

优鼎优 (871375)

川式冒菜连锁餐饮

基本数据

2017 年 5 月 18 日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	4450
流通股本(万股)	
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	2.53
PB(倍)	

财务指标

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(万元)	1606.39	6718.46	9915.72	14873.58	22310.37
净利润(万元)	-305.47	-358.06	-306.41	181.31	919.58
毛利率(%)	58.81	58.30	59.38	59.38	59.38
净利率(%)	-19.02	-5.33	-3.09	1.22	4.12
ROE (%)	-	-	-	1.59	7.71
EPS(元)	-3.05	-3.58	-0.17	0.04	0.21

北京优鼎优餐饮股份有限公司主要提供以“U 鼎”为品牌的川式冒菜外卖和快餐服务。“U 鼎”已成为北京地区比较有影响力的快餐品牌。

公司核心管理团队来自于海底捞，秉承海底捞先进管理的经验，致力打造成为以客户满意度为核心，以提高员工满意度为目的的创新型企业。冒菜是一个极易标准化的品类，并且具有“休闲快餐”的特点。U 鼎冒菜在布局上主要占领各种综合类商圈、shopping Mall、地标性商圈（学校、医院等，比如五道口）等，按照“三公里一店”的密度设点，实现了占领优质商圈的密集布局，形成了不错的品牌势能，有了产品溢价空间，将人均客单价在 30~40 元之间。随着公司运营门店增多，以及知名度不断提升，公司营收实现了稳定增长。

公司计划在近两年内，开设超过 120 家直营门店，进一步建立和完善公司的直营门店管理体系。通过在合适的区域位置提供公司的门店密度，进一步提高公司的品牌知名度，发挥公司的规模效应。

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 2017、2018 年归属于上市公司股东的净利润分别 181.31 万元和 919.58 万元，每股收益分别为 0.04 元和 0.21 元。按 2017 年 2 倍 PS 估算，其市值参考水平为 2.97 亿元。

风险提示

结算方式风险，关联交易占比较高风险，食品安全风险，劳动力成本上升风险。

李菲菲

lifefei@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 川式川菜连锁餐饮	2
■ 实际控制人、管理团队及员工概况	4
■ 餐饮行业正逐渐向品牌化、大众化、多元化方向发展	5
■ “海底捞”团队打造品质管理与品牌优势	8
■ 扩张步伐加快，营收同比大增	8
■ 拟在 2 年内，开设超过 120 家直营门店	9
■ 盈利预测及估值	10

图表目录

图表 1 公司部分特色菜品	2
图表 2 公司店面展示	3
图表 3 公司 2016 年各地区营收占比	3
图表 4 公司股权结构	4
图表 5 公司员工结构	5
图表 6 公司员工学历结构	5
图表 7 我国 2010~2016 年餐饮业社会消费品零售总额	6
图表 8 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润	9
图表 9 公司 2014 年以来毛利率、净利润率和期间费用率	9
图表 10 公司盈利预测	10

■ 风险分析

公司实际控制人及管理团队方面：

通过公开信息，未发现公司实际控制人及管理团队方面存在明显风险。

财务方面：

1、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。

2、关联交易占比较高

2016年，公司通过关联方采购的直接材料金额 2718.09 万元，占到同期采购金额的比例为 79.91%。公司向关联方采购主要为食材类如肉类、蔬菜等食材以及底料等。关联方交易占同类交易的比例过大，存在一定的依赖性，会对公司治理产生一定程度的负面影响。

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、食品安全风险

餐饮行业系满足终端消费者日常生活需求，随着国家对食品安全重视程度的提高及消费者食品安全意识及权益保护意识的增强，餐饮行业将食品安全监督和质量控制提升到极高的高度。由于公司直营门店的不断增多，如果对食品安全和质量的把控出现问题，对公司品牌声誉和实际经营产生重大影响，同时公司要承担相应的经济 and 法律责任。

■ 川式冒菜连锁餐饮

北京优鼎优餐饮股份有限公司成立于2012年7月，2017年4月挂牌新三板。公司主要提供以“U 鼎”为品牌的川式冒菜外卖和快餐服务，目前为北京地区比较有影响力的快餐品牌。

