

# 山顶沙河粉 DRO 组合评估

品牌名称	成立时间	经营区域	行业-业态-品类
山顶沙河粉	2000	广东江门及周边	餐饮-地方菜-粤菜

## 品牌背景

山顶沙河粉品牌专注于岭南传统美食，隶属于鹤山山顶餐饮管理有限公司，该公司是一家实现了统一采购、中央加工、标准化生产、系统化销售的现代化餐饮运营企业，旗下集合了多个品牌，包括山顶沙河粉、山顶人家、山顶美食等。创始人罗虹作为沙河粉技艺的第三代继承者，二十余年来致力于深化岭南菜肴的研发与创新工作，并成功打造了超过 20 家连锁金冠好店。

## 组合预期表现

基于中证鹏元国际的“DRO 组合营业收入现金流预测模型”的预测，山顶沙河粉 DRO 组合预期的回本倍数为 1.57 倍，预期内部回报率（IRR）为 37.09%，均优于粤菜同品类的 1.53 回本倍数和 34.32% 的 IRR。组合的回款集中于前期，尽管整体回款周期为 1,200 天，但在第一年即可回收 78.06% 的投资额。此外，滴灌通先前投资的山顶沙河粉品牌 DRO 组合展现了良好的投后表现，投资回收速度快于预期。

## DRO 组合概况：

店铺数量：	2
分成开始日期：	2024-03-15
分成结束日期：	2027-06-27
平均联营期（天）：	1200
总投资额（元）：	964,000
平均投资占比：	25.38%

## 行业、区域及品牌经营总结

山顶沙河粉属于岭南美食品牌，属于餐饮行业中的粤菜体系，尽管近年来传统粤菜增速放缓，但行业内部整合加快，未来品牌连锁程度有望提升。未来，粤菜行业的发展趋势呈现出零售化和社区化的特点。

目前门店分布主要集中在江门市及其周边地区，公司未来3年计划向周边城市开设50家门店。沙河粉发源于江门五邑地区，已逐步成为当地特有的饮食文化，随着品牌向江门周边城市逐步推广，山顶沙河粉的消费人群有望不断扩大。

## DRO 组合预期回报：

预期在联营期结束时，该组合回报表现如下：

预期回本倍数：	1.57
平均预期回本天数	565
IRR：	37.09%
年化收益率：	17.16%
第一年投资额回收率：	78.06%

作为独创的自主品牌，荣获中国餐饮行业突出贡献奖，其创始人罗虹是沙河粉的第三代传承人，曾受邀 CCTV 展示“非遗”手工拉沙河粉传统技艺，成功申请“非遗技艺”。该品牌主打“纯手工制作”和“优质食材”的特色，得到了广大消费者的信任和喜爱。

品牌旗下目前有17家门店，单店平均投资额为122.4万元，平均回本期为17个月。自首家门店创立以来，迄今仅关闭1家门店。单店平均营业额为40万元，平均毛利率为62.9%，单店现金流净利率为18.8%。

## 相同品牌 DRO 组合投后历史表现：

截至2024年2月29日，滴灌通已投资的山顶沙河粉品牌 DRO，表现如下：

平均联营期（天）：	1134
预期回本倍数：	1.50
滴灌通总投资额（元）：	1,914,000
已分成金额：	352,844
平均预期回本天数占联营期比率：	38.41%
平均相对回收速率：	3.69
实际分成占预期分成比率：	12.27%
联营期闭店率	0%
品牌在业态中的盈利水平	中

## DRO 组合与同业态和同品类组合的比较：

指标	山顶沙河粉	同业态组合	同品类组合
预期回本倍数	1.57	1.40	1.53
平均预期回本天数	565	583	627
IRR	37.09%	31.06%	34.32%
年化收益率	17.16%	12.06%	14.69%
闭店率	0%	0.5%	0%

## 压力情景下的分账现金流预测：

情景	回本倍数	情景下的分账现金流（人民币）	优于此情景的概率
极度优于预期	2.60	2,507,987	10%
优于预期	1.88	1,819,077	25%
低于预期	1.22	1,185,113	75%
极度低于预期	0.89	862,338	90%
预期收入	1.57	1,514,586	

\*本报告中的每日分成现金流预测结果是基于中证鹏元国际内部研发的“DRO 组合营业收入现金流预测模型”得出。

### ➤ 品牌运营数据:

品牌运营指标	山顶沙河粉
特色店面积:	300平方米以上
特色店月均营收:	50万+
标准店面积:	150平方米以内
标准店月均营收:	30万+

### ➤ 投入及回本指标:

指标	山顶沙河粉
单店平均投资额 (万元)	122.4
门店面积 (平方米)	350
平均租期 (月)	60
平均回本期 (月)	17
月坪效 (元)	1142
回本前闭店数量 (家)	1

