需遵循统一设计标准，保障品牌一致性。

图：门店选址分布对比

	商场店	乡镇店	街边店	写字楼店
太二	98.01%	15.91%	0.18%	0.72%
老乡鸡	54.21%	19.70%	7.09%	10.96%
小菜园	95.68%	21.61%	1.94%	0.89%
绿茶	98.17%	7.94%	0.81%	0.41%

图：中国内地门店数分布对比

	一线	新一线	二线	三线及以下
太二	31.55%	22.32%	26.01%	20.12%
老乡鸡	13.87%	22.74%	31.29%	32.10%
小菜园	15.95%	29.06%	23.55%	31.44%
绿茶	21.97%	28.95%	24.23%	24.85%

- ▶ **太二与绿茶重度依赖商场场景。**太二和绿茶分别有超过98%的门店设于商场，几乎完全依赖购物中心带来的高客流与统一物业管理。这类布局有助于快速复制品牌形象并形成品牌聚集效应，但抗租金能力需较强，灵活性较差。
- ▶ **小菜园以商场为主，积极试点多场景。**小菜园也有超过95%门店位于商场，但在乡镇与街边门店的占比显示其正逐步尝试拓展至更灵活的商业场景。
- ▶ **老乡鸡多场景覆盖能力最强。**商场门店占比仅54.21%，其余分布在居民社区、写字楼、街边等多样化场景。表现出对不同消费时段和客群的强覆盖能力，也更利于在下沉市场快速复制。
- ▶ **太二聚焦高线城市，品牌集中度高。**一线+二线城市合计占比57.56%，说明太二更倾向在强消费力城市进行深耕，维持品牌调性。三线及以下占比20.12%，下沉市场布局尚浅。
- ▶ **绿茶新一线重点突破，均衡发展。**新一线城市占比28.95%最高，其次是二线和三线以下，整体呈现相对均衡。
- ▶ **小菜园高效拓展至下沉市场。**三线及以下城市门店占比31.44%，高于一线和二线城市，说明其正在积极进行成本更低的市场扩张。
- ▶ **老乡鸡下沉最彻底，覆盖广泛。**三线及以下城市占比高达32.10%，加上二线，在低线城市布局最深、最稳。

	上游采购	中央工厂	物流仓储	数字化
小菜园	<ul style="list-style-type: none"> 坚持标准化集中采购，具备强议价能力 与农夫山泉、益海嘉里、大湖股份等顶级供应商长期合作 关键食材实行战略性提前布局 严格供应商遴选制度，注重实地考察与质量评估 	<ul style="list-style-type: none"> 位于安徽，设有1个中央厨房 负责标准料包制备与食材粗加工 显著提升门店出品效率，降低用工负担 2023年产能利用率提升至64.3% 	<ul style="list-style-type: none"> 拥有15个仓库，分布于江苏、安徽、上海、湖北、浙江等地 自建冷链运输车队（200多辆） 实现全部门店精准日配送 建立稳定、覆盖广的配送网络 	<ul style="list-style-type: none"> 已上线供应链全流程数字化管理系统 实现线上采购、库存、物流调度管理 正在建立原材料溯源系统 提升品控透明度与运营效率
绿茶	<ul style="list-style-type: none"> 设置杭州直接采购中心，负责与本地供应商采购生鲜食材（如蔬菜、水果对虾等） 采用本地直采方式确保短保食材新鲜降低损耗 与供应商建立匹配及结算机制，提升议价力和采购效率 	<ul style="list-style-type: none"> 计划于2026年在浙江建设自营中央加工工厂 将配备自动清洗、切割、腌制等先进加工设备 实现部分预制菜品和烘焙产品的集中生产，提升研发与成本控制能力 与第三方加工厂并行合作 	<ul style="list-style-type: none"> 采用日配送模式，确保食材新鲜 依托数字化供应系统，实现门店自主订货、集中下单、快速响应 目前尚未完全自建物流体系，以区域合作为主 	<ul style="list-style-type: none"> 构建涵盖供应链、厨房管理、运营分析的数字化系统实现手机点餐、移动支付（堂食98.9%手机支付） 订单系统可追踪客户偏好，支持菜品迭代 已上线数字供应系统，实现集中采购自动派单 推进标准化厨房操作流程，提升门店人效
老乡鸡	<ul style="list-style-type: none"> 自建3个绿色养鸡场，实行标准化、规模化养殖；成熟采购流程，高标准筛选300+供应商 	<ul style="list-style-type: none"> 合肥和上海各设1个中央厨房，配自动化生产线；2023年鸡肉加工产能达14,301吨，产能利用率100.4% 	<ul style="list-style-type: none"> 全国布局8个配送中心，安徽与上海门店可当日送达，其他区域≤2天 	<ul style="list-style-type: none"> 实施全流程可追溯系统，支持数字化采购、配送与订单管理

