



德邦证券
Topsperity Securities

证券研究报告 | 行业专题报告

餐饮

2022年5月25日

老乡鸡-专题深度：拆解快餐龙头布局， 挖掘“中式肯德基”



证券分析师

姓名：郑澄怀

资格编号：S0120521050001

邮箱：dengch@tebon.com.cn

核心观点

- **导语：本篇报告聚焦中式快餐行业龙头公司——老乡鸡，从公司概况、行业分析与核心优势三方面对其进行深度剖析。老乡鸡作为老牌中式快餐公司，其上下游产业链布局完善。公司以“母鸡养殖+食品加工+连锁经营+数字化转型”的四个维度开展经营。老乡鸡全程把控核心食材母鸡的繁育及加工环节，保障产品的品质。近年来老乡鸡高速扩店，并尝试创业加盟的新经营模式。本次上市后，公司将加速异地扩张步伐。从行业层面，中式餐饮行业有望在疫情后迎来连锁化率快速提升的周期。餐饮工业化趋势加持下，中式快餐公司积极展店，在经营效率层面展现出优势。因此老乡鸡作为行业头部公司，且上游供应链拥有丰富的经验和布局，有望实现业绩的平稳加速增长，建议重点关注。**
- **中式快餐行业满足何种需求？疫情能否催生出“中国式肯德基”。**2020年我国快餐行业收入达9334亿元，2016-2020年均复合增长率为4.1%。从格局来看，西式快餐行业格局相对集中，2020年百胜中国在西式快餐行业市占率为22.64%，而老乡鸡和大米先生在中式快餐中市占率分别为0.52%和0.18%，中式快餐行业集中度相对较低，龙头仍处于区域向全国扩张的发展中（e.g. 老乡鸡、大米先生、真功夫、老娘舅等）。公司作为中式快餐领域龙头企业，目前已在2018年开始加速异地扩张，即使有疫情的影响下，同样彰显出了较强的经营韧性。**未来我们认为在2023-24年仍需核心跟踪两个指标：①省外（上海、北京、江苏、广东、湖北）扩张的门店利润率能否持续提升；②省内（安徽省）C类社区店的下沉能否实现模型优化。若该两个指标均能得到验证，公司或有望成为国内中式快餐的领军企业。**
- **母鸡养殖+食品加工+连锁经营+数字化转型的经营模式，塑造中式快餐行业龙头。**在中国餐饮行业规模虽大但更多为存量竞争，龙头企业追求更优单店模型，以寻求结构性机会，已成为品牌餐企走出个股成长逻辑的主要驱动力。①在供应链上，老乡鸡已投建3个养殖基地共计109栋标准化鸡舍，两段式养殖，并严格选用160-180天养殖周期的老母鸡；自建多个食品工厂和中央厨房，保证食材的稳定供应（2021年统一采购&统一配送占比高达99%/97%）。②在标准化上，公司重视门店端的餐厅模型设计，创始人束从轩曾花费1年时间，亲自制定6本经营手册，涵盖生产、采购、服务、开店等问题，此后公司在经营过程中不断打磨单店模型，使得老乡鸡公司在精细化运营层面走在行业前列。公司整体盈利能力相对稳定，模型具有可复制性和经营持续性。



核心观点

- **基于安徽向全国扩张，老乡鸡于2017年前后，在省内已有400余家门店的基础上，开启了快速的异地扩张步伐。**截止2021年底，公司形成了核心覆盖华东安徽省和江苏省以及湖北省为主，同时覆盖北上深等高线城市的门店网络布局。公司在全国拥有991家直营门店和82家加盟店。从公司主要产品销售情况来看，其旺销的菜品除米饭外，前几名分别为：蒸蛋类、鸡汤类、农家小炒肉和梅菜扣肉，这四类菜品在老乡鸡公司整体收入占比达29.75%。老乡鸡菜品并不集中于某地方菜特色，公司内部有20余人研发团队，不仅在菜品SKU上会推出“月月上新”活动；同时在异地复制上会因地制宜合适精选菜品，且旺销的菜品均具备全国化基因。因此，我们认为老乡鸡从口味角度具备全国化开店的潜力，但部分省外区域可能会面临当地已有的中式快餐强势品牌的直面竞争；此外，公司产品定位中式快餐中的高品质+高价格，品牌力后续能否通过在新媒体上，主打“土味”元素的网红属性，率先一步在国内商务及白领人群中实现传达和认知，同样仍需重点跟踪（e.g. 与太二相似，老乡鸡同样具备网红属性，无论是2020年董事长推出的“200元打造品牌战略发布会”、还是邀请岳云鹏作“土味”代言人，以及在董事会中邀请凤凰新媒体总裁刘春先生作为成员，均可以看到公司在新媒体渠道上，对品牌营销的重视）。
- **公司虽引入加盟，但仍处试水阶段，加盟商7成为原自有员工彰显对品牌发展信心。**公司自2020年起，尝试在安徽和江苏等7个特定城市放开加盟，截止2021年底合计拥有82家加盟店以及73名加盟商。公司对加盟商具有较多要求（e.g. 只接受投资创业式加盟、需具有一定资金实力且培训达标等、且具体经营方面须接受公司的业务指导和监督）。较高的加盟要求+小范围试水，我们认为是对品牌力建设+门店加速扩张提供了一个风险可控的保障。此外，内部员工转加盟占73名加盟商的约7成，同样也彰显了内部员工对公司品牌力的发展前景。
- **募集资金：核心用于省外门店扩张（3年计划新开700家门店/省外门店占比高达91%）+补强中央厨房。**老乡鸡的本次募资主要三大用途：①开展华东中央厨房建设项目：用以承载上海及周边未来1200家门店的产品加工、仓储和配送功能。②新增餐饮门店，完善全国门店布局：公司计划2022-2024年内在华东区域10个重点城市开设700家直营门店（其中，上海/江苏/湖北/浙江，分别计划新开225家/150家/90家/80家）。③提升数据信息化能力：主要包括用户数字化建设、公司信息化平台升级、供应链数字化建设和门店设备信息化等4个方向能力的补强。

核心观点

- **投资建议：在行业规模高增、赛道尚无绝对龙头、产品力强壁垒的三重利好之下，看好公司中长期门店扩张潜力。1) 从行业表现上：**2022年是中式连锁餐饮企业上市融资的大年，其核心原因在于：第一，疫情影响下，餐饮企业认识到现金流的重要性，希望能够提升自身抗风险能力；第二，疫情复苏后，行业出现较多优势门店点位，餐饮公司应在顺周期下加大资本开支，把握开店机遇，扩大市场份额；第三，餐饮工业化浪潮下，头部企业有意在上游食材繁育、中游食材加工以及下游数字化运营等方面强化自身经营优势。因此，2022年或有望成为国内餐饮连锁化率快速提升的元年。**2) 从公司经营上：**老乡鸡的菜品严格把控质量，已在安徽省及长三角地区的消费者心智中形成较好的品牌形象，且菜品具备全国化扩张基因。未来有望形成依托安徽省，辐射华东及华中的版图扩张，疫后复苏+省外展店扩张，推动成长路径清晰，建议重点关注！
- **风险提示：宏观经济下行风险，市场竞争加剧风险，疫情扰动风险，门店扩张不达预期风险，同店销售下滑风险，营业成本上升风险，加盟商管理风险等。**

目录 CONTENTS

- 01 公司：老乡鸡概况
- 02 行业：中式快餐行业
- 03 业务：商业模式&单店模型
- 04 优势：公司核心竞争力
- 05 发展：扩张计划及募集资金用途
- 06 风险提示

01

老乡鸡 ——十九年磨砺中式快餐龙头

1.1 发展历程：国内领先的中式快餐连锁企业

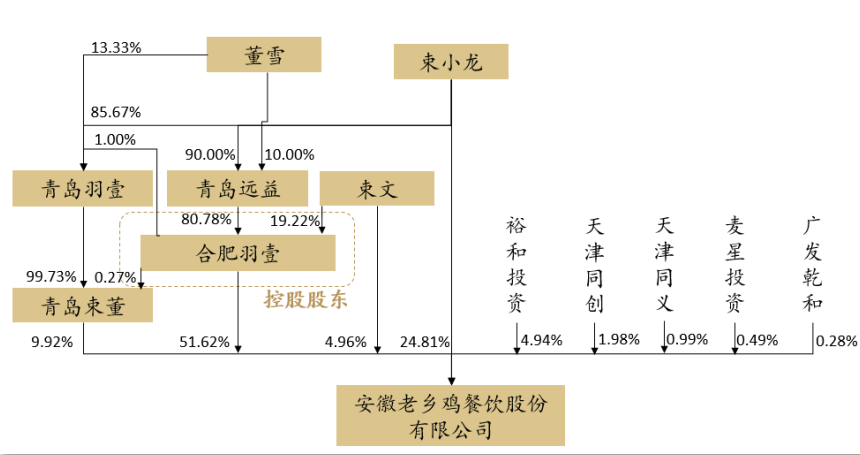
- 公司自设立以来，一直从事中式快餐服务，是一家专业提供中式快餐的全国连锁经营企业。
- 2003年，公司创始人束从轩在安徽省合肥市开设第一家“肥西老母鸡”门店。
- 2012年品牌升级更名为“老乡鸡”，直营门店数量在安徽省内迅速增加。
- **2017年起老乡鸡开始在全国范围内陆续布局，同时增设特许加盟模式协助扩张。**
- 截至招股书发布，公司已经建立了以直营门店销售为主，加盟门店销售相结合的营销体系，**拥有991家直营门店、82家加盟门店，是国内中式快餐赛道中的龙头企业之一。**



