

三文鱼外卖店财务预测及估值模型

Salmon Delivery Chain Financial Forecast & Valuation Model

序号	工作表名称	功能说明
1	Executive Summary 执行摘要	模型概览与关键结论
2	Assumptions 假设条件	核心驱动因素与参数设定
3	Revenue Build 收入构建	门店扩张与收入预测
4	P&L 利润表	损益预测分析
5	Cash Flow 现金流量表	现金流动分析
6	Balance Sheet 资产负债表	财务状况分析
7	DCF 现金流折现模型	DCF估值模型
8	Trading Comps 交易类比	可比公司分析
9	Transaction Comps 并购类比	可比交易分析
10	Valuation Summary 估值汇总	综合估值结论



管理摘要 | EXECUTIVE SUMMARY



三文鱼外卖连锁品牌财务模型 | Salmon Delivery Chain Financial Model

公司概况 | COMPANY OVERVIEW

本公司是一家专注于三文鱼外卖的新兴连锁品牌，通过线上平台提供高品质三文鱼餐食外卖服务。公司于2022年成立，采用轻资产运营模式，通过第三方外卖平台触达客户，快速实现门店网络扩张。目标市场为一二线城市追求健康餐食的年轻消费群体。

关键财务指标 | KEY FINANCIAL METRICS

财务指标 Metric	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
营业收入(万元) Revenue (0000)	669	2,387	5,591	10,368	16,486	23,923	32,654	43,470
收入增长率 Revenue Growth %	N/A	256.60%	134.24%	85.44%	59.00%	45.11%	36.49%	33.12%
EBITDA(万元) EBITDA (0000)	-73	97	553	1,444	2,583	4,248	5,939	8,079
EBITDA利润率 EBITDA Margin %	-10.88%	4.06%	9.89%	13.92%	15.67%	17.76%	18.19%	18.58%
净利润(万元) Net Income (0000)	-91	38	347	889	1,655	2,791	3,949	5,407
净利率 Net Margin %	-13.57%	1.58%	6.21%	8.58%	10.04%	11.66%	12.09%	12.44%
自由现金流(万元) Free Cash Flow (0000)	-153	-36	264	688	1,437	2,567	3,762	5,235

运营指标 | Operating Metrics

期末门店数 Ending Store Count	5	13	25	40	58	78	100	125
新开门店数 New Store Openings	5	8	12	15	18	20	22	25
平均单店收入(万元) Avg Revenue per Store (0000)	267.8	265.2	294.3	319.0	336.5	351.8	366.9	386.4

估值摘要 | VALUATION SUMMARY

估值方法 Valuation Method	企业价值 (万元)	股权价值 (万元)	每股价值 (元)
DCF估值 DCF Valuation	83,348	100,614	100.61
可比公司法 Trading Comps	18,875	36,140	36.14
可比交易法 Transaction Comps	46,033	63,298	63.30

加权平均估值 | Weighted Average Valuation **56,543** **73,809** **73.81**

估值区间 | Valuation Range

最低每股价值 Low Per Share	66.33
最高每股价值 High Per Share	81.28

投资亮点 | INVESTMENT HIGHLIGHTS

- ✓ 市场机遇：三文鱼作为优质蛋白来源，符合健康饮食趋势，目标市场增长强劲
- ✓ 商业模式：轻资产运营，依托成熟外卖平台快速扩张，资本开支需求可控
- ✓ 单店模型：成熟门店EBITDA利润率12-15%，投资回收期约2-3年，单店经济模型优秀
- ✓ 增长潜力：预计2025-2029年期间每年新开15-25家门店，收入复合年增长率达25-30%
- ✓ 盈利能力：随着规模效应显现和门店成熟度提升，预计2027年实现整体盈亏平衡，2029年净利率达8-10%
- ✓ 估值合理：DCF估值结合可比公司法，加权平均每股价值约XX元，对应2029E P/E倍数约XX倍，估值具有吸引力

关键风险 | KEY RISKS

- 市场竞争：餐饮外卖市场竞争激烈，需持续保持产品差异化和品牌优势
- 食材成本：三文鱼价格波动可能影响毛利率，需加强供应链管理
- 平台依赖：高度依赖第三方外卖平台，佣金率变化可能影响盈利能力
- 扩张风险：快速开店可能面临选址、人员培训、品质控制等挑战
- 消费趋势：消费者偏好变化可能影响三文鱼餐食需求

收入构建模型 | Revenue Build-Up Model



(货币单位: 万元人民币 | Unit: 0000 RMB)

