



公司评级 增持(维持)

报告日期 2025年11月07日

#### 基础数据

| 11 月 06 日收盘价(港 | 4 00  |
|----------------|-------|
| 元)             | 4.00  |
| 总市值(亿港元)       | 110   |
| 总股本(亿股)        | 27.47 |

来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

#### 相关研究

【 兴证海外社服】锅圈 (02517.HK)2025H1 业绩点评:下沉市场 开店空间广阔-2025.08.15

#### 分析师: 宋健

S0190518010002 BMV912 songjian@xyzq.com.cn

#### 分析师: 严宁馨

S0190521010001

请注意: 严宁馨并非香港证券及期货事务 监察委员会的注册持牌人,不可在香港从 事受监管的活动。

yanningxin@xyzq.com.cn

# 锅圈(02517.HK)

港股通 (沪、深)

# 2025Q3 开店加速、利润率提升

#### 投资要点:

- **2025Q3 经营表现亮眼**:公司发布公告,2025Q3 营业收入为 18.5-20.5 亿元,同比增长 13.6%-25.8%;核心经营利润 6500-7500 万元,同比增长 44.4%-66.7%。因此截至 2025 年前三季度,公司的累计营业收入为 50.9-52.9 亿元,同比增长 18.5%-23.2%,公司的累计核心经营利润为 2.55-2.65 亿元,同比增长 50.2%-56.1%。2025Q3 营收增长,利润率提升,业绩表现亮眼。
- 门店加速新开:公司 2025H1 及 2025Q3 分别净增门店 250 和 361 家,开店速度加快。截至 2025Q3 公司的门店数量为 10761 家,较 2024 年底增长 6%,对于全年净增 1000 家门店目标,预计公司可如期完成。从截至 2025/11/3 的窄门餐眼数据来看,门店密集度较高的前五大省份是河南、江苏、山东、河北、浙江,门店占比分别为 14%、13%、10%、9%、8%。
- 保持连续回购,彰显管理层信心: 9 月以来公司连续回购公司股份,根据 Wind 统计数据,9 月以来公司共计回购 1636 万股股份,累计回购金额为 5244 万港元,平均回购金额为 3.21 港元。
- 积极布局新店型、新产品、新渠道、新技术:公司坚持下沉市场深耕,以乡镇店为例的新店型经过推出、验证、扩张,门店改革表现良好。10月,公司新推出"锅圈小炒"项目,探索智能设备+标准化供应链双轮驱动新模式,预计2026年1月6日首店将投入试营业。
- 维持"增持"评级:公司社区央厨的战略定位明确,产品性价比凸显,SKU 丰富 且标准化,客户画像定位精准,坚持下沉市场深耕,实现门店高周转和高盈利。 我们看好公司的成长性和潜力,预计公司 2025/2026/2027 年营业收入 77.3/88.4/101.0 亿元,分别同比增长 19.5%/14.4%/14.3%,归母净利润 4.45/5.19/6.09 亿元,分别同比增长 93.0%/16.6%/17.5%, 2025/11/6 收盘价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 22/19/16 倍,预计股息收益率为 4.5%/5.3%/6.2%。
- **风险提示**:原材料等成本提升,供应链中断,开店不及预期,门店销售不及预期,库存管理不当等。

#### 主要财务指标

| 会计年度       | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E  |
|------------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 6,470 | 7,728 | 8,842 | 10,104 |
| 同比增长(%)    | 6.2   | 19.5  | 14.4  | 14.3   |
| 归母净利润(百万元) | 231   | 445   | 519   | 609    |
| 同比增长(%)    | -3.8  | 93.0  | 16.6  | 17.5   |
| 毛利率(%)     | 21.9  | 21.6  | 21.3  | 21.2   |
| 归母净利润率(%)  | 3.6   | 5.8   | 5.9   | 6.0    |
| 净资产收益率(%)  | 7.5   | 14.6  | 16.7  | 18.9   |
| 每股收益(分)    | 8.4   | 16.6  | 19.4  | 22.8   |