### ➤ 门店UE:

指标	山顶沙河粉
月均营业额 (万元)	40
平均毛利率 (%)	62.9
房租及物业费 (%)	6.2
人员费用率 (%)	19.5
现金流净利率 (%)	18.8

### ➤ 同品类特征通用指标对比

指标	山顶沙河粉	同品类平均
门店数量 (家)	17	5
覆盖城市数 (个)	6	1.5
客单价 (元)	89	208
单店毛利率 (%)	62.9	65
单店净利率 (%)	10.3	13
平均回本期 (月)	17	22
月坪效 (元)	1142	1388

### ➤ 行业状况

山顶沙河粉属于岭南美食品牌，属于餐饮行业中的粤菜体系。粤菜为中国八大菜系之一。目前，我国粤菜主要定位高端市场，行业平均客单价高，粤菜餐饮消费价格要比其他正餐平均价格更高，粤菜餐饮企业通过品牌及菜系价值的赋能走向高端价格定位的路线。目前，粤菜餐饮企业竞争者众多且品牌连锁程度较低，但近年来门店数量整体呈逐步下降的趋势，行业内部整合加快，未来品牌连锁程度有望提升。

近年来，传统粤菜增速放缓，年均复合增速为5%。2022年，中国粤菜行业市场规模为3654.35亿元，已基本恢复至疫情前的水平，预计到2025年市场规模为4300亿人民币。

粤菜行业的发展趋势呈现出零售化和社区化的特点。零售化方面，以广州酒家和陶陶居为代表的企业凭借全国范围内的品牌影响力大力推广零售业务，打造第二增长曲线。社区化方面，区域连锁品牌继续深耕社区需求，满足周边家庭用餐聚餐需求。

### ➤ 经营区域状况

山顶沙河粉目前门店分布在江门、鹤山、佛山、新会、台山等地，主要集中在江门市及其周边地区。其中，江门市蓬江区是公司的业务重心。公司以蓬江区东华山顶美食沙河粉店作为公司的旗舰店，并致力于在蓬江乃至江门五邑推广沙河粉。公司未来3年计划向周边城市开设50家门店。

从区域饮食习惯来看，广东人历来喜爱吃米饭及米制品。沙河粉是广东米制品的一个代表，是广东美食原汁原味传承的代表。沙河粉发源于江门五邑地区，已逐步成为当地特有的饮食文化，随着品牌向江门周边城市逐步推广，山顶沙河粉的消费人群有望不断扩大。

### ➤ 品牌洞察

山顶沙河粉作为独创的自主品牌，荣获中国餐饮行业突出贡献奖，其创始人罗虹是沙河粉的第三代传承人，曾受邀CCTV展示“非遗”手工拉沙河粉传统技艺，成功申请“非遗技艺”。该品牌主打“纯手工制作”和“优质食材”的特色，得到了广大消费者的信任和喜爱。该品牌坚持手工制作沙河粉，累计年销售量超过100万份。此外，公司重视产品研发，定期推出新菜品，满足消费者多元的饮食需求。公司的中央工厂同时具备盆菜、预制菜、月饼、酥类等零售产品生产能力，利用自有门店渠道和私域流量孵化岭南美食零售品牌。

### ➤ 门店经营状况

山顶沙河粉目前有17家门店，单店平均投资额为122.4万元，平均回本期为17个月。自首家门店创立以来，迄今仅关闭1家门店，闭店是因疫情原因退出广州市场。该品牌门店分为特色店和标准店两种，特色店一般是300平方米以上，月均营收50万以上；标准店是150平方以内，门店初始投资额80万以内，月均营收30万以上。

从财务指标来看，单店月均营业额为40万元，平均毛利率为62.9%，房租及物业费率为6.2%，人员费用率为19.5%，单店现金流净利率为18.8%。

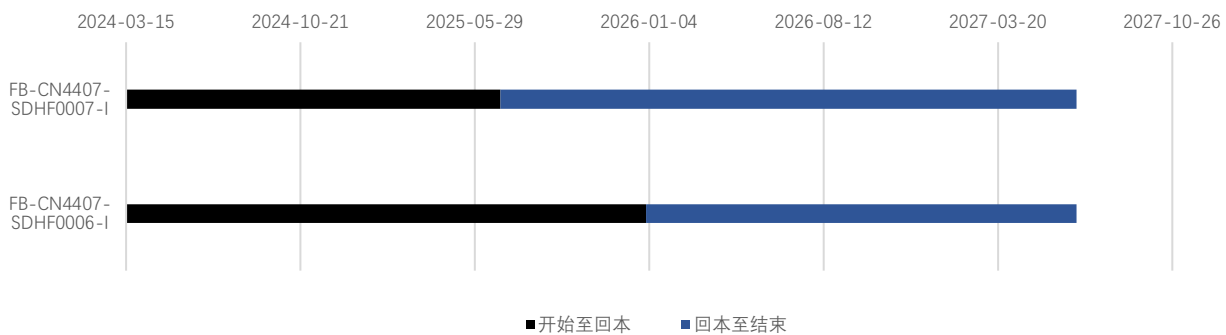
与同品类品牌的平均对比，山顶沙河粉的门店数量和覆盖城市数高于同品类品牌的平均，但客单价、毛利率、净利率和月坪效低于同品类平均。尽管如此，该品牌的平均回本期短于同品类品牌平均。