门店数量分析 | Store Count Analysis

门店指标 Store Metrics	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
期初门店数 Beginning Stores	0	5	13	25	40	58	78	100
新开门店数 New Store Openings	5	8	12	15	18	20	22	25
期末门店数 Ending Stores	5	13	25	40	58	78	100	125
年均运营门店数 Avg Operating Stores	2.5	9.0	19.0	32.5	49.0	68.0	89.0	112.5

门店成熟度分析 | Store Maturity Analysis

门店年份分类 Store Vintage	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
第1年门店数 Year 1 Stores (New)	5.0	8.0	12.0	15.0	18.0	20.0	22.0	25.0
第2年门店数 Year 2 Stores	0.0	5.0	8.0	12.0	15.0	18.0	20.0	22.0
第3年+门店数 Year 3+ Stores (Mature)	0.0	0.0	5.0	13.0	25.0	40.0	58.0	78.0
门店数合计(验证) Total Stores (Check)	5.0	13.0	25.0	40.0	58.0	78.0	100.0	125.0

单店日均单量 | Daily Orders per Store

成熟度 Maturity Level	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
第1年门店 Year 1 Stores	45.0	50.0	55.0	60.0	62.0	65.0	67.0	70.0
第2年门店 Year 2 Stores	0.0	75.0	80.0	85.0	88.0	90.0	92.0	95.0
第3年+门店 Year 3+ Stores	0.0	0.0	95.0	100.0	103.0	105.0	107.0	110.0

收入计算 | Revenue Calculation

收入组成 Revenue Components	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
第1年门店收入(万元) Year 1 Store Revenue (0000 RMB)	669	1,232	2,079	2,898	3,672	4,368	5,056	6,125
第2年门店收入(万元) Year 2 Store Revenue (0000 RMB)	0	1,155	2,016	3,284	4,343	5,443	6,311	7,315
第3年+门店收入(万元) Year 3+ Store Revenue (0000 RMB)	0	0	1,496	4,186	8,472	14,112	21,287	30,030
总收入(万元) Total Revenue (0000 RMB)	669	2,387	5,591	10,368	16,486	23,923	32,654	43,470
收入增长率 Revenue Growth %	N/A	256.60%	134.24%	85.44%	59.00%	45.11%	36.49%	33.12%

收入验证 | Revenue Reconciliation

验证项 Check Items	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
平均单店年收入(万元) Avg Revenue per Store (0000 RMB)	267.8	265.2	294.3	319.0	336.5	351.8	366.9	386.4
日均订单总量 Total Daily Orders	225.0	775.0	1,775.0	3,220.0	5,011.0	7,120.0	9,520.0	12,420.0
单店日均订单(加权) Avg Daily Orders per Store (Weighted)	90.0	86.1	93.4	99.1	102.3	104.7	107.0	110.4

损益表 | Profit & Loss Statement



(单位: 万元人民币 | Unit: 0000 RMB)

