

小菜园 (00999.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

效率持续优化，下半年开店有望提速

业绩简评

2025 年 8 月 15 日，公司披露 2025 年中期业绩公告，2025H1 实现收入 27.14 亿元，同比增长 6.5%，归母净利润 3.82 亿元，同比增长 35.66%。

经营分析

堂食业务稳健，外卖业务增长势头强劲。2025H1 公司外卖业务收入 10.57 亿元，同比增长 13.7%，收入占比 39%，堂食收入 16.47 亿元，同比增长 2.2%，收入占比 60.7%。2025H1 外卖订单量显著上升，由 1280 万笔增加至 1680 万笔，主要由于：1) 提供外卖服务的门店数目随门店网络的扩张而增加；2) 公司在线外卖平台的吸引力增强。

经营数据：门店持续开拓，同店略有下滑，二线城市翻台提升。公司门店数量从 2024 年 6 月 30 日的 617 家增至 2025 年 6 月 30 日的 672 家，净增 55 家。2025H1，公司一线/新一线/二线/三线及以下城市门店数量分别为 109/192/80/291 家，同比增长 17.8%/29.5%/12.3%/40.4%。2025H1 公司堂食客单价 57.1 元，同比下降 5.5%，主要由于菜单价格调整，同店销售额同比下滑 7.2%，下半年有望回暖。2025H1 公司的整体翻台率为 3.1，与去年同期持平，二线城市的翻台率略有提升，主要得益于门店店型的优化带来门店坪效的提高。

核心成本优化带动利润率提升，品牌建设投入加大。2025H1 公司净利润率达到了 14.1%，同比+3.03pct，净利率提升原因：1) 毛利率优化：2025H1 毛利率达到了 70.5%，同比+2.61pct，主要由于集中采购带动食材单位价格下降。2) 费用端：员工成本 6.66 亿元，同比减少 8.2%，员工成本占收入比例优化至 24.6%，同比-3.95pct，主要由于门店管理效率和人效的提升。品牌建设投入加大，2025H1 公司广告及促销开支达到 5334 万，占收入比例 1.97%，同比+0.74pct。

股东回报持续进行，维持高分红比例。2025H1 公司派息 2.5 亿人民币，分红比例 65.4%，每股派息约 0.2119 元人民币。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2025/2026/2027 年收入分别为 61/77/95 亿元，净利润分别为 7.8/9.5/11.7 亿元，当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 14.99/12.42/10.01X，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧；门店开拓不及预期；同店表现不及预期；大股东减持风险

国金证券研究所

分析师：于健 (执业 S1130525070012)

yu_j@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：许孟婕 (执业 S1130522080003)

xumengjie@gjzq.com.cn

市价 (港币)：10.470 元

相关报告：

1. 《小菜园港股公司深度研究：高性价比中餐龙头，门店扩张进行时》，2025.8.13



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,549	5,210	6,095	7,724	9,461
营业收入增长率	41.58%	14.52%	16.98%	26.74%	22.48%
归母净利润(百万元)	532	581	784	947	1,174
归母净利润增长率	123.96%	9.13%	35.04%	20.74%	23.98%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.49	0.67	0.80	1.00
每股经营性现金流净额	0.74	0.77	0.75	0.98	1.19
ROE(归属母公司)(摊薄)	85.39%	24.55%	29.61%	31.69%	34.46%
P/E	6.61	18.50	14.99	12.42	10.01
P/B	5.65	4.54	4.44	3.93	3.45

