

绿茶集团 (06831.HK)

优于大市

2025H1 经调净利润同增 40%，看好下半年同店收入改善

核心观点

2025H1 经调净利润同比增长 40%。2025H1，公司实现营收 22.9 亿元，同比增长 23.1%；实现归母净利润 2.34 亿元，同比增长 34.0%，经调整净利润 2.51 亿元，同比增长 40.4%，收入及经调净利润接近此前盈喜预告上限。

分业务看，2025H1，餐厅经营/外卖业务分别实现收入 17.6/5.2 亿元，同增 13.2%/74.2%，业务收入占比分别为 76.8%/22.9%，其中餐厅业务占比同比下滑 6.8%，外卖业务占比同比提升 6.7%，外卖业务在低基数上迎来较快发展，且参考同业我们认为后续外卖占比仍有一定提升空间。

门店维持快速增长，重点发力高线城市。截至 2025 年 6 月 30 日末，绿茶集团旗下共有餐厅 502 家，同比净增 112 家。其中华东、广东、华北、其他地区各布局 176/87/63/176 家，分别同比净增 47/15/10/40 家。从城市线级来看，一线及新一线城市、二线城市、三线及三线以下城市分别布局 259/120/123 家门店，分别同比净增 63/30/19 家门店，不同于其余部分餐饮品牌发力下沉市场，公司短期门店仍以高线城市扩张为主。

同店下滑幅度环比收窄。2025H1，公司餐厅日均销售额（不包含外卖收入）下滑 13.4%，其中华东/广东/华北/其他分别下滑 12.9%/14.1%/15.9%/10.6%。**翻台率有所提升，**整体堂食翻台由 3.05 次提升至 3.10 次，华东/广东/华北/其他地区分别由 2.80/3.01/3.53/3.09 次调整至 2.99/3.11/3.47/3.05 次堂食/日；**翻台率上升但单店日均销售额下滑分析主要系门店小型化、桌数下滑。**此外包含堂食及外卖业务的人均消费金额数同比下滑 4.5%，其中华东/广东/华北/其他地区分别下滑 5.0%/9.2%/3.8%/1.2%。2025H1，**公司同店销售额下滑 1.7%，环比 2024 年下滑 10.3%表现大幅收窄，**华东/华北/其他地区同比下滑 1.9%/1.5%/3.4%，广东省增长 1.1%。

效能提升带动归母净利率提升。2025H1，原材料成本/折旧摊销与租金/外卖业务开支占比分别同比-1.4/-1.1/+1.2pct，其中毛利率改善主要系受采购议价能力提升；折旧摊销成本下滑系单店门店初期造价成本降低，而外卖业务开支占比提升主要系发力外卖业务布局影响。2025H1，公司归母净利率 10.2%，同比+0.8pct，效能改善带动利润率上行。

风险提示：食品安全、行业竞争加剧、同店收入下滑、门店扩张不及预期。

投资建议：维持公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.14/6.08/7.11 亿元，分别同比+46.8%/+18.2%/+17.0%，伴随外卖业务深化布局以及下半年低基数来临，同店收入增速有望持续改善，其随着门店扩张计划稳步落实，公司估值水平有望有望稳步上行，维持公司“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,589	3,838	4,708	5,716	6,753
(+/-%)	51.1%	6.9%	22.7%	21.4%	18.1%
归母净利润(百万元)	296	350	514	608	711
(+/-%)	1682.6%	18.5%	46.8%	18.2%	17.0%
每股收益(元)	0.44	0.52	0.76	0.90	1.06
EBIT Margin	16.4%	16.9%	7.5%	8.2%	8.7%
净资产收益率(ROE)	71.3%	45.4%	40.0%	32.1%	27.3%
市盈率(PE)	16.1	13.6	9.3	7.9	6.7
EV/EBITDA	8.1	6.9	10.6	9.4	8.4
市净率(PB)	11.51	6.19	3.71	2.52	1.83

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 海外公司财报点评

社会服务 · 酒店餐饮

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

联系人：周瑛皓

zhouyinghao@guosen.com.cn

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	7.77 港元
总市值/流通市值	5233/5233 百万港元
52 周最高价/最低价	9.45/5.25 港元
近 3 个月日均成交额	18.85 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

