

丰收日 (836673)
规模较大的特色连锁餐饮机构，经营稳健
基本数据

2017年3月8日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	12500
流通股本(万股)	
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	4.34
PB(倍)	

财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(万元)	92045.13	100231.39	105242.96	107347.82	110568.25
净利润(万元)	5084.82	5303.10	6416.51	6604.88	6815.83
毛利率(%)	61.62	61.37	61.37	61.37	61.37
净利率(%)	5.52	5.29	6.10	6.15	6.16
ROE(%)	12.10	11.24	12.10	11.09	10.29
EPS(元)	0.41	0.42	0.51	0.53	0.55

丰收日(集团)股份有限公司主营业务为连锁餐饮业务、外烩业务、食品加工。公司目前主要以连锁餐饮为发展重点。目前公司在全国特别是长三角地区已经具有相当的品牌效应及影响力。

公司拥有多个餐饮类品牌，可以满足不同价值理念人群对餐饮的需求。公司营业收入、门店数量、消费者人数历年稳定上升；公司营业收入呈稳定增长的趋势。同时，随着公司业务逐渐成熟，期间费用率有所下降，利润水平显著上升。

为积极适应市场变化，公司成立了战略委员会，主要职责在于对市场风向变化进行观察、预警、把控；并据此在运营模式、品牌规划、产品构成上进行可行性研究、调整与创新。经战略委员会参与建立的针对新一代消费群体餐饮需求的“丰和日丽”品牌餐厅，目前已成功导入上海、北京、杭州、南京、无锡等多地市场，前景乐观。

盈利预测与估值

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司2016~2018年归属于上市公司股东的净利润分别为6416.51万元、6604.88万元和6815.83万元，每股收益分别为0.51元、0.53元和0.55元。公司经营稳健，财务状况良好，按2017年15倍PE估算参考估值为9.91亿元。

风险提示

市场竞争风险，劳动力成本上升风险，原材料成本上升风险，现金结算方式风险。

李菲菲

lifeifei@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 规模较大的特色连锁餐饮机构	2
■ 实际控制人、管理团队及员工概况	3
■ 餐饮消费将需求保持旺盛	4
■ 多品牌运行，满足不同目标消费群需求	6
■ 业绩稳健增长，利润水平稳步提高	7
■ 盈利预测及估值	8

图表目录

图表 1 公司下属品牌.....	2
图表 2 公司前十大股东持股比例.....	3
图表 3 公司管理层和核心团队全员持股.....	4
图表 4 公司员工构成.....	4
图表 5 我国 2010~2016 年餐饮业社会消费品零售总额.....	5
图表 6 公司 2013 年以来营业收入和净利润.....	8
图表 7 公司 2013 年以来毛利率、净利率和期间费用率.....	8
图表 8 公司盈利预测.....	8

■ 风险分析

公司实际控制人及管理团队方面：

通过公开信息，未发现实际控制人及管理团队方面存在明显风险。

财务方面：

通过公开信息，未发公司财务方面存在明显风险。

公司业务及行业方面：

1、劳动力成本上升风险

近年来随着劳动力的供给不断减少，我国劳动力的成本不断增加，而餐饮业属于劳动力密集型产业，导致其面临着劳动力缺失和劳动力价格波动的风险，劳动力缺失及劳动力成本的增加会对餐饮企业经营产生重大影响，同时降低餐饮业的利润空间。

2、原材料成本上升的风险

公司原材料成本占主营业务成本比重较大，原材料的价格对公司盈利有重要的影响。而原材料由于受动物疫情和自然灾害、养殖成本、通货膨胀等因素影响价格波动很大。如果未来原材料价格大幅上涨而公司不能及时将材料成本的上升消化或转移出去，公司毛利和净利润会大幅降低。

3、结算方式风险

餐饮行业的结算方式为现金结算，因此，要求餐饮企业必须制定完善的现金管理和收入结算制度，否则可能导致收入成本核算不实、漏缴相关税费等现象的发生，给企业带来内部控制风险。

