

義和雅苑 DRO 组合评估

品牌名称	成立时间	经营区域	行业-业态-品类
義和雅苑	2008	大陆及港澳 15 个城市	餐饮-地方菜-京鲁菜

➤ 品牌背景

義和雅苑是一家专注于烤鸭的餐饮品牌，其集团为義和国际餐饮集团，集团旗下拥有義和雅苑·品鉴官府菜、北京義和雅苑烤鸭坊、義和小馆等多个餐饮品牌，遍及北京、上海、深圳、香港等 15 个城市，在全国拥有近 40 家门店。创始人张钧从事餐饮连锁二十余年，有丰富的产品研发及品牌定位经验，成功打造多个品牌，且无闭店，核心厨师及高管流失率低。

➤ 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，義和雅苑 DRO 组合预期的回本倍数为 1.43 倍，高于京鲁菜同品类 1.38 倍的平均水平；预期内部回报率（IRR）为 48.7%，也优于同品类 30.6% 的 IRR 表现。義和雅苑 DRO 组合表现出快速的回本特性。尽管联营平均期限为 893 天，但平均预期回本天数为 391 天，在第一年，预期能够回收 94% 的投资额。此外，義和雅苑 DRO 组合在模型的压力场景下也表现出了较好的稳健性。

➤ DRO 组合概况：

店铺数量：	4
分成开始日期：	2024-02-01
分成结束日期：	2027-01-24
平均联营期（天）：	893
总投资额（元）：	2,597,000
平均投资占比：	16.96%

➤ 行业、区域及品牌经营总结

義和雅苑属于餐饮行业，其主打菜品为烤鸭，但相比其他老字号北京烤鸭品牌，義和雅苑是一股“新生力量”，在传统烤鸭菜品的基础上融合创新，注重打造成为一家多元化的餐饮集团。

集团目前的门店覆盖了大陆及港澳 15 个城市，门店的选址主要是一二线城市的核心区域及核心区位购物中心、五星级酒店，选址精准符合品牌的定位。

品牌兼具传统与创新，重新定义“融合菜”，并将传统的烤鸭菜品进行差异化推陈出新，形成品牌独特竞争力。该品牌凭借其舒适典雅的用餐环境以及高品质的菜品和服务，荣获“2022 味道北京美食榜年度餐厅”的殊荣，还多次荣获大众点评必吃榜的上榜餐厅以及黑珍珠等认可。

集团目前有 39 家门店，每家门店的面积较大且处于一二线城市的核心区域，因此单店平均投资额较高。单店平均投资额为 600 万元，平均门店面积为 950 平方米，平均回本期为 2 年，历史闭店率为 0%。

➤ 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：	1.43
平均预期回本天数	391
IRR：	48.7%
年化收益率：	17.00%
第一年投资额回收率：	94%

➤ DRO 组合与同业态和同品类组合的比较：

指标	義和雅苑	同业态组合	同品类组合
预期回本倍数	1.43	1.40	1.38
平均预期回本天数	406	583	516
IRR	48.7%	31.06%	30.6%
年化收益率	17.00%	12.06%	11.74%
闭店率	0%	0.5%	0%

➤ 相同品牌 DRO 组合投后历史表现：

截至 2024 年 2 月 29 日，除去两个联营期已结束的 DRO 和 1 个联营期仅有 2 天的 DRO，滴灌通已投资的義和雅苑品牌 DRO 的表现如下：

平均联营期（天）：	954
预期回本倍数：	1.39
滴灌通总投资额（元）：	46,555,000
已分成金额：	22,343,473
平均预期回本天数占联营期比率：	44.27%
平均相对回收速率：	3.94
实际分成占预期分成比率：	34.51%
联营期闭店率	0%
品牌在业态中的盈利水平	高

➤ 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	1.95	5,052,608	10%
优于预期	1.60	4,174,076	25%
低于预期	1.26	3,265,815	75%
极度低于预期	1.05	2,726,611	90%
预期收入	1.43	3,722,358	

