连锁餐饮10月跟踪：拓店节奏分化，龙头同店边际改善

行业研究 · 行业月报

社会服务 · 餐饮

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：曾光
0755-82150809
zengguang@guosen.com.cn
S0980511040003

证券分析师：徐晴
021-60933150
xuqing3@guosen.com.cn
S0980526070004

证券分析师：周瑛皓
zhouyinghao@guosen.com.cn
S0980526090003

核心观点

国信证券 GUOSEN SECURITIES

■ **行情回顾：**10月国内餐饮上市公司样本中涨幅前五为巴比食品（+16.2%）、大快活集团（+15.3%）、百胜中国（+12.9%）、广州酒家（+10.4%）、大家乐集团（+6.8%）；海外餐饮样本上市公司中涨幅前五为Wingstop（+42.1%）、Portillo’s（+38.0%）、Cracker Barrel（+33.6%）、Dine Brands（+27.6%）、First Watch（+25.3%）。核心公司方面，百胜中国10月持续回购约1.5亿港元、26Q3体现较强经营韧性并上调开店指引；海外餐饮龙头百胜餐饮集团、麦当劳、星巴克分别上涨14.0%/11.8%/10.3%，26Q3整体经营稳健，星巴克同店表现亮眼。

■ **连锁餐饮10月跟踪：**

➢ **宏观跟踪：**10月餐饮需求增速放缓，服务业景气小幅回落。2026年10月全国餐饮收入5,235亿元、同比+0.7%（9月+2.1%），限额以上餐饮收入1,459亿元、同比-2.9%（9月+2.0%）；非制造业商务活动指数49.7%，环比下降0.5个百分点，新订单指数44.4%；食品CPI同比-2.9%。

➢ **赛道格局：**10月细分赛道供给出清边际缓和，门店数量方面，零食环比+6%，串串香+4%，火锅、咖啡、螺蛳粉约+3%，柠檬茶、粥店及冰淇淋约-1%。行业整体呈温和扩张，但不同品类的扩张能力分化明显。

➢ **正餐拓店：根据极海数据，**10月西式快餐龙头维持拓店，肯德基、塔斯汀、麦当劳、必胜客、达美乐分别净增148/89/46/52/17家；火锅中海底捞主品牌净增3家、怂火锅持平；地方菜系中小菜园净增20家、太二持平。正餐品牌规模扩张集中于西式快餐，火锅及地方菜龙头更多聚焦存量经营改善。

➢ **茶咖拓店：**根据极海数据，10月古茗、沪上阿姨、茶百道分别净增221/99/82家，蜜雪净减少15家；瑞幸、肯悦咖啡分别净增719/31家，幸运咖净减少120家。茶饮龙头扩张普遍放缓，咖啡品牌内部显著分化，瑞幸规模扩张能力仍突出。

➢ **核心品牌同店：**茶咖方面，高基数下同店承压但边际修复，瑞幸直营26Q3同店-11.1%但7—9月降幅逐月收窄，10月改善进一步加速；我们预计古茗延续之前的增长趋势。正餐方面，小菜园10月翻台率及堂食经营改善，达势股份26Q3同店交易量转正但销售额仍负增长，太二“鲜活”模型带动客流改善。

➢ **核心公司动态：10月**秋冬新品与场景延伸持续推进：古茗推出榴莲咖啡及茶饮新品，茶百道秋季新品累计销售超过3,000万杯，沪上阿姨发布“全时茶咖食”战略，蜜雪深化低温鲜奶供应链合作。百胜中国11月3日披露26Q3经营利润同比+13%、全年净开店指引由1,900家上调至2,400家以上。

➢ **风险提示：**第三方数据库跟踪误差、消费需求与门店同店增长不及预期、行业价格竞争加剧、加盟商盈利和门店扩张低于预期、食品安全及股东减持风险等。

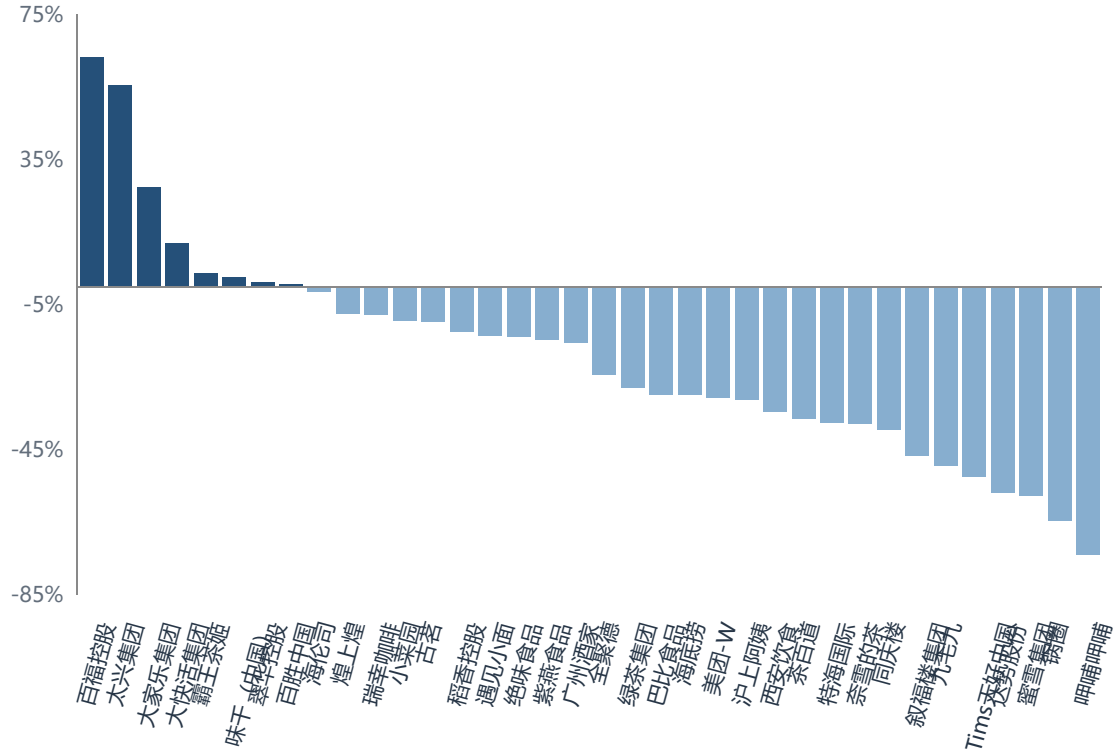
■ **投资建议：**维持“优于大市”评级。10月餐饮社零增速放缓，行业增量更多依赖品牌份额提升与门店效率改善，建议重点关注具备供应链成本优势、单店模型可复制性及现金回报能力的连锁龙头。我们认为，百胜中国的开店指引上调和利润率改善提升经营可见度；海底捞、小菜园有望受益于翻台率与同店修复；古茗、瑞幸受益于供应链、产品力、规模优势，长期看仍具备较高拓店空间。**重点推荐百胜中国、古茗、瑞幸咖啡-ADR、小菜园、海底捞，建议关注蜜雪集团、绿茶集团、九毛九、沪上阿姨、遇见小面。**