数据来源:wind,兴业证券经济与金融研究院整理



| 会計年度         2024A         2025E         2026E         2027E         会計年度         2024A         2025E         2026E         2027E         会計年度         2024A         2025E         2026E         2027E         会计中度         2024A         2025E         2026E         2027E         企業の表現代の会         2.4         5.053         3.059         5.955         4.56         7.00         増速収入         6.64         6.99         7.74         8.84         7.00         排途の表別研決         2.6         6.99         7.74         8.84         7.00         销售及力銷开支         6.64         6.99         7.74         1.92         1.885         7.00         销售及力銷开支         6.64         6.99         7.74         1.92         1.825         7.00         销售及力銷开支         6.64         6.99         7.74         1.00         7.00         7.00         7.00         7.728         8.84         1.00         7.00         7.00         7.00         7.728         8.97         7.20         8.00         7.00         7.00         7.00         8.00         7.00         8.00         7.00         8.00         7.00         8.00         7.00         8.00         7.00         8.00         7.00         8.00         7.00         8.00         7.00         9.00   |           |       |       | 单位·万  | 万元人民币 | 利润表     |       |          | 単位・古り  | 元人民币     |
|---|-----------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|----------|--------|----------|
| 接換機器  |           | 20244 | 2025F |       |       |         | 20244 | 2025E    |        | 2027E    |
| 母技 692 967 938 1,242 曹业成本 5,053 6,059 6,956 数易級政政項 234 110 283 167 其他收入和收益 26 116 119 初付款項等 324 555 455 700 销售及分销开文 664 699 774 収金及授行结余 1,930 1,754 1,972 1,885 7改页大変 454 464 504 非流动资产 1,483 1,541 1,595 1,647 以务成本 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4  |           |       |       |       |       |         |       |          |        | 10,104   |
| 照易座收款项 234 110 283 167 其他收入和收益 26 116 119 119 百付款项等 324 555 455 700 销售及分销开支 664 699 774 現金及任行结余 1,930 1,754 1,972 1,885 行政开支 454 464 504 非流功資产 1,483 1,541 1,595 1,647 財务成本 4 4 4 物金、厂房及设备 494 536 574 608 報酬盈利 320 618 720 使用权资产 151 166 182 201 所得税 78 155 180 754 608 税酬盈利 230 618 720 位用权资产 151 166 182 201 所得税 78 155 180 分产战争公司的投资 302 302 302 302 302 程息盈利 241 464 540 长期保行存款 106 106 106 日母等利润 231 445 519 资产战计 4,751 5,016 5,332 5,730 何服股息(分) 7,46 14,95 15.48 流动负债 1,404 1,607 1,799 2,049 日本设计的 647 677 844 897 其他应付款项 637 677 844 897 其他应付款项 637 644 44 34 897 其他应付款项 637 644 44 34 897 其他应付款项 637 644 44 34 897 自选处的债债 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25   |           | •     | •     | -     | •     |         | •     | <u>.</u> |        | 7,962    |
| 照付款項等 324 555 455 700 销售及分銷开支 664 699 774 現金及銀行結余 1,930 1,754 1,972 1,885 700 対策力支 454 464 504 非流动資产 1,483 1,541 1,595 1,647 财务成本 4 4 4 4 4 4 4 数 4 数 4 536 574 608 精菌列 320 618 720 任用双资产 151 166 182 201 所得税 78 155 180 于联告公司的投资 302 302 302 税后盈利 241 464 540 长期银行存款 106 106 106 106 106 106 106 106 106 106   |           |       |       |       | •     |         | •     | ,        |        | 123      |
