

公司研究 | 点评报告 | 万辰集团 (300972.SZ)

万辰集团 2025 年三季报点评：门店表现环比改善，利润率环比提升

报告要点

公司 2025Q1-Q3 营业总收入 365.62 亿元 (+77.37%)；归母净利润 8.55 亿元 (+917.04%)，扣非净利润 8.06 亿元 (+955.27%)。其中 2025Q3 营业总收入 139.8 亿元 (+44.15%)；归母净利润 3.83 亿元 (+361.22%)，扣非净利润 3.55 亿元 (+347.34%)。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487



范晨昊

SAC: S0490519100003

万辰集团 (300972.SZ)

2025-10-23

万辰集团 2025 年三季报点评：门店表现环比改善，利润率环比提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025Q1-Q3 营业总收入 365.62 亿元 (+77.37%)；归母净利润 8.55 亿元 (+917.04%)，扣非净利润 8.06 亿元 (+955.27%)。其中 2025Q3 营业总收入 139.8 亿元 (+44.15%)；归母净利润 3.83 亿元 (+361.22%)，扣非净利润 3.55 亿元 (+347.34%)。

事件评论

- **公司量贩零食业务实现高速高质量发展，门店网络快速扩展，经营效率与品牌势能同步提升。**量贩零食业务 1-9 月累计营收 361.58 亿元，净利润 15.95 亿元，加回计提的股份支付费用后净利润 16.93 亿元。7-9 月累计营收 138.13 亿元，净利润 6.95 亿元，加回计提的股份支付费用后净利润 7.36 亿元。
- **毛利率受益规模效应，销售费用同比优化明显。**
 - 1)整体看：**公司 2025Q1-Q3 归母净利率同比提升 1.93pct 至 2.34%，毛利率同比+1.26pct 至 11.69%，期间费用率同比-1.72pct 至 5.80%，其中销售费用率同比-1.42pct、管理费用率同比-0.26pct、研发费用率同比+0.03pct、财务费用率同比-0.06pct。2025Q3 归母净利率同比提升 1.89pct 至 2.74%，毛利率同比+1.83pct 至 12.14%，期间费用率同比-1.52pct 至 5.52%，其中销售费用率同比-1.51pct、管理费用率同比-0.04pct、研发费用率同比+0.08pct、财务费用率同比-0.04pct。毛利率同比环比均有所提升预计主要是规模效应贡献，研发费用率同比提升主要是持续增加软件系统研发支出。
 - 2)分业务看：**量贩零食业务利润率环比持续提升，2025Q1/Q2/Q3 加回股份支付费用后的净利率分别为 3.85%/4.67%/5.33%。食用菌价格同比有所提高，对利润率有一定帮助。
- **盈利预测及投资建议：**看好公司规模效应下利润率的持续提升，关注后续港股发行节奏。预计公司 2025-2027 年归母净利分别为 12.72、19.66、24.58 亿元，EPS 分别为 6.74、10.41、13.01 元，对应当前股价 PE 分别为 30、19、15X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、量贩市场需求变化的风险；
- 2、市场竞争风险；
- 3、产品质量管控与食品安全的风险等。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	198.95
总股本(万股)	18,889
流通A股/B股(万股)	16,799/0
每股净资产(元)	10.81
近12月最高/最低价(元)	214.93/55.53

注：股价为 2025 年 10 月 21 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《万辰集团 2025 年半年报点评：利润率持续提升，开店节奏有望加快》2025-09-07
- 《万辰集团深度报告：万象更新，辰星焕彩》2025-07-28


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、量贩市场需求变化的风险。量贩零食渠道下游直接面向广大终端消费者，消费者的偏好和购买力对量贩零食渠道具有直接影响，因此公司需要及时了解不断变化的消费者需求，并在产品和服务策略上进行快速响应。如果公司对消费者偏好的把握存在偏差，或者市场需求短时间内出现重大变化，则公司现有产品品类的销售将会受到不利影响，从而导致公司经营业绩出现波动。