国内餐饮上市公司行情：核心个股股价表现分化，百胜中国10月涨幅领先

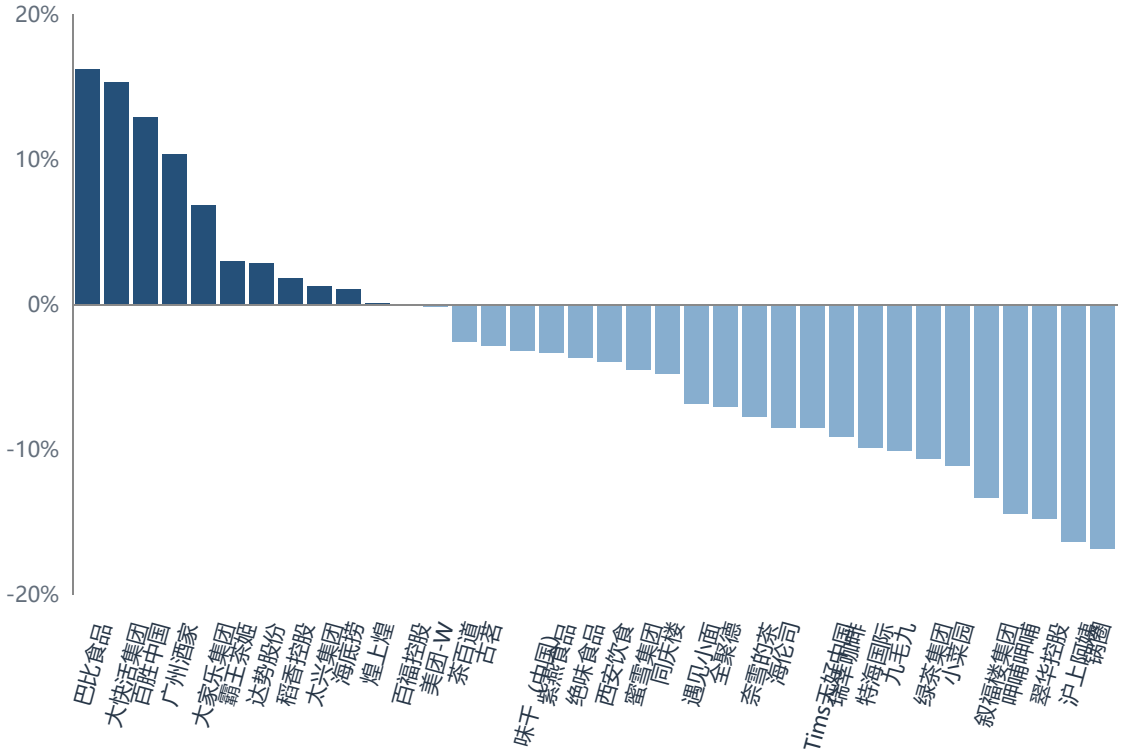
10月国内餐饮上市公司多数录得负收益，核心公司表现分化。36家样本中11家上涨、24家下跌、1家持平；涨幅TOP5依次为巴比食品（+16.2%）、大快活集团（+15.3%）、百胜中国（+12.9%）、广州酒家（+10.4%）、大家乐集团（+6.8%）；跌幅TOP5为锅圈（-16.8%）、沪上阿姨（-16.3%）、翠华控股（-14.7%）、呷哺呷哺（-14.3%）、叙福楼集团（-13.2%）。

百胜中国10月上涨12.9%，经营韧性与持续回购为估值提供支撑。2026年10月公司持续推进回购，10月累计回购约1.5亿港元。公司于11月3日披露的26Q3业绩公告，26Q3经营利润同比+13%，经营利润率提升0.5个百分点至13.0%，当季净开门店692家，全年净开店指引由1,900家上调至2,400家以上，进一步验证扩张动能。