04

核心标的

04 小菜园：深耕便民中餐赛道，打造直营连锁标杆

图：小菜园招牌菜

部分招牌菜	
徽州臭鳊鱼	
农家红烧肉	
瓦罐汤	
石板蒜蓉虾	
地锅仔鸡	

表：小菜园发展历程

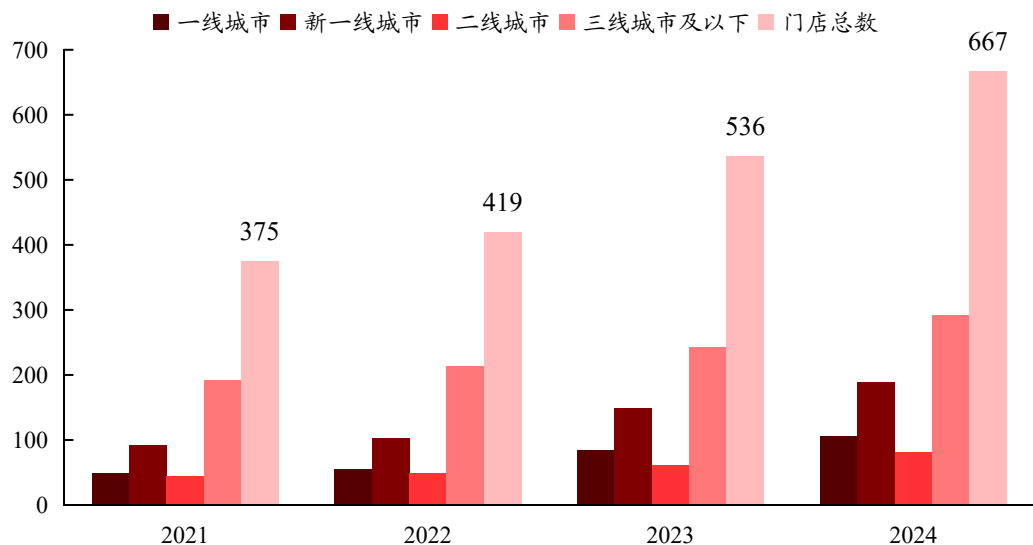
年份	里程碑
2013年	在安徽开设首家「小菜园」门店。
2014年	在江苏开设首家「小菜园」门店。
2016年	在北京及上海开设首家「小菜园」门店，在中国一线城市开展业务。
2018年	开设第100家「小菜园」门店。 建立了信息技术系统，以提升餐饮管理。
2021年	成立了中央厨房，用于食材粗加工、预制酱料和料包，提高了门店的食品安全标准、质量控制和运营效率。 全面升级数字化管理系统，以促进门店运营效率。 获胡润中国评选为「2021年度胡润中国餐饮连锁企业投资价值榜TOP50」。
2022年	获美国及美国外食颁发「年度最具影响力品牌奖」。
2023年	开设第500家「小菜园」门店。 开始应用炒菜机器人，以提高店内工作流程的自动化。

- 小菜园是中国大众便民中式餐饮领域的头部品牌之一，专注于为消费者提供亲民价格、高品质的中式餐饮。品牌于2013年创立，在创立前，汪先生已在餐饮行业积累多年实操经验，为小菜园的发展奠定了坚实基础。近年来，公司持续深耕直营模式，门店网络已覆盖安徽、江苏、上海、浙江、北京、广东等全国重点区域。
- 在“小菜园”主品牌之外，公司积极拓展多元品牌矩阵，已形成包括「观邸」、「复兴楼」、「菜手」在内的多品牌组合，覆盖更广泛的客群与场景。根据弗若斯特沙利文的数据，按2023年门店收入计，小菜园在中国客单价50至100元的大众中式餐饮品牌中排名第一，持续巩固其在细分市场的领先地位。

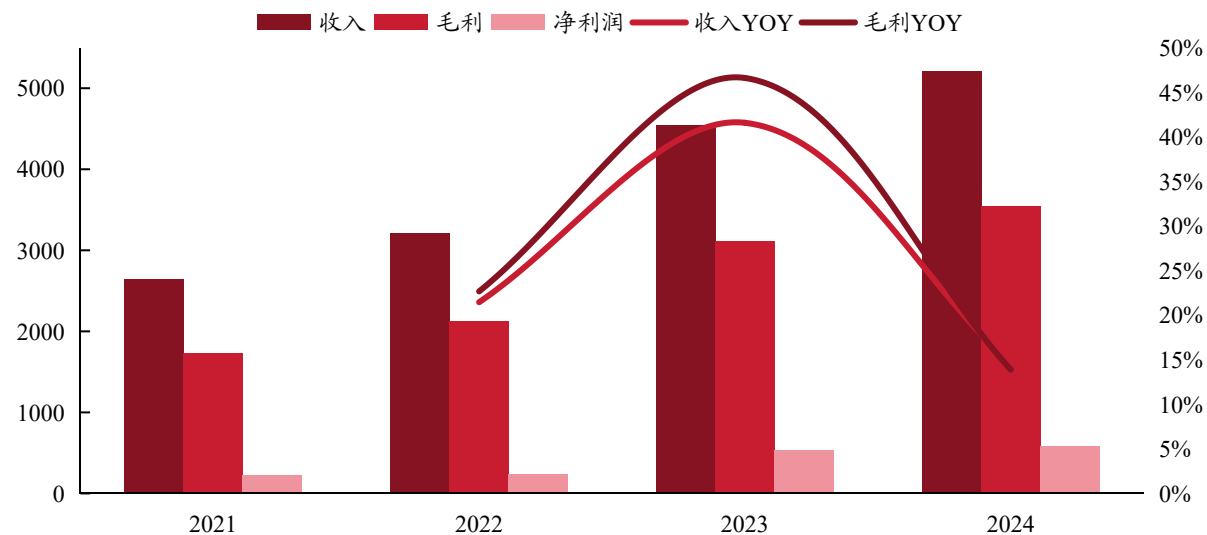
04 小菜园：高线布局+规模效应，推动收入与利润双增

- **门店持续扩张，稳步向高线城市渗透。**2021–2024年，小菜园门店总数从375家增长至667家，年均复合增速达21%。其中，新一线与一线城市合计新增155家门店，占总新增门店数的约53%，显示品牌逐步完成从三线及以下市场向核心城市群的战略转移。尤其一线城市门店数在三年内翻倍，表明小菜园在更高消费力市场的认可度持续提升，为品牌形象与客单价提升提供支撑。
- **收入与利润稳健增长，盈利能力持续增强。**公司营业收入由2021年的26.46亿元增长至2024年的52.10亿元，CAGR约25%，体现直营模式下强劲的规模扩张能力。毛利保持同步增长，从17.33亿元提升至35.49亿元，毛利率稳定在67%–68%区间，显示公司具备良好的成本控制力与产品结构优势。净利润由2.27亿元提升至5.81亿元，2023年实现124%高增长，盈利弹性显著释放。随着门店结构优化、规模效应体现，公司盈利能力有望持续改善。

图：24年外门店数量同23年年底相比增长23%，扩张迅猛（单位：家）



图：小菜园2021-2024年营收同比增长分别约22%/42%/15%（单位：百万元；%）



- 自建中央厨房体系，助力产品标准化与成本控制。**小菜园在安徽自有11座中央厨房，总建筑面积从11.7至4,665.8平方米不等，构建了覆盖标准料包制备与食材粗加工的核心产能体系。2023年，公司中央厨房总设计产能为9.8千吨，实际产量达6.3千吨，产能利用率显著提升至64.3%（较2022年提升近37个百分点），随着门店扩张推进，中央厨房的规模效益与协同能力正加速释放。
- 区域仓储网络覆盖多省，保障前端门店高效供给。**在仓储方面，公司通过租赁模式布局15处仓库，分布于江苏、安徽、上海、湖北、浙江、河北等地，总面积区间为214至4,041平方米，形成多节点、区域化的物流中转体系。该网络与门店密集区高度重合，进一步提升食材配送时效与库存管理效率，支撑直营网络的快速扩张。
- 门店以租赁为主，灵活支持全国化布局。**终端门店层面，截至目前公司已拥有654家门店，其中652家为租赁物业，2家为自有物业，租赁门店建筑面积区间为109.6至2,050平方米，广泛分布于北京、上海、广州、杭州、武汉等13个核心省市。以租赁为主的策略增强了门店拓展的灵活性，也使公司能快速响应不同城市市场的变化，实现高效扩张。

