

2015 年 04 月 21 日

热点专题

H 股多品牌连锁扩张的中国餐饮龙头：小南国(3666. HK)

核心观点：

- 小南国于 1987 年在上海创立，并于 2012 年 7 月在香港联交所上市。公司最初凭借自有品牌小南国扩张发展，2012 年后开始践行多品牌发展战略，是中国最大的多品牌连锁餐饮经营者之一。
- 目前已超过 80 家门店，在 13 年业绩受挫后，14 年的每个季度同店增长都在改善，2014 年 Q4 达到同店增长 3.1%，15 年一季度 5.2%。小南国取得这样的增长并未靠增加价格，而是对餐厅发展做的精细化发展。
- 南小馆已经在 7 个省市开设了 17 家门店，将是下阶段发展重点；推出了第一个自有品牌授权经营的奶茶品牌米芝莲，加盟商开店数量已超过 50 家，公司在 21 个城市发展的经验为该品牌进一步发展奠定了基础。
- 多品牌发展作为公司在 2012 年定下的首要策略，经过两年发展目前拥有超过 20 品牌，以及 180 家门店。公司还是会注重于发展中端以上的餐饮品牌。而在大众餐饮方面，需找一些在复制方面比较简单的模型（米芝莲、火锅），利用公司横跨 21 个城市的发展体系以及总部功能完成快速扩张。

主讲人：

冷怡佳
中餐负责人兼董秘

王寿东
财务总监

曾光
餐饮旅游行业首席分析师

主办方：

国信证券



中国财经会议平台

会议简介: 我们本次十分荣幸地请到公司中餐负责人兼董秘冷怡佳女士(VP), 财务总监(CFO)王寿东先生等公司高管与投资者就公司 2014 年经营状况及未来发展战略做深入交流, 诚邀您拨冗参加!

公司高管

公司基本情况介绍

小南国于 1987 年在上海创立, 并于 2012 年 7 月在香港联交所上市成功。目前是中国最大的多品牌连锁餐饮运营商之一。

公司最初凭借自有品牌小南国扩张发展, 近年自创品牌有慧公馆、南小馆、小小南国。2012 年前公司发展模式主要是在自创品牌基础上进行标准化复制。餐厅目前分布国内 5 个区域 21 个省市。2012 年后开始践行多品牌发展战略, 引入海内外较好的品牌。

主品牌小南国业绩在 2012 年达到高峰, 净利润超过 1 个亿, 随后由于中央八项规定等政策的出台, 营收水平受到较大打击。

2014 业绩亮点

1、上海小南国: 目前已超过 80 家门店, 在 13 年业绩受挫后, 14 年的每个季度同店增长都在改善, 2014 年 Q4 达到同店增长 3.1%, 15 年一季度 5.2%。小南国取得这样的增长并未靠增加价格, 而是对餐厅发展做的精细化发展, 将店铺在环境以及消费水平上区分为商务消费类(人均消费 280 元)和个人消费类(人均消费 180-200 元之间)

同时, 由于竞争格局发生变化, 目前 200 元左右的正餐品牌中唯有小南国在坚持品质上做的比较好, 竞争力相对而言也比较强。

2、南小馆: 已经在 7 个省市开设了 17 家门店, 将是下阶段发展重点

3、授权经营模式: 推出了第一个自有品牌授权经营的奶茶品牌米芝莲, 目前相当受欢迎, 加盟商开店数量已超过 50 家。公司在 21 个城市发展的经验为该品牌进一步发展奠定了基础。

4、多品牌发展: 作为公司在 2012 年定下的首要策略, 经过两年发展目前拥有超过 20 品牌, 以及 180 家门店。

由于公司自身产品优势主要在江浙风味的中餐上, 因此在多品牌发展中公司多以引进和并购的方式进行:

1) 俺的系列(Oreno): 来自于日本, 定位为大众米其林概念, 公司通过合作获得其在大中华地区的经营权, 其中小南国占 68% 的股份。目前在香港开设了第一家产品(位于兰桂坊), 马上将进入大陆市场。