图：国内餐饮年初至10月底股价涨跌幅（%）



图：国内餐饮2026年10月单月股价涨跌幅（%）



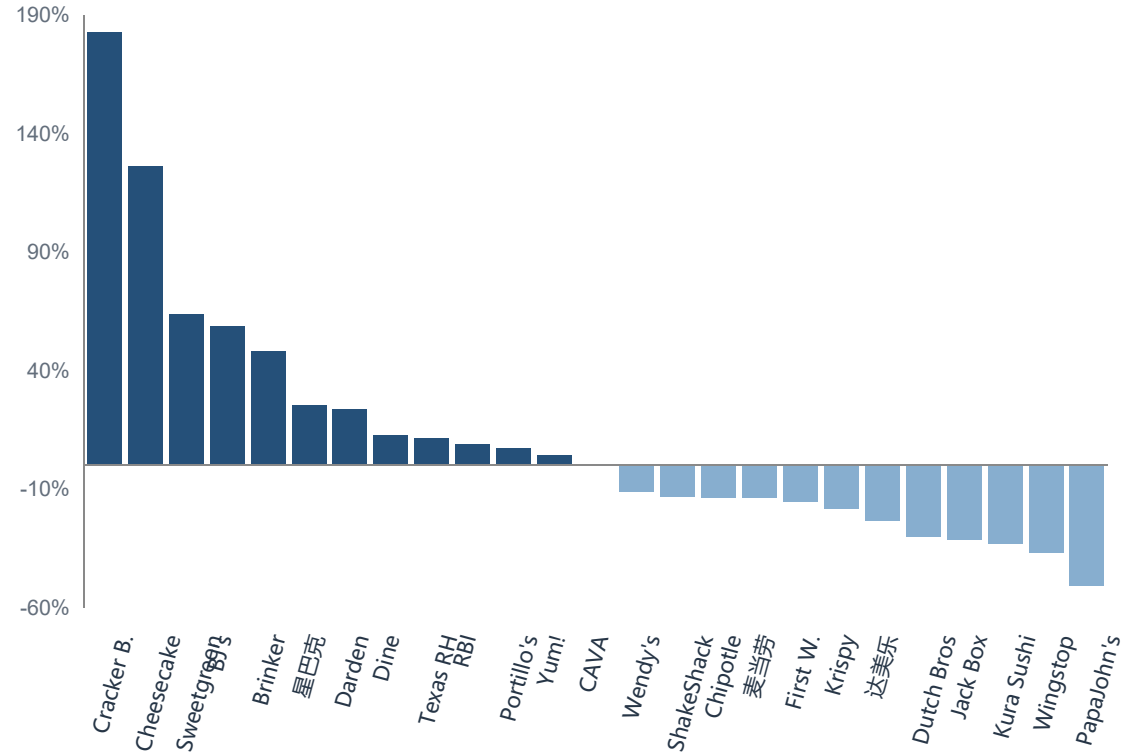
资料来源：Wind、百胜中国公告、港交所，国信证券经济研究所整理

海外餐饮上市公司行情：10月板块整体表现较好，星巴克同店表现亮眼

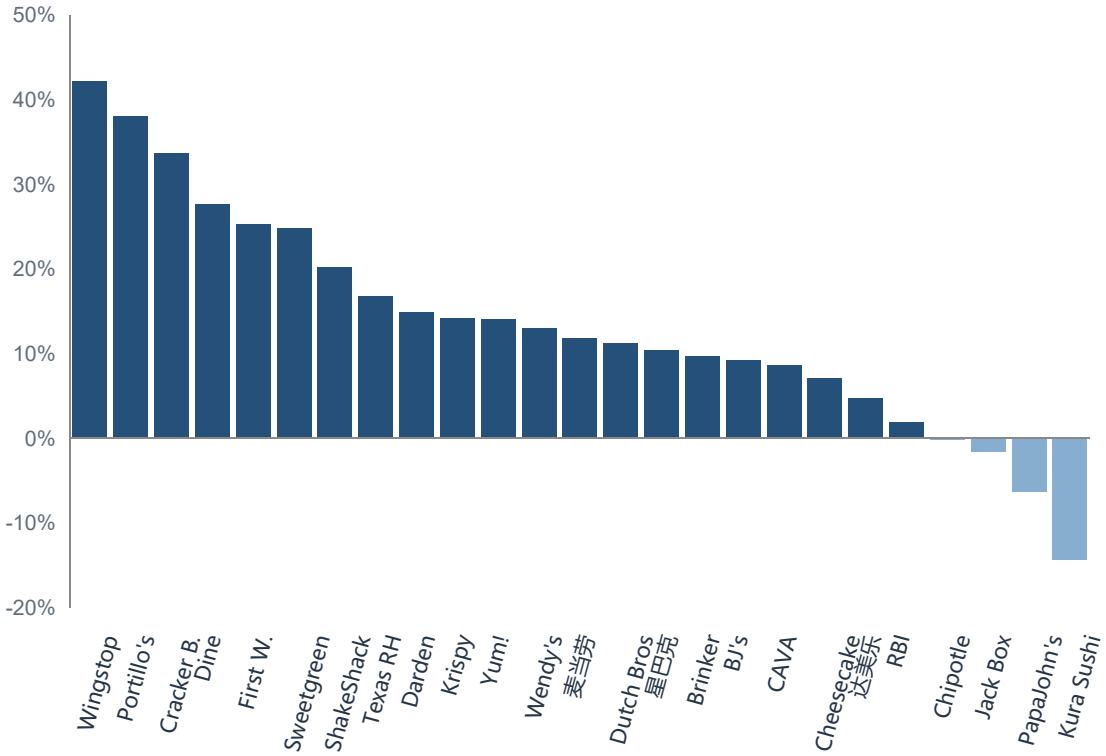
10月海外餐饮板块整体表现较好，25家样本公司中21家取得正收益。涨幅前五依次为Wingstop（+42.1%）、Portillo’s（+38.0%）、Cracker Barrel（+33.6%）、Dine Brands（+27.6%）、First Watch（+25.3%）；涨幅后五为Kura Sushi（-14.3%）、Papa John’s（-6.3%）、Jack in the Box（-1.6%）、Chipotle（-0.2%）及Restaurant Brands（+1.9%）。龙头公司百胜餐饮集团、麦当劳、星巴克分别上涨14.0%/11.8%/10.3%。

海外餐饮龙头经营整体保持韧性，星巴克同店及盈利能力改善尤为突出。 星巴克FY2026Q4全球同店同比+7.2%，美国同店+7.7%，其中交易量+2.4%、客单价+5.2%，调整后经营利润率同比提升4.5个百分点至14.0%，量价齐升驱动经营修复。麦当劳2026Q3全球同店同比+1.5%，肯德基全球同店同比+1%。

图：海外餐饮年初至10月底股价涨跌幅（%）



图：海外餐饮10月单月股价涨跌幅（%）



资料来源：Wind、星巴克、麦当劳、百胜餐饮集团公告，国信证券经济研究所整理

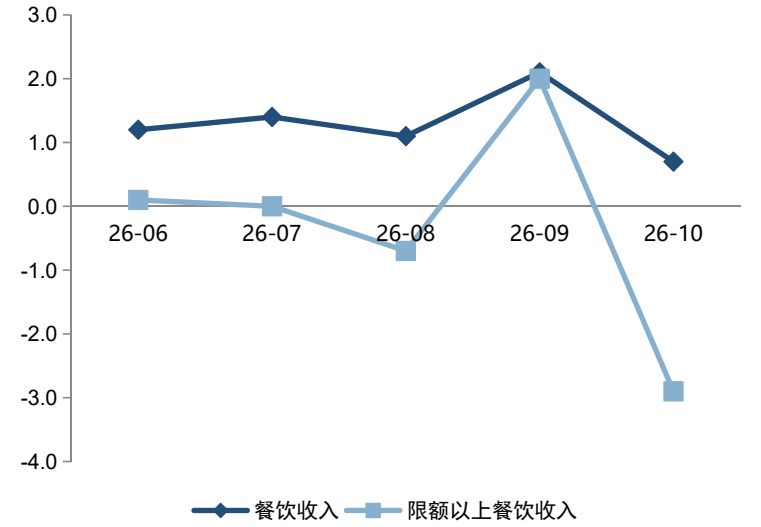
宏观跟踪：10月餐饮收入增速放缓，服务业景气回落

10月餐饮消费增速放缓，限额以上餐饮同比转负。国家统计局数据显示，10月全国餐饮收入5,235亿元、同比+0.7%，较9月+2.1%放缓1.4个百分点；限额以上单位餐饮收入1,459亿元、同比-2.9%，较9月+2.0%回落4.9个百分点。限额以上餐饮短期经营压力更为突出。

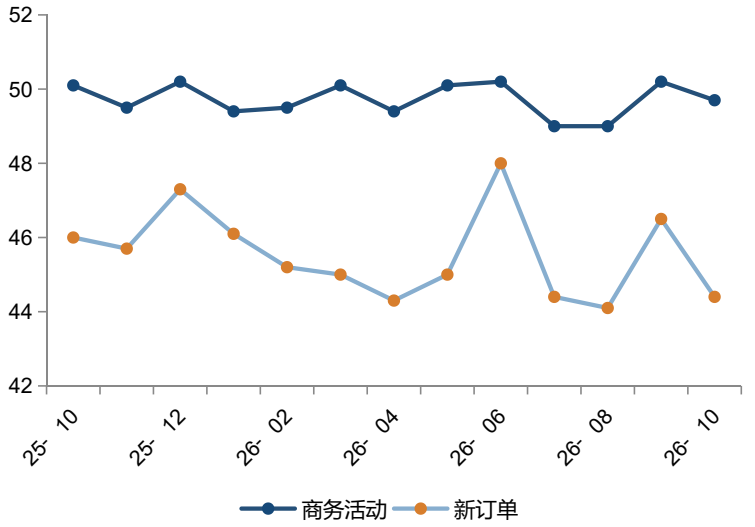
10月服务业景气小幅走弱，节假日相关消费仍保持一定韧性。非制造业商务活动指数为49.7%，环比下降0.5个百分点；服务业商务活动指数50.0%，下降0.2个百分点。非制造业及服务业新订单指数分别为44.4%和45.2%，环比分别下降2.1/1.5个百分点。铁路运输、住宿及文化体育娱乐等节假日相关行业景气改善，反映出行类消费表现相对较好。