公司主要提供川式休闲快餐服务，公司产品涵盖冒菜、单点荤菜、素菜、特色小吃等；主打以冒菜为主的川式快餐，其中经典菜品有：招牌牛肉冒菜、金汤巴沙鱼冒菜、菌类冒菜、川香冒血旺等。公司的产品主要用于为消费者提供餐饮服务。产品在维系经典的同时不断创新，继续推出各类川式小吃，以此丰富产品线，广受顾客的欢迎。

图表 1 公司部分特色菜品



资料来源：大众点评网

● “明厨亮灶”操作模式

为保证产品质量，提供高品质的快餐服务，公司对员工进行上岗培训，门店的生产环节操作统一规范。公司采用“明厨亮灶”操作模式，顾客对后厨的可视性强，增进客户信任度。

● 主要原料集中采购

公司对主要原材料以及重要物资实施集中采购、统一配送的模式，一方面，

保证公司产品的品质，另一方面，通过集中采购，减低原材料的采购成本。公司利用规模效应简化门店操作，将原材料的净菜项在供应链完成，门店只需少许切配、标准搭配即可烹饪出品，因此节省了零星的菜品采购、初加工、净菜环节，大大提高了人效，从而降低人力成本。

● 门店+互联网销售模式

公司作为餐饮服务企业，主要从事基于门店和互联网平台销售以川式冒菜为主的川味快餐产品，致力于成为国内具有领先市场地位的餐饮服务提供商。

公司积极拥抱互联网，与外卖平台充分合作，通过外卖形式将产品提供给终端消费者。与此同时，公司引进五味点餐系统，基于微信做深度开发，门店逐渐实现“零现金”经营模式，将现金收款降低到最低水平，降低财务资金管控风险。