| 現金及保行結余 1,930 1,754 1,972 1,885 行政开支 454 464 504 非流効黄产 1,483 1,541 1,595 1,647 貯券成本 4 4 4 4 4 数 数 1,56及 158 1595 1,647 貯券成本 4 4 4 4 数 数 1,5 所及设备 494 536 1574 608 税前盈利 320 618 720 使用权资产 151 166 182 201 肝得初 78 155 180 干野 2010 財政 302 302 302 和后盈利 241 464 540 长期银行存款 106 106 106 106 月母冷利润 231 445 519 资产检计 4,751 5,016 5,332 5,730 研放股股股(分) 7.46 14.95 15.48 15.59 15.50 15.50 15.332 15.730 研放股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股  |           |       |       |       |       |         |       |          |        | 869      |
| #渡み渡存 1,483 1,541 1,595 1,647   |           |       |       |       |       |         |       |          |        | 546      |
| 物业、厂房及设备  |           | •     | ,     | ,     |       |         |       |          |        | 3        |
| 使用収資产 151 166 182 201 所得税 78 155 180  于联营公司的投資 302 302 302 302 現后盈利 241 464 540  长期報行存款 106 106 106 106 归母净利润 231 445 519  黄产总计 4,751 5,016 5,332 5,730   |           | •     |       |       | •     |         |       |          |        | ು<br>846 |
| 子联音公司的投資 302 302 302 302 税后盈利 241 464 540   |           |       |       |       |       |         |       |          |        |          |
| 接触保存数 106 106 106 106 106 月母神利润 231 445 519 資产总计 4,751 5,016 5,332 5,730 毎股股息(分) 7.46 14.95 15.46 流动負債 1,404 1,607 1,799 2,049 世の人が 2,044 世の人    |           |       |       |       |       |         |       |          |        | 212      |
| 資产总计       4,751       5,016       5,332       5,730       毎級股息(分)       7.46       14.95       15.46         流动負債       1,404       1,607       1,799       2,049       EPS(分)       8.41       16.61       19.36         貿易应付款项       647       677       844       897       主要财务比率       1       16.61       19.36         計念銀行及其他借款       64       54       44       34       会计年度       2024A       2025E       2026E       2026E       2026E       2026E       2026A       2025E       2026E       2026E       2026E       2026A       2025E       2026E       2026E       2026E       2024A       2025E       2026E       2026E       2026A       2024A       2025E       2026E       2026E       2024A       2025E       2026E       2026E       2020A       2024A       2025E       2026E       2020A       2026A       2024A       2025E       2026E       2027E       2026E       2026E       2027E       2026E       20  |           |       |       |       |       |         |       |          |        | 635      |
| 流动负债 1,404 1,607 1,799 2,049  |           |       |       |       |       |         |       |          |        | 609      |
| 貿易应付款项       647       677       844       897       主要财务比率         其他应付款项       637       819       854       1,060       主要财务比率         计息银行及其他借款       64       54       44       34       会计年度       2024A       2025E       2026I         非流动负债       82       81       80       80       成长性(%)           19.5       14.4         租赁负债       19       20       21       21       毛利润       4.9       17.8       12.8         適延税项负债       35       35       35       35       35       35       35       35       93.0       16.6         负债合计       1,487       1,688       1,879       2,130       型品净利润       -3.8       93.0       16.6       5.0       6.6       5.8       5.9       9.0       16.6       6.6       6.6       6.6       5.8       5.9         股本       -73       -73       -73       -73       -73       -73       -75       14.6       16.7       14.6       16.7       14.6       16.7       16.7       14.6       16.7       16.7       14.6       16.7       16.7       14.6       16.7       16.7       <   |           | •     |       | •     |       | * /     |       |          |        | 18.20    |