10月居民价格温和上涨，食品价格回落为部分餐饮企业提供成本改善条件。CPI同比上涨0.7%，较9月回落0.2个百分点；核心CPI同比上涨0.8%、服务价格同比上涨0.7%，环比分别回落0.2/0.1个百分点，食品价格同比下降2.9%。消费价格总体处于温和水平，餐饮企业盈利弹性仍取决于客流恢复、促销力度及门店经营效率。

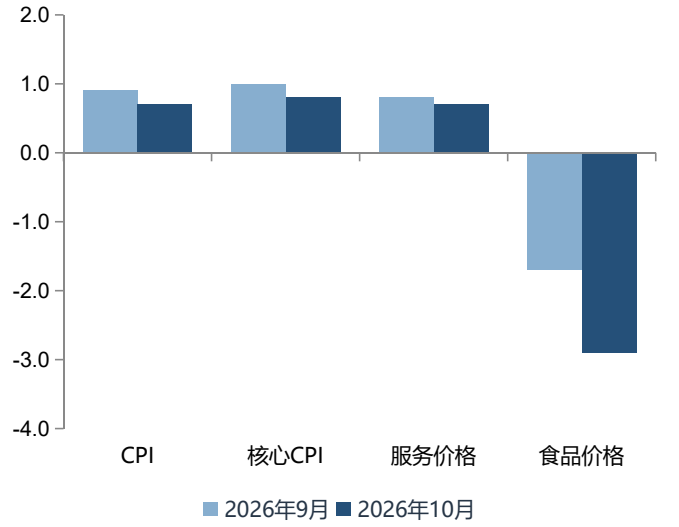
图：2026年6—10月社零餐饮收入同比（%）



图：非制造业PMI及新订单（%）



图：9—10月CPI分项同比（%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

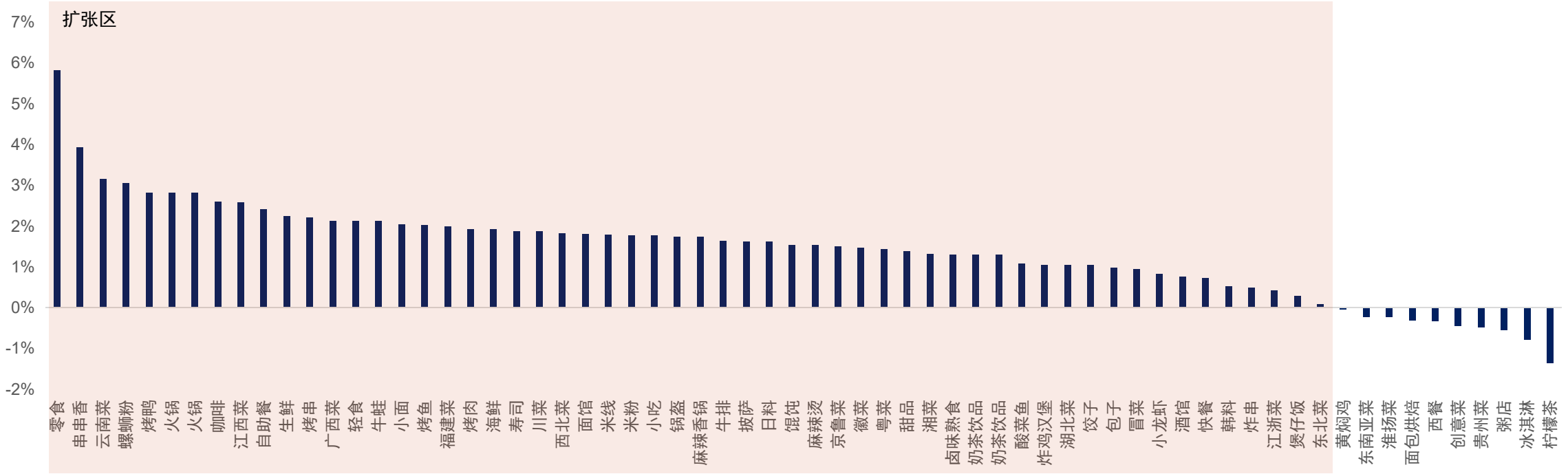
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

细分赛道开店总览：10月出清边际缓和，零食仍是扩张最突出细分赛道

■ **10月各细分赛道门店出清边际缓和，整体表现最为突出的仍是零食赛道。**据窄门餐眼品类库数据显示，本月细分赛道以开店为主。绝大多数品类回到 0~+3%的温和扩张区间，净关店的品类仅剩柠檬茶（-1%）、粥店（-1%）、冰淇淋（-1%）3个，其中柠檬茶与冰淇淋分析主要系季节因素，同时也不排除大单品赛道可能面临时尚风险。结合年度数据看，年度维度仍在深度出清的品类（火锅年度 -11%、奶茶饮品-12%、黄焖鸡 -20%、面包烘焙-31%），月度均已走平或转正。

■ **结构上分化明显：1）零售化业态：**零食+6%，为全细分赛道最高，量贩零食仍是当前连锁领域唯一的高斜率扩张赛道；**2）强社交、质价比属性品类：**串串香+4%，火锅、烤串、烤肉、烤鱼、牛蛙等 +2~+3%，客单适中、聚会属性强的品类在企稳后率先回补；**3）小众品类：**螺蛳粉+3%，江西菜、云南菜+3%，小众品类依靠新供给进入维持正增长；**4）咖啡：**月度+3%，扩张斜率未减，量贩化逻辑仍在演绎。