图表 2 公司店面展示

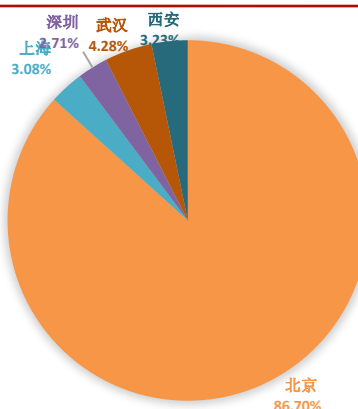


资料来源：大众点评网

● 主要营收来自于北京地区

公司是北京地区较有影响力的快餐品牌。目前公司 86.70% 的营业收入来自于北京地区。

图表 3 公司 2016 年各地区营收占比

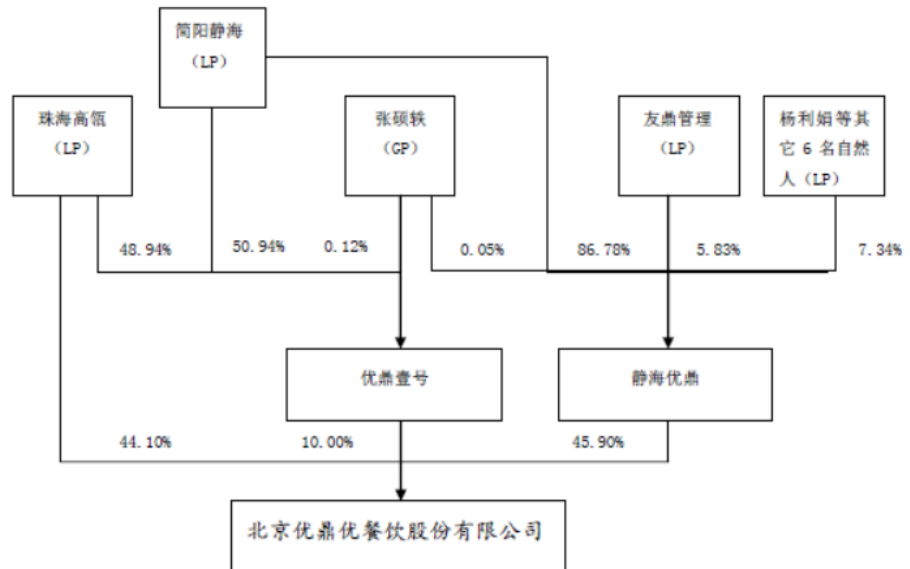


资料来源：公司 2016 年报

■ 实际控制人、管理团队及员工概况

● 公司实际控制人、核心管理团队来自于海底捞

图表 4 公司股权结构



资料来源：公开转让说明书

公司股权结构如上图所示，静海优鼎持有公司 45.90% 股权，珠海高瓴持有公司 44.10% 股权，优鼎壹号持有公司 10.00% 股权，静海优鼎为公司控股股东。张硕轶担任静海优鼎、优鼎壹号执行事务合伙人，合计控制公司 55.90% 股份，为公司实际控制人。

张硕轶，男，1973 年 3 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历。1991 年 9 月至 1995 年 6 月就读于中国人民解放军重庆通信学院通信电源专业；2010 年 9 月至 2012 年 7 月就读于中欧国际工商学院工商管理专业。1995 年 7 月至 2008 年 10 月就职于中国人民解放军西安通信学院担任讲师；2008 年 10 月至 2011 年 10 月，就职于四川海底捞餐饮股份有限公司任上海片区经理；2011 年 11 月至 2013 年 3 月就职于（上海）老豆瓣餐饮管理有限公司担任总经理；2013 年 3 月至 2015 年 6 月就职于海鸿达（北京）餐饮管理有限公司担任副总经理；2015 年 7 月至 2016 年 9 月就职于北京优鼎优餐饮管理有限公司担任董事长、总经理；现任公司董事长。

公司实际控制人，及核心管理团队大部分成员均来自于海底捞，拥有丰富的餐饮行业从业经历。

● 员工整体学历水平较低

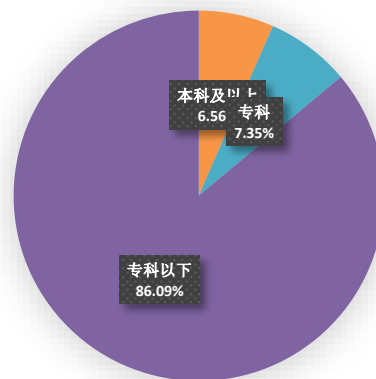
截止 2016 年年底，公司共有员工 381 人，包括运营人员，行政人员和财务人员等。86.09% 员工学历为大学专科以下。

图表 5 公司员工结构



资料来源：公司 2016 年报

图表 6 公司员工学历结构



资料来源：公司 2016 年报

■ 餐饮行业正逐渐向品牌化、大众化、多元化方向发展

● 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%。

2017 年 4 月，全国餐饮收入 2886 亿元，同比增长 11.1%；限额以上单位餐饮收入 721 亿元，同比增长 8.0%。2017 年 1-4 月，全国餐饮收入 12082 亿元，同比增长 10.9%；限额以上单位餐饮收入 2932 亿元，同比增长 7.5%。