2025H1 实现经调净利润 2.51 亿元，同比增长 40%。2025H1，公司实现营收 22.9 亿元，同比增长 23.1%；实现归母净利润 2.34 亿元，同比增长 34.0%，经调整净利润 2.51 亿元，同比增长 40.4%，收入及经调净利润接近此前盈喜预告上限（收入及经调净利润分别为 23.25 亿元及 2.54 亿元），主要受益于集团门店网络持续扩张及经营效率提升。

分业务看，2025H1，公司餐厅经营、外卖业务、其他业务分别实现收入 17.6/5.2/0.1 亿元，同比分别增长 13.2%/74.2%/50.0%，报告期内公司战略愈发专注于外卖业务，外卖业务在低基数上迎来较快发展。三项业务分别占比 76.8%/22.9%/0.4%，其中餐厅业务占比同比下滑 6.8%，外卖业务占比同比提升 6.7%，参考同业看后续外卖占比仍有提升空间。

图1：绿茶集团收入及归母净利润情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

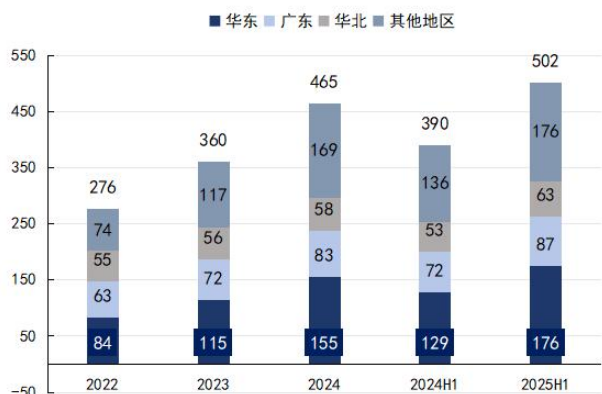
图2：绿茶集团主要业务结构



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

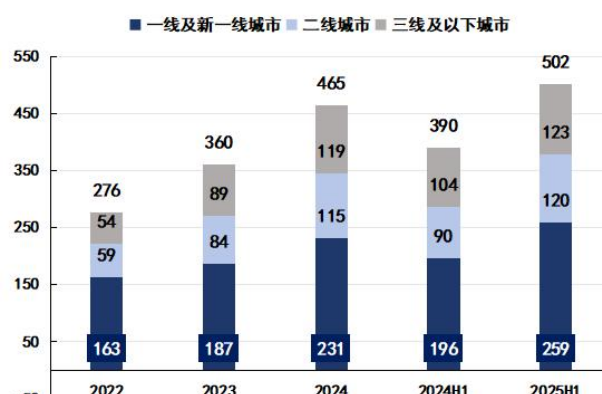
门店维持快速增长，重点发力高线城市。截至 2025 年 6 月 30 日末，绿茶集团旗下共有餐厅 502 家，同比净增 112 家。其中华东、广东、华北、其他地区各布局 176/87/63/176 家，分别同比净增 47/15/10/40 家。从城市线级来看，一线及新一线城市、二线城市、三线及三线以下城市分别布局 259/120/123 家门店，分别同比净增 63/30/19 家门店，不同于其余部分餐饮品牌发力下沉市场，公司持续发力高线城市。

图3：绿茶集团按区域划分门店数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

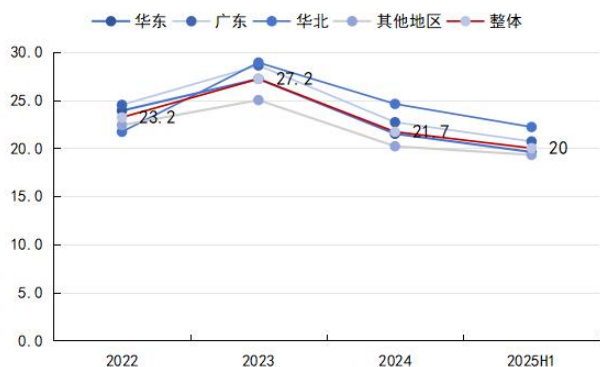
图4：绿茶集团按城市等级划分门店数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