2) Wolfgang puck 美国加州休闲西餐品牌, 采用连锁加盟的方式引进。

3) Pokka 香港品牌已有二十年的历史, 此次公司收购了 65% 股权, 由于 Pokka

拥有 10 多个品牌，对公司品牌拥有量是一个很大的提升。

多品牌的发展方向

利用好自身优势，定位于：服务中产阶级，提供有品质的餐饮。具体来看有两个方面：

1) 消费升级所推出的有品质的餐厅（小南国，南小馆）

2) 看好西餐简餐未来在中国的发展（oreno, pokka）。这些品牌大多具备过硬的产品优势，公司所需要做的即利用现有团队以及中国市场的经营帮助其发展。

总的来看，公司还是会注重于发展中端以上的餐饮品牌。而在大众餐饮方面，需找一些在复制方面比较简单的模型（米芝莲、火锅），利用公司横跨 21 个城市的发展体系以及总部功能完成快速扩张。

2015 年策略

1) 上海小南国：提升收入、成本降低、提高效率。

2) 南小馆：优化模型，期望能够加快其在二线城市的发展。

3) 多品牌发展：公司表示其选择的模型会不拘一格，采用多种商业模式（直营，授权加盟，管理输出）。

总结：中国餐饮市场经历了洗牌之后，未来会涌现比较大的餐饮集团，公司有信心成为未来在餐饮中高市场中的领导者。

提问环节

提问者 1： 品牌数增加后公司精力投放的比例？引入品牌的取舍标准？

公司高管： 公司目前在多品牌战略进行过程中所做的调整：

1) 公司改制：公司目前改编为事业部制，分为中餐、西餐、休闲餐饮三大事业部

2) 内部资源共享，包括：融资功能、选址功能以及人才吸引。公司认为这也是 Wolfgang puck 等国际知名品牌选择小南国进入中国市场的原因。公司多数高管都有外企背景，同时在公司也有了六七年的工作时间，磨合度较高。公司是外资餐饮品牌进入中国交流最为方便的企业之一。

公司对引入品牌选择标准：

1) 代表最新最时髦的餐饮方向；2) 是能够大规模复制的模型，而不是很需要技术的

公司表示精力分配确实是个挑战：但是公司认为小南国的品牌影响力较强，能够招募到餐饮界好的人才，而引进的品牌也必然会在整合进一步筛选和优化。

提问者 2： 其他几个品牌的合作方式以及业绩情况？

公司高管： 自创品牌：

1) 小南国：目前在总收入中占比超过 80%，逐年下降，但在未来仍然将是利润贡献的最主要来源。同店收入 2013 年下降了约 10%，14 年上升了 1% 左右，

门店利润率从 12 年的 15% 左右下降到 13、14 年 8% 左右。15 年公司预期有 4-5 个点的同店增长，从而使其营业利润率在现有基础上恢复 2-2.5% 左右，营业利润率另外 1-2 个点的增长将通过成本来控制来实现。

2) 南小馆：12 年建立，14 年开始在大陆进行扩张，整体利润率在 12% 的水平，香港更高。模型保持稳健的态势，但在北方以及二线城市会有微调。15 年公司计划开店 15 家，目前南小馆的投资回收期不超过两年。

合作经营（3-4% 的连锁经营权益收费）：

1) Oreno 在日本为追求高性价比的模型，食材成本相对于其他品牌会略高，成本率在 30-45%，而小南国以及南小馆的成本率在 30-35% 区间内。公司对该品牌模型设定为追求效率的体现。选址为人流量多的区域，单位座位数更节约化以实现更高的收入。该模型与自创品牌差别较大，其门店利润率有望超过现有品牌。

2) Wolfgang punk；毛利相对而言预计会比较高。15 年陆续开出，公司对该品牌非常有信心。

公司与这些引入的品牌有着非常强的互补效应，引入品牌具有成熟的产品，而公司具有优秀的团队以及在中国市场有着比较好的经验。

值得一提的是，2016 年迪斯尼开园，公司与其合作比较紧密，目前确定将有四个品牌入驻，包括：boathouse、wolfgang punk、南小馆、小南国，公司旗下品牌餐位数在整个公园内占比将达到 25%。同时，开园后预计还将会对公司在上海的其他餐厅产生带动效应。