中国烹饪协会认为，餐饮市场持续稳定发展。4 月份，全国餐饮收入增速比上年同期下滑 0.5 个百分点，限上餐饮收入增速较上年同期持平，两者环比

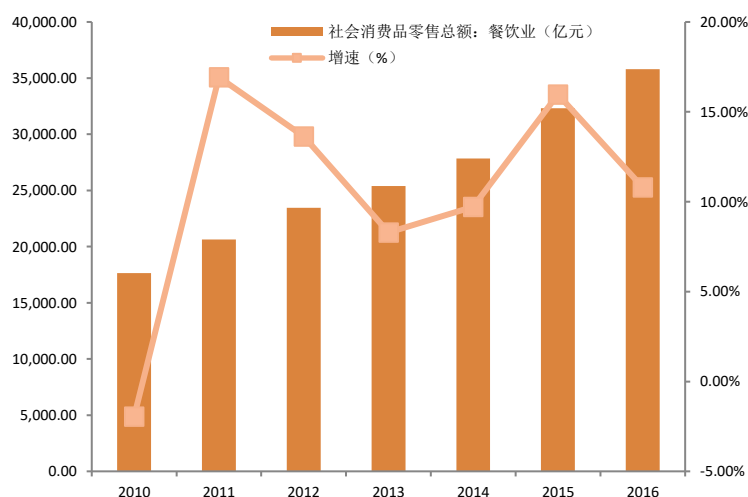
增速也基本稳定。1-4 月份,全国餐饮收入增速同比回落 0.5 个百分点,限上餐饮收入增速同比提升 0.5 个百分点。而且,餐饮收入增速相比社会消费品零售总额增幅的领先优势依然明显。国民经济保持稳中向好的发展态势,供给侧结构性改革深入推进,在此形势下餐饮行业持续深耕转变,探索新的发展动能,休闲简餐、国际美食、团餐等业态已展现出极大的发展空间。当前,进一步改善运行质量效益、促进行业科学可持续发展依然是餐饮业面临的重要课题。

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 7 我国 2010~2016 年餐饮业社会消费品零售总额



资料来源: Choice

● 快餐行业未来更多集中于品牌之间竞争

以 1987 年 4 月肯德基快餐连锁店进入北京市场为契机,揭开了中国现代快餐的发展历程。根据国家统计局数据,在 90 年代国民生产总值同比增长 7~8% 的背景下,中国快餐业以 20% 的年递增率迅速增长,行业利润率在 15%-25% 之间,快餐业成为支持餐饮业持续发展的重要力量和新的经济增长点。随着我国社会经济的稳定发展和人民生活水平的持续提高,将快餐业的发展环境和条件更趋成熟,市场需求将成为未来在全球市场中的黄金增长点。这也意味着我国快餐业将面临前所未有的快速增长,我国快餐业的发展前景将更加广阔。随着市场竞争的加剧和产品同质化的加强,未来的竞争更多地集中于品牌之间的竞争。

● 餐饮行业正逐渐向品牌化、大众化、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。

■ “海底捞”团队打造品质管理与品牌优势

● 以客户满意度为核心

公司核心管理团队来自于海底捞，秉承海底捞先进管理的经验，致力打造以客户满意度为核心，以提高员工满意度为宗旨的创新型企业。

公司坚持“以客户满意度为核心，坚持做品类丰富、合理搭配、多元化摄入的健康饮食”为使命，坚持“以创新研发、信息化运营管理”为手段；最大限度的满足市场需求，优化产业结构，实现规模化扩张和高速发展，将公司发展成冒菜与麻辣烫品类的领头羊。

● 品牌优势

公司配备专业的餐饮品牌运营项目负责人，加入专业的设计师、市场分析师、摄影师，进行营销环境分析、品牌宣传推广、线下活动策划、媒介管理、广告创意设计等。

通过对 U 鼎的营销对象更加精准化分析，策划有趣且符合顾客、企业需求的高质量活动，来提高顾客粘性，将 U 鼎塑造成一个年轻化、时尚化的餐饮+互联网企业。

● 直营管理优势

公司通过直营模式对各店进行统一管理，配以严谨的培训制度、绩效考核制度以及人性化的福利制度，统一完善后勤服务体系并建立一支专业化程度高、服务意识强、分工明确的后勤职能保障部门，并配以分红制度，激发职能部门强有力的配合一线运营的工作热情。