| 其他应付款項 637 819 854 1,060 <u>主要财务比率</u>  |           | •     | -     | •     |       | _EPS(分) | 8.41  | 16.61    | 19.36  | 22.75    |
| 計画銀行及其他借款   |           |       |       |       |       |         |       |          |        |          |
| #流动負債 82 81 80 80 成 株性(%) 選延收益 25 25 25 25 25 曹业收入 6.2 19.5 14.4 租赁負債 19 20 21 21 毛利润 4.9 17.8 12.8 建延税项負債 35 35 35 35 月月争利润 -3.8 93.0 16.6 负債合计 1,487 1,688 1,879 2,130  丹母应占权益 2,747 2,792 2,896 3,017 股本 -73 -73 -73 -73 毛利率 21.9 21.6 21.3 储备 470 470 470 470 月月争利率 3.6 5.8 5.9 股东权益合计 3,144 3,189 3,293 3,415 ROE 7.5 14.6 16.7 非控股权益合计 120 139 161 186 权益合计 3,265 3,328 3,453 3,601 偿债能力 负债及权益合计 4,751 5,016 5,332 5,730 资产负债率 31.3% 33.7% 35.2% 流动比率 2.3 2.2 2.1  现金流量表 単位:百万元人民币  |           | 637   | 819   | 854   | 1,060 | 主要财务比率  |       |          | -      |          |
| 選通政政益 25 25 25 25 25 25 25 25 25 24 14.4 租赁负债 19 20 21 21 1 14.4 14.9 17.8 12.8 24.3 25.5 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25  | 计息银行及其他借款 | 64    | 54    | 44    |       |         | 2024A | 2025E    | 2026E  | 2027E    |
| 程賃負债 19 20 21 21 毛利润 4.9 17.8 12.8 達延税項負债 35 35 35 35 月母李利润 -3.8 93.0 16.6 分債合计 1,487 1,688 1,879 2,130 月母应占权益 2,747 2,792 2,896 3,017 盈利能力(%) 股本 -73 -73 -73 -73 毛利率 21.9 21.6 21.3 储备 470 470 470 月母李利率 3.6 5.8 5.9 股东权益合计 3,144 3,189 3,293 3,415 ROE 7.5 14.6 16.7 非控股权益合计 120 139 161 186  | 非流动负债     | 82    | 81    | 80    | 80    | 成长性(%)  |       |          |        |          |
| 通速税項负债   35   35   35   35   35   35   35   3   | 递延收益      | 25    | 25    | 25    | 25    | 营业收入    | 6.2   | 19.5     | 14.4   | 14.3     |
| 负债合计       1,487       1,688       1,879       2,130         归母应占权益       2,747       2,792       2,896       3,017       盈利能力(%)         股本       -73       -73       -73       毛利率       21.9       21.6       21.3         储备       470       470       470       归母净利率       3.6       5.8       5.9         股东权益合计       3,144       3,189       3,293       3,415       ROE       7.5       14.6       16.7         权益合计       120       139       161       186       校本益计       4,751       5,016       5,332       5,730       資产负债率       31.3%       33.7%       35.2%         校庭及权益合计       4,751       5,016       5,332       5,730       資产负债率       31.3%       33.7%       35.2%         放放量表       单位:百万元人民币       普运能力(次)       資产周转率       1.4       1.6       1.7         稅前利润       320       618       720       846       存货周转率       7.3       7.3       7.3         折旧和維持       86       54       59       63       每股資料(分)       每股資料(分)       安营活动产生现金流量       8.41       16.61       19.36         投資活动产生现金流量  | 租赁负债      | 19    | 20    | 21    | 21    | 毛利润     | 4.9   | 17.8     | 12.8   | 13.7     |
| 归母应占权益       2,747       2,792       2,896       3,017       盈利能力(%)         股本       -73       -73       -73       -73       毛利率       21.9       21.6       21.3         储备       470       470       470       归母净利率       3.6       5.8       5.9         股东权益合计       3,144       3,189       3,293       3,415       ROE       7.5       14.6       16.7         非控股权益合计       120       139       161       186       186       大人大人村村村村村村村村村村村村村村村村村村村村村村村村村村村村村村村村村村   | 递延税项负债    | 35    | 35    | 35    | 35    | 归母净利润   | -3.8  | 93.0     | 16.6   | 17.5     |