*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	義和雅苑
2023年总营业额:	4.3亿
2023年营业额增长:	26%
品牌整体净利润率:	11.9%

➤ 投入及回本指标:

指标	義和雅苑
单店平均投资额 (万元)	600
门店面积 (平方米)	950
平均租期 (月)	60
平均回本期 (月)	24
月坪效 (元)	1260
闭店率 (%)	0

➤ 门店UE:

指标	義和雅苑
月均营业额 (万元)	120
平均毛利率 (%)	65
房租及物业费 (%)	15
人员费用率 (%)	25
现金流净利率 (%)	15

➤ 同品类特征通用指标对比

指标	義和雅苑	同品类品牌
门店数量 (家)	39	20
覆盖城市数 (个)	15	5
客单价 (元)	150	150
单店毛利率 (%)	65	65
单店净利率 (%)	15	10
平均回本期 (月)	24	24
月坪效 (元)	1260	1000

➤ 行业状况

義和雅苑属于餐饮行业，其主打菜品为烤鸭，但相比其他老字号北京烤鸭品牌，義和雅苑是一股“新生力量”，在传统烤鸭菜品的基础上融合创新，注重打造成为一家多元化的餐饮集团。

由于人们对健康饮食越来越重视，消费者越来越倾向于选择低脂肪、低热量、低胆固醇等健康的食品。烤鸭相对于其他肉类食品，其脂肪含量相对较低，因此更符合当下健康饮食的潮流，90后和00后逐步成为烤鸭店的消费主力军。但是有关研究报告指出，近年来，以北京烤鸭为主的烤鸭店的发展呈持续下行状态，这主要与烤鸭品质连年下滑以及创新升级不够有关。因此，传统烤鸭餐饮商家需要不断加强菜品的创新和融合，通过提升品质、加强服务、形成高品质的消费体验等方式来突破当前行业的发展困境。展望未来，能为消费者提供创新菜品和高端服务的烤鸭餐饮商家在未来消费升级的趋势下仍有比较广阔的市场。

➤ 经营区域状况

集团目前的门店覆盖了大陆及港澳 15 个城市，且均为一二线城市。品牌定位为“商业综合体及五星级酒店主力餐饮”，以“中式文化，西式融合”风格为主，并融合全国各地风格主打舒适环境和品质服务。门店的选址主要是一二线城市的核心区域及核心区位购物中心、五星级酒店，选址精准符合品牌的定位。

从城市分布来看，目前集团在北京拥有最多的门店数量（11 家）。作为北京本土品牌，義和雅苑在北京拥有较高的知名度，属于当地头部烤鸭连锁餐饮品牌。尽管北京地区烤鸭品牌竞争相对比较激烈，但公司差异化发展使得其与其他传统北京烤鸭品牌有所区别。除了北京以外，集团在上海、深圳、香港等多个发达城市的核心区域均设有门店，这些区域人均消费水平较高，義和雅苑的品牌定位能满足当地人群商务宴请和家庭聚会等不同场合的消费需求。

➤ 品牌洞察

義和国际是一家传统与现代兼容并蓄、弘扬中华饮食文化、将“商业综合餐饮”概念糅合传统中华料理的中餐正餐餐饮连锁集团。集团旗下拥有義和雅苑·品鉴官府菜、北京義和雅苑烤鸭坊、義和小馆等多个餐饮品牌，分别满足不同消费水平和不同年龄段的消费者。

義和雅苑餐饮兼具传统与创新，重新定义“融合菜”，并将传统的烤鸭菜品进行差异化推陈出新，不失传统又“精致创新”，形成品牌独特竞争力。该品牌凭借其舒适典雅的用餐环境以及高品质的菜品和服务，荣获“2022 味道北京美食榜年度餐厅”的殊荣，还多次荣获大众点评必吃榜的上榜餐厅以及黑珍珠等认可。

➤ 门店经营状况

集团目前有 39 家门店，每家门店的面积较大且处于一二线城市的核心区域，因此单店平均投资额较高。单店平均投资额为 600 万元，平均门店面积为 950 平方米，平均回本期为 2 年，历史闭店率为 0%。