科目 Line Item	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入 REVENUE								
营业收入 Revenue	669.38	2,387.00	5,591.25	10,368.40	16,486.19	23,923.20	32,653.60	43,470.00
收入增长率 Revenue Growth %	N/A	256.60%	134.24%	85.44%	59.00%	45.11%	36.49%	33.12%
销售成本 COST OF GOODS SOLD								
销售成本 COGS	(254.36)	(895.13)	(2,068.76)	(3,784.47)	(5,935.03)	(8,492.74)	(11,592.03)	(15,431.85)
销售成本率 COGS %	-38.00%	-37.50%	-37.00%	-36.50%	-36.00%	-35.50%	-35.50%	-35.50%
毛利润 GROSS PROFIT	415.01	1,491.88	3,522.49	6,583.93	10,551.16	15,430.46	21,061.57	28,038.15
毛利率 Gross Margin %	62.00%	62.50%	63.00%	63.50%	64.00%	64.50%	64.50%	64.50%
营业费用 OPERATING EXPENSES								
外卖平台佣金 Platform Commission	(120.49)	(429.66)	(978.47)	(1,762.63)	(2,802.65)	(3,947.33)	(5,387.84)	(7,172.55)
门店租金 Store Rent	(45.00)	(166.50)	(361.00)	(633.75)	(980.00)	(1,394.00)	(1,869.00)	(2,418.75)
门店人工成本 Store Labor	(113.79)	(393.86)	(894.60)	(1,638.21)	(2,555.36)	(3,708.10)	(5,061.31)	(6,737.85)
门店水电费 Store Utilities	(23.43)	(83.55)	(195.69)	(311.05)	(494.59)	(717.70)	(979.61)	(1,304.10)
门店营销费用 Store Marketing	(40.16)	(131.29)	(279.56)	(466.58)	(741.88)	(956.93)	(1,306.14)	(1,738.80)
公司管理费用 Corporate G&A	(120.00)	(150.00)	(200.00)	(250.00)	(300.00)	(350.00)	(400.00)	(450.00)
新店开业费用 Pre-opening Expenses	(25.00)	(40.00)	(60.00)	(78.00)	(93.60)	(108.00)	(118.80)	(137.50)
营业费用合计 Total Operating Expenses	(487.87)	(1,394.85)	(2,969.33)	(5,140.22)	(7,968.08)	(11,182.05)	(15,122.70)	(19,959.55)
EBITDA	(72.86)	97.03	553.16	1,443.72	2,583.09	4,248.42	5,938.87	8,078.60
EBITDA利润率 EBITDA Margin %	-10.88%	4.06%	9.89%	13.92%	15.67%	17.76%	18.19%	18.58%
折旧与摊销 DEPRECIATION & AMORTIZATION								
折旧费用 Depreciation Expense	(18.00)	(46.80)	(90.00)	(178.11)	(295.96)	(447.73)	(633.69)	(869.10)
EBIT (营业利润) EBIT (Operating Profit)	(90.86)	50.23	463.16	1,265.61	2,287.12	3,800.68	5,305.17	7,209.50
EBIT利润率 EBIT Margin %	-13.57%	2.10%	8.28%	12.21%	13.87%	15.89%	16.25%	16.58%
利息收入/(费用) Interest Income/(Expense)	-	-	-	(80.00)	(80.00)	(80.00)	(40.00)	-
税前利润 EARNINGS BEFORE TAX (EI)	(90.86)	50.23	463.16	1,185.61	2,207.12	3,720.68	5,265.17	7,209.50
所得税费用 Income Tax Expense	-	(12.56)	(115.79)	(296.40)	(551.78)	(930.17)	(1,316.29)	(1,802.37)
实际税率 Effective Tax Rate	0.00%	-25.00%	-25.00%	-25.00%	-25.00%	-25.00%	-25.00%	-25.00%
净利润 NET INCOME	-90.86	37.67	347.37	889.21	1,655.34	2,790.51	3,948.88	5,407.12
净利率 Net Margin %	-13.57%	1.58%	6.21%	8.58%	10.04%	11.66%	12.09%	12.44%

现金流量表 | Cash Flow Statement



(单位: 万元人民币 | Unit: 0000 RMB)

科目 Line Item	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
经营活动现金流 CASH FLOW FROM OPERATING ACTIVITIES								
净利润 Net Income	-91	38	347	889	1,655	2,791	3,949	5,407
调整项 Adjustments:								
折旧与摊销 Depreciation & Amortization	18	47	90	178	296	448	634	869
营运资本变动 Changes in Working Capital:								
应收账款增加 (Increase) in Accounts Receivable	-9	-24	-44	-65	-84	-102	-120	-148
存货增加 (Increase) in Inventory	-2	-5	-10	-14	-18	-21	-25	-32
应付账款增加 Increase in Accounts Payable	21	53	96	141	177	210	255	316
营运资本变动合计 Total Changes in Working Capital	10	24	43	61	75	87	110	136
经营活动产生的现金流量净额 Net Cash from Operating Activities	-63	108	480	1,129	2,027	3,326	4,692	6,412
投资活动现金流 CASH FLOW FROM INVESTING ACTIVITIES								
新店资本开支 New Store Capex	-90	-144	-216	-285	-342	-400	-440	-525
维护资本开支 Maintenance Capex	-	-	-	(155.53)	(247.29)	(358.85)	(489.80)	(652.05)
资本开支合计 Total Capex	-90	-144	-216	-441	-589	-759	-930	-1,177
投资活动使用的现金流量净额 Net Cash from Investing Activities	-90	-144	-216	-441	-589	-759	-930	-1,177
筹资活动现金流 CASH FLOW FROM FINANCING ACTIVITIES								
股权融资 Equity Issuance	1,500				2,000			
债务融资 Debt Issuance				1,000				
偿还债务 Debt Repayment							-500	-500
股利分配 Dividends Paid								
筹资活动产生的现金流量净额 Net Cash from Financing Activities	1,500	0	0	1,000	2,000	0	-500	-500
现金净增加额 Net Increase/(Decrease) in Cash	1,347	-36	264	1,688	3,437	2,567	3,262	4,735
期初现金余额 Beginning Cash Balance	0	1,347	1,311	1,575	3,264	6,701	9,268	12,530
期末现金余额 Ending Cash Balance	1,347	1,311	1,575	3,264	6,701	9,268	12,530	17,265
自由现金流 FREE CASH FLOW								
自由现金流 Free Cash Flow (FCF)	-153	-36	264	688	1,437	2,567	3,762	5,235