■ 规模较大的特色连锁餐饮机构

丰收日(集团)股份有限公司成立于2009年9月，2016年4月挂牌新三板。公司主营业务为连锁餐饮业务、外烩业务、食品加工。公司目前主要以连锁餐饮为发展重点。目前公司在全国特别是长三角地区已经具有相当的品牌效应及影响力。

(1) 餐饮业务

公司的连锁餐饮业务分别有以下几个品牌：

图表 1 公司下属品牌



资料来源：公司网站

“丰收日”以家庭为主要消费群体。主营东海海鲜及创新浙菜，有菜品、汤品、点心主食等逾200个品种。丰收日门店以体面、温馨的风格为主，用心体现亲切、热情的用餐氛围。

“丰和日丽”，以新一代消费群体为主要顾客群。主营江浙沪经典菜，有菜品、汤品、点心主食等逾180个品种。丰和日丽门店体现出时尚的设计感，服务专业而舒适。

“云（系列餐厅）”，以商务人士为主要消费群体。主要经营精致的融合菜系，有菜品、汤品、点心主食等逾170个品种，也可为用餐者提供定制化的产品与服务，以顾客标准为先。

“点沁”，以白领为主要消费群体。主营中式简餐，有菜品、汤品、点心主食等逾50个品种，解决白领的工作日午餐与晚餐。为消费者提供快捷的服务与多样的选择。餐厅环境设计简约而轻松。

以上各品牌所使用的蔬菜、肉类、调味品均由总仓配送；在卫生、出品等方面，公司设有专门的考核巡检小组，监督质量是否符合国家、地方与公司相关规定

(2) 外烩业务及产品

公司的外烩业务有以下品牌：云宴，以小康家庭、公司企业和结婚新人为主要消费群体。提供按顾客需求生产和烹饪的宴席产品。公司与客户按照议定的宴会人数与标准价格进行结算。

外烩配送模式：在公司中央厨房先烹制食品，然后供给送餐场地的客户。烹制好的食品盛载于经消毒的保温容器内，由后勤队伍送往客户宴会场所。

(3) 食品加工业务及产品

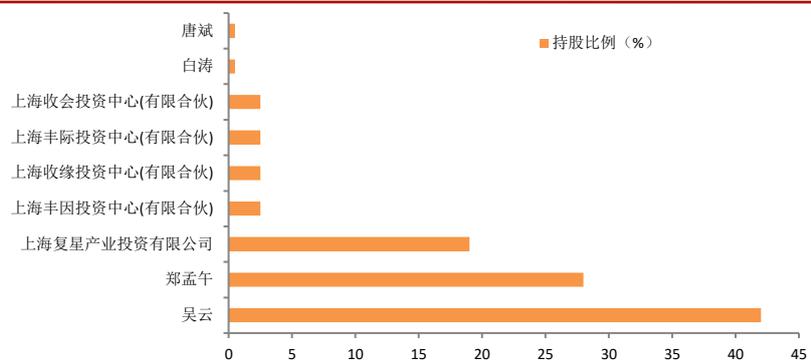
公司主要生产和加工具有江浙沪特色的即食菜品、速冻点心的预包装产品，目前有 10 余种产品。为消费者带来便捷、美味、物超所值的大众化选择。

■ 实际控制人、管理团队及员工概况

● 管理层全员持股，具有丰富从业经验

公司前十大股东持股情况如下图所示。

图表 2 公司股东持股比例



资料来源：Choice

股东吴云持有股份公司 42.00% 的股份，股东郑孟午持有股份公司 28.00% 的股份，二人分别为公司董事长及总经理。吴云与郑孟午为母子关系，两人通过签署《一致行动人协议》共同对公司实施控制和重大影响，为公司的实际控制人。