提问者 3：公司对于餐饮 O2O 的相关设想？

公司高管：与浙江向阳渔港集团 B2B 采购平台是两公司董事长之间的合作，并不是在上市公司层面进行的，公司对此呈一个开放的态度，未来也乐于向同行开放一起合作。

互联网+：公司外卖产品过去在天猫上做过一些尝试，但总体而言并不是很成功。目前公司正在与一些外卖平台公司合作推出自有的外卖产品，刚刚上线不到一周。

公司表示在等到多品牌战略成熟后，将会有进一步举措。公司总体而言对互联网是持一个较为追求且开放态度。

提问者 4：公司未来有较多的开店，是否有投融资的打算？

公司高管：公司表示，14 年底公司尚有 1.17 亿左右的现金，作为餐饮公司现金流情况还是比较好的，因为一般而言光折旧所消耗的现金流就有 1.3 个亿左右。目前公司库存现金是足够支持未来开店计划的。

同时，公司在做 pokka 并购交割过程中少许放大了财务杠杆，贷款规模从两个多亿提升到了 3 个多亿。

公司现有的融资能力较强，与各大银行的合作较为紧密。公司表示在自贸区

政策中受益不少,公司将财务融资大部分从大陆移到外面,有效降低了融资成本,目前公司整体融资成本也相应较低大概在 3 个点左右。

提问者 5: 南小馆所定位市场的体量大概多大,支撑多家店?

公司高管: 公司表示在小南国发展过程中已走过一些弯路,主要是在进入二线城市遇到消费力不够的问题,自然点单产生的客单价比一线城市少 25-30%。

目前南小馆品牌定位为人均 70-80 元的提供点心的品牌,在上海北京等一线城市发展不错。

但在进入二线城市前,公司会对南小馆模型进行改版,以更好的适应二线城市的发展,预计人均 60 元左右。未来在一线城市预计开店 20-30 家,进入二线城市后希望能超过小南国的 80 家。

提问者 6: 公司未来是否会向外婆家、绿茶这类模式靠拢?

公司高管: 1) 这两类品牌处于人均 50-60 元市场,而小南国的人均消费在 200 元左右。公司认为这两类品牌与公司首先不是互相竞争关系,面对客群(公司主要面对 35 岁以上的中产阶级)不一样,成本结构也显著不一样。

目前来看,小南国所面对的中高端市场有显著回暖,且竞争对手越来越少,因此有着较高的竞争壁垒的存在。而外婆家等人均 60 元的市场竞争目前相当白热化。

公司暂时不会考虑加入到这个市场中去。南小馆进入二线城市会调整为人均 60 元左右,但是提供点心而不是正餐。

2) 外婆家这一类模型代表了过去 3-5 年内整体餐饮市场的消费升级,表现为高性价比、高翻台率并以高收入来支撑,其发展前提是中国 shopping mall 的发展,因而有着比较快的扩张机会。但是这样的模型相对的毛利率水平不会很高,需要足够的客流以及翻台来维持。

但这样的模型在最近一两年,受到挑战比较大。主要原因:1、随着我国经济增速回到 7%,对餐饮行业也有影响;另外 shopping mall 的数量增长速度非常快,而 shopping mall 中餐饮供给也从 20%到 50%的变化中,对整个市场分流影响很大。这种模型对选址、交通要求非常高,今年面临的分流压力很大。反而小南国主品牌的目的性消费比较强,且经过 13、14 年的调整已经逐步适应了限消令带来的变化,情况逐步有所复苏,因此未来小南国主品牌不会这个模型(仍会主要面对 150-300 元的客群),但是多品牌过程中,子品牌可能会走这个模型。

提问者 7: 目前行业处于复苏过程中,公司对业绩增长的指引以及未来 3-5 年业绩增速的预期?

公司高管: 从过去来看,公司 12 年营收 13 亿,1.3 亿的利润,13、14 年受市场影响回到微利状态,从公司目标来看,公司希望多品牌拓展产品线来扩大规模效应提升竞争力;另一方面,通过提升盈利能力,公司希望能够在大概 2 年时

间恢复到 12 年的水平。

今年收入端的增速比较快。首先 pokka 并购后并表将带来接近 4 亿的收入，如果不含 pokka 在内 15 年将有 15-20% 的增长，达到 20 亿左右。主要新品牌的创收预期较强，单店营收较高。

最新会议动态，敬请关注微信公众号账号：万得财经会议（wdcjhy）：



版权声明：

未经万得信息书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制、引用本文内容和观点，包括不得制作镜像及提供指向链接，万得信息就此保留一切法律权利。

免责声明：

本文所引述机构或个人的观点、言论、数据及其他信息仅作参考和资讯传播之目的，不代表万得信息赞同其观点或证实其描述。