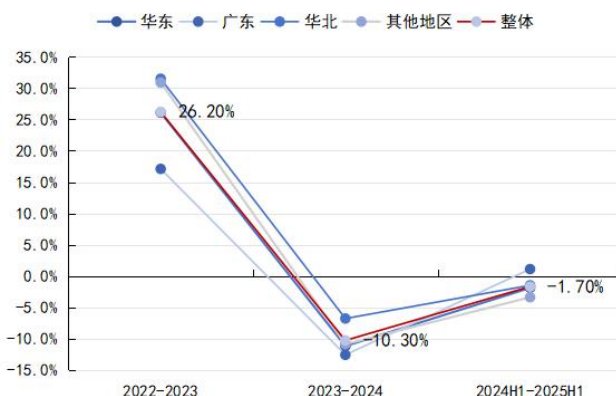
1) 单店经营：2025H1，公司旗下每家餐厅日均销售额（不包含外卖收入）下滑13.4%至2万元，其中华东、广东、华北、其他地区分别下滑12.9%/14.1%/15.9%/10.6%至1.96/2.07/2.22/1.93万元。公司翻台率有所提升，由3.05次堂食/日提升至3.10次堂食/日，华东、广东、华北、其他地区分别由2.80/3.01/3.53/3.09次堂食/日调整至2.99/3.11/3.47/3.05次堂食/日。综合来看，各区域餐厅翻台率提升，但日均销售额均有不同程度下滑，分析主要系门店小型化、桌数下滑。此外包含堂食及外卖业务的人均消费金额数整体来看下滑4.5%至55.5元，其中华东/广东/华北/其他地区分别下滑5.0%/9.2%/3.8%/1.2%至56.9/50.6/56.4/56.8元。

图5：绿茶集团每家餐厅日均销售额（单位：千元/天）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

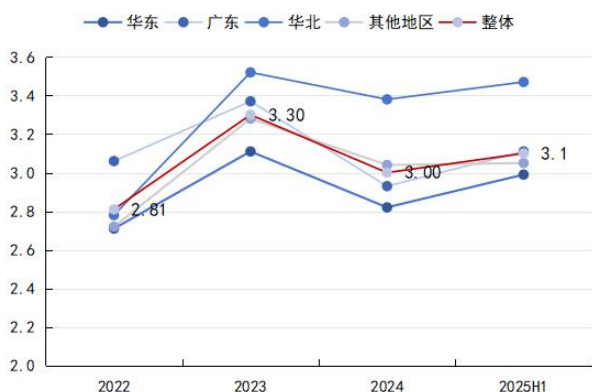
图6：绿茶集团餐厅同店销售增长



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

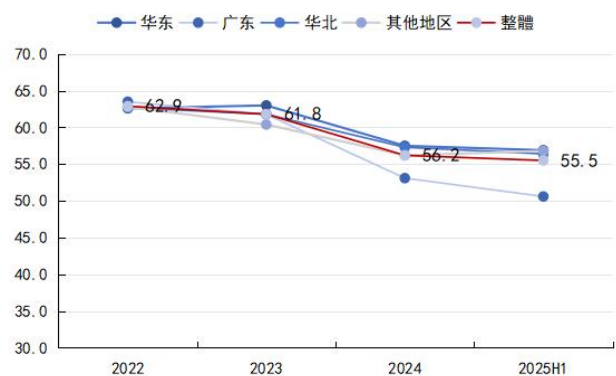
同店销售额降幅收窄，广东省表现亮眼。综合考虑堂食及外卖业务，2025H1，公司同店销售额下滑1.7%，环比2024年下滑10.3%表现大幅收窄，华东、华北、其他地区分别下滑1.9%/1.5%/3.4%，广东省增长1.1%。

图7：绿茶集团翻台率数据



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：绿茶集团餐厅人均消费数据



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

效能提升带动归母净利率提升。2025H1，公司归母净利率10.2%，同比提升0.82pct，受益于原料成本、租金及折旧摊销成本占比显著下滑，部分为外卖业务开支占比提升所抵消。具体来看，2025年上半年度公司原料成本、员工成本、折旧摊销与租金、水电煤气费、外卖业务开支占比分别为