数据来源：招股说明书，德邦证券研究所

1.2 股权结构：家族控股企业，股权结构稳定

- 老乡鸡控股股东为合肥羽壹，占公司股份总数51.62%。公司股东束小龙、束文兄妹合计直接持股数量占公司29.77%，同时束小龙、董雪及束文通过合肥羽壹和青岛束董两个家族持股平台合计间接持有公司61.55%股份，**三人合计持有公司91.32%股份**。束小龙和董雪系夫妻关系，束小龙与束文是兄妹关系。公司董事长束从轩系束小龙、束文父亲，与副总经理张琼为夫妻关系。该5名家族成员为公司的实际控制人。
- 据招股书披露，为巩固家族成员对公司的控制关系，束从轩、张琼、束小龙、董雪、束文约定，**在公司董事会、股东大会提案及表决时保持一致意见，如不能达成一致意见，以束从轩意见为准。**
- 天津同义及天津同创为公司的员工持股平台，于2019年为公司增资109.8万元。公司分别于2019年和2021年获得裕和投资、广发乾和及麦星投资融资。



1.2 管理团队：管理层团队背景多元

- 公司创始人束从轩总担任董事长，束小龙总担任副董事长。高管平均年龄较为年轻，其中多位高管在公司任职时长在10年以上，核心管理团队架构稳定，认同企业文化精神。
- 董事、副总经理朱先华及独立董事刘春行业经验丰富。副总经理朱先华拥有超20年的餐饮、快餐行业任职经验，助力公司深度探索发展模式。前搜狐网总编辑刘春于公司担任独立董事，助力公司实现营销出圈。

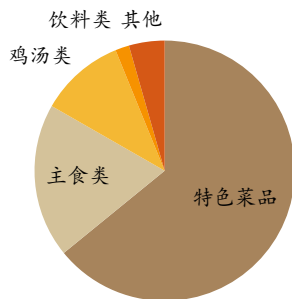
公司高管	职务	年龄	行业经验
束从轩	董事长	60	老乡鸡创始人，现任公司董事长，食品公司执行董事、农牧科技执行董事、老乡鸡食品执行董事兼总经理；
束小龙	副董事长	34	现任公司副董事长，曾任农牧科技及食品公司员工、门店店长、督导、区域经理、执行董事、总经理、董事等职；
束从德	董事、总经理	39	2019年1月起，任职于老乡鸡，现任公司董事、副总经理。
张琼	副总经理	57	于2007年9月至今，任职于老乡鸡，现任公司的董事、总经理。
董雪	董事、副总经理	29	于2008年10月起，任职于老乡鸡，历任本公司IT总监、审计总监，现任公司董事、副总经理；
朱先华	副总经理	45	现任老乡鸡副总经理，曾任职于麦当劳，先后担任安徽麦当劳门店经理、南京麦当劳训练督导、上海麦当劳训练经理； 曾就职于燕之坊食品有限公司及安徽栖巢餐饮，担任事业部经理及公司总经理等；
刘春	独立董事	55	曾担任央视制片人、编导；曾就职于凤凰卫视；曾先后担任搜狐网总编辑、中南文化首席文化官、凤凰新媒体副总裁
何晶	财务总监	32	于2011年6月至2021年6月，历任老乡鸡有限财务职员、财务经理、财务总监。2021年7月起，任老乡鸡财务总监。
王国伟	董事会秘书	38	2021年7月起，担任老乡鸡董事会秘书。

1.3 公司主营业务：以“鸡”为核心，打造品牌特色

■ 公司以鸡肉类产品起家，围绕“鸡”打造核心产品矩阵。

- 主要产品分为鸡汤类、特色菜品、主食类、饮料类及零售农副产品五大类。特色菜品和主食类产品大部分菜品以鸡相关作为原材料，形成品牌特色及辨识度。
- 特色菜品类是公司业务主要收入构成，2021年特色菜品类贡献公司总营业收入62.63%，主食类和鸡汤类分别贡献18.72%和10.32%营业收入。

2021年餐饮服务收入构成



鸡汤类

包括肥西老母鸡汤、菌菇鸡汤等



特色菜品

包括葱油鸡、鸡杂、鸡汁娃娃菜、蒸蛋、扣肉等



主食类产品

包括米饭、鸡汤面、鸡汁汤包等



饮料类



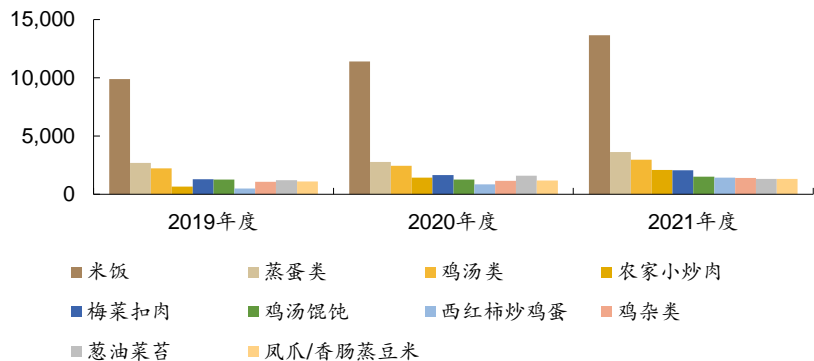
新零售及农副产品

主要为大米、冰鲜鸡及鸡蛋

1.3 公司主营业务：主打鸡汤类产品，收入重要来源

- 销量角度看，米饭销量遥遥领先居于首位，2021年度共售出约1.37亿份米饭。菜品类、鸡汤类销量大多居于1000万-4000万份之间，鸡汤类作为单独列出的产品项目销量达到了近3000万份。
- 以安徽合肥的老乡鸡新地中心保利MALL店定价为参考，可以估算出主要产品的收入占比。**从贡献收入角度看，鸡汤类是老乡鸡明星产品**，据测算鸡汤类产品收入占比达11.07%，是所有产品中对餐饮服务营收贡献最多的品类。紧随其后的是客单价相对较高的梅菜扣肉和农家小炒肉，分别贡献7.23%和6.36%餐饮服务收入。

主要产品历年销量变化（万份）



产品	2021年度销量（万份）	单价（元）	收入（万元）	收入占比
米饭	13,669	1.5	20503.5	4.78%
蒸蛋类	3,643	6	21858	5.09%
鸡汤类	2,970	16	47520	11.07%
农家小炒肉	2,098	13	27274	6.36%
梅菜扣肉	2,069	15	31035	7.23%
鸡汤馄饨	1,528	9	13752	3.20%
西红柿炒鸡蛋	1,436	10	14360	3.35%
鸡杂类	1,396	13	18148	4.23%
葱油菜苔	1,320	8	10560	2.46%
凤爪/香肠蒸豆米	1,326	12.5	16575	3.86%

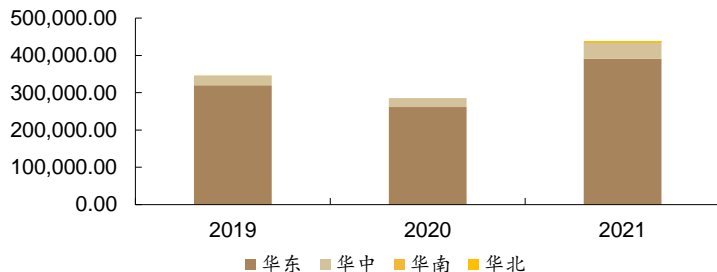
数据来源：招股说明书，德邦证券研究所

注：菜品单价以安徽合肥新地中心保利MALL店为参考

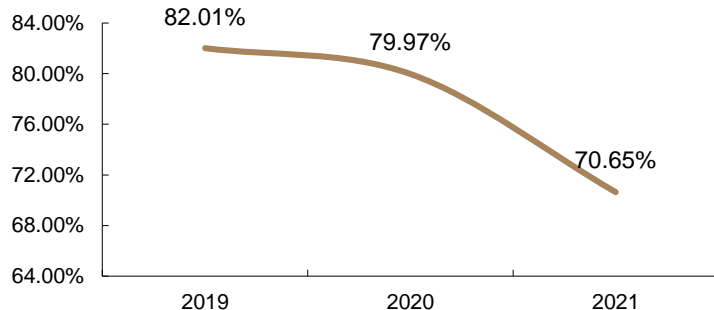
1.3 公司主营业务：扎根安徽大本营，逐步向全国扩张

- 公司连锁经营门店创立于安徽省合肥市，截至目前已广泛覆盖安徽省各主要城市。公司从2017年开始逐步向安徽市场以外的区域扩展，目前已进入上海、湖北、江苏、浙江、深圳和北京等地。随着后续上海生产加工基地的建设并投入使用，公司将会进一步加大华东及周边地区的市场覆盖。但由于公司目前生产加工基地仍主要在安徽省合肥市，受限于新鲜及短保食品的销售半径，**2019至2021年，来自于安徽市场的收入占比处于较高水平，分别为82.01%、79.97%、70.65%。**但在全国布局过程中表现出持续的下降趋势。
- 据窄门餐眼数据，目前全国1110家门店中，**共有675家位于安徽省内，江苏省、湖北省和上海市分别开设168家、132家和82家门店**，在浙江省、北京市、广东省和河南省开店数较少，仍有较大增长空间。

