

港股研究 | 公司点评 | 小菜园 (00999.HK)

近期观点更新

报告要点

小菜园在 2025 年 7 月实现高铁冠名列车首发与香港首店装修启动，双措并举推动品牌迈上新台阶，11 月公司门店总数（含子品牌）突破了 800 家，12 月小菜园自营门店总数突破 810 家，超额完成全年目标。看好公司未来围绕全球化、数字化与可持续化三大核心方向加速布局，供应链赋能小菜园品牌继续加密现有城市、进驻新城市，“菜手”顺应消费趋势，成为公司第二大品牌。公司定位契合当下餐饮行业消费趋势，在行业复苏下，有望凭借科学的标准化、完备的供应链、优越的单店模型抢抓发展机遇。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



马健轩

近期观点更新

事件描述

近期观点更新。

事件评论

- 小菜园在 2025 年 11 月，发布股份激励计划，计划在未来采取期权和受限股份单位的形式向合格参与者授予股份；2026 年 1 月成立合资公司，开展包括但不限于线上商城、“社区即食小店”等业务。
- 2025 年 11 月，公司董事会采纳了股份激励计划，计划在未来采取期权和受限股份单位的形式向合格参与者授予股份，董事长汪书高先生通过持股平台所持有的若干股份，由汪先生捐赠或转让该等股份的经济权益作为股份激励计划的股份来源。该计划是公司完善治理结构、健全中长期激励机制的关键举措，更是绑定核心发展力量的重要布局，充分调动核心群体的积极性与创造力，将个人发展与企业成长深度绑定。结合公司全国化门店扩张、未来海外布局及数字化转型的发展战略，此次激励计划能有效凝聚团队共识，保障战略落地执行，为公司可持续发展筑牢人才根基，进一步提升核心竞争力，助力实现企业规模与经营业绩的长期稳步增长。
- 2026 年 1 月，公司与邓先生（新消费时装品牌创始人）及田先生（公司执行董事兼副总经理）订立合作协议，公司计划以货币出资人民币 1,400 万元成立合资公司，出资占合资公司注册资本的 70%。合资公司业务主要包括四大板块：(1)全域电商，本地生活；(2)供应链业务；(3)品质生活站（小店）；(4)第四方经销商业务。本次合作是公司深耕餐饮赛道、布局新零售业态的关键战略举措，更是拓展消费场景、拓宽营收边界的重要布局。此次合作整合了各方在技术、渠道、人才等方面的核心优势，形成业务协同效应，还通过股权合作合理分担经营与市场风险，优化集团风控能力，进一步提升品牌市场占有率与核心竞争力，为集团整体战略落地注入新动能。
- **投资建议及盈利预测：**小菜园在 2025 年 7 月实现高铁冠名列车首发与香港首店装修启动，双措并举推动品牌迈上新台阶，11 月公司门店总数（含子品牌）突破了 800 家，12 月小菜园自营门店总数突破 810 家，超额完成全年目标。看好公司未来围绕全球化、数字化与可持续化三大核心方向加速布局，供应链赋能小菜园品牌继续加密现有城市、进驻新城市，“菜手”顺应消费趋势，成为公司第二大品牌。公司定位契合当下餐饮行业消费趋势，在行业复苏下，有望凭借科学的标准化管理体系、完备的供应链、优越的单店模型抢抓发展机遇。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 7.08、8.48、10.07 亿元，对应当前股价 PE 分别为 13/11/9X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、消费复苏缓慢；
- 2、业务成本上升；
- 3、展店不及预期；
- 4、行业竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 8.62

注：股价为 2026 年 1 月 21 日收盘价

相关研究

- 《2025 年上半年业绩点评：经营效益显著提升，业绩超预期增长》2025-08-19
- 《2025 年上半年业绩预告点评：多措并举优化运营效率，带动业绩增长》2025-08-07
- 《小菜园公司深度报告：好吃不贵，烟火传徽》2025-05-31



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、消费复苏缓慢：公司以餐饮为代表的业务增长假设基于消费复苏前提，宏观居民消费力受损或导致销售不及预期。
- 2、业务成本上升：公司所在餐饮服务业主要包括食材、租金、人力等成本项，成本费用率上浮或导致业绩不及预期。
- 3、展店不及预期：公司餐饮服务主营业务依赖门店扩张支持成长，项目不确定性或导致销售不及预期。
- 4、行业竞争加剧：餐饮市场进入门槛低，竞争激烈，平价消费价格带区间企业分布密度高，行业竞争加剧或导致业绩不及预期。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。