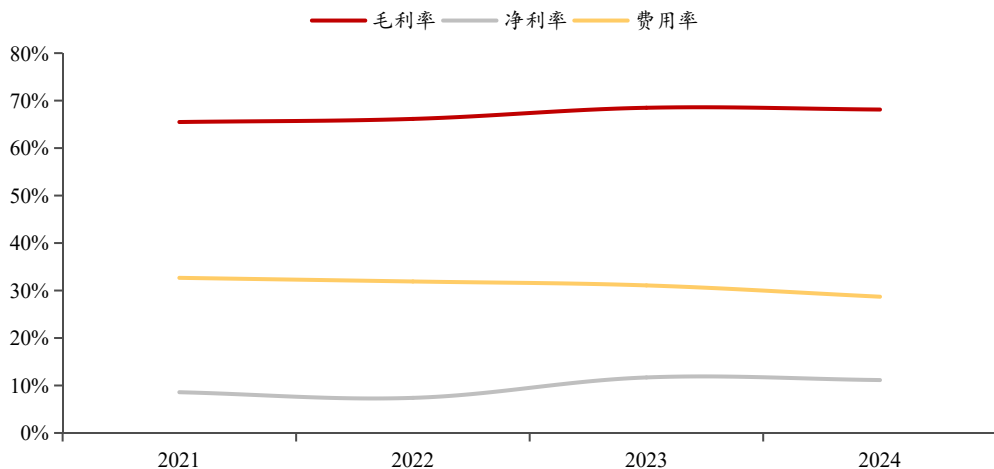
图：小菜园物业情况

用途	自有/租赁	物业数目(项)	总建筑面积(平方米)	位置
中央厨房	自有	11	11.7至4,665.8	安徽
仓库	租赁	15	214.0至4,041.0	江苏、安徽、上海、湖北、浙江、河北
门店	自有	2	518.1至758.5	安徽
门店	租赁	652	109.6至2,050.0	北京、天津、河北、山东、河南、江苏、安徽、湖北、上海、浙江、江西、广东、陕西、湖南

图：小菜园中央厨房设计产能、实际产量及产能利用率(单位：千吨；%)

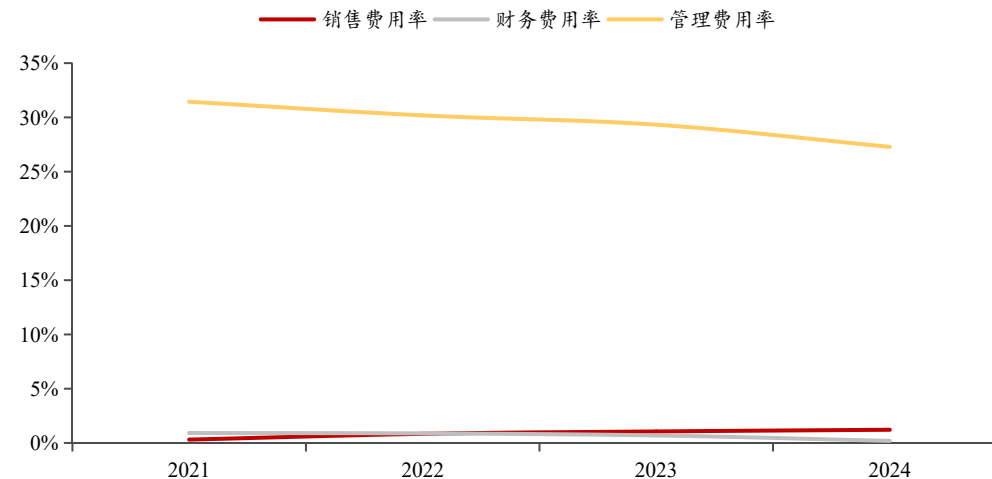
产品	2022			2023		
	设计产能	实际产量	利用率	设计产能	实际产量	利用率
标准料包制备	3.2	0.9	28.10%	3.2	2.2	68.80%
食材粗加工	6.6	1.8	27.30%	6.6	4.1	62.10%
总计	9.8	2.7	27.60%	9.8	6.3	64.30%

图：小菜园毛利率、费用率维稳，净利率由21年的8.6%快速提升至24年的11.1%




- **毛利率稳定上行，费用率持续压降，带动净利率快速提升。**2021–2024年，公司毛利率整体维持在65.5%–68.5%之间，展现稳健的盈利基础。同期净利率由8.6%提升至11.1%，其中2023年大幅上升至11.7%，实现利润弹性释放。利润改善核心来自原材料及消耗品占比由34.5%降至31.5%，得益于集中采购深化、供应链协同效率提升，以及门店结构持续优化。整体费用率由32.7%降至28.7%，降幅达4个百分点，其中管理费用率持续下降（从31.4%压至27.3%），为费用优化主因。销售费用率保持在1%以内，显示出品牌影响力增强带来的自然获客能力；财务费用率则从0.9%降至0.2%，体现公司良好的资金管理水平。

图：小菜园各项费用率（单位：%）



- **人效持续优化，员工成本率稳步下降，驱动管理费用率下行。**2021–2024年，小菜园员工成本占收入比重由31.4%持续下降至28.3%，为管理费用率压降的核心动因。分拆来看，薪金及福利项为大头，2023年同比增速低于营收增速，2024年继续保持平稳增长。管理费用率自2021年的31.4%降至2024年的27.3%，呈持续下降态势，占整体费用结构比重最大，是推动公司整体费用率（32.7%→28.7%）改善的主力。与此同时，公司通过引入炒菜机器人、加大中央厨房标准化投入、强化信息化系统建设等手段，持续削减人力密度，提升运营效率，缓解人工成本上行带来的压力。