公司历年各区域收入（万元）



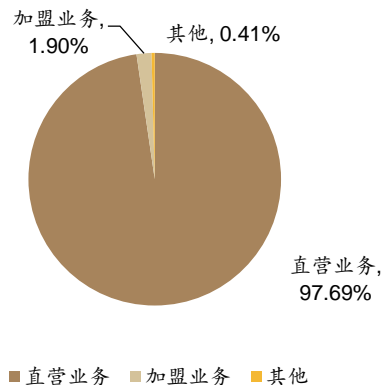
安徽市场业务营收占比较高



1.3 公司主营业务：直营店销售为主，特许加盟店相结合

- 公司销售模式主要分为直营和加盟两种销售模式，直营模式贡献主要销售。为满足全国扩张开店需求，老乡鸡于2020年开放特许加盟，授权符合要求的加盟商以老乡鸡名义开店。目前直营模式仍旧是老乡鸡主流开店模式，2021年直营业务贡献97.69%营业收入，加盟业务收入仅占1.9%。
- 截止2021年底，老乡鸡直营店共有991家，加盟店数量为82家。

2021年公司各业务模式营收占比



老乡鸡各区域门店结构

分部区域	2021年12月31日			2020年12月31日			2019年12月31日		
	直营	加盟	小计	直营	加盟	小计	直营	加盟	小计
安徽	619	54	673	628	9	637	578	-	578
江苏	132	26	158	103	4	107	91	-	91
湖北	130	-	130	113	-	113	95	-	95
浙江	17	-	17	-	-	-	-	-	-
河南	-	2	2	1	-	1	-	-	-
上海	71	-	71	31	-	31	5	-	5
深圳	10	-	10	1	-	1	-	-	-
北京	12	-	12	-	-	-	-	-	-
合计	991	82	1,073	877	13	890	769	-	769



1.3 公司主营业务：直营店销售为主，特许加盟店相结合

- 直营门店每年增加数量维持在200家左右。**直营门店每年关店主要由于商圈变化、房租涨价、拆迁原因或直营门店转为加盟门店导致公司直营门店不再继续经营。**
- 加盟店2021年新增69家，同比2020年增长提升显著。

老乡鸡直营门店分布

分部区域	2021 年度			2020 年度			2019 年度		
	新增家数	减少家数	期末直营门店数量	新增家数	减少家数	期末直营门店数量	新增家数	减少家数	期末直营门店数量
安徽	53	62	619	83	33	628	105	15	578
江苏	56	27	132	28	16	103	39	13	91
湖北	37	20	130	32	14	113	33	15	95
浙江	17	-	17	-	-	-	-	-	-
河南	1	2	-	1	-	1	-	-	-
上海	43	3	71	26	-	31	5	-	5
深圳	9	-	10	1	-	1	-	-	-
北京	12	-	12	-	-	-	-	-	-
合计	228	114	991	171	63	877	182	43	769

老乡鸡加盟门店分布

分布区域	2021 年度			2020 年度			2019 年度		
	新增家数	减少家数	期末加盟门店数量	新增家数	减少家数	期末加盟门店数量	新增家数	减少家数	期末加盟门店数量
安徽	45	-	54	9	-	9	-	-	-
江苏	22	-	26	4	-	4	-	-	-
河南	2	-	2	-	-	-	-	-	-
合计	69	-	82	13	-	13	-	-	-

1.3 公司主营业务：子公司形成完整供应链闭环

- 从各个子公司利润贡献来看，安徽省内部分的供应链、养殖业务、餐饮服务及食品加工贡献较多利润。而省外涉及终端餐饮服务业务的子公司均处于亏损状态。

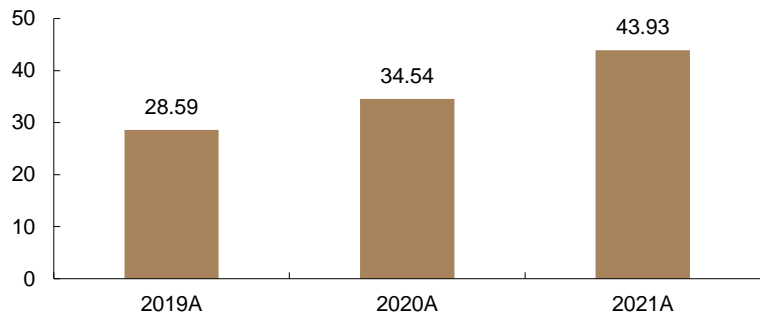
公司名称	净利润（万元，2021年）	持股比例	公司职能
肥西老母鸡农牧科技	3885.16	100%	供应链、养殖业务
寿县老乡鸡家禽养殖(农牧科技全资子公司)	-199.24	100%	供应链、养殖业务
肥西老母鸡食品(农牧科技全资子公司)	18160.59	100%	餐饮服务，食品加工
安徽老乡鸡食品(江苏老乡鸡全资子公司)	-500.47	100%	中央厨房，食品加工
湖北老乡鸡	-3842.3	100%	终端餐饮服务
江苏老乡鸡	-3898.54	100%	终端餐饮服务
上海老乡鸡	-2240.14	100%	终端餐饮服务
浙江老乡鸡	-1390.04	100%	终端餐饮服务
广东老乡鸡	-2940.48	100%	终端餐饮服务
北京老乡鸡	-2021.57	100%	终端餐饮服务
老乡鸡科技	-145.53	100%	技术服务
安徽轩酷信息科技	-150.09	100%	技术服务
河南省轩龙餐饮	-25	100%	终端餐饮服务
信阳市轩龙餐饮	-90.63	100%	终端餐饮服务
青岛老乡鸡	-108.45	80%	终端餐饮服务

数据来源：招股说明书，德邦证券研究所

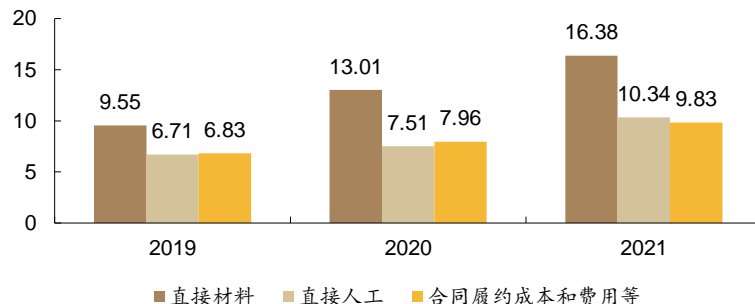
1.4 营业收入持续走高，业绩表现韧性十足

- 公司餐饮服务业务贡献了主要收入，主营业务收入在近三年持续攀升，疫情期间依然保持逆势上升趋势。2021年年度营业总收入为43.93亿元，同比2020年34.54亿元增长27.19%，2019-2021年，公司收入CAGR=23.95%。收入增长主要系销量提升，招股书显示公司产品销量在过去三年内均保持增长。
- 公司成本构成中直接材料成本占比较高，受销量上升及原材料成本上升影响，成本端每年保持小幅增长。成本构成符合行业特性，同时历年成本占比整体基本稳定。