吴云，女，1955 年 12 月出生，高中学历。1975 年 1 月至 1987 年 12 月，历任浙江省象山县糖烟酒公司营业员；1988 年 1 月至 1989 年 12 月，于杭州天香楼、大华饭店实习进修；1990 年 1 月至 1999 年 4 月，历任浙江省象山县国贸饭店总经理；1999 年 5 月至 2001 年 7 月，历任上海千鹤宾馆象山渔村酒店总经理；2001 年 8 月至 2015 年 9 月，就职于上海丰收日餐饮发展有限公司，历任董事长。现任中国饭店协会副会长、中国烹饪协会常务理事、上海市浙江商会执行副会长、上海餐饮烹饪行业协会副会长。现任股份公司的董事长，持有股份公司 42.00% 的股份，为股份公司的第一大股东，为股份公司的控股股东及实际控制人。

郑孟午，男，1977 年 8 月出生，毕业于中欧国际工商学院高级工商管理专业，硕士学历。1999 年 5 月至 2000 年 4 月，历任浙江省外事办静冈事务所翻译；2000 年 4 月至 2001 年 7 月，历任东京亚细亚环境事务所翻译；2001 年 8 月至 2015 年 9 月，就职于上海丰收日餐饮发展有限公司，历任公司副总经理、总经理。现任股份公司董事、总经理。

公司实际控制人及核心管理团队全员持股，团队结构较为稳定，均具有丰富的行业从业经验。

图表 3 公司管理层和核心团队全员持股

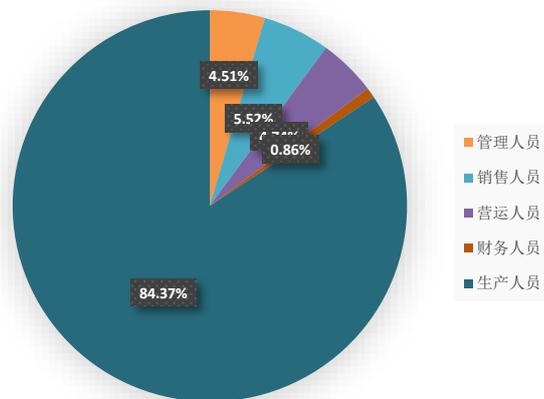
姓名	职务	持股比例 (%)
吴云	董事长	42.00%
郑孟午	董事、总经理	28.00%
罗友裕	董事、副总经理兼行政总厨	0.60%
韩晋骞	董事、副总经理兼财务总监	0.50%
白涛	董事	0.50%
潘征涛	董事、采购物流中心总监	0.40%
吴登	董事、市场总监	0.30%
董浩鸣	监事会主席、人力资源与行政部总监	0.20%
汪明红	监事、厨政管理中心副总监	0.15%
魏思佳	监事、财务部副总监	0.10%
邱艳	监事、区域运营总监	0.20%
梁晓亮	董事会秘书	20.00%

资料来源：公开转让说明书。

● 员工构成中以生产人员占比最高

截止 2015 年 12 月 31 日，公司共拥有 3838 名员工，其中营运人员占比为 84.37%。

图表 4 公司员工构成



资料来源：2015 年报

■ 餐饮消费将需求保持旺盛

● 餐饮消费需求将保持旺盛

随着我国经济的不断发展，人们的收入水平和生活水平也逐渐提高，对于饮食方面的要求逐步升级。这在给餐饮企业的发展带来机遇与挑战。餐饮企业需要从菜品、服务、宣传促销等各个方面满足消费者的需求，提升顾客满意度。另一方面，在生活节奏越来越快的现代社会，人们的生活方式也发生了改变，投入在厨房的时间和精力将越来越少，对餐饮企业的需求将持续增加。2016 年