DCF估值模型 | DCF Valuation Model



(单位: 万元人民币 | Unit: 0000 RMB)

项目 Line Item	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
无杠杆自由现金流计算 UNLEVERED FREE CASH FLOW					
EBIT (营业利润) EBIT	1,265.61	2,287.12	3,800.68	5,305.17	7,209.50
减: 税项调整 Less: Tax on EBIT	316.40	571.78	950.17	1,326.29	1,802.37
税后营业利润(NOPAT) NOPAT	1,582.02	2,858.90	4,750.85	6,631.47	9,011.87
加: 折旧与摊销 Add: D&A	178.11	295.96	447.73	633.69	869.10
减: 资本开支 Less: Capex	(440.53)	(589.29)	(758.85)	(929.80)	(1,177.05)
减: 营运资本变动 Less: Change in NWC	61.47	75.28	87.32	109.67	135.87
无杠杆自由现金流 Unlevered Free Cash Flow	1,258.12	2,490.30	4,352.42	6,225.69	8,568.05

加权平均资本成本 | WACC CALCULATION

股权成本 Cost of Equity	14.00%
债务成本(税前) Cost of Debt (pre-tax)	8.00%
税率 Tax Rate	25.00%
债务成本(税后) Cost of Debt (after-tax)	6.00%
目标股权比重	60.00%
目标债务比重	40.00%
WACC	10.80%

终值计算 | TERMINAL VALUE CALCULATION

2029E无杠杆自由现金流 2029E Unlevered FCF	8,568.05
永续增长率 Perpetual Growth Rate	3.00%
WACC	10.80%
终值(2029E末) Terminal Value (End of 2029E)	113,107.43

现值计算 | PRESENT VALUE CALCULATION

项目 Item	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
折现期(年) Discount Period (Years)	1	2	3	4	5
折现因子 Discount Factor	0.9025	0.8145	0.7351	0.6634	0.5988
无杠杆自由现金流 Unlevered FCF	1,258.12	2,490.30	4,352.42	6,225.69	8,568.05
现值 Present Value of FCF	1,135.46	2,028.40	3,199.51	4,130.39	5,130.22
终值 Terminal Value					113,107.43
终值现值 PV of Terminal Value					67,724.42
预测期现金流现值合计 Sum of PV of FCF	15,623.98				
终值现值 PV of Terminal Value	67,724.42				
企业价值 ENTERPRISE VALUE	83,348.39				
加: 现金及现金等价物 Add: Cash & Equivalents	17,265.19				
减: 债务 Less: Debt	-				
减: 少数股东权益 Less: Minority Interest	-				
股权价值 EQUITY VALUE	100,613.58				
假设股份数(万股) Assumed Shares Outstanding (0000 shares)	1,000				
每股价值(元) VALUE PER SHARE (RMB)	100.61				

敏感性分析 | SENSITIVITY ANALYSIS

企业价值敏感性分析 (WACC vs 永续增长率) | Enterprise Value Sensitivity (WACC vs Terminal Growth Rate)

WACC →	9.80%	10.30%	10.80%	11.30%	11.80%	12.30%
永续增长率 ↓ Terminal Growth ↓						
1.0%	77,218.66	72,598.89	68,483.74	64,798.76	61,483.29	58,487.47
2.0%	85,800.99	80,093.40	75,071.71	70,624.22	66,662.04	63,113.59
3.0%	96,906.65	89,640.54	83,348.39	77,853.00	73,017.46	68,734.32
4.0%	111,840.27	102,217.35	94,058.53	87,061.63	81,001.97	75,709.05
5.0%	132,993.11	119,537.99	108,460.29	99,192.51	91,334.04	84,594.03

可比公司估值 | Trading Comparables Valuation



选取餐饮及外卖连锁公司作为可比 | Selected Restaurant & Delivery Chain Comparables

公司名称 Company	市值 Market Cap (百万)	企业价值 EV (百万)	收入 Revenue (百万)	EBITDA (百万)	EV/Revenue	EV/EBITDA	P/E
海底捞 Haidilao	8,500	9,200	33,000	4,800	0.28	1.92	18.50
呷哺呷哺 Xiabuxiabu	2,800	3,100	6,200	850	0.50	3.65	22.00
九毛九 Jiumaojiu	3,500	3,700	4,500	680	0.82	5.44	25.00
奈雪的茶 Nayuki	1,800	2,000	5,000	600	0.40	3.33	20.00
美团(外卖业务) Meituan Delivery	45,000	46,000	180,000	28,000	0.26	1.64	35.00
饿了么(估算) Ele.me Est	12,000	13,000	95,000	12,000	0.14	1.08	N/A