乡村基近三年营业总收入（亿元）



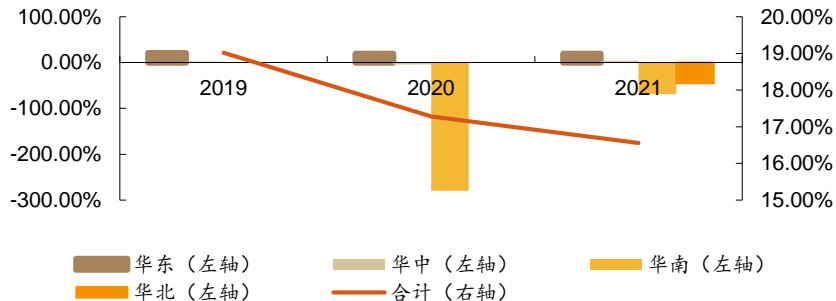
公司近三年主营业务成本构成（亿元）



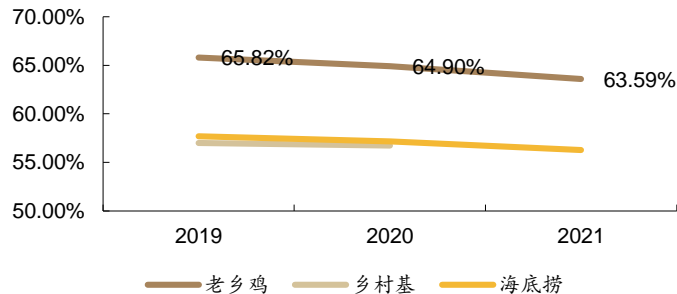
1.4 营业收入持续走高，业绩表现韧性十足

- 新店爬坡导致整体毛利率下降。** 2019至2021年间，公司综合毛利率由19.02%降至16.56%，主要系原材料成本上升、人工成本上升及疫情影响所致。分销售地区看，公司毛利主要来源于华东地区，2021年华东地区毛利率19.1%，贡献102.75%毛利占比，华南和华北地区主要为新开门店，大多处于新店爬坡期导致当期毛利较低。
- 老乡鸡终端定价合理偏高。** 2019-2021年，公司扣除原材料采购成本的可比毛利率水平小幅下降，分别为65.82%、64.90%、63.59%，高于可比餐饮企业乡村基、海底捞同期水平。一方面体现老乡鸡终端菜品定价合理偏高，另一方面体现老乡鸡自建核心食材繁育加工，具有一定成本控制能力。

各地区毛利率水平



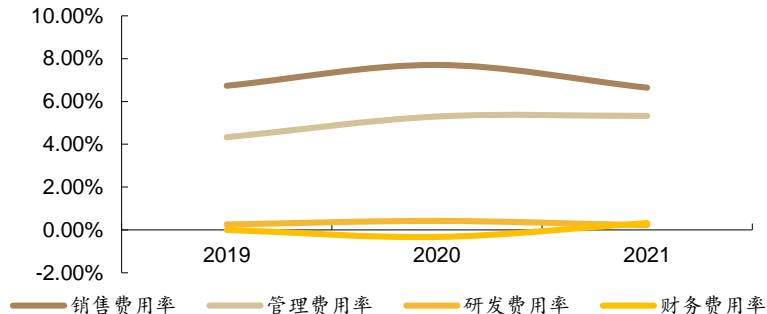
仅扣除原材料采购成本的毛利率 (%)



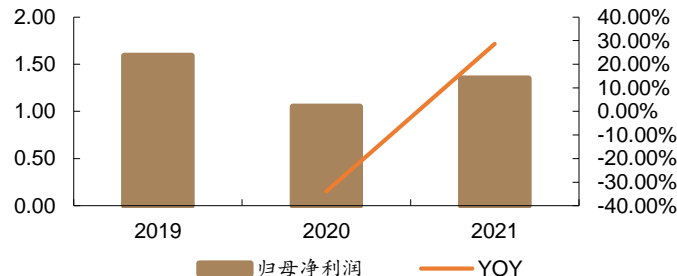
1.4 营业收入持续走高，业绩表现韧性十足

- **销售费用及管理费用构成主要期间费用，整体保持稳定。**由于公司持续扩张，规模不断扩大，市场投入增加导致销售费用出现上升，同时疫情期间人力资源成本上行，导致费用总额持续增长，但费用率基本保持稳定。
- 受疫情影响，2020年公司净利润同比2019年下滑34%，随着疫情后餐饮行业逐渐恢复，2021年净利润回升至1.35亿元。

公司历年期间费用率趋势 (%)



老乡鸡近三年归母净利润及同比增速 (亿元, %)



02

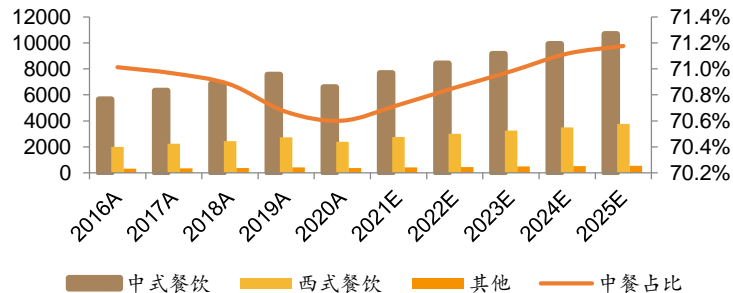
行业分析

——行业格局分散，集中度有待提升

2.1 快餐行业大盘持续增长，中式快餐盘踞主流

- 2020年我国快餐行业收入达9334亿元，2016-2020年均复合增长率为4.1%。在我国拥有14亿人口的消费基础上，随着城市化水平的提高及消费者对食品安全及快捷方便追求，未来我国快餐市场将持续增长。预计2025年，我国快餐行业市场规模将突破15,000亿元。
- 我国快餐产业经历了4个发展阶段：
 - 1987年-1996年的起步与学习阶段；
 - 1997年-2011年的发展和飞跃阶段，以真功夫等为代表的快餐业快速崛起，并成为我国餐饮业的主力军；
 - 2012年-2015年的调整整合阶段，随着餐饮市场放缓及互联网的广泛应用和线上外卖的发展对于传统快餐业造成了冲击，快餐业开始进行转型升级；
 - 2016年至今，“互联网+”日趋成为潮流，随着人们消费方式的改变，快餐业已进入一个持续增长的新阶段。

快餐行业市场规模及预期（亿元）

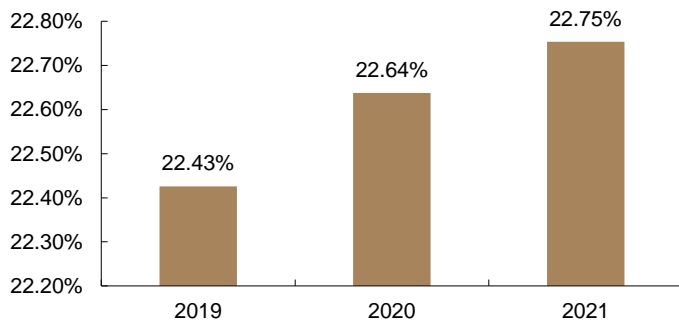


数据来源：招股说明书，德邦证券研究所

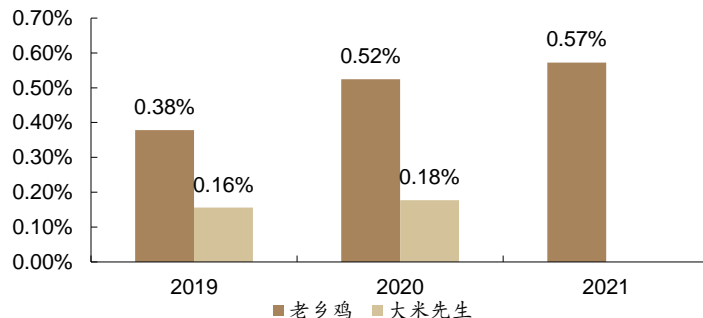
2.2 行业格局分散，西式快餐集中度高于中式快餐

- 2020年餐饮百强企业营业收入占全国餐饮收入比重为7.8%，作为竞争程度较高的行业，餐饮产业集中化程度比较低，企业规模参差不齐，多数企业规模偏小
- 西式快餐格局相对集中，头部企业市占率高。**以百胜中国为例，其2019-2021年西式快餐的市占率分别为22.43%，22.64%和22.75%，市占率较高。
- 中式快餐赛道玩家众多，目前市场集中度较低。**国内中式快餐中较有代表性的老乡鸡以及乡村基旗下的大米先生在2020年市占率分别为0.52%和0.18%，相比于西式快餐头部企业市占率有较大差距。