### ➤ DRO 组合概要

该组合包含两个 DRO，分成开始日期为 2024 年 3 月 15 日，分成结束日期为 2027 年 6 月 27 日。两个 DRO 分别预计在 22 个月和 16 个月内回本。该组合的内部收益率（IRR）为 37.09%，预期的回本倍数为 1.57 倍。

DRO	起止日期		联营期 (日)	MCI 出资金额 (元)	预测					
	起始	终止			总收入 (元)	回本倍数	回本天数	年化收益率	年化 IRR	剩余收入 (元)
FB-CN4407-SDHF0006-I	2024-03-15	2027-06-27	1200	480,000	724,888	1.51	657	15%	31%	724,888
FB-CN4407-SDHF0007-I	2024-03-15	2027-06-27	1200	484,000	789,699	1.63	473	19%	44%	789,699

山顶沙河粉DRO联营时间及预期回本时间



### ➤ 相同品牌已投的 DRO 组合历史表现

在本次新投资山顶沙河粉的两个 DRO 之前，滴灌通已累积对该品牌的五个 DRO 进行了投资。截至 2024 年 2 月 29 日，这五个 DRO 平均联营期为 1134 天，平均已分成天数为 87 天，已分成金额占总出资金额的 18.43%，相对回收速度较快。

DRO	起止日期		联营期 (日)	已分成天数			MCI 出资金额 (元)	已分成金额			相对回收速率	预测				
	起始	终止		(日)	(%)	(元)		(元)	(%)	总收入 (元)		回本倍数	回本天数	年化收益率	年化 IRR	剩余收入 (元)
FB-CN4407-SDHF0001-I	2023-12-01	2027-03-14	1200	91	7.58%	553000	82,952	15.00%	2.90	832,198	1.50	400	15.36%	33.92%	749,247	
FB-CN4407-SDHF0002-I	2023-12-06	2027-03-19	1200	86	7.17%	248000	49,102	19.80%	4.17	390,698	1.58	398	17.50%	45.84%	341,596	
FB-CN4407-SDHF0003-I	2023-12-06	2026-11-19	1080	86	7.96%	270000	51,187	18.96%	3.59	388,387	1.44	403	14.82%	37.90%	337,200	
FB-CN4407-SDHF0004-I	2023-12-06	2026-08-20	989	86	8.70%	360000	82,205	22.83%	3.96	504,224	1.40	544	14.79%	42.62%	422,019	
FB-CN4406-SDHF0005-I	2023-12-06	2027-03-19	1200	86	7.17%	483000	87,398	18.09%	3.81	759,038	1.57	399	17.38%	44.48%	671,640	

## 免责声明

中证鹏元国际评级有限公司（“中证鹏元国际”、“本公司”）按照既定的内部流程拟备本报告。本公司保留在不事先通知的情况下，自行决定修改、更改、删除以及在其网站上发布任何资讯的权利。

本报告适用于免责声明和限制。本报告不是财务或投资建议，也不能被认为是购买、出售或持有任何证券的建议，并且不能反映/针对任何证券的市场价值。我们认为本报告的使用方应受过专业培训，有能力独立评估投资和商业决策。

本报告完全根据本报告发表时作者可获得的数据和资讯作出。为了本报告的目的，本公司会从我们认为可靠且准确的来源获得足够有质量的事实性资讯。我们不会进行审计，也不会对本报告中使用的任何资讯进行尽职调查或第三方校验。公司概不就本报告中任何公开资讯的遗漏、错误或不一致性负责任。

本公司不对以任何形式对其提供的任何资讯的准确性、及时性或完整性做出任何明示或暗示的保证。在任何情况下，本公司、公司董事、股东、雇员、代表，均不对任何使用本公司发布的资讯所造成的的损害、开支、费用或损失承担任何责任。

本公司保留其在公司网站、公司的社交媒体页面和授权第三方发布本报告的权利。未经本公司事先书面同意，不得以任何方式修改、复制、转载、传播或篡改本公司发布的任何内容。

本公司的报告并非给处在使用本报告可能构成违法的管辖区内的任何人传播或使用。如有疑问，请咨询相关的监管机构或专业顾问，以确保遵守适用的法律法规。

由于本报告产生或与其相关的任何争议，本公司有权自行决定与争议解决相关的所有事宜，包括但不限于免责声明和政策的解读。

2024 版权所有 © 中证鹏元国际评级有限公司保留所有权利。