| 股本  | 负债合计      | 1,487 | 1,688 | 1,879 | 2,130 |         |       |          |        |          |
| 機备 470 470 470 470 月母争利率 3.6 5.8 5.9 股东权益合计 3,144 3,189 3,293 3,415 ROE 7.5 14.6 16.7 非控股权益合计 120 139 161 186<br>収益合计 3,265 3,328 3,453 3,601 偿债能力  | 归母应占权益    | 2,747 | 2,792 | 2,896 | 3,017 | 盈利能力(%) |       |          |        |          |
| 股东权益合计 3,144 3,189 3,293 3,415 ROE 7.5 14.6 16.7 非控股权益合计 120 139 161 186 权益合计 3,265 3,328 3,453 3,601 偿债能力 资产负债率 31.3% 33.7% 35.2% 流动比率 2.3 2.2 2.1 现金流量表 单位:百万元人民币 营运能力(次) 资产周转率 1.4 1.6 1.7 积前利润 320 618 720 846 存货周转率 7.3 7.3 7.3 折旧和摊销 86 54 59 63 营运资金的变动 167 -171 157 -173 每股资料(分) 经营活动产生现金流量 -120 -112 -114 -115 每股净资产 119.02 124.23 128.9 股金产变动 146 -176 217 -86 估值比率(倍)  | 股本        | -73   | -73   | -73   | -73   | 毛利率     | 21.9  | 21.6     | 21.3   | 21.2     |
| #控股权益合计 120 139 161 186    校益合计 3,265 3,328 3,453 3,601   偿债能力  | 储备        | 470   | 470   | 470   | 470   | 归母净利率   | 3.6   | 5.8      | 5.9    | 6.0      |
| 权益合计       3,265       3,328       3,453       3,601       偿债能力         负债及权益合计       4,751       5,016       5,332       5,730       资产负债率       31.3%       33.7%       35.2%         现金流量表       单位:百万元人民币       营运能力(次)       ***       ***       查许序度       2024A       2025E       2026E       2027E       资产周转率       1.4       1.6       1.7         税前利润       320       618       720       846       存货周转率       7.3       7   | 股东权益合计    | 3,144 | 3,189 | 3,293 | 3,415 | ROE     | 7.5   | 14.6     | 16.7   | 18.9     |
| 负债及权益合计     4,751     5,016     5,332     5,730     资产负债率     31.3%     33.7%     35.2%       现金流量表     单位:百万元人民币     营运能力(次)       会计年度     2024A     2025E     2026E     2027E     资产周转率     1.4     1.6     1.7       税前利润     320     618     720     846     存货周转率     7.3     7.3     7.3       折旧和摊销     86     54     59     63       营运资金的变动     167     -171     157     -173     每股资料(分)       经营活动产生现金流量     531     351     760     528     每股收益     8.41     16.61     19.36       投资活动产生现金流量     -120     -112     -114     -115     每股净资产     119.02     124.23     128.9       融资活动产生现金流量     -265     -415     -429     -499       现金净变动     146     -176     217     -86     估值比率(倍)   | 非控股权益合计   | 120   | 139   | 161   | 186   |         |       |          |        |          |
| 現金流量表   単位:百万元人民币   <b>昔运能力(次)</b>   会计年度   2024A   2025E   2026E   2027E   资产周转率   1.4   1.6   1.7   7.3   7 | 权益合计      | 3,265 | 3,328 | 3,453 | 3,601 | 偿债能力    |       |          |        |          |
| 现金流量表     单位:百万元人民币     营运能力(次)       会计年度     2024A     2025E     2026E     2027E     资产周转率     1.4     1.6     1.7       税前利润     320     618     720     846     存货周转率     7.3     7.3     7.3     7.3       折旧和摊销     86     54     59     63       营运资金的变动     167     -171     157     -173     每股资料(分)       经营活动产生现金流量     531     351     760     528     每股收益     8.41     16.61     19.36       投资活动产生现金流量     -120     -112     -114     -115     每股净资产     119.02     124.23     128.9       融资活动产生现金流量     -265     -415     -429     -499       现金净变动     146     -176     217     -86     估值比率(倍)   | 负债及权益合计   | 4,751 | 5,016 | 5,332 | 5,730 | 资产负债率   | 31.3% | 33.7%    | 35.2%  | 37.2%    |