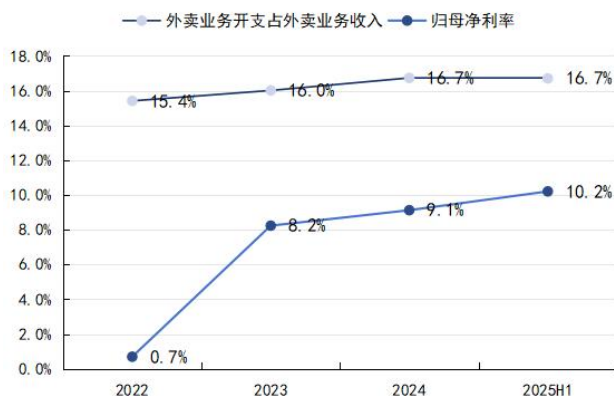
30.3%/25.8%/11.8%/3.5%/3.8%，分别同比-1.43pct/-0.02pct/-1.10pct/-0.11pct/+1.15pct，其中原料成本下滑预计主要系受益于公司透过建立和完善采购中心而提升议价能力、以及经营规模扩大，规模效应释放。其中外卖业务开支占外卖业务收入为16.7%，同比略提升0.17pct。

图9：绿茶集团主要成本费率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：绿茶集团外卖费率及归母净利率数据



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：预计公司2025-2027年归母净利润分别为5.14/6.08/7.11亿元，分别同比+46.6%/+18.4%/+17.0%，综合考虑相对估值以及绝对估值情况给与绿茶公司合理估值为10.0-11.6港元/股，看好外卖赋能下公司同店收入增速改善，若门店扩张计划能够高质量达成，公司估值水平有望进一步上行，维持公司“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	356	247	1005	1801	2703	营业收入	3589	3838	4708	5716	6753
应收款项	316	334	426	517	611	营业成本	1205	1193	1460	1789	2127
存货净额	60	67	90	112	133	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	25	0	24	29	34	销售费用	83	121	202	245	282
流动资产合计	877	673	1570	2488	3516	管理费用	1713	1877	2691	3215	3754
固定资产	649	725	921	1097	1253	财务费用	(43)	(45)	(3)	(7)	(11)
无形资产及其他	824	970	728	485	243	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	71	97	97	97	97	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	50	100	其他收入	(243)	(274)	327	336	347
资产总计	2421	2464	3314	4217	5208	营业利润	388	419	685	810	948
短期借款及交易性金融负债	50	0	0	0	0	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	309	237	264	302	332	利润总额	388	419	685	810	948
其他流动负债	818	501	710	867	1026	所得税费用	92	68	171	203	237
流动负债合计	1178	738	974	1169	1359	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	296	350	514	608	711
其他长期负债	829	955	1055	1155	1245						
长期负债合计	829	955	1055	1155	1245	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	2006	1693	2029	2324	2604	净利润	296	350	514	608	711
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	415	771	1285	1892	2603	折旧摊销	303	351	327	336	347
负债和股东权益总计	2421	2464	3314	4217	5208	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	(43)	(45)	(3)	(7)	(11)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	535	(289)	197	178	159
每股收益	0.44	0.52	0.76	0.90	1.06	其它	0	0	0	0	0
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	1133	412	1038	1121	1218
每股净资产	0.62	1.14	1.91	2.81	3.87	资本开支	0	(427)	(280)	(270)	(260)
ROIC	287%	222%	119%	399%	-559%	其它投资现金流	(80)	95	0	(5)	(6)
ROE	71%	45%	40%	32%	27%	投资活动现金流	(80)	(332)	(280)	(325)	(316)
毛利率	66%	69%	69%	69%	68%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	16%	17%	8%	8%	9%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	26%	14%	14%	14%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	51%	7%	23%	21%	18%	其它融资现金流	(831)	(189)	0	0	0
净利润增长率	1683%	18%	47%	18%	17%	融资活动现金流	(831)	(189)	0	0	0
资产负债率	83%	69%	61%	55%	50%	现金净变动	222	(109)	758	796	902
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	134	356	247	1005	1801
P/E	16.1	13.6	9.3	7.9	6.7	货币资金的期末余额	356	247	1005	1801	2703
P/B	11.5	6.2	3.7	2.5	1.8	企业自由现金流	0	177	511	594	689
EV/EBITDA	8	7	11	9	8	权益自由现金流	0	25	513	599	697

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032