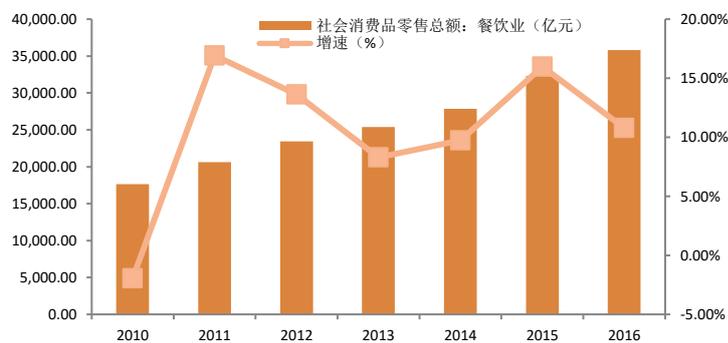
我国餐饮业社会消费品零售总额达 35799 亿元，同比增长 10.8%。

预计未来五年餐饮业仍将保持年均 10% 以上的增长速度，到 2020 年餐饮行业的社会商品零售总额会超过 4.5 万亿元。

餐饮行业作为刚需市场，在“十三五”期间将迎来巨大的增长空间，特别是大众化餐饮和连锁餐饮市场的需求日益凸显。与此同时，这期间餐饮企业也将面临新的政策环境和市场环境。

在政府“供给侧”改革的政策指导下，餐饮业已逐步步入培育内生增长动能和改善就业民生的供给结构调整阶段，这对餐饮业的持续稳定发展有着重大意义。同时，“营改增”税收政策也有利于餐饮行业的健康发展。

图表 5 我国 2010-2016 年餐饮业社会消费品零售总额



资料来源：Choice

● 产业化、连锁化将成为餐饮业发展的主流

餐饮加工产业化、经营模式连锁化将成为我国餐饮行业发展的主流，百强企业和优势企业竞争优势将更加明显，行业集中度进一步提高。

● 互联网时代促进了餐饮企业的创新和发展

互联网时代，餐饮企业在消费形式和支付方式上都做了许多创新，比如同时提供堂食和外卖服务、提供团购和闪惠支付等多种优惠方式等。此外，在整个经营流程上都采用电子化的设备，从点餐到收银都利用现代化的电子工具进行，不仅简化了操作，减少了出错的可能性，也为餐饮企业节约了成本，提高工作效率。

● 餐饮行业正逐渐向品牌化、大众化、信息化、多元化方向发展

“十二五”期间，餐饮行业经历“八项规定”的短暂调整期，并于 2014、2015 年逐渐从整改中恢复行业稳定发展态势。2016 年作为“十三五”规划的开局之年，也是餐饮业发展的机遇期和关键年，餐饮业在政府新经济政策指引下，已经步入培育内生增长动能和改善就业民生的供给结构调整阶段。因此，从总体来看，餐饮行业处于不断发展的阶段，具有广阔的市场前景和发展潜力。受到国外餐饮品牌的影响以及信息化的带动，餐饮行业正逐渐向品牌化、大众化、信息化、多元化方向发展。

(1) 品牌力成制胜法宝。现代餐饮消费已经进入注重整体消费感受的阶段，

消费者在就餐之后，对餐饮店的整体感知已不局限于菜品、味道、服务和环境，而是综合的消费体验，即餐饮企业的品牌文化。餐饮企业根据不同定位，体现自身独特文化，已经成为其竞争的主要手段。餐饮市场的竞争，必将回归于品牌间的竞争，品牌力强的企业才能有更广阔的市场和更好的发展。

(2) 大众化餐饮是主流。在商务部的重点工作中，早餐工程、厨房改造工程、绿色饭店将是财政支持的重点项目。政府将引导更多的餐饮企业加入早餐工程、社区餐饮、商务快餐等领域，加大大众化餐饮连锁步伐。

(3) 信息化带动作用日趋明显。信息化的应用将覆盖餐饮企业预订、采购、点餐、人员绩效考核、财务管理及客户关系管理等各环节，对企业降低运营成本、提高管理效率、优化服务流程等产生极大促进作用。而移动互联网的发展也使得网络营销、口碑营销被广泛应用，企业可以在各大社交平台和团购 APP 上进行宣传和促销活动。

(4) 多元化发展成趋势。餐饮形式多种多样，休闲餐饮、浪漫餐饮、沙龙餐饮、网络餐饮、邮递餐饮等等会更多地进入人们的生活。餐饮环境风格多样，富丽堂皇的高档酒店、别致静谧的私人小院、热闹自在的路边大排档、简洁大方的快餐店等，将会吸引不同的消费群体。餐饮品种会更加丰富，除了中国的传统菜系之外，国外餐饮大量进入国内，逐渐被人们接受，将极大地丰富对餐饮品种的选择。