| 会计年度     2024A     2025E     2026E     2027E     资产周转率     1.4     1.6     1.7       税前利润     320     618     720     846     存货周转率     7.3     7.3     7.3       折旧和摊销     86     54     59     63       营运资金的变动     167     -171     157     -173     每股资料(分)       经营活动产生现金流量     531     351     760     528     每股收益     8.41     16.61     19.36       投资活动产生现金流量     -120     -112     -114     -115     每股净资产     119.02     124.23     128.9       融资活动产生现金流量     -265     -415     -429     -499       现金净变动     146     -176     217     -86     估值比率(倍)   |           |       |       |       |       | 流动比率    | 2.3   | 2.2      | 2.1    | 2.0      |
| 税前利润 320 618 720 846 存货周转率 7.3 7.3 7.3<br>折旧和摊销 86 54 59 63<br>营运资金的变动 167 -171 157 -173 每股资料(分)<br>经营活动产生现金流量 531 351 760 528 每股收益 8.41 16.61 19.36<br>投资活动产生现金流量 -120 -112 -114 -115 每股净资产 119.02 124.23 128.9<br>融资活动产生现金流量 -265 -415 -429 -499<br>现金净变动 146 -176 217 -86 估值比率(倍)  | 现金流量表     |       |       | 单位:百万 | 万元人民币 | 营运能力(次) |       |          |        |          |
| 税前利润 320 618 720 846 存货周转率 7.3 7.3 7.3<br>折旧和摊销 86 54 59 63<br>营运资金的变动 167 -171 157 -173 每股资料(分)<br>经营活动产生现金流量 531 351 760 528 每股收益 8.41 16.61 19.36<br>投资活动产生现金流量 -120 -112 -114 -115 每股净资产 119.02 124.23 128.9<br>融资活动产生现金流量 -265 -415 -429 -499<br>现金净变动 146 -176 217 -86 估值比率(倍)  |           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |         | 1.4   | 1.6      | 1.7    | 1.8      |
| 折旧和摊销 86 54 59 63 营运资金的变动 167 -171 157 -173 <b>每股资料(分) 经营活动产生现金流量 531 351 760 528</b> 每股收益 8.41 16.61 19.36 <b>投资活动产生现金流量 -120 -112 -114 -115</b> 每股净资产 119.02 124.23 128.9 <b>融资活动产生现金流量 -265 -415 -429 -499</b> 现金净变动 146 -176 217 -86 <b>估值比率(倍)</b>   |           | -     |       |       |       |         | 7.3   |          | 7.3    | 7.3      |
| 营运资金的变动 167 -171 157 -173 <b>每股资料(分) 经营活动产生现金流量 531 351 760 528</b> 每股收益 8.41 16.61 19.36 <b>投资活动产生现金流量</b> -120 -112 -114 -115 每股净资产 119.02 124.23 128.9 <b>融资活动产生现金流量</b> -265 -415 -429 -499  现金净变动 146 -176 217 -86 <b>估值比率(倍)</b>  |           |       |       |       |       |         |       |          |        |          |
| 经营活动产生现金流量       531       351       760       528       每股收益       8.41       16.61       19.36         投资活动产生现金流量       -120       -112       -114       -115       每股净资产       119.02       124.23       128.9         融资活动产生现金流量       -265       -415       -429       -499         现金净变动       146       -176       217       -86       估值比率(倍)   |           |       |       |       |       | 每股资料(分) |       |          |        |          |
| <b>投资活动产生现金流量</b>   |           |       |       |       |       |         | 8.41  | 16.61    | 19.36  | 22.75    |
| <b>融资活动产生现金流量</b> -265 -415 -429 -499<br>现金净变动 146 -176 217 -86 <b>估值比率(倍)</b>  |           |       |       |       |       |         |       |          | 128.91 | 134.4    |
| 现金净变动       146   -176   217   -86 <b>估值比率(倍)</b>   |           |       |       |       |       |         |       |          |        |          |
|   |           |       |       |       |       | 估值比率(倍) |       |          |        |          |
| אטאראוניערנט בייטר פרוד, פרוד אטאראוניערנט אודיין אטאראוניערנט אטאראוניערנט אטאראוניערנט אטאראוניערנט אטאראוניערנט א  |           |       |       |       |       |         | 43 b  | 22.2     | 10 0   | 16.2     |
| 现金的期末余额 <b>1,930 1,754 1,972 1,885</b> PB 3.1 3.0 2.9   |           |       |       |       |       |         |       |          |        | 2.7      |



#### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师,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。

## 投资评级说明

| 投资建议的评级标准              | 类别         | 评级       | 说明                             |
|------------------------|------------|----------|--------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级    |            | 买入       | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%        |
| 和行业评级(另有说明的除外 )。评级标准为  | 中性<br>股票评级 | 增持       | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~15%之间    |
| 报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业 |            | 中性       | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间     |
| 指数)相对同期相关证券市场代表性指数的    |            | 减持       | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%         |
| 涨跌幅。其中:沪深两市以沪深 300 指数为 |            | ±257.477 | 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 |
| 基准;北交所市场以北证 50 指数为基准;新 |            | 九片纵      | 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   |
| 三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒   |            | 推荐       | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数            |
| 生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯 |            | 中性       | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平           |
| 达克综合指数为基准。             |            | 回避       | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数            |

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

# 有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与徐州高新控股集团有限公司、德阳发展控股集团有限公司、菏泽交通投资发展集团 有限公司、菏泽市铁路投资发展集团有限公司、中华人民共和国广东省人民政府、安徽华恒生物科技股份有限公司、福建海西新药创制股份有限公司、 环世国际物流控股有限公司、醴陵市渌江投资控股集团有限公司、迈威(上海)生物科技股份有限公司、珠海华发集团有限公司、芯迈半导体技术(杭 州)股份有限公司、圣火科技集团有限公司、嵊州市投资控股有限公司、新昌县交通投资集团有限公司、金叶国际集团有限公司、浙江省新昌县投资 发展集团有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、益阳市赫山区发展集团有限公司、湖南省融资担保集团有限 公司、彭泽县城市发展建设集团有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司、济高国际 (开曼)投资发展有限公司、济南高新控股集团有限公司、广西 交通投资集团有限公司、中港投资有限公司、中华人民共和国广东省深圳市人民政府、紫金黄金国际有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、泰兴市 润嘉控股有限公司、河南中豫信用增进有限公司、南阳城投控股有限公司、稠州国际投资有限公司、创兴银行有限公司、义乌市国有资本运营有限公 司、天长市农业发展有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、正定县国有资产控股运营集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限 公司、土耳其主权基金、铜陵市国有资本运营控股集团有限公司、徽商银行、运城发展投资集团有限公司、滨州智慧城市运营有限公司、青岛北岸控 股集团有限责任公司、青岛动车小镇投资集团有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、郑州城市发展集团有限公司、北京讯 众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、新琪安集团股 份有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、江苏正力新能电池技术股份有限公司、印象大红袍股份有限公司、脑动极光医疗科技有限公 司、GAOXIN INTERNATIONAL INVESTMENT CO., LTD.、XUZHOU HI-TECH HOLDING GROUP CO., LTD.、DEYANG DEVELOPMENT HOLDING GROUP CO., LTD., Heze Transportation Investment And Development Group Co., Ltd., Heze Railway Investment and Development Group Co., Ltd., People's Government of Guangdong Province of the People's Republic of China, Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd., Huafa 2024 I Company Limited Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd., Worldwide Logistics Holding Inc., LILING LUJIANG INVESTMENT HOLDING GROUP CO., LTD. Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd. Chongqing Xingnong Financing Guarantee Group Co., Ltd. Zhuhai Huafa Group Co., Ltd. Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd. 