图：绿茶招牌菜

部分招牌菜	
招牌粉丝裹虾	
东坡仔排	
绿茶烤肉	
石锅鸡汤豆腐	
绿茶烤鸡	
面包诱惑	

表：绿茶发展历程

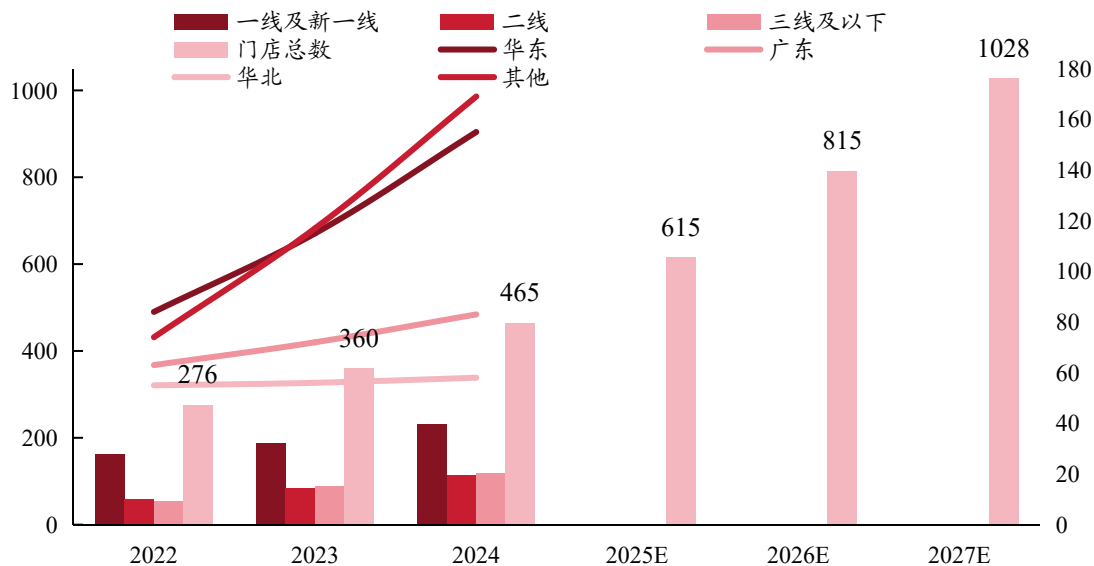
年份	事件
2008年	在浙江省杭州市设立第一家绿茶餐厅。
2009年	绿茶餐厅荣获大众点评评为「2009年度最受欢迎餐厅Top 50」。
2010年	在中国北京市开设第一家绿茶餐厅，开始在中国一线城市建立业务。
2011年	在中国上海市开设第一家绿茶餐厅。
2013年	在中国深圳市开设第一家绿茶餐厅。
2015年	绿茶餐厅荣获中国烹饪协会评为「2015年度（中国服务）十佳创意文化餐厅」。
2018年	在中国内地开设第100家绿茶餐厅。
2020年	「绿茶」品牌荣获中国品牌连锁发展大会委员会评为「中国连锁品牌影响力50强」。
2021年	获大众点评评为「大众点评『必吃榜』餐厅」。
2023年	获美国外卖颁发「美国外卖2022年度最佳品类创新奖」。 获美国评为「消费者青睐品牌」。
2024年	获红餐产业研究院颁发「红鹰奖2024年度餐饮品牌力百强」。 获美国评为「年度影响力品牌」。

- ▶ **扎根西湖、融合创新，奠定品牌基因。** 绿茶餐厅起源于中国餐饮文化重镇——杭州西子湖畔，由联合创始人王先生与路女士于2008年创立，最初由一间青年旅舍发展而来。凭借对餐饮趋势的敏锐洞察与对中式饮食文化的深刻理解，创始人夫妇专注于打造兼具“传统韵味”与“现代风格”的中式融合菜式，逐步树立起绿茶“休闲、亲民、创新”的品牌特色。
- ▶ **全国布局提速，成为知名中式休闲连锁品牌。** 凭借产品与体验的双重吸引力，绿茶餐厅实现了快速的门店扩张。截至2024年，绿茶已在中国内地21个省份、四个直辖市、两个自治区以及香港特别行政区建立起493家餐厅，门店网络全面覆盖一线、新一线及大部分二线、三线城市，具备强大的下沉与全国化能力。