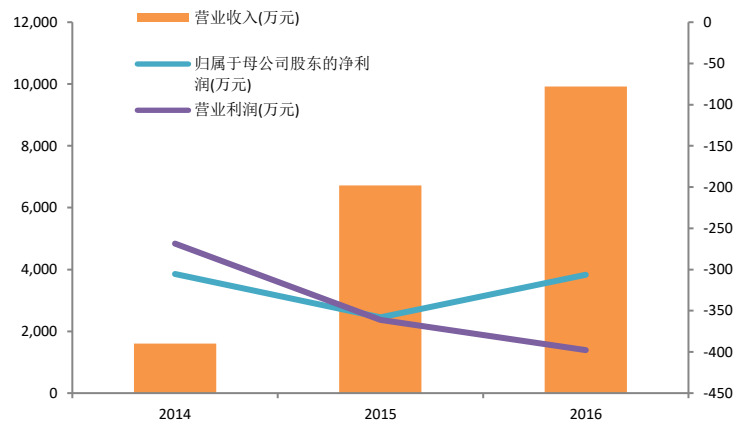
对店面进行直接管理，确保了服务的质量以及降低了各类经营风险。

■ 扩张步伐加快，营收同比大增

冒菜是一个极易标准化的品类，并且具有“休闲快餐”的特点。加上 U 鼎冒菜在布局上主要占领各种综合类商圈、shopping Mall、地标性商圈（学校、医院等，比如五道口）等，按照“三公里一店”的密度设点，实现了占领优质商圈的密集布局，形成了不错的品牌势能，有了产品溢价空间，将人均客单价在 30~40 元之间。

随着公司运营门店增多，以及知名度不断提升，公司营收实现了稳定增长。2016 年，公司实现营业收入 9915.72 万元，同比增长 47.59%，实现归属于挂牌公司股东的净利润-306.41 万元，同比实现减亏。

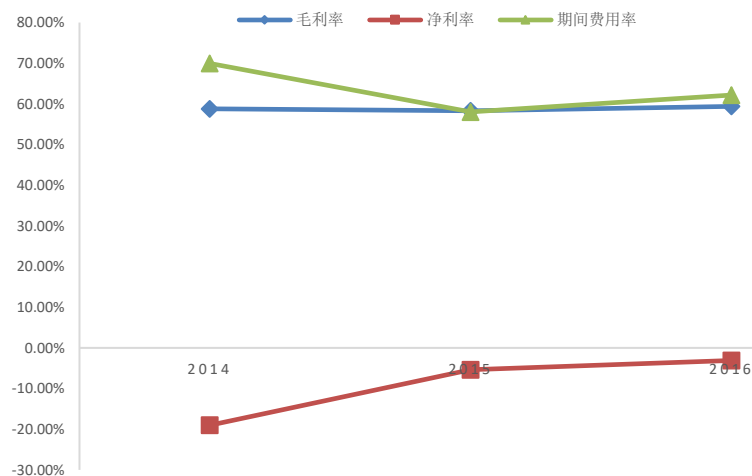
图表 8 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润



资料来源：Chocie

公司处于快速扩张阶段，期间费用率居高不下，未来随着公司门店逐步成熟，期间费用率有望显著下降，从而扭亏为盈。

图表 9 公司 2014 年以来毛利率、净利润率和期间费用率



资料来源：Chocie

■ 拟在两年内，开设超过 120 家直营门店

公司计划在两年年内，开设超过 120 家直营门店，进一步建立和完善公司的直营门店管理体系。通过在合适的区域位置提供公司的门店密度，进一步提高公司的品牌知名度，发挥公司的规模效应。

依据公司的发展战略，公司将在现在业务模式的基础上完成门店扩张和升级服务，在未来的一段时间内，公司将突出区域发展的重要性，以华北地区为基础进行重点发展，同时向全国重要的一、二线城市进行扩张。公司也将根据市场环境的不同，以消费者的需求为导向，不断的丰富公司的产品种类，同时尽量做到因地制宜推出符合当地人口味的菜品，打造围绕以川菜为核心的川式

特色时尚快餐。

■ 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 2017、2018 年归属于上市公司股东的净利润分别 181.31 万元和 919.58 万元, 每股收益分别为 0.04 元和 0.21 元。按 2017 年 2 倍 PS 估算, 其市值参考水平为 2.97 亿元。

图表 10 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入 (万元)	1606.39	6718.46	9915.72	14873.58	22310.37
净利润 (万元)	-305.47	-358.06	-306.41	181.31	919.58
毛利率 (%)	58.81	58.30	59.38	59.38	59.38
净利率 (%)	-19.02	-5.33	-3.09	1.22	4.12
ROE (%)	-	-	-	1.59	7.71
EPS(元)	-3.05	-3.58	-0.17	0.04	0.21

【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