图：连锁业态细分赛道品牌公司门店数10月同比（共统计66个细分品类）



资料来源：窄门餐眼、国信证券经济研究所整理

重点赛道跟踪——茶咖：秋冬新品拓展消费场景，跨品类延伸加快

国信证券 GUOSEN SECURITIES

新品与场景拓展

霸王茶姬通过区域限定产品增强文旅场景消费承接。10月8日披露国庆景区及枢纽部分门店日均销售额较节前增长超300%，在地文化合作带动节假日消费。

瑞幸依托成熟大单品系列持续推新，增强品牌复购动力。10月19日推出小黄油曲奇拿铁，小黄油系列上市两年累计销售7亿杯。

古茗以茶咖融合丰富高风味产品供给。10月22日推出猫山王榴莲拿铁和榴莲椰椰，以榴莲果肉拓宽咖啡及甜品型茶饮选择。

茶百道秋季新品放量，产品开发持续带动销售。10月22日推出半熟芝士球系列，首日销量近30万杯；10月23日披露秋季以来新品累计销量超过3,000万杯。

奈雪通过联名与暖饮强化秋冬消费场景。10月22日推出卡斯波和丽莎联名法式可可系列，丰富暖饮和甜品型产品供给。

Tims持续以咖啡与轻食组合覆盖午餐场景。10月22日小食代报道其与OATLY合作推出高纤燕麦拿铁及轻食组合。

蜜雪围绕经典风味更新秋冬产品矩阵。10月28日芋泥奶麻薯系列回归，以季节性奶茶产品承接秋冬需求。

沪上阿姨推进全时段运营，拓展茶饮之外的消费时点。10月28日发布“全时茶咖食”战略，咖啡杯量占比稳定在10%以上，并拓展早餐及夜间产品。

开店

蜜雪通过旗舰店与IP场景强化消费者触达。10月1日洛阳开出全国首家24小时营业旗舰店，将“雪王”IP融入文旅体验。

茶百道加快海外门店布局，韩国与欧洲市场同步推进。10月27日披露过去三个多月海外新开超过40家门店。

其他

蜜雪完善鲜奶供应链，为产品品质升级提供支撑。10月27日与悦鲜活深化合作，蜜雪冰城及幸运咖约1.5万家门店已使用低温鲜奶。

资料来源：品牌官方微博、新华网、河南日报、新京报、财经网、中国质量新闻网、界面新闻，国信证券经济研究所整理

表：上市茶饮咖啡公司2026年10月主要经营动态

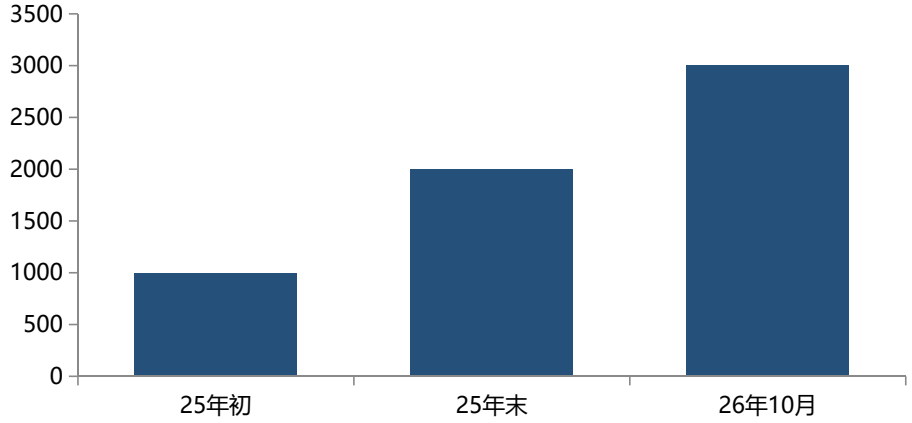
上市公司	2026年10月已核实的重要经营动态
古茗 1364.HK	**茶咖融合新品持续增加。**古茗10月22日推出猫山王榴莲拿铁及榴莲椰椰，丰富高风味产品。
蜜雪集团 2097.HK	**旗舰店与供应链同步升级。**蜜雪10月1日开设洛阳24小时旗舰店；10月27日深化低温鲜奶合作；10月28日芋泥奶麻薯系列回归。
沪上阿姨 2589.HK	**全时段运营从茶饮延伸至咖啡与轻食。**沪上阿姨10月28日发布“全时茶咖食”战略，咖啡杯量占比稳定在10%以上，继续拓展早餐及夜间消费。
茶百道 2555.HK	**秋季新品放量并加快海外拓店。**茶百道10月22日推出半熟芝士球系列，10月23日披露秋季新品销量超过3,000万杯，10月27日披露海外新增门店超过40家。
奈雪的茶 2150.HK	**联名新品丰富秋冬饮品消费场景。**奈雪10月22日推出法式可可系列与卡斯波和丽莎联名周边。
霸王茶姬 CHA.O	**区域限定产品推动节日客流转化。**霸王茶姬10月8日披露国庆景区及枢纽部分门店日均销售额较节前增长超过300%。
瑞幸咖啡 LKNCY.OO	**成熟风味系列迭代提升产品持续性。**瑞幸10月19日推出小黄油曲奇拿铁；小黄油系列上市两年累计销量7亿杯。
Tims天好中国 THCH.O	**咖啡与轻食协同拓展消费时段。**Tims于10月22日获小食代报道推出OATLY高纤燕麦拿铁及轻食组合。

资料来源：品牌官方渠道、新华网、河南日报、新京报、财经网、中国质量新闻网、界面新闻，国信证券经济研究所整理

■ 茉莉奶白：门店规模突破3,000家

茉莉奶白持续扩张，2026年10月门店规模突破3,000家。品牌2025年初超过1,000家、2025年末超过2,000家，2026年10月再上新台阶；3,000店庆三日GMV超过2亿元、销量超过1,120万杯，显示品牌在集中活动期间具备较强动销能力。

图：茉莉奶白门店规模里程碑（约数，家）

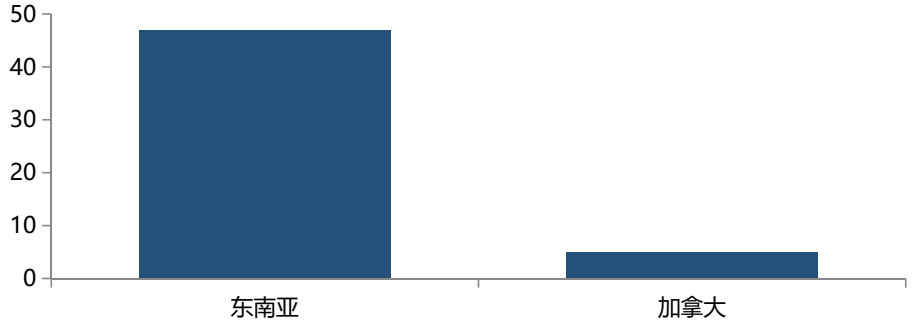


■ 挪瓦：店中店模式出海，复用已有商户流量

挪瓦通过店中店模式出海，降低新增门店独立获客要求。根据挪瓦咖啡公众号披露，截至10月披露海外店中店共52家，其中东南亚47家、加拿大5家，主要嵌入便利店、修车店及餐厅等现有场景；东南亚样本产品均价约3.62元、日均销量183杯。

■ 甜啦啦：节假日场景对饮品销售有明显拉动

甜啦啦借助季节新品及节假日场景带动阶段性销售增长。10月8日披露9月24日上市的超厚芋泥系列累计销量超过150万杯，国庆期间部分景区店销售额周环比大幅提升。



资料来源：茉莉奶白披露、新京报、挪瓦公众号，国信证券经济研究所整理

重点赛道跟踪——茶咖：茶饮价格竞争激烈，咖啡格局相对更优

- **茶饮连锁品牌产品定价与规模呈现较强的相关性。**古茗、沪上阿姨、茶百道及霸王茶姬集中于约14—19元价格区间，产品与消费场景相互交叉；差异化上新、供应链成本及加盟商经营能力成为重要竞争要素。
- **咖啡价格分层及消费场景相对清晰，龙头差异化竞争基础更强。**从大众现磨咖啡到精品咖啡，品牌在客单价、店型与服务场景上形成不同定位；瑞幸与星巴克分别覆盖大众高频与相对高价的消费需求，咖啡赛道的需求时段也更为丰富。
- **2026年以来头部茶咖品牌拓店趋势明显分化。**茶饮中古茗、沪上阿姨保持门店净增，茶百道扩张偏缓、蜜雪下半年新增显著放缓；咖啡端瑞幸持续扩张、肯悦咖啡加速布局，幸运咖则出现净收缩。