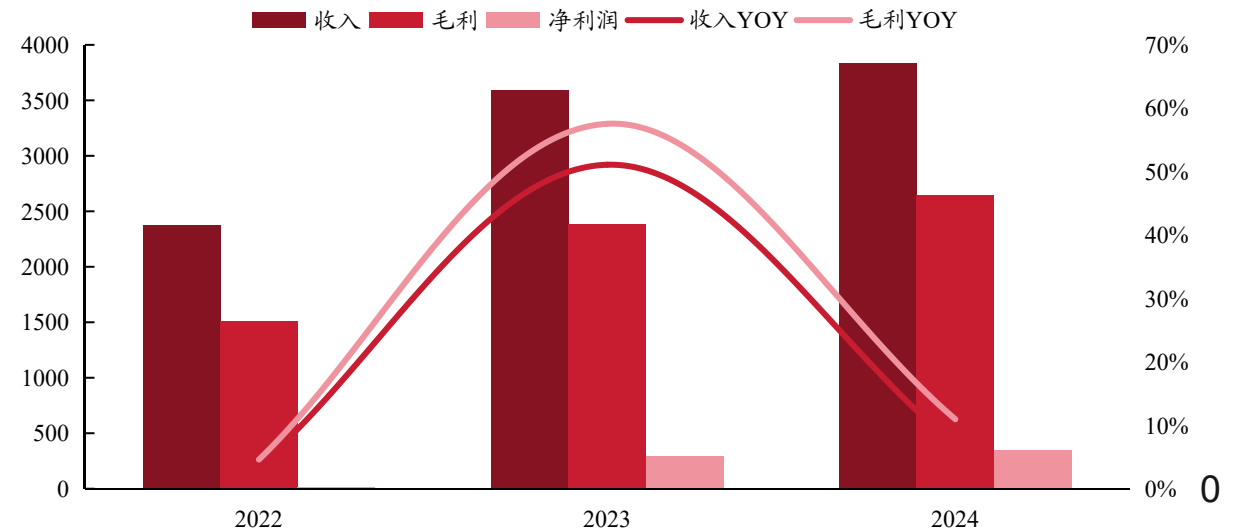
04 绿茶餐厅：中端茶饮品牌定位，积极布局二三线城市

- **门店结构持续优化，全国布局加快推进。** 2022–2024年，绿茶餐厅门店总数由276家扩张至465家，CAGR达30%，扩张节奏显著加快，尤其在2023年新增84家门店，2024年继续净增105家。公司计划于2025年、2026年及2027年分别开设150家、200家及213家新餐厅，2025-2027年CAGR维持在30%。区域结构上，绿茶在华东深耕扎根，门店数由2022年的84家增长至2024年的155家，连续两年净增30+门店，占比持续领先。同时，公司在“其他区域”（含中西部、华中、东北等）快速拓展，2024年门店数达到169家，占比达36%，反映出其加快布局下沉市场的策略正在落实。从城市等级看，一线及新一线城市仍为主阵地，门店占比维持在近五成；而二线及三线以下城市增长迅速，2024年门店数分别达115家和119家，表明公司正在推动规模下沉、加速渗透非核心市场，增强全国性网络覆盖能力。
- **收入稳健增长，盈利能力边际改善。** 2022–2024年，绿茶餐厅实现收入由23.75亿元增长至38.38亿元，年均增长21%。2023年营收同比大幅增长51.1%，主要受益于公共卫生事件放开后客流恢复及门店加速扩张，2024年营收增速放缓至6.9%，回归常态增长区间。毛利方面，2023年同比增长57.6%，毛利率由2022年的63.7%升至2023年的66.4%，2024年进一步提升至68.9%，显示成本端管理持续优化。净利润实现跨越式增长：2022年净利润仅为0.17亿元，2023年跃升至2.96亿元，2024年进一步提升至3.50亿元，三年间净利率由不足1%升至约9.1%。

图：绿茶餐厅门店数（单位：家）



图：古茗积极布局华东/华南/华中市场，截至2024年Q3一线/三线及以下城市门店占比2.9%/50.6%（单位：百万元；%）



04 绿茶餐厅：强化后端保障，推进中央加工设施布局

➢ **加码中央厨房建设，打造规模化加工能力。** 绿茶餐厅计划于浙江省建设自营中央食材加工设施，标志着公司在供应链端迈出关键一步。该项目已与当地政府签署框架协议，**预计于2025年第三季度动工，2026年第二季度完工，总建筑面积达24,500平方米，总投资额预计为1.96亿港元（占IPO募资净额的26.3%）。** 该设施将集成预处理、烘焙及清洗加工等多重功能，具备自动化清洗、切割、腌制等先进设备，重点生产烤鸡、面包等核心菜品所需的预制品，同时承担原材料初步加工任务，为门店提供标准化、半成品支持。

➢ **扩大产能覆盖，提升标准化与运营效率。** 建成初期，该中央厨房将为全国约三分之一门店提供7,800吨预处理及烘焙产品，并向华中地区所有门店配送约55,000吨清洗与加工食材，显著缓解前端门店的备料压力。按规划，**该设施将在2028年达产，年产能可达16.5万吨，其中包括4.46万吨预处理及烘焙产品、12万吨初加工食材。** 届时约90%的预处理产品将供应全国门店，剩余10%计划面向零售消费者销售，探索C端市场潜力。整体来看，该中央厨房的落地将显著提升绿茶在供应链中的议价能力、成本控制能力及产品一致性，有望成为公司门店扩张与运营效率提升的重要支撑。