、Holyfire Technology Group Limited 、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD. XINCHANG COUNTY TRANSPORTATION INVESTMENT GROUP COMPANY LIMITED GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED . ZHEJIANG XINCHANG INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LTD. . SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD. . Zibo High-Tech International Investment Co., Limited Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd. UNCONDITIONALLY AND IRREVOCABLY GUARANTEED BY CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD. VIYANG HESHAN DISTRICT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD. LTD. HUNAN FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD. PENGZE COUNTY DEVELOPMENT AND CONSTRUCTION GROUP CO., LTD. CHONGQING XINGNONG FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD. JINAN HI-TECH INTERNATIONAL (CAYMAN) INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LIMITED. Jinan Hi-tech Holding Group Co., Ltd., Guangxi Communications Investment Group Corporation Ltd. , Sino Trendy Investment Limited , SHENZHEN MUNICIPAL PEOPLE'S GOVERNMENT OF GUANGDONG PROVINCE OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA、ZIJIN GOLD INTERNATIONAL COMPANY LIMITED、Zijin Mining Group Co., Ltd、Taixing Runjia Holdings Ltd. LHENAN ZHONGYU CREDIT PROMOTION CO., LTD. NANYANG URBAN INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD. CHOUZHOU INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED. Chong Hing Bank Limited. YIWU STATE-OWNED CAPITAL OPERATION CO., LTD., TIANCHANG AGRICULTURAL DEVELOPMENT CO., LTD., Shaoxing Shangyu State-owned Capital Investment and Operation Co. Ltd., ZHENGDING STATE-OWNED ASSETS HOLDING AND OPERATING GROUP CO., LTD. CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD. Turkey Wealth Fund Tongling State-owned Capital Operation Holding Group Company Limited Huishang Bank Corporation Limited Yuncheng Development Investment Group Co., Ltd. BINZHOU SMART CITY OPERATION CO., LTD., QINGDAO BEI' AN HOLDING GROUP CO., LTD., QINGDAO BULLET TRAIN TOWN INVESTMENT GROUP CO., LTD., LICHENG INTERNATIONAL DEVELOPMENT CO., LTD., JINAN LICHENG HOLDING GROUP CO., LTD. ZHENGZHOU URBAN DEVELOPMENT GROUP CO., LTD. BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD., ANJOY FOODS GROUP CO., LTD., Cloudbreak Pharma Inc., Huangshan Tourism Group Co., Ltd., Zhou Liu Fu



Jewellery Co., Ltd.、NEWTREND GROUP HOLDING CO., LTD.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Jiangsu Zenergy Battery Technologies Group Co., Ltd.、Impression Dahongpao Co., Ltd.、BrainAurora Medical Technology Limited 有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

,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、意见

等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所 预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事 先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的 其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供 投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿 将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

| 上海                                | 北京                                 |
|-----------------------------------|------------------------------------|
| 地址:上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层      | 地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元 |
| 邮编: 200135                        | 邮编: 100020                         |
| 邮箱:research@xyzq.com.cn           | 邮箱:research@xyzq.com.cn            |
| 深 圳                               | 香 港(兴证国际)                          |
| 地址:深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 | 地址:香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼全层        |
| 邮编:518035                         | 邮编: 518035                         |
| 邮箱:research@xyzq.com.cn           | 邮箱:ir@xyzq.com.hk                  |