从财务指标来看，单店月均营业额为 120 万元，平均毛利率为 65%。租金和人力成本是最大的运营成本，其中房租及物业费率为 15%，人员费用率为 25%。扣除各项成本之后，最终单店平均现金流净利率为 15%。

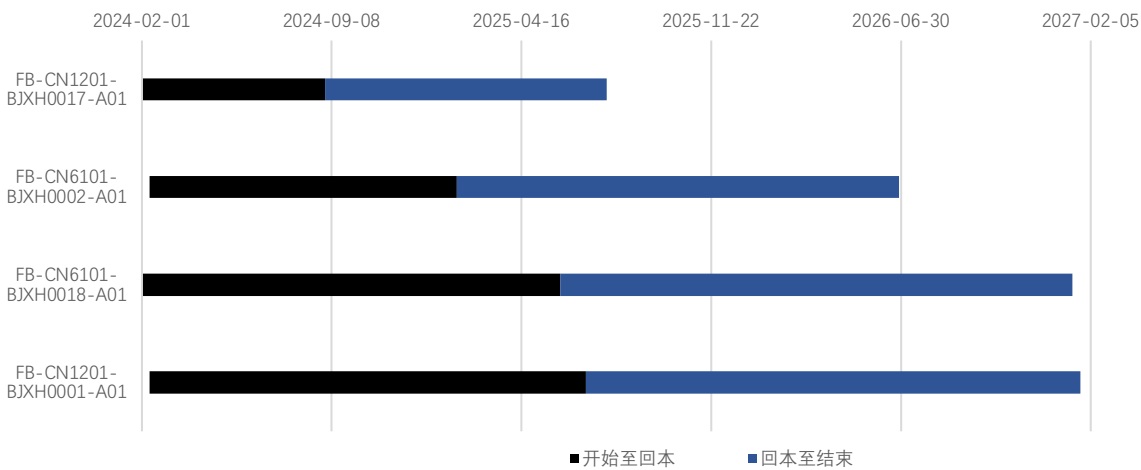
与同品类品牌对比，義和雅苑的门店数量和覆盖城市数高于同品类品牌的平均，客单价、毛利率和平均回本期与同品类品牌相当，但该品牌的单店净利率和月坪效优于同品类品牌。

➤ DRO 组合概要

该组合包含 4 个 DRO，分成开始日期为 2024 年 2 月 1 日，分成结束日期为 2027 年 1 月 24 日，预计在 8 个月至 17 个月内回本，回本速度较快。该组合的内部收益率（IRR）为 48.7%，预期的回报率为 1.43 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-CN1201-BJXH0001-A01	2024-02-10	2027-01-24	1,080	1,139,000	1,742,860	1.53	507	17.92%	47.36%	1,634,407
FB-CN6101-BJXH0002-A01	2024-02-10	2026-06-28	870	718,000	980,902	1.37	357	15.36%	52.48%	884,345
FB-CN1201-BJXH0017-A01	2024-02-01	2025-07-24	540	462,000	587,154	1.27	213	18.31%	52.48%	481,549
FB-CN6101-BJXH0018-A01	2024-02-01	2027-01-15	1,080	278,000	411,443	1.48	486	16.22%	42.54%	392,685

義和雅苑联营时间及预期回本时间



➤ 相同品牌已投的 DRO 组合概要

在本次新投资的 4 个義和雅苑 DRO 之前，滴灌通已投资了 38 个该品牌的 DRO。除去 2 个已经联营结束的 DRO 和 1 个联营期刚刚开始 2 天的 DRO，截至 2024 年 2 月 29 日，剩余 35 个 DRO 平均联营期为 954 天，平均已分成 194 天，已分成金额占总出资金额的 47.99%。两个联营期已结束的 DRO 的已分成金额分别是出资金额的 108.96% 和 107.75%，这两个 DRO 联营期相对较短，分别为 262 天和 109 天。

