

2025 年 08 月 05 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

拓店进展顺利，利润快速释放

买入(维持)

一锅圈（2517.HK）公司事件点评报告事件

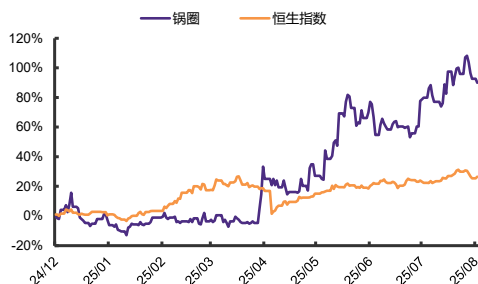
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
联系人：张倩 S1050124070037
zhangqian@cfsc.com.cn

2025 年 8 月 4 日，锅圈发布 2025 年中期业绩报告，2025H1 总营收 32.40 亿元（同增 21%），归母净利润 1.83 亿元（同增 113%）。

基本数据

当前股价（港元）	3.55
总市值（亿港元）	97.5
总股本（百万股）	2,747.4
流通股本（百万股）	2,747.4
52 周价格区间（港元）	1.65-6.09
日均成交额（百万港元）	70.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《锅圈（2517）：门店稳步拓展，爆品策略显现成效》2025-04-01

投资要点

■ 费投效率提升，盈利能力延续释放

2025H1 毛利率同减 1pct 至 22.14%，主要系销售渠道结构调整所致，随着公司自供率水平提升、供应链效率释放，盈利能力有望持续提升；2025H1 销售费用率同减 2pct 至 9.51%，主要系公司规模效应提升，费投效率提升所致，管理费用率同减 2pct 至 6.45%，组织效率进一步优化，归母净利率同增 2pct 至 5.66%。

■ 乡镇市场开店势能不减，爆品套餐矩阵持续丰富

在门店布局上，2025H1 公司向加盟商销售/其他渠道销售收入分别为 25.95/5.60 亿元，分别同增 11%/125%，其他渠道营收高增主要系公司积极扩大餐饮等 B 端渠道布局。截至 2025H1 末，门店数量达 10400 家，较 2025 年初净增加 250 家，拓店进展顺利，其中乡镇门店净增 270 家，并完成超过 2000 家零售门店的智慧化、无人化改造，在深入下沉市场的同时，升级智慧零售。在会员建设上，截至 2025H1 末，公司会员数量约为 5030 万名（较年初净增加约 900 万名），预付卡预存金额同增 37%，公司进一步完善私域引流路径，扩大会员数量、提升会员粘性，实现消费频次与客单价企稳回升。在产品策略上，公司延续产品组合推新力度，推出升级“毛肚自由 plus 套餐”，同时陆续打造烧烤/牛排/小龙虾系列套餐，丰富爆品套餐矩阵，同时在原材料端继续深化“单品单厂”策略，目前拥有 7 个自有工厂，并拟布局海南儋州食材生产基地，通过整合上游资源，提高自供比例，不断巩固供应链优势，提高盈利能力。

■ 盈利预测

公司门店端持续迭代优化，下沉市场渗透空间充足，开店进展顺利，同时持续丰富爆品套餐矩阵，提升客户粘性，随着供应链布局深化，盈利端有望延续快速释放。根据 2025 年中期业绩，我们调整公司 2025-2027 年 EPS 分别为

0.14/0.17/0.20 元（前值为 0.09/0.10/0.12 元），当前股价对应 PE 分别为 23/20/17 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、行业竞争加剧、门店开拓不及预期、新品拓展不及预期等。

预测指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6469.81	7346.73	8431.05	9739.16
YoY	6.17%	13.55%	14.76%	15.52%
净利润(百万元)	230.56	394.92	463.58	543.21
YoY	-3.79%	71.29%	17.39%	17.18%
每股收益(元)	0.08	0.14	0.17	0.20
EBIT Margin	4.59%	5.87%	6.61%	7.13%
净资产收益率 (ROE)	7.33%	11.41%	12.10%	12.73%
市盈率 (PE)	40.20	23.47	19.99	17.06
EV/EBITDA	38.49	20.42	16.94	14.43
市净率 (PB)	2.95	2.68	2.42	2.17

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1326	1165	1489	1901
应收款	558	634	727	840
存货	692	876	951	1088
其他流动资产	89	73	84	97
流动资产合计	3268	3472	4122	4970
固定资产	494	585	646	685
无形资产及其他	226	151	75	0
投资性房地产	216	216	216	216
长期股权投资	547	730	701	629
资产总计	4751	5154	5761	6499
短期借款及交易性金融负债	64	77	71	70
应付款项	703	668	785	938
其他流动负债	638	701	800	921
流动负债合计	1404	1446	1655	1929
长期借款及应付债券	4	4	4	4
其他长期负债	78	104	110	114
长期负债合计	82	108	114	118
负债合计	1487	1555	1769	2048
所有者权益				
少数股东权益	120	139	160	186
股东权益	3144	3460	3831	4266
负债和股东权益总计	4751	5154	5761	6499

关键财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.08	0.14	0.17	0.20
每股红利	0.12	0.03	0.03	0.04
每股净资产	1.14	1.26	1.39	1.55
ROIC	11%	18%	22%	27%
ROE	7%	11%	12%	13%
毛利率	22%	22%	23%	23%
EBIT Margin	5%	6%	7%	7%
EBITDA Margin	5%	8%	8%	9%
收入增长	6%	14%	15%	16%
净利润增长率	-4%	71%	17%	17%
资产负债率	34%	33%	33%	34%
息率	0.0%	0.8%	0.9%	1.1%
P/E	40.2	23.5	20.0	17.1
P/B	2.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	38	20	17	14

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6470	7347	8431	9739
营业成本	5053	5701	6492	7480
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	664	661	767	877
管理费用	456	553	615	689
财务费用	4	48	50	56
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	98	80	70
其他收入	27	0	0	0
营业利润	320	481	587	708
营业外净收支	0	70	60	50
利润总额	320	551	647	758
所得税费用	78	138	162	190
少数股东损益	11	18	22	25
归属于母公司净利润	231	395	464	543

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	231	395	464	543
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	0	132	135	137
公允价值变动损失	0	-98	-80	-70
财务费用	4	48	50	56
营运资本变动	102	-189	40	17
其它	11	18	22	25
经营活动现金流	343	258	580	652
资本开支	-53	-50	-40	-30
其它投资现金流	-149	-121	-145	-174
投资活动现金流	170	-353	-157	-132
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	-4	0	0	0
支付股利、利息	0	-79	-93	-109
其它融资现金流	-352	14	-6	0
融资活动现金流	-361	-65	-99	-109
现金净变动	152	-161	325	412
货币资金的期初余额	1173	1326	1165	1489
货币资金的期末余额	1326	1165	1489	1901
企业自由现金流	273	216	553	644
权益自由现金流	-86	193	509	602

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。