百胜中国在西式快餐赛道中市占率



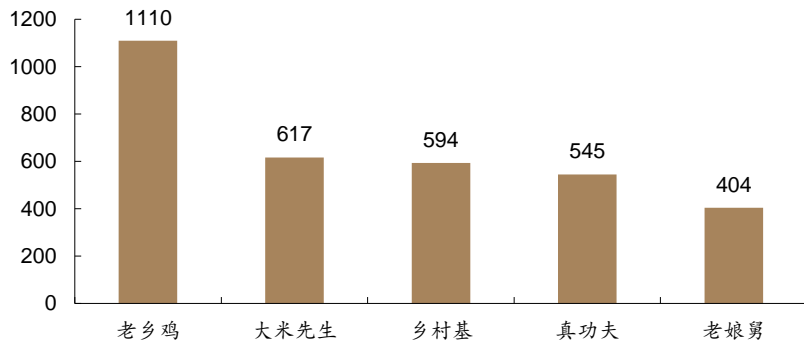
老乡鸡&大米先生在中式快餐赛道中市占率



2.3 门店数位列行业之首，中式快餐全国布局仍处于初期

- 老乡鸡门店数量在中式快餐赛道中名列前茅。**根据窄门餐眼数据显示，截止2022年5月23日，全国老乡鸡门店数为1110家，大米先生门店数为617家，乡村基门店数为594家，真功夫为545家，老娘舅为404家。从单品牌角度看，老乡鸡门店数量超过同行业竞争品牌。
- 中式快餐全国化布局处于初期阶段，门店布局仍表现出明显区域化分布。**头部中式快餐品牌均已开始由区域品牌逐步向全国范围内拓展，真功夫更是在2004年便将门店开至广东省外，但囿于中餐各地口味差异较大，全国化布局速度相对缓慢，目前真功夫门店有超400家位于广东省内。而口味地方特征相对普适的大米先生和老乡鸡在外省的门店占比更高，但短期内本省内门店仍将保持在较高的比例。几家龙头品牌全国扩张进度仍处早期。

中式快餐品牌全国门店数



数据来源：窄门餐眼，德邦证券研究
所注：门店数量均为截止至2022年5月23日数据



2.3 门店数位列行业之首，中式快餐全国布局仍处于初期

- 从几家龙头中式快餐的区域布局来看，老乡鸡门店自安徽扩张至华东和华中，而乡村基和大米先生则在西南地区相对强势。真功夫扎根于广东省。老娘舅门店多集中在浙江和江苏。中式餐饮尚未出现全国性龙头品牌，数家品牌间的门店直面竞争尚较弱。



数据来源：窄门餐眼，德邦证券研究所
注：门店数量均为截止至2022年5月23日数据

03

商业模式及单店拆分 ——直营连锁为主，单店可复制性强

3.1 以直营为主的销售模式，单店人工/租金支出较高

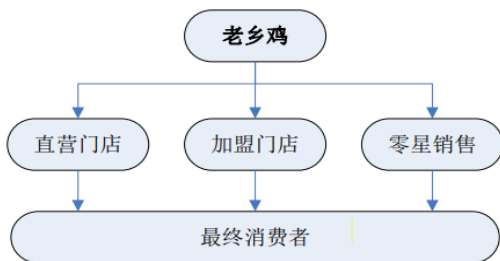
■ 公司已建立起以直营连锁为主的营销体系，按选址差异区分不同类型门店

(1) 直营模式：截止2021年12月31日，全国拥有**991家直营门店**，门店数量占比**92.4%**，收入占比**97.69%**

(2) 加盟销售模式：**20年**开放特许经营，截止21年底，共有**82家**加盟门店（对应**73名**自然人加盟商），门店数量占比**7.6%**，对应收入占比**1.90%**。

(3) 根据选址差异划分不同门店类型，A类集中在人流密集的交通枢纽和一类商圈，主要进行品牌形象建设；B类门店类型占比超50%，集中分布在写字楼、商务圈，该类型目前占比最多。

老乡鸡渠道体系



门店类型	选址	面积 (㎡)	目标人群	占比
A类	交通枢纽、一类商圈	260-300	流动人口为主	12%
B类	写字楼、商务圈、购物广场	260-300	商务人群和白领阶层	58%
C类	社区	150	周边居民	10%
D类	工业区	-	生产工人和管理者	18%

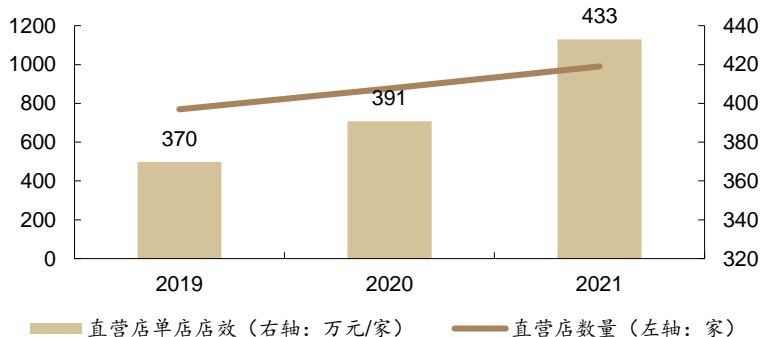
3.1 以直营为主的销售模式，单店人工/租金支出较高

■ 拆分直营单店模型，人工租金成本投入较大，门店净利率9%左右

(1) 单店店效有所提升，2019-2021年店均收入370、391、433万元/家。

(2) 以A类/B类门店为例，门店毛利率普遍在**60%-65%之间**，其中租金/人工/外卖平台运营费支出占比大约在**15%、18%、4.5%**，整体门店经营净利润率达到**8.9%**左右。

2019-2020年老乡鸡 直营店数量及单店店效 (单位：家，万元)



老乡鸡成熟单店模型	
单位：万元	
初始投资	120万元
门店面积	260-300m ²
新店爬坡期	9个月
投资回收期	15-18个月
门店月营业额	45.83
——客单价(元)	24.65
——日订单量(笔)	619.79
原材料及耗材成本	17.19
原材料及耗材成本占比	37.50%
人工成本	8.25
人工成本占比	18.00%
——餐厅员工人数(包括店长)	18
——员工月平均月工资	0.46
租金(使用权资产折旧)	6.88
使用权资产折旧占比	15.00%
设备折旧	1.20
设备折旧占比	2.62%
水电开支	3.67
水电开支占比	8.00%
外卖平台运营费	2.06
外卖平台运营费占比	4.50%
其他费用	2.52
其他费用占比	5.50%
门店经营利润	4.07
门店层面经营利润率	8.88%

注：本单店模型为老乡鸡B类门店，门店数量占比约六成。门店针对写字楼、商务区、购物广场为主，主要针对商务人群和白领阶层。

3.2 内部员工转加盟占7成，凸显盈利信心

■ 20年启开放特许加盟，只接受创业加盟

- ① 截止21年底，已有加盟商**区域性分布**在安徽（54家）、江苏（26）、河南（2）。
- ② 目前**只接受投资创业式加盟**，不接收财务投资。
- ③ 加盟期限**3-5年**，单个加盟商可申请开设多家门店，需要单独签署特许经营合同；
- ④ 加盟商拥有门店所有权和收益权，**自负盈亏**。
- ⑤ **前员工加盟高比例**，前员工加盟商51名（约**70%**），非前员工加盟商22名。

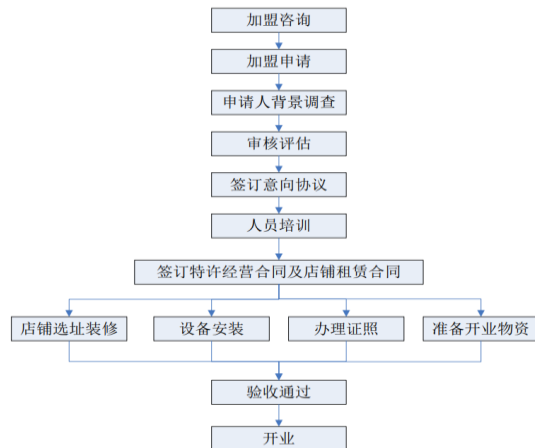
■ 加盟费用收取原则和标准：特许权使用费+广告费，按加盟营业款的**6%**收取。

序号	名称	基本收费政策
1	加盟费	合同签订时收取一次性费用，5万/年
2	特许权使用费	加盟店营业款的4%
3	广告费	加盟店营业款的2%。对于加盟商自行宣传推广且满足一定条件的加盟店，按照加盟店营业款0.5%返还给加盟商
4	商务辅助服务费	商务辅助服务费系加盟商加盟公司存量门店时，向公司缴纳的费用，门店经营成熟度不同，商务辅助服务费金额不同

数据来源：公司官网，公司微信公众号，招股说明书，德邦证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露及法律声明。

加盟流程



单店模型核心指标

加盟要求启动资金	120万元左右
特许加盟授权时间	5年左右
单店面积	150-200m ²

3.2 内部员工转加盟占7成，凸显盈利信心

单店加盟关键点	
加盟范围	特定城市进行招商， 目前官网开放特许加盟的地区 仅有安徽省内蚌埠，省外仅开放江苏省6个城市。
加盟条件	(1) 公司拥有完整评估体系筛选加盟商（七大方面：生活背景、个人素养、经营理念、行业经验、店铺资源、资金来源和特许后规划等）； (2) 加盟人员必须参与公司提供的特许经营培训， 开业人员要求不低于8人且通过公司培训，合格后才可签订合同。
加盟后管理体系	公司设置特许经营部 (运营组负责招商/日常稽查/合同管理等、综合组负责日常管理/新市场开发)
加盟后管理制度	制定系列制度，确保门店操作标准化（整体流程、人员培训、操作指南等9大方面）