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,213	4,549	5,210	6,095	7,724	9,461
增长率	21.5%	41.6%	14.5%	17.0%	26.7%	22.5%
主营业务成本	1,088	1,433	1,661	1,833	2,395	2,933
%销售收入	33.9%	31.5%	31.9%	30.1%	31.0%	31.0%
毛利	2,126	3,116	3,549	4,262	5,330	6,528
%销售收入	66.1%	68.5%	68.1%	69.9%	69.0%	69.0%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	74	103	140	63	128	154
%销售收入	2.3%	2.3%	2.7%	1.0%	1.7%	1.6%
管理费用	1,336	1,674	2,239	2,745	3,025	3,850
%销售收入	41.6%	36.8%	43.0%	45.0%	39.2%	40.7%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	378	776	812	1,079	1,287	1,590
%销售收入	11.8%	17.0%	15.6%	17.7%	16.7%	16.8%
财务费用	28	32	41	1	7	3
%销售收入	0.9%	0.7%	0.8%	0.0%	0.1%	0.0%
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	496	947	739	1,109	1,325	1,637
营业利润率	15.4%	20.8%	14.2%	18.2%	17.2%	17.3%
营业外收支						
税前利润	350	744	771	1,078	1,279	1,586
利润率	10.9%	16.4%	14.8%	17.7%	16.6%	16.8%
所得税	112	212	191	294	333	412
所得税率	32.1%	28.5%	24.7%	27.3%	26.0%	26.0%
净利润	238	532	581	784	947	1,174
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	238	532	581	784	947	1,174
净利率	7.4%	11.7%	11.1%	12.9%	12.3%	12.4%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	238	532	581	784	947	1,174
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	35	-32	-63	40	59	67
非经营收益						
营运资金变动	-125	36	-47	-45	38	42
经营活动现金净流	434	866	903	882	1,154	1,401
资本开支	-96	-311	-319	-220	-220	-220
投资	15	5	-1,010	0	0	0
其他	2	10	27	-30	-39	-47
投资活动现金净流	-80	-296	-1,302	-250	-259	-267
股权募资	0	0	780	0	0	0
债权募资	-76	-236	-276	100	0	0
其他	-235	221	-108	-511	-627	-774
筹资活动现金净流	-312	-14	396	-411	-627	-774
现金净流量	43	557	-3	220	268	359

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	63	620	617	837	1,105	1,464
应收款项	185	270	302	352	447	547
存货	85	105	110	122	160	196
其他流动资产	18	25	1,012	1,012	1,012	1,012
流动资产	351	1,020	2,040	2,323	2,723	3,218
%总资产	27.0%	43.6%	56.9%	58.2%	60.5%	63.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	426	583	699	759	813	863
%总资产	32.7%	24.9%	19.5%	19.0%	18.1%	16.9%
无形资产	496	697	791	849	904	956
非流动资产	952	1,320	1,548	1,665	1,775	1,877
%总资产	73.0%	56.4%	43.1%	41.8%	39.5%	36.8%
资产总计	1,303	2,340	3,588	3,989	4,498	5,096
短期借款	113	50	0	100	100	100
应付款项	65	82	57	76	100	122
其他流动负债	404	529	550	549	695	852
流动负债	583	661	607	725	895	1,074
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	396	1,056	616	616	616	616
负债	978	1,717	1,222	1,341	1,511	1,690
普通股股东权益	325	623	2,365	2,648	2,987	3,406
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	325	624	2,362	2,644	2,984	3,403
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,303	2,340	3,588	3,989	4,498	5,096

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.00	0.00	0.56	0.67	0.80	1.00
每股净资产	0.28	0.53	2.01	2.25	2.54	2.90
每股经营现金净流	0.37	0.74	0.77	0.75	0.98	1.19
每股股利	0.00	0.00	0.32	0.43	0.52	0.64
回报率						
净资产收益率	73.12%	85.39%	24.55%	29.61%	31.69%	34.46%
总资产收益率	18.23%	22.74%	16.18%	19.66%	21.05%	23.03%
投入资本收益率	58.59%	82.40%	25.86%	28.55%	30.84%	33.55%
增长率						
主营业务收入增长率	21.45%	41.58%	14.52%	16.98%	26.74%	22.48%
EBIT 增长率	13.43%	105.15%	4.73%	32.78%	19.29%	23.53%
净利润增长率	4.60%	123.96%	9.13%	35.04%	20.74%	23.98%
总资产增长率	8.60%	79.57%	53.32%	11.17%	12.77%	13.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.5	2.4	2.2	2.0	1.9	1.9
存货周转天数	23.6	23.8	23.2	22.8	21.2	21.8
应付账款周转天数	25.3	18.4	15.0	13.1	13.2	13.6
固定资产周转天数	47.1	39.9	44.3	43.1	36.6	31.9
偿债能力						
净负债/股东权益	135.74%	77.97%	-33.36%	-34.35%	-39.42%	-45.11%
EBIT 利息保障倍数	13.4	24.6	19.8	107.9	64.3	79.5
资产负债率	75.07%	73.37%	34.07%	33.61%	33.59%	33.15%

来源：公司年报、国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担任何法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806