● 影响餐饮行业发展的不利因素

(1) 餐饮行业自身存在“四高一低”的特质，阻碍行业发展。“四高一低”指的是原料价格高、人力成本高、运营成本高、房租高和利润低，这是餐饮企业在生产经营中普遍面临的问题。

(2) 行业内竞争激烈，外资企业的冲击较大。一方面，虽然目前餐饮行业发展出火锅、中餐、烧烤等等多种不同口味和风格的企业，也有餐厅、快餐店、摊贩等多种营业形式，但是，由于消费的需求量是基本一定的，故它们之间仍然存在着激烈的竞争关系。另一方面，随着全球化趋势进一步加深，外国餐饮企业持续进驻国内，诸如肯德基、必胜客的洋快餐在我国遍地开花，韩餐、日式餐厅甚至形成了饮食文化，在年轻人中备受欢迎。这些都对我国本土餐饮企业造成了极大的冲击。

(3) 产品差异化程度低，创新难以实现。其一，餐饮产品虽然有不同菜系和品类之分，但其本质上都是食物，且相同菜品的做法基本一致，少有差异，因而同质化现象较为严重。其二，餐饮行业很难在产品上突破创新，故大多数餐饮企业都选择在服务或宣传促销的手段上进行创新。但根据目前我国餐饮企业发展现状看来，餐饮企业在服务和宣传上的做法都大同小异，很难取得竞争优势。

■ 多品牌运行，满足不同目标消费群需求

● 拥有良好的口碑和知名度

公司目前已在上海、北京、江苏和浙江等地开设并运营着 50 多家不同品

牌、不同风格的餐厅，涉及海鲜酒家、新浙江菜、海派融合、休闲餐饮等多个连锁餐饮领域，每年服务超过 800 万消费者。

目前公司在全国特别是长三角地区已经具有相当的品牌效应及影响力。

● **各品牌层级区分明显，有效切中目标消费群需求**

公司拥有多个餐饮类品牌，可以满足不同价值理念人群对餐饮的需求。其中餐饮类品牌“丰收日”针对的价值客户是家庭；“丰和日丽”针对的是新一代消费群体；“云”（系列餐厅）针对的是商务人士；“丰味家”针对的是“家庭”；“点心”针对的是“白领”；“云宴（外烩服务）”针对的是小康家庭、公司企业、结婚新人；食品类品牌“丰收日”针对的价值客户是“家庭、未婚人士”。营业收入、门店数量、消费者人数历年稳定上升；公司营业收入呈稳定增长的趋势。

● **中央厨房体系建设完整，标准化程度高**

公司于 2004 年率先建立了中央厨房，由中央厨房规范产品标准。中央厨房作为技术转化平台，严格按照标准化生产作业流程运行，采用自动化程度较高的生产设备，以保证产品品质的一致性和安全性。

严格实行“一菜一格”制度，“一菜一格”是企业的标准化体系即“一个菜一个格律”，第一包括主辅材料的配比规格，第二烹饪过程，图文第三成型标准视觉味觉相统一的标准以图片的形式制作成标准。

中央厨房对原料进行粗加工，其他门店无法知道初加工的具体步骤；比如酱汁的配比，关键性的调味、烹饪时间的把握就形成商业秘密。为防范竞业风险，严格按照分级管理责任目标的要求，采取信息技术集中管控的方式，使核心技术得到安全保护。