图：茶饮行业TOP10公司门店数量与平均客单价



图：咖啡行业TOP10公司门店数量与平均客单价



资料来源：极海数据，国信证券经济研究所整理

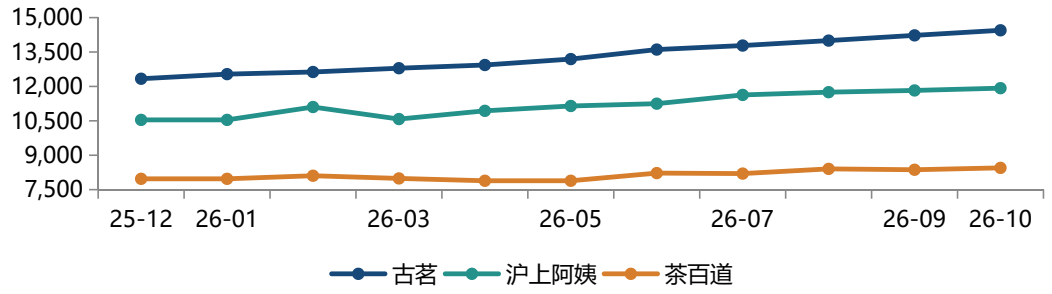
重点赛道跟踪——茶咖：瑞幸加快开店，茶饮品牌扩张分化

国信证券 GUOSEN SECURITIES

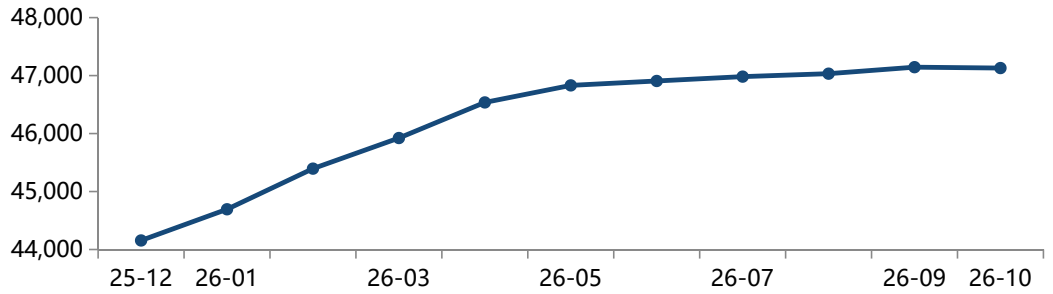
- **茶饮：10月头部品牌拓店数量均少于去年同期，但各品牌表现仍呈现分化。** 根据极海数据，10月古茗、沪上阿姨、茶百道分别净增221/99/82家门店，蜜雪净减少15家，古茗拓店表现相对更优，但头部品牌拓店数量均少于去年同期。（注：净增门店数据来自第三方数据库，开店和关店情况的获取或存在滞后性，以公司公告为准）

咖啡：10月瑞幸维持较快扩张，肯悦咖啡拓店边际放缓，幸运咖呈收缩状态。 根据极海数据，10月瑞幸、肯悦咖啡分别净增719/31家门店，幸运咖净减少120家。瑞幸保持较强的规模扩张能力，肯悦咖啡净增数量环比下降，幸运咖连续多月净关店，咖啡品牌拓店表现持续分化。

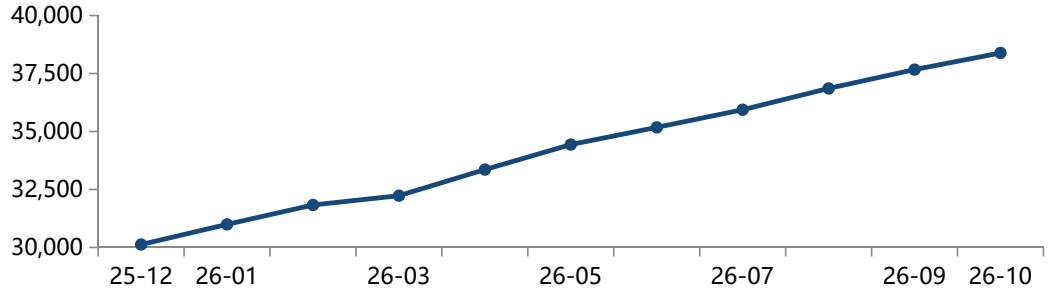
图：古茗、沪上阿姨、茶百道门店数量（家）



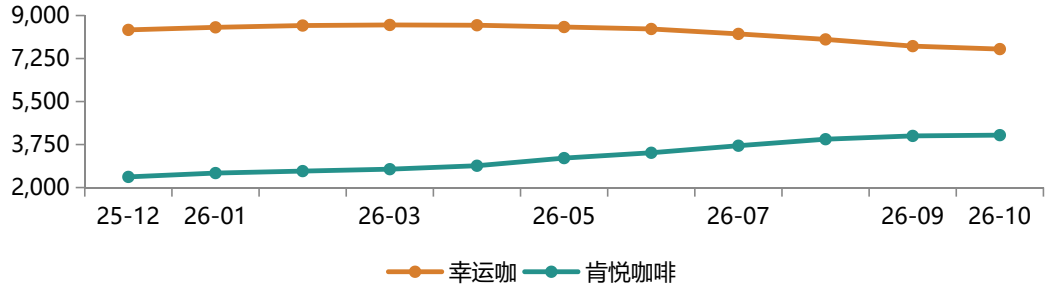
图：蜜雪冰城门店数量（家）



图：瑞幸咖啡门店数量（家）



图：幸运咖、肯悦咖啡门店数量（家）



资料来源：极海数据，国信证券经济研究所整理

重点赛道跟踪——茶咖：高基数下同店承压，四季度有望好转

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **高基数下Q3茶咖品牌同店普遍承压，古茗表现相对稳健，部分品牌季度内逐步改善。** 受到25年外卖大战影响，饮品品牌普遍面临较高的增长基数，同店表现承压。其中古茗由于咖啡新品贡献等因素同店表现更优，我们预计古茗Q3单店GMV预计实现中个位数增长；瑞幸26Q3直营同店同比-11.1%，但根据公司业绩会交流，7—9月同店降幅逐月收窄；根据霸王茶姬26Q2业绩会，26年7月同店低个位数下滑，8月转正，经营改善趋势初步显现。

10月部分品牌经营边际改善，Q4同店有望延续修复趋势。根据瑞幸26Q3业绩会，瑞幸10月同店改善节奏进一步加快。随着去年同期高基数影响减弱，叠加新品及消费场景拓展，茶咖品牌Q4同店表现有望逐步改善。

表：上市茶咖品牌店均销售同比（%）

公司	2025H1	2025H2	2026H1	2026Q3	2026年10月
古茗	+20.6%	约+21.4%	+3.4%	中个位数	预计延续增长趋势
瑞幸咖啡	约+11.5%	约+7.8%	约-2.7%	-11.1%（逐月改善）	改善节奏加快
沪上阿姨	约-4.0%	约+39.5%	约+7.1%	承压	边际好转
蜜雪集团	约+13.2%	约+3.4%	约-17.2%	承压	-
霸王茶姬	约-21.0%	约-26.7%	约-16.1%	7月个位数下滑、8月转正	-

