

2025 年 5 月 9 日 星期五

【新股评论】

李卓群

+852-25321539

Grayson.li@firstshanghai.com.hk

行业 餐饮

招股价 7.19 港元

绿茶集团（6831，未评级）：中国内地知名的休闲中式餐厅运营商

公司概况

绿茶集团作为中国内地广为人知的休闲中式餐饮运营商，始终秉持为顾客创造价值的理念，以亲民的价格、博采众长的菜品，搭配充满中国风的雅致装潢，构筑独特的用餐体验。2008 年，公司在杭州西子湖畔开设了首家绿茶餐厅，并以此为起点，逐步拓展布局，构建起覆盖全国的餐厅网络体系。

据灼识咨询数据显示，在 2024 年中国内地休闲中式餐厅品牌中，绿茶集团以餐厅数量计位居行业第三，以营收规模计位列行业第四。然而，由于休闲中式餐厅市场竞争格局极为分散，参与者数量庞大，2024 年绿茶集团在整体市场中的份额仅为 0.7%。

发售信息

招股时间：2025 年 5 月 8 日至 5 月 13 日。

发售股份：全球发售 1.68364 亿股，包括 1.17854 亿股新股及 5050.92 万股销售股份，其中香港发售占 10%，国际发售占 90%，另有 15% 超额配股权。

发售价：每股 7.19 港元。

每手股数：400 股。

上市时间：预计 2025 年 5 月 16 日在港交所挂牌上市。

基石投资者：引入 8 名基石投资者，合共认购约 8733 万美元（约 6.73 亿港元）的发售股份，包括紫燕股份、安吉两山、沈国军、正大食品、华宝股份等。

募资净额：约 7.46 亿港元，约 63.3% 将用于扩大餐厅网络，约 26.3% 用于拨付在浙江省设立中央食材加工设施所需的资本开支，约 5.4% 用于升级信息技术系统及相关基础设施，约 5.0% 拨作营运资金及其他一般企业用途。

保荐人：花旗、招银国际为联席保荐人

投资亮点

市场地位领先：根据灼识咨询报告，于 2024 年，在中国内地休闲中式餐厅品牌中，公司按餐厅数目计排名第三，按收入计排名第四。

高度标准化及可拓展的业务模式：通过第三方食材加工和直接采购的灵活组合将菜品的口味和品质标准化，有效降低成本，加速业务扩张。

餐厅网络遍布全国：截至最后实际可行日期，公司营业中的餐厅数目为 489 家，覆盖香港特别行政区以及中国所有一线城市、15 个新一线城市、31 个二线城市及 90 个三线及以下城市。

营收和利润率大幅增长：2022 年至 2024 年，公司分别实现营收 23.75 亿、35.89 亿、38.38 亿元，同比分别增长 3.61%、51.09%、6.94%，毛利率分别为 63.70%、66.42%、68.92%，净利率分别为 0.70%、8.23%、9.12%。

业务模式及餐厅网络

公司的收入来源包含餐厅经营、外卖业务和其他三部分，其中，餐厅经营的收入

产品研发

为持续提升菜品竞争力，绿茶集团在菜单创新上倾注了大量资源。其菜单设计团队由联合创始人兼董事长王勤松亲自掌舵，团队成员均有着深厚的行业积累，平均餐饮从业经验超 17 年。公司坚持高频次的菜单研发节奏，每年开展四轮系统性设计，每轮历时三到四个月，从项目提案构思、委员会严格审批，再到试行推广，各环节层层把关，以严苛流程确保菜品品质始终在线。凭借这样的创新机制，公司每年对约 20% 的菜品进行更新迭代，在 2022 年、2023 年及 2024 年，分别推出 172 款、168 款、203 款全新菜品。

在运营模式上，绿茶集团构建了标准化与灵活性兼具的业务体系。通过巧妙结合第三方预制菜加工与本地直接采购，实现菜品口味和品质的稳定输出。截至最新统计，公司已与 205 家第三方食材加工企业达成合作，不少招牌菜品均采用预制菜模式，像备受欢迎的绿茶烤鸡，厨房工作人员只需将预腌制的鸡肉烤制即可出餐；面包诱惑的面包也由两家食品加工厂专门供应。预制菜模式虽大幅提升了菜品标准化程度、有效控制成本，但也伴随代工厂品控难度大、食品安全隐患，以及产品易被仿制等风险。为此，对于保质期短的蔬果类食材，公司坚持从当地供应商直接采购，保障新鲜度。自 2021 年 1 月在杭州设立直接采购中心后，进一步强化了在食材采购环节的议价能力。