● **积极适应市场变化，不断转变发展思路**

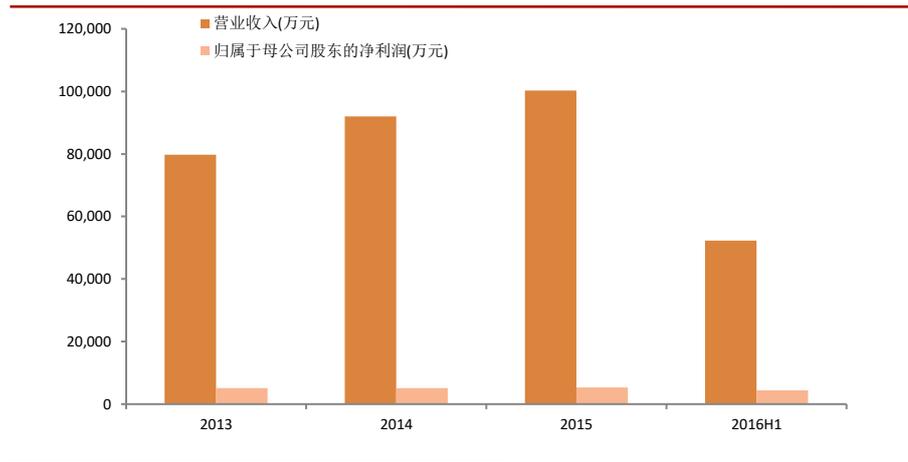
为积极适应市场变化，公司成立了战略委员会，主要职责在于对市场风向变化进行观察、预警、把控；并据此在运营模式、品牌规划、产品构成上进行可行性研究、调整与创新。经战略委员会参与建立的针对新一代消费群体餐饮需求的“丰和日丽”品牌餐厅，目前已成功导入上海、北京、杭州、南京、无锡等多地市场，前景乐观。

■ **业绩稳健增长，利润水平稳步提高**

随着公司影响力逐渐扩大，公司业绩稳步增长。2016 年，餐饮消费市场逐步回暖，公司积极从产品设置、产品研发、布置装饰、员工参与宴会互动等方面进行了升级。2016 上半年，公司实现营业收入 5.23 亿元，同比增长 0.89%；实现净利润 4368.65 万元，同比增长 5.78%。

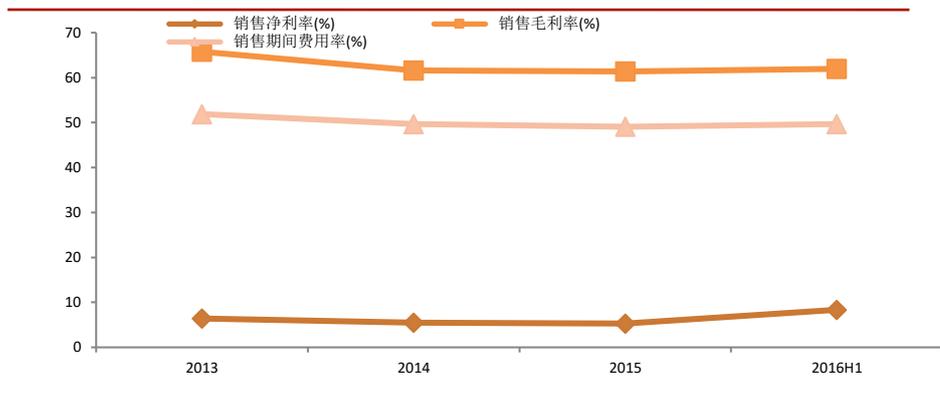
随着公司业务逐渐成熟，期间费用率有所下降，利润水平显著上升。

图表 6 公司 2013 年以来营业收入和净利润



资料来源: Choice

图表 7 公司 2013 年以来毛利率、净利率和期间费用率



资料来源: Choice

■ 盈利预测及估值

根据对行业状况及公司情况的分析, 对公司进行盈利预测, 预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 6416.51 万元、6604.88 万元和 6815.83 万元, 每股收益分别为 0.51 元、0.53 元和 0.55 元。公司经营稳健, 财务状况良好, 按 2017 年 15 倍 PE 估算参考估值为 9.91 亿元。

图表 8 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(万元)	92045.13	100231.39	105242.96	107347.82	110568.25
净利润(万元)	5084.82	5303.10	6416.51	6604.88	6815.83
毛利率(%)	61.62	61.37	61.37	61.37	61.37
净利率(%)	5.52	5.29	6.10	6.15	6.16
ROE(%)	12.10	11.24	12.10	11.09	10.29
EPS(元)	0.41	0.42	0.51	0.53	0.55

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15% 以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