涉及方面	管理措施
整体流程	制定了《特许加盟管理制度》《特许经营系统手册》，从加盟商招募、支持系统、加盟稽核、加盟商关系管理、续约与退出管理等方面进行规范。为公司加盟业务的管理提供依据和标准。
人员培训	制定了《新生带训课程》《值班管理系统》《人事管理系统》《培训师带训课程》，通过对在职员工、新入职的员工和即将开业的加盟店员工进行实际操作培训、现场培训、集中授课培训等方式，使学习人员充分掌握实践操作方法，增强食品安全意识。
操作管理	制定了《服务管理系统》《卫生管理系统》《岗位训练指引-点餐式餐厅》《岗位训练指引-自选式餐厅》对员工服务意识、服务认知、服务标准、高低峰服务流程、交接班管理、转更与意外处理、外卖管理等做出明确要求，提高餐厅服务质量与效率。
安全管理	通过《安全管理系统》管理，督促员工按标准流程执行，杜绝安全事故发生，维护企业品牌形象，做好餐厅的安全管理。
产品质量	制订《产品管理系统》，通过制定报货、验收标准、存储标准、产品生产计划、制作标准、转更与交接程序、品质控制管理方法及成本分析控制等程序方法保障产品质量、餐厅运营。
设备使用维护	《设备管理系统》规定了设备的使用、设备的清洁保养、设备维修、各区域定制管理、能源管理，设备验收、调拨、报废及盘存等内容提供设备保证，保障设备的正常运行。
门店管理	《业务管理系统》《老板系统》做为门店的主要管理系统，明确了加盟店在运营中关键绩效指标的制定与分解，同时要求加盟商不断提升自身管理水准，进而使门店达到高效运转的状态。
信息系统	公司还引入了 SAP 系统、金蝶财务管理软件等现代电子化信息管理系统，确保了公司能实时掌握和了解各门店的报单情况。
门店监督	按照《加盟店新店开业验收流程》《特许加盟店监督检查表》等制度和流程管理，定期地对各门店进行全面检查，独立于销售部门的不定期地进行抽检。

3.2 内部员工转加盟占7成，凸显盈利信心

公司提供支持
指导选址
统一装修
岗前培训：门店核心人员岗前培训在4-6个月，培训时间和标准参考直营门店；
门店监督： (1) 公司特许经营部进行日常管理类检查、安全部进行食品安全类专项检查，并有所惩处， 月频次不低于2次/店（综合检查频次约为3-5次/店/月） ； (2) 制定盟商分级管理制度，月度稽核屏蔽，成立特许委员会等。 (3) 门店集中监控 ：覆盖餐厅重点区域监控、后厨区域监控、收银区域监控，可通过PC端和手机App实时查看与回放。

数据来源：公司官网，招股说明书，德邦证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露及法律声明。

公司针对加盟商提供的服务

门店宣传&策划支持 20年实践经验，深入透析市场行情，更了解门店，更了解顾客。 为加盟商提供更专业、高效的企划活动支持，全国性媒体广告支持以及专业的企划品设计和制作。	统一采购与配送 全球、全国统一采购，300多辆物流车24小时配送。
店面装修修建 专业的设计、装修团队，勘测店面面积/现场情形，为特许门店量身定制最佳装修方案，专业监理人员现场协助，确保店铺顺利开业。	完善的营运机制 老乡鸡通过20年实战经验，总结出店铺选址、店面运营、营销策划等一套完善的营运体系，为门店销售提供强有力的扶持。
全方位培训课程 专业的培训团队，针对店铺管理运营和产品制作等方面，进行全方位培训。	产品研发支持 专业餐饮研发团队，月月研发新产品，产品操作流程标准化。

门店集中监控系统

04

公司核心竞争力 ——产品力出众，供应链完备

4.1 产品力：定位中式快餐连锁，招牌“肥西老母鸡”

- 公司定位中式快餐连锁行业，产品主要包括特色菜品、米饭、面食、粥品及饮料。菜品类、主食类和鸡汤类为核心品类，2021年共计占总收入比重91.67%。
- 公司核心菜品极具特色，公司主打的鸡汤类产品采用养足180天的母鸡加农夫山泉矿泉水熬制。保证产品品质的同时，实现了营销出圈。

类别	2021 年度		2020 年度		2019 年度		
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	
餐饮服务	菜品类	275,108.13	62.63%	226,444.72	65.56%	179,836.12	62.90%
	主食类	82,239.09	18.72%	54,077.15	15.66%	52,714.62	18.44%
	鸡汤类	45,345.26	10.32%	39,781.73	11.52%	35,035.83	12.25%
	饮料类	7,412.86	1.69%	6,632.31	1.92%	7,507.64	2.63%
	其他	19,004.82	4.33%	15,804.80	4.58%	9,342.42	3.27%
	小计	429,110.17	97.69%	342,740.72	99.23%	284,436.64	99.48%



4.1 产品力：定位中式快餐连锁，招牌“肥西老母鸡”



- 主打招牌“肥西老母鸡”，历经20年市场考验：特色菜品以肥西老母鸡汤、香辣鸡杂、凤爪蒸豆米、梅菜扣肉等为主。
- ① 安徽地方品种鸡，源头控制食材口感：鸡汤类产品的原料主要来自自养的安徽地方品种肥西老母鸡，子公司农牧科技和寿县老乡鸡负责养殖业务，目前已在合肥市、淮南市投资建设3个标准鸡舍养殖基地，2019-2021年出栏量在144.05万羽、141.48万羽、212.77万羽。
- ② 养殖成本高于同行，保障上游产品质量：a) 生长周期4倍于肉鸡：二段式养殖模式，周期在160-180天左右，是白羽鸡生长周期（45天）的4倍；b) 长肉效率低于白羽鸡，白羽鸡平均2斤饲料长1斤肉，肥老母鸡则需要4-5斤饲料长1斤肉。因此，肥西老母鸡的养殖成本高出白羽鸡。

截止2021年，公司3个养殖基地共建有109栋标准化鸡舍

序号	名称	建设主体	位置	占地面积 (亩)	鸡舍数量 (栋)
1	张祠养殖基地	农牧科技	合肥市肥西县官亭镇张祠村	163.37	46
2	小柏养殖基地	农牧科技	合肥市肥西县小庙镇小柏村	96.62	12
3	寿县养殖基地	寿县老乡鸡	淮南市寿县炎刘镇石埠村	386.37	51

分阶段	养殖方	养殖天数	详情
一段养殖	第三方合作机构	70-115天左右	双方签订合同，对“养殖的品种、规格质量、回收标准、回收价格、数量、日常对接、运输交货、验收结算等”制定严格的要求，第三方养殖至70-115天左右后按合同规定的标准出售给养殖公司，过程需要取得检验检疫主管部门出具的检疫合格证明
二段养殖	养殖公司	继续养殖至160-180天左右	养殖公司自建标准化基地自行养殖，母鸡出售需要取得检验检疫主管部门出具的检疫合格证明。
二段养殖过程中，全期不使用抗生素，全期处于禁药期。整体周期在160-180天。			

数据来源：招股说明书，广东省餐饮服务行业协会微信公众号，德邦证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露及法律声明。

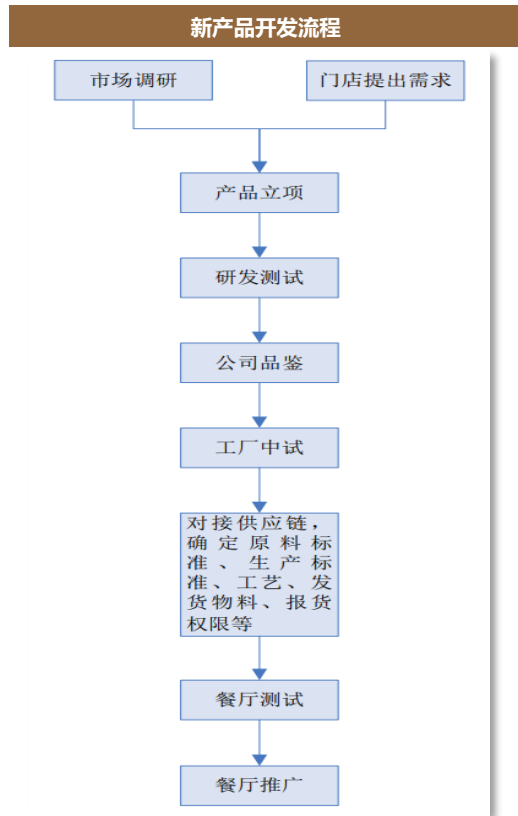
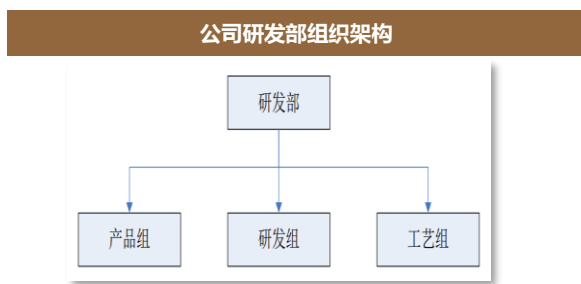
4.1 产品力：定位中式快餐连锁，招牌“肥西老母鸡”