创始人

董事长兼联合创始人王勤松先生在款待及餐饮行业拥有逾 20 年的经验。王勤松先生及其配偶路长梅女士于 2004 年在西湖风景区创立绿茶青年旅舍，于 2008 年开设第一家绿茶餐厅。第一家绿茶餐厅度过初创的维稳期后，2009 年底，王勤松便带着绿茶进军北上广，向全国扩张。

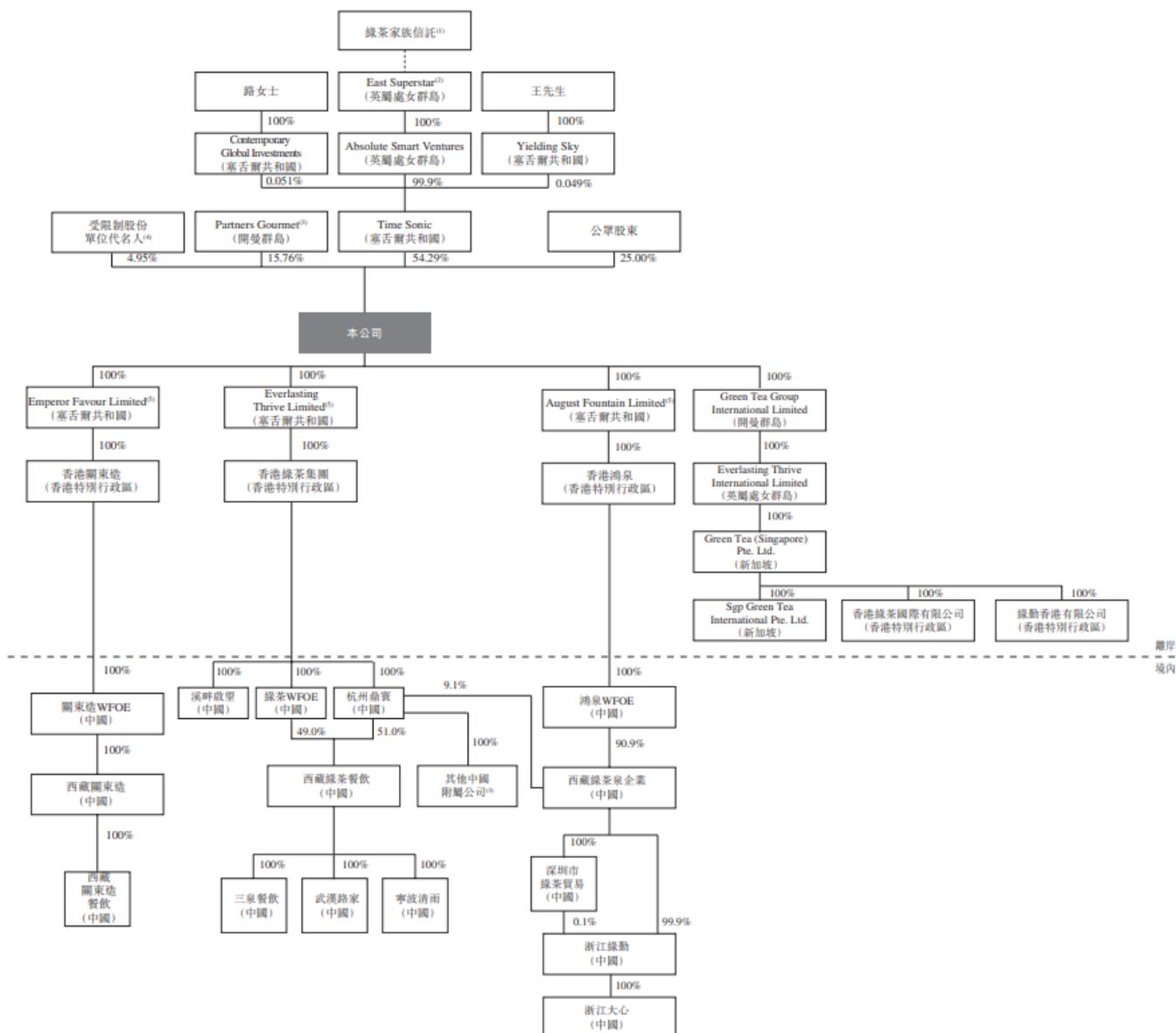
融资历史

2017 年，公司完成了一轮战略融资，融资金额为 7,063.1 万美元，投资方为 Partners Gourmet，公司投后估值为 2.35 亿美元，合人民币 17.14 亿元。