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		相对回收率	预测					
	起始	终止		(日)	(%)		(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-CN1201-BJXH0001-I	2023-04-28	2024-06-30	430	308	71.63%	530,000	558,005	105.28%	1.62	573,916	1.08	141	7.03%	25.94%	15,911
FB-CN1201-BJXH0001-A02	2023-09-28	2024-06-30	277	155	55.96%	249,000	255,833	102.74%	2.26	275,008	1.10	135	13.76%	35.24%	19,175
FB-CN6101-BJXH0002-I	2023-04-28	2024-04-27	366	308	84.15%	318,000	344,288	108.27%	1.42	349,997	1.10	112	10.03%	35.35%	5,709
FB-CN6101-BJXH0002-A02	2023-09-28	2024-04-27	213	155	72.77%	279,000	291,942	104.64%	1.77	298,862	1.07	81	12.20%	34.02%	6,920
FB-CN1101-BJXH0003-I	2023-04-28	2027-04-13	1,447	308	21.29%	3,180,000	2,156,421	67.81%	3.52	4,585,205	1.44	523	11.15%	34.47%	2,428,784
FB-CN1101-BJXH0003-A01	2023-09-28	2027-10-12	1,476	155	10.50%	3,091,000	616,543	19.95%	2.34	4,682,238	1.51	947	12.73%	24.00%	4,065,694
FB-CN5301-BJXH0004-I	2023-04-28	2027-04-13	1,447	308	21.29%	2,120,000	921,460	43.47%	2.25	3,078,683	1.45	827	11.41%	24.92%	2,157,223
FB-CN5301-BJXH0004-A01	2023-09-28	2027-03-28	1,278	155	12.13%	1,008,000	257,221	25.52%	2.59	1,519,472	1.51	735	14.49%	30.51%	1,262,250
FB-CN1101-BJXH0005-I	2023-04-28	2027-03-05	1,408	308	21.88%	2,120,000	963,957	45.47%	2.29	3,192,112	1.51	705	13.11%	30.62%	2,228,155
FB-CN1101-BJXH0005-A01	2023-09-28	2027-03-04	1,254	155	12.36%	1,458,000	148,380	10.18%	1.01	2,044,266	1.40	886	11.70%	20.38%	1,895,886
FB-CN3101-BJXH0006-I	2023-04-28	2026-09-30	1,252	308	24.60%	2,650,000	2,001,959	75.55%	3.39	3,644,974	1.38	431	10.95%	34.98%	1,643,015
FB-CN3101-BJXH0006-A01	2023-09-28	2026-09-30	1,099	155	14.10%	1,794,000	582,801	32.49%	2.83	2,554,791	1.42	582	14.08%	33.19%	1,971,990
FB-CN1101-BJXH0007-I	2023-04-28	2026-05-23	1,122	308	27.45%	1,696,000	1,640,208	96.71%	3.89	2,340,558	1.38	309	12.36%	43.79%	700,350
FB-CN1101-BJXH0007-A01	2023-09-28	2026-05-23	969	155	16.00%	1,252,000	464,719	37.12%	2.85	1,695,823	1.35	521	13.35%	33.58%	1,231,104
FB-CN1401-BJXH0008-I	2023-04-28	2026-05-13	1,112	308	27.70%	1,060,000	737,481	69.57%	2.77	1,467,858	1.38	493	12.63%	35.15%	730,377
FB-CN1401-BJXH0008-A01	2023-09-28	2026-05-01	947	155	16.37%	517,000	193,122	37.35%	2.81	692,319	1.34	493	13.07%	33.32%	499,197
FB-CN1101-BJXH0009-I	2023-04-28	2025-09-17	874	308	35.24%	1,060,000	1,096,979	103.49%	3.24	1,288,510	1.22	205	9.00%	41.13%	191,531
FB-CN1101-BJXH0009-A01	2023-09-28	2025-09-17	721	155	21.50%	849,000	389,538	45.88%	2.63	1,055,101	1.24	370	12.29%	33.06%	665,563