注：古茗/霸王茶姬为单店/同店GMV同比，瑞幸为直营同店销售增速；沪上阿姨为货品及设备，蜜雪、茶百道仅含货品，均按当期收入÷期初期末平均门店数计算同比。

资料来源：古茗、瑞幸、沪上阿姨、蜜雪集团、霸王茶姬公告及业绩会交流，国信证券经济研究所测算

重点赛道跟踪——西式快餐：头部品牌开店积极，百胜中国Q4同店展望边际改善

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **行业开店跟踪：头部品牌开店积极。**据极海品牌检测口径，2026年11月16日，华莱士18120家规模居首、月内门店略有调整；肯德基门店14372家（月内新增约222家）；塔斯汀13477家（新增52家）稳居第三；麦当劳8432家（+46家）均维持较快扩张。必胜客4985家（+68家）、达美乐1650家（+5家）。
- **同店经营跟踪：1）百胜中国：**据我们跟踪，10月百胜中国同店交易量实现正增长，中秋国庆假期错位的影响基本符合预期。此前公司公开电话会指引四季度同店环比三季度改善；考虑到去年四季度同店同比+3%的较高基数，全年同店表现仍取决于年末活动季的增量兑现——11月秋假参与省份增多、12月活动密集，建议持续关注。
- **行业动态： 1）达势股份披露2026Q3业务概况，2026年第三季度，达势股份实现同店交易量增长（SSTG）为正。**受一系列营销举措支持，在三方平台补贴逐步趋于理性化的背景下，平均交易价格（ATP）持续企稳，较2026年第二季度环比小幅回升。尽管交易量同比实现健康增长，且平均交易价格呈现逐步恢复的迹象，但由于平均交易价格仍低于2025年第三季度水平，同店销售增长（SSSG）仍为负值。

图：西式快餐品牌近五月门店数跟踪（系平台不同时点截取数据所得，与公司开店口径可能存在差异）

	2026年6月	2026年7月	2026年8月	2026年9月	2026年10月
肯德基	13745	13869	13949	14074	14222
塔斯汀	12758	12942	13206	13336	13425
华莱士	18227	17967	18120	-	-
麦当劳	8136	8143	8143	8386	8432
必胜客	4738	4829	4887	4865	4917
达美乐披萨	1549	1572	1603	1628	1645

资料来源：极海数据监测、国信证券经济研究所整理

百胜中国、肯德基、必胜客同店收入以及对应客流、客单价表现

同店增速-量价关系	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
整体同店增速	-1%	0%	1%	1%	3%	0%	1%	-3%
肯德基	-1%	0%	1%	2%	3%	1%	1%	-3%
transactions	3%	4%	0%	3%	3%	1%	4%	3%
averageticket	-4%	-4%	1%	-1%	0%	-1%	-3%	-5%
必胜客	-2%	0%	2%	1%	1%	-1%	1%	-3%
transactions	9%	17%	17%	17%	13%	5%	13%	5%
averageticket	-10%	-14%	-13%	-13%	-11%	-5%	-11%	-8%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

重点赛道跟踪——火锅：10月海底捞翻台率预计环比改善，开店稳健

■ **行业开店跟踪：自助小火锅维持高增，海底捞稳健，腰部回落。**据极海品牌检测口径，截至2026年10月末，旋转小火锅品牌围辣小火锅门店2159家（2025年末 1703家，年内 +27%），月均净开约45家。**海底捞**主品牌月内净增 1 家加盟店，延续稳健扩张。新业态方面，**海底捞**海鲜大排档新开 3 家至 21 家，**举高高**自助小火锅持平于49家。

■ **同店经营跟踪：海底捞**我们预计受益于节假日因素影响，10月海底捞整体翻台率环比9月有所改善。同时考虑到部分受去年同期IP联名套餐集中上线、基数较高的影响，国庆节后翻台率同比预计有中单位数下滑。部分源于工作日晚市及非套餐订单的阶段性压力，套餐与周末场景表现相对稳定。

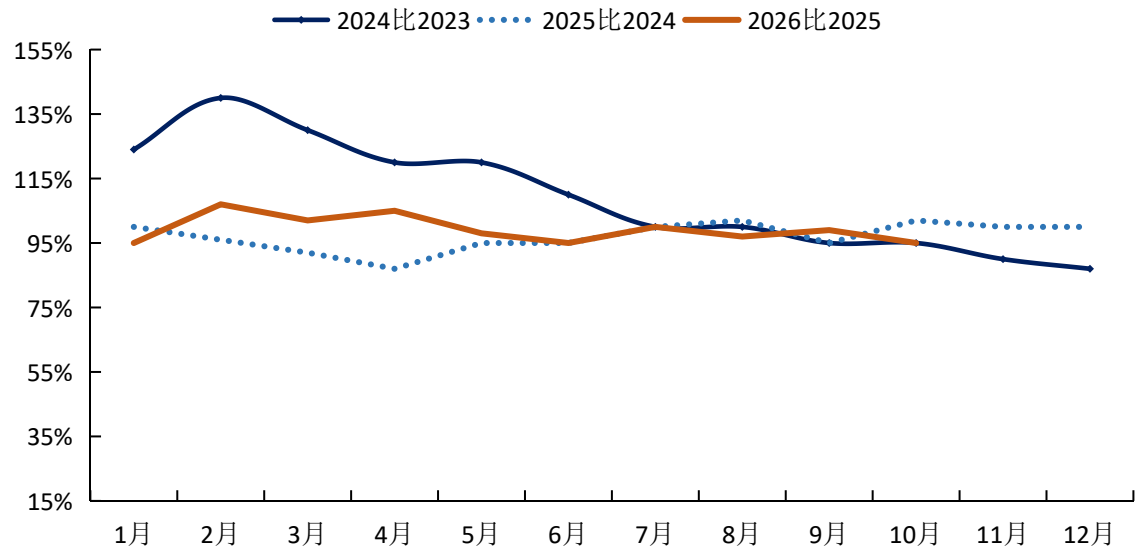
■ **行业动态：1）巴奴毛肚火锅香港首店**将于11月中旬在铜锣湾希慎广场14楼正式开业，品牌创始人在首店发布会上宣布未来计划在港开设15-20家门店。2）**海底捞和影之刃零**联名活动在11月16日到12月15日期间上线，单人餐、双人餐等随餐周边限量上线。**3）九毛九**发布2026Q3经营情况，其中**怂火锅**最新门店数48家，报告期内-6家，同店日均消费仍承压-26.8%。**4）海底捞**于深圳新开40元人均的冒菜品牌“捞派·鲜烫小馆”，主打“板前一人食+明档现做”的堂食模式。

图：火锅品牌近五月门店数跟踪（系平台不同时点截取数据所得，与公司开店口径可能存在差异）

	2026年6月	2026年7月	2026年8月	2026年9月	2026年10月
海底捞主品牌	1485	1488	1489	1495	1498
巴奴毛肚火锅	218	218	229	228	-
怂	53	52	48	45	45
凑凑	256	256	256	287	287
呷哺呷哺	1091	1091	1091	1091	1091
朱富贵	32	32	34	34	34
围辣小火锅	2148	2081	2175	2159	-