股权结构

据招股说明书，预计在发售完成后，创始人王勤松和路长梅夫妇通过家族信托等方式合计持有集团约 54.29% 的股份；此外，Partners Gourmet 持有 15.76% 的股份；受限制股份单位代名人持有 4.95% 的股份。

图表 3：公司上市后股权结构



资料来源：公司资料，第一上海

财务情况

2022 年至 2024 年，公司分别实现营收 23.75 亿、35.89 亿、38.38 亿元，同比分别增长 3.61%、51.09%、6.94%，毛利率分别为 63.70%、66.42%、68.92%，净利率分别为 0.70%、8.23%、9.12%。

2022 年至 2024 年，公司期末现金及现金等价物余额分别为 1.34 亿元、3.56 亿元、2.47 亿元。

图表 4：公司财务状况

	截至12月31日止年度					
	2022年		2023年		2024年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(千元，百分比除外)					
收入	2,375,453	100.0	3,589,178	100.0	3,838,202	100.0
其他收入	31,081	1.3	39,195	1.1	31,957	0.8
所用原材料及耗材	(862,316)	(36.3)	(1,205,219)	(33.6)	(1,192,902)	(31.1)
員工成本	(626,397)	(26.4)	(911,028)	(25.4)	(989,008)	(25.8)
使用權資產折舊	(161,048)	(6.8)	(177,036)	(4.9)	(202,868)	(5.3)
其他租金及相關開支	(56,611)	(2.4)	(80,294)	(2.2)	(76,064)	(2.0)
其他資產折舊及攤銷	(163,641)	(6.9)	(192,947)	(5.4)	(217,875)	(5.7)
水電煤氣費	(90,049)	(3.8)	(123,562)	(3.5)	(141,251)	(3.7)
外賣業務開支	(61,187)	(2.6)	(82,788)	(2.3)	(120,972)	(3.1)
其他開支	(308,980)	(13.0)	(420,950)	(11.7)	(467,408)	(12.1)
其他收入／(虧損)淨額	8,413	0.4	(3,919)	(0.1)	2,153	0.1
財務成本	(41,541)	(1.7)	(42,657)	(1.2)	(45,309)	(1.2)
除稅前利潤	43,177	1.8	387,973	10.8	418,655	10.9
所得稅	(26,598)	(1.1)	(92,430)	(2.6)	(68,488)	(1.8)
年內利潤	16,579	0.7	295,543	8.2	350,167	9.1

	截至12月31日止年度		
	2022年	2023年	2024年
	(人民幣千元)		
經營活動所得現金淨額	347,612	793,239	733,964
投資活動所用現金淨額	(215,843)	(380,434)	(247,787)
融資活動所用現金淨額	(127,866)	(190,797)	(595,484)
現金及現金等價物增加／(減少)淨額	3,903	222,008	(109,307)
匯率變動的影響	(711)	(129)	170
年初現金及現金等價物	131,218	134,410	356,289
年末現金及現金等價物	134,410	356,289	247,152

资料来源：公司资料，第一上海

图表 5: 同业公司估值对比

公司代码	公司名称	市值 (港币百万元)	价格 (港币元)	调整后净利润及盈利预测 (人民币-百万元)			PE Ratio		
				2023	2024	2025	2023	2024	2025
6862 HK EQUITY	海底捞	96,430	17.30	4,499	4,708	5,198	19.96	19.08	17.28
9922 HK EQUITY	九毛九	3,550	2.54	501	116	168	6.60	28.55	19.65
520 HK EQUITY	呷哺呷哺	760	0.70	(199)	(401)	(197)	(3.55)	(1.77)	(3.59)
999 HK EQUITY	小菜园	10,212	8.68	532	581	693	17.88	16.38	13.72
6831 HK EQUITY	绿茶集团	4,842	7.19	296	350		15.23	12.88	

资料来源：彭博，第一上海整理

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2025 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司
香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话: (852) 2522-2101
传真: (852) 2810-6789
网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)