FB-CN1101-BJXH0009-A02	2024-01-26	2027-01-09	1,080	35	3.24%	1,220,000	114,920	9.42%	16.96	1,731,015	1.42	432	14.16%	41.28%	1,616,094
FB-CN3101-BJXH0010-I	2023-04-28	2025-06-27	792	308	38.89%	848,000	890,495	105.01%	2.98	1,055,273	1.24	215	11.26%	45.54%	164,778
FB-CN3101-BJXH0010-A01	2023-09-28	2025-06-27	639	155	24.26%	608,000	376,083	61.86%	3.14	721,566	1.19	278	10.67%	33.00%	345,483
FB-CN3101-BJXH0010-A02	2024-01-26	2027-01-09	1,080	35	3.24%	613,000	78,270	12.77%	22.98	870,042	1.42	462	14.17%	40.91%	791,772
FB-CN4201-BJXH0011-I	2023-12-01	2027-11-30	1,461	91	6.23%	1,850,000	212,779	11.50%	2.71	2,884,457	1.56	914	13.97%	27.63%	2,671,678
FB-CN3101-BJXH0012-I	2023-04-28	2024-07-31	461	308	66.81%	848,000	885,374	104.41%	1.73	916,776	1.08	164	6.42%	22.59%	31,403
FB-CN3101-BJXH0012-A01	2023-09-28	2024-07-31	308	155	50.32%	643,000	652,688	101.51%	2.48	691,479	1.08	132	8.93%	25.19%	38,792
FB-CN3101-BJXH0012-A02	2024-01-26	2025-05-19	480	35	7.29%	558,000	110,147	19.74%	15.79	663,672	1.19	250	14.40%	41.59%	553,525
FB-CN3101-BJXH0014-I	2023-10-13	2027-10-12	1,461	140	9.58%	2,292,000	508,753	22.20%	2.92	3,831,652	1.67	751	16.78%	35.96%	3,322,899
FB-CN1201-BJXH0017-I	2023-04-28	2024-07-31	461	308	66.81%	200,000	239,479	119.74%	1.98	258,397	1.29	63	23.12%	136.36%	18,919
FB-CN1201-BJXH0017-A02	2023-09-28	2024-07-31	308	155	50.32%	416,000	422,487	101.56%	2.48	453,445	1.09	133	10.67%	31.48%	30,958
FB-CN6101-BJXH0018-I	2023-04-28	2024-01-14	262	262	100.00%	251,000	273,493	108.96%							
FB-CN6101-BJXH0018-A02	2023-09-28	2024-01-14	109	109	100.00%	134,000	144,385	107.75%							
FB-CN1101-BJXH0019-I	2023-08-04	2025-06-30	697	210	30.13%	2,456,000	1,894,499	77.14%	2.97	2,938,139	1.20	272	10.28%	39.14%	1,043,640
FB-CN4403-BJXH0020-I	2023-09-28	2027-10-28	1,492	155	10.39%	1,924,000	547,562	28.46%	3.37	3,129,065	1.63	613	15.32%	40.52%	2,581,503
FB-CN4403-BJXH0021-I	2023-09-28	2027-09-11	1,445	155	10.73%	2,275,000	841,398	36.98%	4.24	3,775,386	1.66	462	16.66%	51.41%	2,933,988
FB-CN1101-BJXH0022-I	2023-08-25	2026-06-30	1,041	189	18.16%	1,463,000	500,357	34.20%	2.23	1,969,650	1.35	616	12.14%	27.43%	1,469,293
FB-CN1101-BJXH0023-I	2023-10-13	2027-10-12	1,461	140	9.58%	1,901,000	419,486	22.07%	2.90	3,059,012	1.61	781	15.22%	32.60%	2,639,526
FB-CN1101-BJXH0025-I	2024-02-28	2028-02-27	1,461	2	0.14%	2,876,000	4,134	0.14%							
FB-CN2101-BJXH0026-I	2023-12-28	2026-10-31	1,039	64	6.16%	1,209,000	27,840	2.30%	0.68	462,418	0.38		-21.69%	-41.85%	434,578

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。