■ 产品迭代，出新频率高，持续出爆品的能力

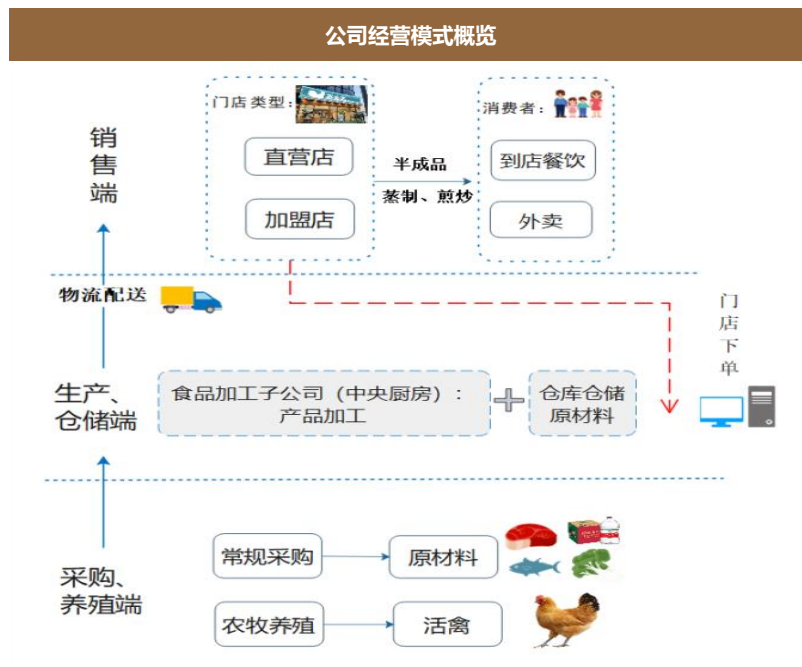
- ① 研发部主要负责产品新品开发，下设产品组/研发组/工艺组。截至招股说明书签署日，研发部共有 20 余人，负责公司的产品研发工作。2019-2021年，研发费用率分别为0.25%、0.42%、0.21%。
- ② 公司推出“月月上新”活动，已成功研发出新一代招牌产品“老乡炒土鸡、毛豆烧土鸡、农家小炒肉、金汤酸菜鱼”，**为品牌全国化推广提供产品支持。**

老乡鸡 部分“月月上新”菜品	
时间	当月上新菜品
2022-03	老乡炒土鸡、平菇浦鸡蛋
2021-12	毛豆烧土鸡
2020-09	板栗烧鸡、青椒海带丝
2020-08	小炒脆黄瓜
2020-06	辣椒炒鸡、鱼香茄子
2020-04	雪菜肉沫春笋、三鲜蚕豆、老豆腐



4.2 供应链：全产业链覆盖，一体化经营，保障供应链稳定

- 公司业务涵盖母鸡养殖、食品加工和连锁经营管理等全产业链业务体系。目前已形成了“第一+第二+第三产业”的一体化经营模式。子公司农牧科技和寿县老乡鸡负责养殖业务；子公司食品公司为中央厨房，负责食品加工业务；母公司及各区域餐饮子公司提供终端餐饮服务。



数据来源：招股说明书，德邦证券研究所

4.2 供应链：全产业链覆盖，一体化经营，保障供应链稳定

- ① **加工生产**：公司于合肥市建立高标准的中央厨房，储存、加工半成品配送至门店，再通过蒸、炖、煎、炒等方式完成最终产品。
- ② **采购及配送**：**终端门店原材料统一集采为主（21年覆盖率99.39%）**。鸡汤类主要出自自养渠道采购，其他特色鸡肉类向品牌供应商（温氏股份、益海嘉里）采购。公司对单一供应商采购比例未超过年采购额的**8%**，依赖度不高。**统一配送为主（21年覆盖率97.76%）**，第三方冷链物流公司配送，公司全程监督管理。

2019-2021年 公司原辅材料统一采购和门店零星自采情况

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
统一采购	158,962.34	99.39	120,796.93	99.64	97,628.22	99.89
零星自采	973.38	0.61	436.90	0.36	112.14	0.11
合计	159,935.72	100.00	121,233.83	100.00	97,740.36	100.00

2019-21年 直营门店统一配送/供应商直送、门店零星自采的覆盖率

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
统一配送	156,357.51	97.76	120,559.74	99.44	97,391.14	99.64
供应商直送	2,604.83	1.63	237.19	0.20	237.08	0.24
零星自采	973.38	0.61	436.90	0.36	112.14	0.11
合计	159,935.72	100.00	121,233.83	100.00	97,740.36	100.00

2019-2021年 公司前五大供应商

项目	序号	供应商	金额 (万元)	占采购 总额比例
2021 年度	1	温氏食品集团股份有限公司	10,014.05	6.26%
	2	益海嘉里食品营销有限公司安徽分公司	8,246.23	5.16%
	3	浙江浔味堂食品股份有限公司	5,994.24	3.75%
	4	合肥市道保家禽养殖专业合作社	5,655.18	3.54%
	5	合肥立华畜禽有限公司	4,533.43	2.83%
		合计	34,443.13	21.54%
2020 年度	1	百佑佳食品贸易（上海）有限公司	7,919.63	6.54%
	2	益海嘉里食品营销有限公司安徽分公司	5,876.31	4.85%
	3	温氏食品集团股份有限公司	5,693.70	4.70%
	4	安徽谷之润食品有限公司	5,022.83	4.15%
	5	浙江浔味堂食品股份有限公司	4,642.31	3.83%
		合计	29,154.78	24.08%
2019 年度	1	合肥市道保家禽养殖专业合作社	6,460.25	6.61%
	2	益海嘉里食品营销有限公司安徽分公司	6,124.12	6.27%
	3	温氏食品集团股份有限公司	5,122.60	5.24%
	4	浙江浔味堂食品股份有限公司	4,599.66	4.71%
	5	合肥立华畜禽有限公司	2,600.83	2.66%
		合计	24,907.45	25.49%

注：统一配送指由供应商将商品送到公司自有的配送中心，再由配送中心统一配送到门店；供应商直送是供应商将商品直接送到门店。

4.2 供应链：全产业链覆盖，一体化经营，保障供应链稳定

- ③ **全系统化管理**：公司已经实现核心业务的全系统化管理，完成不同系统之间的集成整合（前台系统的灵活覆盖/中台系统的高效赋能/后台系统的稳健支撑），不断提升运营效率和质量。

公司前中后台系统化管理		
序号	项目	主要功能
1	点餐系统	预约自提；桌码点餐；自营外卖。
2	POS 系统	支持门店日常堂食收银业务；支持外卖订单对接；支持多渠道卡券核销；门店日常销售情况统计分析。
3	会员系统	会员储值；会员积分；会员商城；会员活动；会员管理。
4	业务中台系统	订单中心；菜单中心；门店中心；促销中心；对账中心；库存中心；外卖中心。
5	数据中台系统	数据汇聚；数据治理；数据资产化；统计分析；决策支撑。
6	SAP 系统	对接门店订货；对接门店销售；采购管理；仓储管理；生产管理；质量管理；财务管理。
7	金蝶系统	养户管理；鸡苗采购；养殖管理；成鸡销售；饲料管理。
8	财务共享系统	资产模块、应付管理、资金管理、总账管理；影像管理，档案管理。

数据来源：招股说明书，德邦证券研究所

4.2 供应链：全产业链覆盖，一体化经营，保障供应链稳定

■ 对比同行，应收和存货周转率较高，系公司自身业务模式和管理层重视。

- ① 公司通过推进“前中后台信息系统”项目打造产业链各环节的信息流。门店前端“要货平台”结合后端供应链体系，实现存货周转率有效控制，物流调度方便快捷。
- ② 老乡鸡中式快餐为主，回款及时，**应收账款周转率高于可比公司**；快餐连锁模式，生产周期较短且原材料新鲜，存货以食品类为主，无需提前采购，叠加公司自身的存货管理系统，**整体存货周转率高于可比公司**。

2019-2021年 公司资产周转主要指标

项目	2021 年度	2020 年度	2019 年度
应收账款周转率（次）	229.96	364.31	805.94
应收账款周转天数（天）	1.57	0.99	0.45
存货周转率（次）	27.53	24.90	28.34
存货周转天数（天）	13.07	14.46	12.70