图：绿茶不同店型

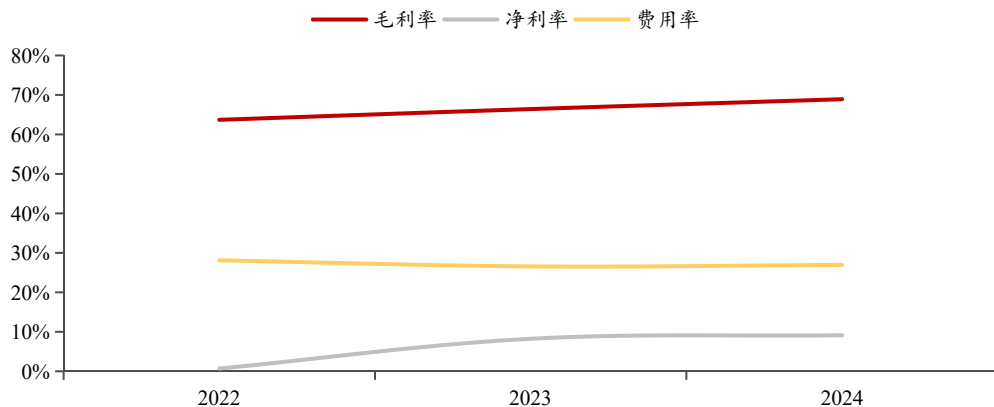


图：绿茶旗下品牌——绿茶餐厅、望江楼、龙璟



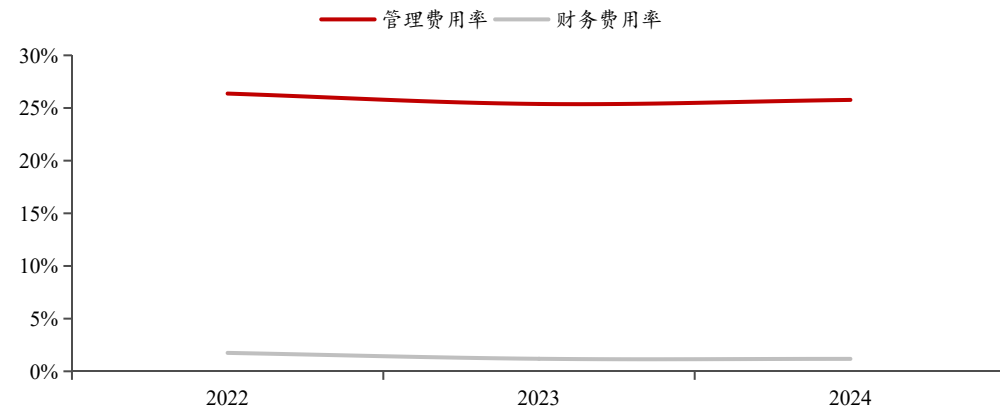
04 绿茶餐厅：毛利走高+人效改善，推动净利率修复

图：绿茶毛利率、费用率维稳，净利率由22年的0.7%快速提升至24年的9.1%



➤ **毛利率稳步上行，净利率大幅改善，成本与规模协同成效凸显。**2022–2024年，绿茶餐厅的毛利率从63.7%稳步上升至68.9%，展现出持续优化的盈利能力。净利率则从2022年的0.7%显著上升至2024年的9.1%，反映出经营效率的显著提升。利润改善的核心驱动因素包括：**1) 原材料成本下降：**2023年起，绿茶通过直接向供应商采购获取更具优势的议价权，叠加部分食材（如猪肉）市场价格回落，使得原材料及耗材占收入比持续下降，带动毛利率提升。**2) 菜单精简 + 供应链优化：**2024年进一步通过精简菜品、提高集中采购比例，并拓展优质供应商渠道，有效压降单位食材成本。**3) 外部环境改善：**2022年受到公共卫生事件相关限制影响较大，导致盈利受压。随着公共卫生事件影响减弱，2023–2024年整体业务反弹，为利润恢复创造了外部条件。

图：绿茶各项费用率小幅下降



➤ **费用结构保持稳定，人效提升与门店密度优化显现成效。**三年间公司费用率基本维持在合理水平（26.6%–28.1%之间），其中管理费用率从26.4%微降至25.8%，财务费用率从1.7%压缩至1.2%。整体费用控制主要归因于：**1) 员工成本率控制得当：**员工成本占收入比从2022年的26.4%控制在2024年的25.8%，保持在较为稳定区间。其中薪资福利增速与收入保持同步，且股权激励影响有限。**2) 餐厅密度提升带来人效优化：**在城市内餐厅数量超过三家的区域，单位员工成本占比明显下降。例如，2024年密集城市的餐厅层面员工成本占收入比仅21.1%，远优于餐厅较少城市的22.8%，有效推动单位盈利能力提升。**3) 外部供应链协作趋势渐起：**行业整体向外部标准化加工倾斜，公司也在推进中央食材加工设施建设，预计将在未来进一步压降人工与原材料端的波动性和成本。

图：老乡鸡招牌菜



表：老乡鸡发展历程

年份	事件
2003年	第一家「肥西老母鸡」快餐店在合肥开业。
2009年	于合肥设立首个中央厨房。
2011年	第100家店在合肥开业。
2012年	更名为「老乡鸡」。
2017年	门店网络已扩展至南京及武汉，全国门店数量突破400家。
2019年	被中国烹饪协会、中国饭店协会分别评选为中式快餐全国榜首。
2020年	首家加盟店开业。
2021年	在中国开设第1,000家门店。
2022年	被评选为安徽省现代服务业企业30强。
2023年	于安徽省利辛设立养鸡场。
2024年	在中国的餐厅总数达到1,400家。上海的第二个中央厨房开始运营。

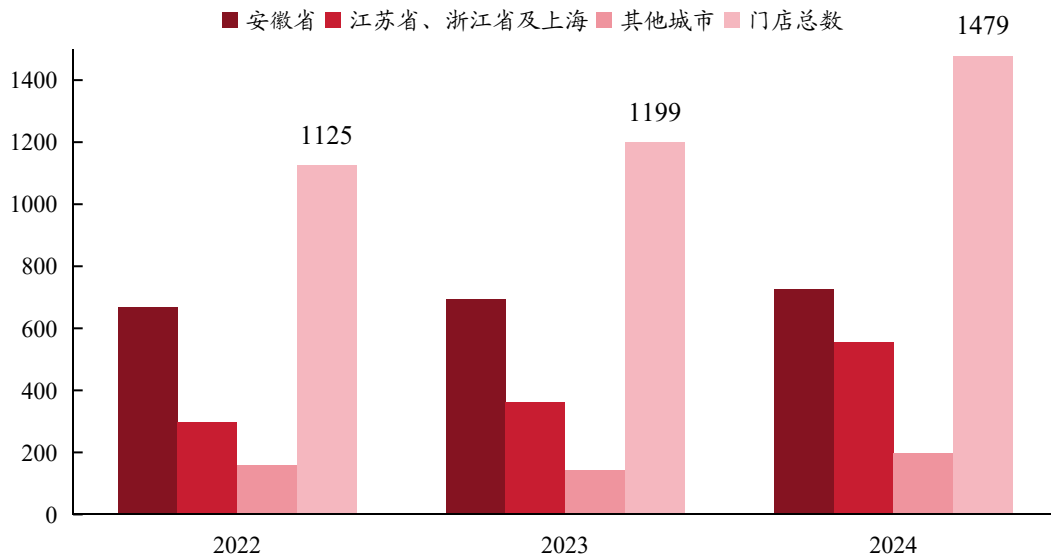
➤ **从区域起步到全国布局。**老乡鸡的历史始于2003年，最初以“肥西老母鸡”品牌在安徽合肥开设首家快餐店，2012年企业正式更名为“老乡鸡”，为进军全国市场奠定基础。目前，老乡鸡已成为中国最大的中式快餐品牌之一。

➤ **直营+加盟双驱动，打造一体化高效体系。**老乡鸡依托标准化门店管理、强大的品牌认知、一体化供应链与领先的数智化能力，构建了“直营+加盟”的复合型扩张模式，实现门店快速复制与品质统一。**截至2025年4月30日，公司已覆盖全国9个省、58个城市，运营1564家门店（其中911家为直营门店，653家为加盟门店）。**通过中央厨房、冷链物流与数字化系统的有机整合，老乡鸡成功实现规模化与效率并重的增长路径，成为中式快餐行业中的代表性企业。