资料来源：极海数据监测、国信证券经济研究所整理

图：海底捞同店跟踪



资料来源：红餐网、久谦中台、国信证券经济研究所整理

重点赛道跟踪——地方菜系：地方菜系月度门店增速普遍转正，同店表现分化

国信证券 GUOSEN SECURITIES

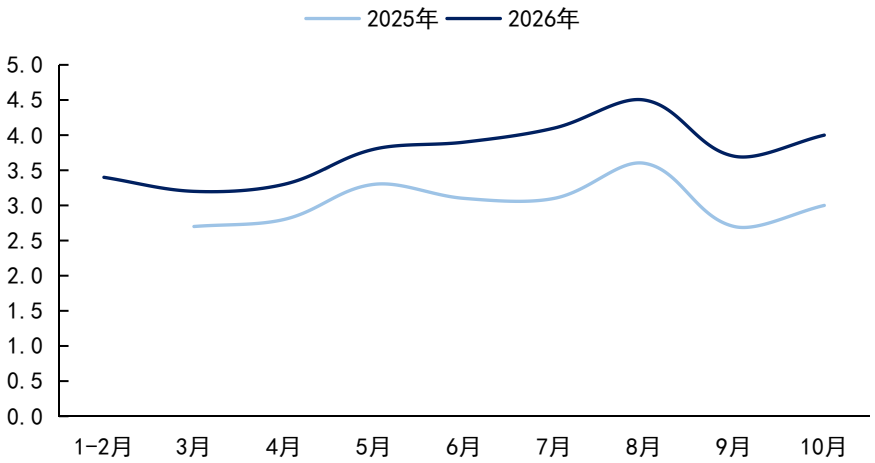
- **行业开店跟踪：**地方菜系供给出清接近尾声，月度门店增速普遍转正，年度仍普遍收缩。据极海品牌检测，10月云南菜、江西菜门店数环比+3%，广西、福建、西北菜+2%，川湘粤等主流菜系+1%左右企稳；年度维度供给总量仍在出清通道。**品牌层面，**头部公司普遍以单店模型调改替代规模扩张：太二"鲜活"升级、小菜园聚焦店型调整。
- **同店经营跟踪：1）小菜园：**据我们跟踪，伴随10月份翻台率继续同比改善，公司年初至10月累计同店销售额降幅有望继续收窄。**2）太二及九毛九：**预计10月太二内地同店同比延续9月及国庆的优异表现，“鲜活”模型对客流拉动明显；此外九毛九西北菜调改预计也有望取得成效，10月单月看同店预计转正。**3）绿茶餐厅：**预计10月份同店表现边际改善。
- **行业动态： 1）小菜园**88VIP付费会员体系拟于明年升级，截至10月末注册会员超200万，会员复购与堂食黏性为核心看点。**2）九毛九发布2026Q3经营情况：**公司资源持续向太二鲜活模型倾斜，太二内地门店延续10%+同店增长。**3）广州酒家**披露今年月饼销售工作情况，公司本年度自有品牌月饼累计销量1429.85万盒，按农历日期同比增长2.28%。

图：地方菜近五月门店数跟踪（系平台不同时点截取数据所得，与公司开店口径可能存在差异）

	2026年6月	2026年7月	2026年8月	2026年9月	2026年10月
小菜园（官方公众号口径）	830	830	850	870	890
绿茶餐厅	718	717	731	731-	
新太二·鲜料川菜	442	438	429	426	426
九毛九西北菜	62	62	62	61	61
广州酒家	31	31	30	30	-
陶陶居	38	38	38	42	42
同庆楼餐饮（公告口径）	125	-	-	-	-

资料来源：极海数据监测、小菜园官方公证号、同庆楼公司公告、国信证券经济研究所整理

图：小菜园翻台与经营跟踪



资料来源：红餐网、久谦中台、国信证券经济研究所整理

重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价（原始币种 元）	总市值（亿元）	EPS（人民币）			PE			投资评级
				26E	27E	28E	26E	27E	28E	
9987.HK	百胜中国	407.2	1,175.1	22.0	26.8	29.7	19.9	16.3		14.7优于大市
6862.HK	海底捞	10.4	495.0	0.76	0.86	0.94	14.7	13.0		11.8优于大市
0999.HK	小菜园	8.1	81.7	0.52	0.61	0.71	16.8	14.3		12.3优于大市
9922.HK	九毛九	0.8	9.3	0.12	0.17	0.22	7.2	5.1		4.0优于大市
6831.HK	绿茶集团	3.7	21.4	0.97	1.13	1.38	4.1	3.5		2.9优于大市
2408.HK	遇见小面	3.8	23.0	0.25	0.39	0.5	16.2	10.4		8.1优于大市
1364.HK	古茗	24.2	483.5	1.42	1.71	1.97	18.3	15.2		13.2优于大市
LKNCY.OO	瑞幸咖啡-ADR	35.9	682.9	2.23	2.83	3.27	14.6	11.5		10.0优于大市
2097.HK	蜜雪集团	167.0	542.4	13.37	15.24	17.03	13.4	11.8		10.5优于大市
2589.HK	沪上阿姨	53.7	48.3	5.88	6.82	7.86	8.5	7.3		6.4优于大市

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理，达势股份、霸王茶姬为Wind一致预测

风险提示

- **消费需求恢复不及预期风险。**居民餐饮消费意愿及客单价恢复可能弱于预期，若限额以上餐饮收入持续承压，将影响餐饮品牌的同店销售、门店盈利与扩张预期。

- **同店增长与盈利预测下调风险。**外卖补贴高基数、客流变化及产品价格调整可能拖累同店表现；若单店经营恢复不及预期，相关公司的收入、利润及估值假设面临下修风险。

- **门店扩张及加盟商盈利不及预期风险。**新开门店选址、加盟商回报周期、区域密度和新老店分流可能影响实际净开店速度，导致开店目标及长期增长空间兑现不及预期。

- **行业价格竞争与平台政策风险。**茶饮咖啡与大众餐饮赛道竞争仍较激烈，平台补贴、佣金、流量分配及配送政策变化可能影响交易量、终端定价和门店利润率。

- **食品安全及供应链履约风险。**原材料采购、生产加工、冷链配送及门店标准化管理存在食品安全和品质控制风险，相关事件可能损害品牌声誉并扰动经营。

- **第三方监测数据及统计口径误差风险。**门店数量、店均销售及同店指标来源和统计口径存在差异；第三方门店库可能出现更新滞后、重复或遗漏，相关测算与公司公告数据可能不一致。

- **股东减持与资本市场波动风险。**大股东持股变化、回购节奏、市场风险偏好及港股、美股汇率波动可能导致估值承压，股价走势可能与公司短期经营表现出现背离。

免责声明

国信证券 GUOSEN SECURITIES

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±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±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

分析师承诺

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。

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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
GUOSEN SECURITIES

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楼

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