统计分析 | Statistical Analysis

统计指标 Metric	EV/Revenue	EV/EBITDA	P/E
平均值 Mean	0.40	2.84	24.10
中位数 Median	0.34	2.63	22.00
25%分位数 25th Percentile	0.27	1.71	20.00
75%分位数 75th Percentile	0.48	3.57	25.00

目标公司数据 | Subject Company Metrics

2029E收入(万元) 2029E Revenue (0000)	43,470
2029E EBITDA(万元) 2029E EBITDA (0000)	8,079
转换为百万 Convert to Million	÷100

应用倍数估值 | Valuation Using Multiples

估值方法 Method	使用倍数 Multiple U:	目标公司指标 Metric	隐含企业价值(万元) Implied EV (0000)
EV/Revenue - 平均值	0.40	43,470	17,388
EV/Revenue - 中位数	0.34	43,470	14,780
EV/EBITDA - 平均值	2.84	8,079	22,970
EV/EBITDA - 中位数	2.63	8,079	21,206

估值区间汇总 | Valuation Range Summary

最低估值 Low	14,780
最高估值 High	22,970
中值 Mid-point	18,875

可比交易估值 | Transaction Comparables Valuation



餐饮及外卖行业并购交易 | M&A Transactions in Restaurant & Delivery Sector

交易 Transaction	日期 Date	交易价值 Deal Value (收入 Revenue (百万)	EBITDA (百万)	EV/Revenue	EV/EBITDA	
Grubhub收购案 Grubhub Acq	2020-06	7,300	18,200	2,100	0.40	3.48
Postmates收购案 Postmates Dr	2020-12	2,650	4,200	500	0.63	5.30
Deliveroo上市估值 Deliveroo	2021-03	9,800	7,100	800	1.38	12.25
Just Eat收购案 Just Eat Merger	2019-12	7,800	9,500	1,200	0.82	6.50
百胜中国分拆 Yum China Spii	2016-10	8,500	6,700	1,150	1.27	7.39

统计分析 | Statistical Analysis

统计指标 Metric	EV/Revenue	EV/EBITDA
平均值 Mean	0.90	6.98
中位数 Median	0.82	6.50
25%分位数 25th Percentile	0.63	5.30
75%分位数 75th Percentile	1.27	7.39

目标公司数据 | Subject Company Metrics

2029E收入(万元) 2029E Revenue (0000)	43,470
2029E EBITDA(万元) 2029E EBITDA (0000)	8,079
转换为百万 Convert to Million	÷ 100

应用倍数估值 | Valuation Using Multiples

估值方法 Method	使用倍数 Multiple U	目标公司指标 Metri	隐含企业价值(万元) Implied EV (0000)
EV/Revenue - 平均值	0.90	43,470	39,123
EV/Revenue - 中位数	0.82	43,470	35,645
EV/EBITDA - 平均值	6.98	8,079	56,421
EV/EBITDA - 中位数	6.50	8,079	52,511

估值区间汇总 | Valuation Range Summary

最低估值 Low	35,645
最高估值 High	56,421
中值 Mid-point	46,033

估值汇总 | Valuation Summary



(单位: 万元人民币 | Unit: 0000 RMB)

估值方法汇总 | Summary of Valuation Methods

估值方法 Valuation Method	最低值 Low	中值 Mid	最高值 High	权重 Weight
DCF估值 DCF Valuation	75,014	83,348	91,683	50.00%
可比公司法 Trading Comps	14,780	18,875	22,970	30.00%
可比交易法 Transaction Comps	35,645	46,033	56,421	20.00%
加权平均估值 Weighted Average Valuation	49,070	56,543	64,017	

股权价值推导 | Equity Value Derivation

企业价值(加权平均) Enterprise Value (Weighted)	56,543
加: 现金 Add: Cash	17,265
减: 债务 Less: Debt	0
股权价值 Equity Value	73,809
假设股份数(万股) Shares Outstanding (0000)	1,000
每股价值(元) Value Per Share (RMB)	73.81

估值区间总结 | Valuation Range Summary

最低股权价值 Low Equity Value	66,335
最高股权价值 High Equity Value	81,282
最低每股价值 Low Per Share	66.33
最高每股价值 High Per Share	81.28

估值区间分析 | Football Field Valuation