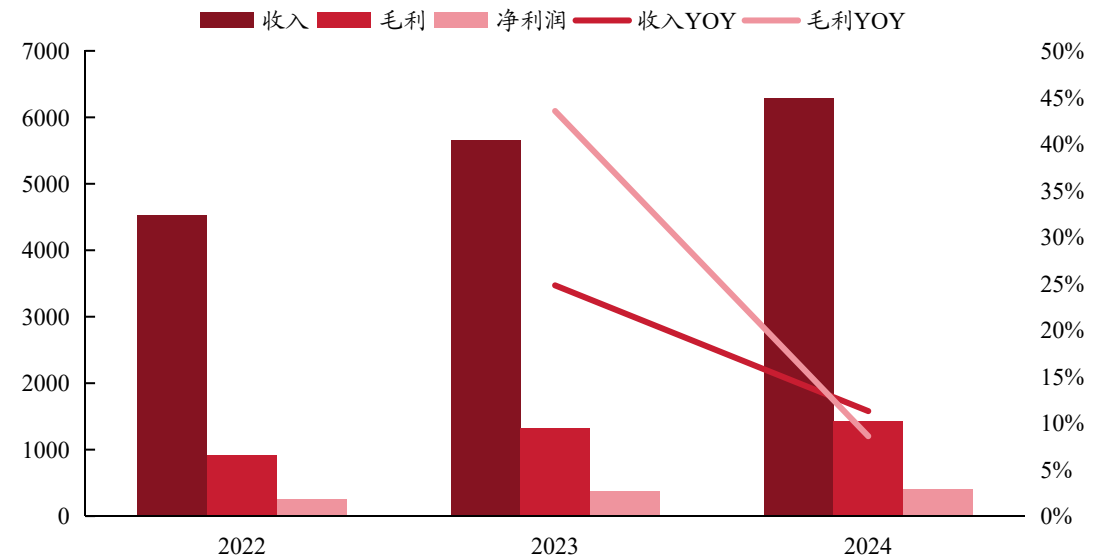
04 老乡鸡：夯实安徽大本营，发力长三角与全国布局

- **门店布局持续优化，核心市场优势稳固。**老乡鸡近年来持续深化华东区域的门店布局，尤其在安徽省保持了极高的密度，2024年门店数已达 725家，占全国门店总数的近半数。**江苏、浙江及上海区域的门店数从2022年的298家增至2024年的555家，2022-2024年CAGR约37%**，显示出品牌对一线及经济发达区域的渗透能力显著提升。其他城市的门店扩张也逐步加快，从2023年的143家增长至2024年的199家，增长近 39%，表明老乡鸡正在积极探索华东以外的市场机会。门店总数从2022年的1125家增长至2024年的1479家，两年新增门店超 350家，体现出强大的开店执行力和市场接受度。
- **盈利能力稳步提升，增长动力由扩张转向精细化运营。**财务数据方面，2022-2024年老乡鸡收入由45.3亿元增长至62.9亿元，CAGR约为18%。其中，2023年收入同比增长 24.8%，主要得益于门店数量的扩张。而2024年收入增长放缓至 11.3%，显示出在高基数下增长趋于平稳，增长驱动从“量”转向“质”。毛利表现持续优化，**从2022年的9.2亿元升至2024年的14.3亿元，其中2023年毛利同比增长 43.5%，明显高于收入增幅**，反映出公司通过供应链优化、品类调整及成本控制手段有效提升了毛利率。净利润方面，2024年达到 4.09亿元，较2022年翻番。毛利率与净利率同步提升，说明公司盈利质量改善，并具备良好的成本控制与规模效应。

图：截至2024年，老乡鸡拥有1479家门店（单位：家）



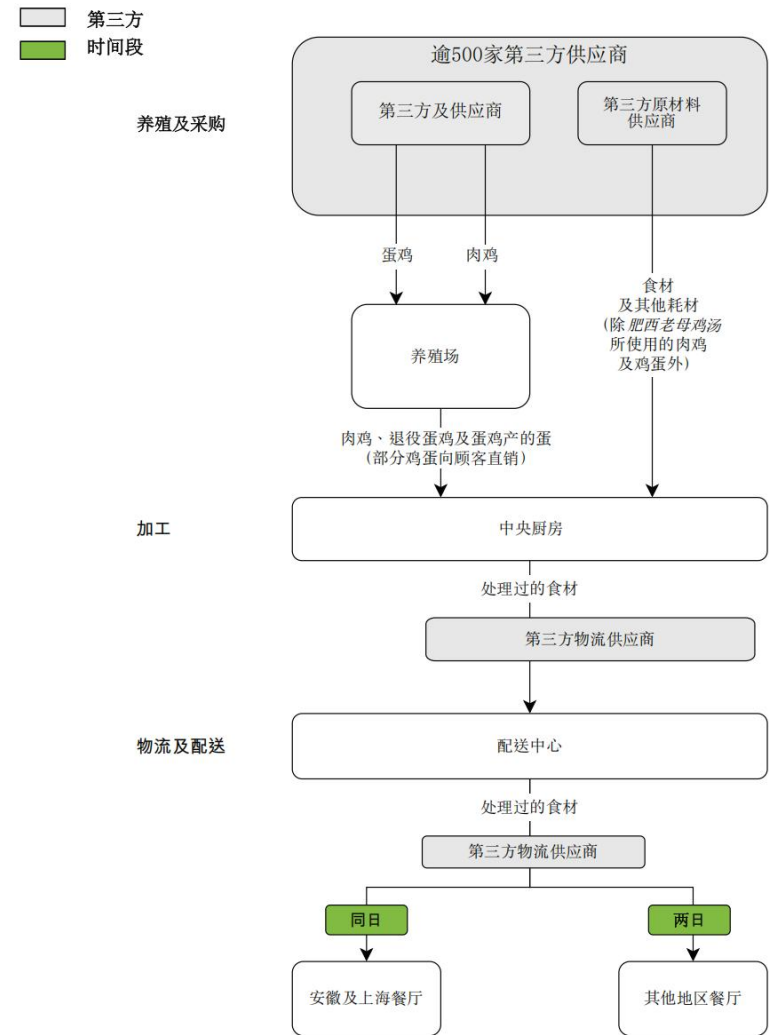
图：老乡鸡盈利水平增速放缓，2024年实现营收62.88亿元（单位：百万元；%）