2、市场竞争风险。传统商品零售主要借助超市、大卖场等线下渠道和淘宝、京东、拼多多等线上渠道，品牌众多，竞争激烈。未来来看，随着市场的不断细分，部分传统的零售企业和新进入者也开始涉足量贩连锁经营模式。同时，社区团购、近场电商等销售模式亦有可能冲击量贩连锁经营模式。如果公司不能继续保持快速增长速度，可能导致公司的产品销量减少，从而影响公司的财务状况和经营业绩。

3、产品质量管控与食品安全的风险。公司不涉及食品相关的生产环节，各门店所销售的商品均来自外部品牌的供应商。在食品物流与销售环节中，公司一旦出现人员操作疏忽、运输储存差错、进货查验未尽责、采购瑕疵产品等管控意外，都可能会出现产品变质、食品安全问题，进而对公司的品牌声誉、公众形象及经营业绩产生重大不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	32329	50854	59667	67262	货币资金	2381	6260	10658	13912
营业成本	28851	44842	52490	59100	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3478	6011	7177	8162	应收账款	18	278	97	55
%营业收入	11%	12%	12%	12%	存货	2141	4585	6021	6174
营业税金及附加	63	112	127	143	预付账款	1141	2021	2947	3144
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	89	370	374	289
销售费用	1431	1439	1593	1688	流动资产合计	5771	13515	20097	23573
%营业收入	4%	3%	3%	3%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	981	1395	1467	1546	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	2%	2%	固定资产合计	794	708	622	622
研发费用	4	17	7	7	无形资产	60	59	58	58
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	39	42	39	36	递延所得税资产	95	73	73	73
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	534	580	624	621
加: 资产减值损失	-12	-15	-10	-10	资产总计	7253	14935	21473	24947
信用减值损失	-5	-10	-5	-5	短期贷款	956	944	944	944
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2012	5137	5810	5662
投资收益	0	2	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1041	3109	4070	4873	应付职工薪酬	151	549	433	425
%营业收入	3%	6%	7%	7%	应交税费	283	391	979	1043
营业外收支	-9	17	25	28	其他流动负债	1726	3319	5630	5461
利润总额	1032	3126	4095	4901	流动负债合计	5128	10339	13796	13535
%营业收入	3%	6%	7%	7%	长期借款	237	237	237	237
所得税费用	429	813	1024	1176	应付债券	0	0	0	0
净利润	603	2314	3071	3724	递延所得税负债	91	68	68	68
归属于母公司所有者的净利润	294	1272	1966	2458	其他非流动负债	335	340	340	340
少数股东损益	310	1041	1106	1266	负债合计	5792	10985	14441	14181
EPS (元)	1.71	6.74	10.41	13.01	归属于母公司所有者权益	1098	2546	4522	6990
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	363	1404	2510	3776
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1461	3951	7032	10766
经营活动现金流净额	848	3793	4468	3254	负债及股东权益	7253	14935	21473	24947
取得投资收益收回现金	0	2	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-96	-44	-37	26	每股收益	1.71	6.74	10.41	13.01
其他	0	-6	-4	3	每股经营现金流	4.71	20.08	23.65	17.23
投资活动现金流净额	-96	-49	-41	29	市盈率	46.91	29.53	19.12	15.29
债券融资	0	0	0	0	市净率	13.18	14.76	8.31	5.38
股权融资	299	161	0	0	EV/EBITDA	10.04	10.07	6.74	5.13
银行贷款增加 (减少)	534	-13	0	0	总资产收益率	4.0%	8.5%	9.2%	9.9%
筹资成本	-54	-29	-29	-29	净资产收益率	26.7%	50.0%	43.5%	35.2%
其他	-475	16	0	0	净利率	0.9%	2.5%	3.3%	3.7%
筹资活动现金流净额	303	135	-29	-29	资产负债率	79.9%	73.5%	67.3%	56.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1056	3880	4398	3253	总资产周转率	5.78	4.58	3.28	2.90

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。