2019-2021年 公司存货构成（单位：万元）

项目	2021 年 12 月 31 日			2020 年 12 月 31 日			2019 年 12 月 31 日		
	账面余额	比例	跌价准备	账面余额	比例	跌价准备	账面余额	比例	跌价准备
原材料	3,618.01	26.10%	-	3,855.46	30.21%	-	5,017.37	49.25%	-
消耗性生物资产	2,786.12	20.10%	-	1,641.68	12.86%	-	1,105.78	10.85%	-
半成品	5,470.35	39.47%	-	5,638.01	44.17%	-	2,569.09	25.22%	-
库存商品	183.98	1.33%	-	155.06	1.21%	-	264.88	2.60%	-
周转材料	1,802.03	13.00%	-	1,473.43	11.54%	-	1,230.73	12.08%	-
合计	13,860.49	100.00%	-	12,763.64	100.00%	-	10,187.86	100.00%	-

2019-2021年 可比公司资产周转情况

项目	可比上市公司	2021 年度	2020 年度	2019 年度
应收账款周转率（次）	同庆楼	219.98	234.42	353.84
	广州酒家	28.85	25.88	32.38
	西安饮食	15.22	18.55	21.84
	全聚德	23.74	14.61	22.07
	平均值	71.95	73.36	107.53
	老乡鸡	229.96	364.31	805.94
存货周转率（次）	同庆楼	12.64	10.29	8.45
	广州酒家	9.26	8.96	7.20
	西安饮食	12.85	9.27	10.49
	全聚德	16.13	11.82	7.74
	平均值	12.72	10.08	8.47
	老乡鸡	27.53	24.90	28.34

数据来源：招股说明书，德邦证券研究所

4.3 营销力：新媒体推广为核心，打造品牌知名度

- ① **把握市场热点，进行特色化主题营销**：2011年12月，肥西老母鸡家园被评为国家AAAA级旅游风景区，结合休闲娱乐产业打造品牌知名度。21年12月，董事长束从轩参与优酷综艺《了不起的打工人》的观察团，借助综艺契机宣传品牌形象。
- ② **搭建自媒体矩阵，“网红”董事长下场宣传**：覆盖微博（粉丝数量78.9万，董事长日常互动）、微信公众号、今日头条、抖音、小红书和B站等媒介，疫情期间，董事长束从轩社交平台“手撕联名信”引发大众热议。**董事会成员刘春媒体资源及经验丰富**，资深媒体人刘春21年7月加入公司董事会，曾任搜狐网总编辑，目前担任凤凰新媒体总裁。
- ③ **广告营销主打土味，品牌贴近生活、接地气**：200元打造品牌战略发布会；土味海报官宣代言人岳云鹏。



数据来源：公司微信公众号，招股说明书，德邦证券研究所

4.4 新趋势：线上渠道布局+信息化能力，契合快餐外卖化趋势

- **新餐饮模式盛行，在线外卖行业井喷式发展。**根据中国饭店协会、阿里巴巴新服务研究中心发布的《2020-2021 年中国外卖行业发展研究报告》，2020 年中国餐饮外卖产业规模为 6,646.2 亿元，同比增长 15%，2020 年中国在线外卖用户规模 4.56 亿人，同比增长 7.8%，尤其20年疫情期间，整体餐饮行业规模萎缩，线下业务缩水，线上外卖保持稳定增长，20年在线外卖占整体餐饮行业规模比例已达到16.83%。



数据来源：《2020-2021年中国外卖行业发展研究报告》，招股说明书，德邦证券研究所

4.4 新趋势：线上渠道布局+信息化能力，契合快餐外卖化趋势



- **老乡鸡“线上+线下”渠道布局**：公司目前已经形成“堂食+外卖”的渠道销售格局。线下开设直营门店和发展加盟门店，线上在天猫、微信小程序等平台，全渠道接入外卖订单，近年来外卖收入持续增加
- **信息化管理，赋能线上销售**：2018年，老乡鸡合作B端餐饮外卖管家SaaS平台——餐道，门店优化外卖对接，升级数字中台系统。通过搭建数字化架构，把握住外卖日益增长趋势。从经营架构看，公司设置**数字化增长中心**，集中进行线上外卖管理、会员体系管理、数据辅助管理。
- **从在研项目进展，看未来线上业务**：从在研项目进展来看，炒菜机器人项目已经实施，未来将要达到全面推广；另外半成品包生产线也已经完成设备打样，预计上线后现有半成品产量将进一步提升，在线外卖业务体量有望受益。

公司研发项目进展			
序号	项目名称	进展情况	拟达到的标准
1	优质土鸡制品绿色加工关键技术研究及产业化	正在实施	产业化推广
2	炒菜机器人项目	正在实施	技术升级，全面推广
3	扣肉自动化生产线升级	完成生产线设计	提升口味，成功批量生产并上市
4	炒制梅菜生产线建立	完成生产线设计	增加炒制工艺，成功批量生产并上市
5	油炸线设计	完成生产线设计	成功批量生产并上市
6	半成品包生产线	完成设备打样	成功批量生产并上市
7	半固态热加工酱料	完成生产线设计	变手动为自动，成功批量生产并上市
8	液态热加工酱料	完成设备招标	变手动为自动，成功批量生产并上市
9	米饭保鲜技术升级	方案已确定	全面推广
10	自研图像识别收银	正在测试	技术升级，全面推广
11	汤包成型机升级	设备方案已确定	技术升级，成功批量生产并上市

数据来源：招股说明书，德邦证券研究所

05

募资用途及扩张计划

5 募资用于门店扩张和产能提升，三年目标700家店

■ 本次IPO募集资金主要用于提升产能规模和门店网络建设。根据招股说明书披露内容，公司此次公开募集资金投向主要包括3个部分：

- ① 开展华东中央厨房项目项目，用以承载上海及周边未来1200家门店的产品加工、仓储和配送功能；
- ② 新增餐饮门店，完善全国门店布局，公司计划22-24年内在华东区域10个重点城市开设700家直营门店。从新增门店的区域结构中可知，未来三年省外布局为重点，而省内三年计划开店合计仅60家，计划新增门店集中在上海、南京等城市。可见公司欲开启加速异地扩张的步伐；
- ③ 提升数据信息化能力，主要包括用户数字化建设、公司信息化平台升级、供应链数字化建设和门店设备信息化等4个方向。

募集资金用途					
序号	项目名称	总投资	募集资金使用规模	项目备案批文	环评部门及项目批复编号
1	老乡鸡华东总部项目	60,000.00	47,500.00	上海代码：310114MA1GW8M6920211D3101001 国家代码：2102-310114-04-01-819808	沪114环保许管[2021]373号
2	新增餐饮门店建设项目	81,000.00	51,000.00	2203-340104-04-01-458166	不适用
3	数据信息化升级建设项目	21,500.00	21,500.00	2203-340104-04-04-956121	不适用
合计		162,500.00	120,000.00	-	-

公司未来三年（2022-2024年）开店计划						
序号	所在省份	所在城市	新增门店数量	第一年数量	第二年数量	第三年数量
1	上海	上海	225	70	75	80
2	江苏	南京	105	30	35	40
3		苏州	45	10	15	20
4	广东	深圳	50	15	15	20
5	北京	北京	45	10	15	20
6	湖北	武汉	90	25	30	35
7	浙江	杭州	80	20	25	35
8	安徽	合肥	30	10	10	10
9		芜湖	15	5	5	5
10		六安	15	5	5	5
合计			700	200	230	270

数据来源：招股说明书，德邦证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露及法律声明。

风险提示

- 宏观经济下行风险
- 市场竞争加剧风险
- 疫情扰动风险
- 门店扩张不达预期风险
- 同店销售下滑风险
- 营业成本上升的风险
- 加盟商管理风险

分析师与研究助理简介

郑澄怀，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，伦敦政治经济学院经济硕士，4年卖方行研分析经验，2020年新财富商社第六名&最具潜力奖核心成员，第二届新浪金麒麟新锐分析师第一名核心成员；擅长公司及行业深度基本面研究和消费产业趋势分析，核心覆盖商社的酒店、免税、人力资源、餐饮、演艺、医美、化妆品、茶饮等多个板块。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

特别声明

适当性说明：《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，通过本微信订阅号/本账号发布的观点和信息仅供德邦证券的专业投资者参考，完整的投资观点应以德邦证券研究所发布的完整报告为准。若您并非德邦证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本订阅号/本账号中的任何信息。本订阅号/本账号难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。市场有风险，投资需谨慎。

分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此证明。

免责声明：

德邦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。本报告中的信息均来源于合规渠道，德邦证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

本资料不是德邦证券研究报告的发布平台，所载内容均来自于德邦证券已正式发布的研究报告，或对研究报告进行的整理与解读，因此在任何情况下，本订阅号中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。



德邦证券
Topsperty Securities

德邦证券股份有限公司

地 址：上海市中山东二路600号外滩金融中心N1幢9层

电 话：+86 21 68761616 传 真：+86 21 68767880

400-8888-128