04 老乡鸡：构建全链路可控供应链，夯实品质与成本优势

➤ 老乡鸡已构建涵盖养殖、采购、加工、仓储及物流的完整供应链体系：1) 养殖端：截至目前，公司在安徽自建3个绿色健康养鸡场，采用标准化鸡舍、科学饲料配比和物联网监控系统，实现规模化、环保化、智能化养殖。2025年前四个月肉鸡成活率达96.8%，蛋鸡产蛋率达93.3%，显著高于行业平均水平。2) 采购端：公司严格筛选原材料供应商，建立统一采购体系，与金龙鱼、海天、农夫山泉等知名品牌建立长期合作。筛选维度包括供应能力、信誉及成本控制能力等，确保品质稳定、成本合理。3) 加工端：公司在合肥和上海设有两个自动化中央厨房，配备多条定制生产线，对食材进行标准化处理与预制。2023年和2024年中央厨房鸡肉加工产能利用率达100.4%和94.5%，远高于行业平均水平；其员工与能源成本率均显著低于行业（员工成本率约0.9%，远低于行业平均8%）。4) 物流配送：公司已在全国布局8个配送中心，并与冷链物流公司合作，形成高效冷链体系。食材从中央厨房到安徽省及上海门店可实现当日送达，外省门店一般不超过两天，大大提升配送时效与质量保障能力。

图：老乡鸡一体化供应链

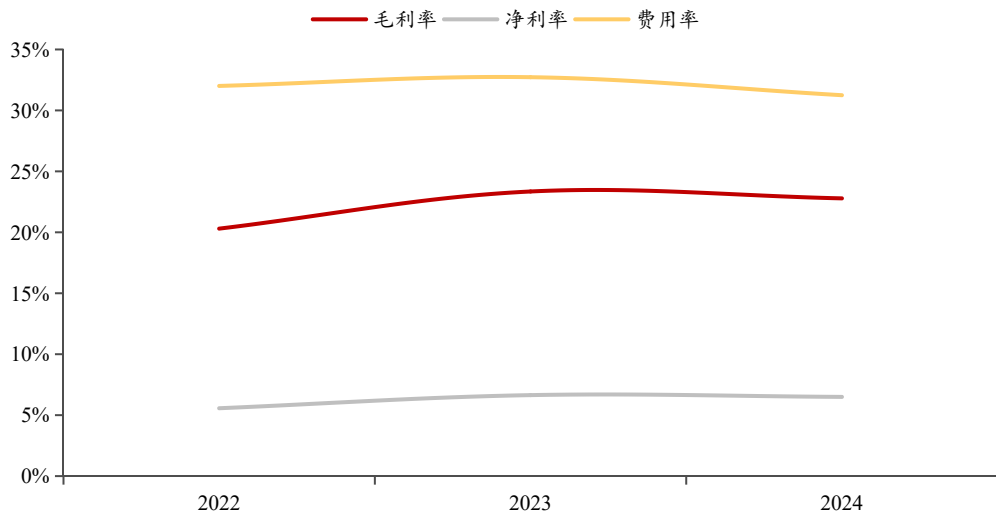


图：老乡鸡产能情况（单位：吨）

	2022		2023	
	鸡肉加工	食材加工	鸡肉加工	食材加工
设计产能	14250	42364	14250	55593
实际产能	13026	39335	14301	47899
利用率	91.40%	92.90%	100.40%	86.20%

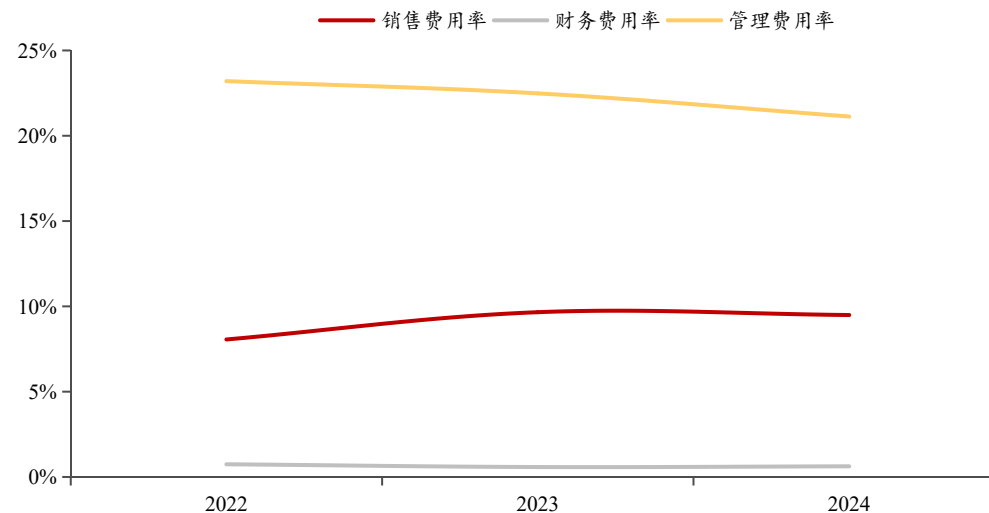
资料来源：老乡鸡招股书，浙商证券研究所。

图：老乡鸡毛利率、净利率上升，费用率下降



➤ **毛利率上升，成本控制成效明显。**毛利率由2022年的20.3% 提升至2023年的23.3%，2024年为22.8%，保持在较高水平。主要得益于：建立了自动化、标准化的中央厨房，加工效率行业领先；实行集中采购 和价格锁定策略，压缩食材成本；然而，2024年原材料成本占比上升至41.3%，略压缩了毛利空间。**净利率保持稳定，盈利能力稳中向好。**净利率在三年内从5.6%提升至6.6%，2024年略回落至 6.5%。

图：老乡鸡费用率呈现下降优化趋势



➤ **费用率稳中下降，结构持续优化。**总费用率从2022年的32.0%降至2024年的31.2%。分项来看：管理费用率由23.2%降至21.1%，反映出管理效率提升；销售费用率稳定在9%左右，维持较好营销投入强度；财务费用率 保持在0.6%，说明资金运作稳定、无明显负担。**人工与能源成本持续下降，运营效率行业领先。**中央厨房员工与能源成本分别仅占总收入的约1% 和0.4%，显著低于行业平均水平（分别为8%和5%）。

- 1、食品安全风险。**如果食材处理或烹饪过程中出现问题，可能导致食品安全事故，对整个行业造成负面影响。
- 2、宏观经济下行风险。**现制饮品行业属于消费行业，其发展依赖居民收入水平。若宏观经济出现大幅波动影响居民收入水平，将对整体行业造成不利的影响。
- 3、数据统计风险。**本报告由底层数据出发，海量数据处理过程中存在统计误差，单独数据条本身或不具备意义。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>