

门店业态拓宽，小炒店落地再增催化

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,100	6,470	7,570	9,169	10,916
同比(%)	(15.07)	6.07	17.01	21.12	19.06
归母净利润 (百万元)	239.64	230.56	446.95	596.66	755.98
同比(%)	4.23	(3.79)	93.86	33.50	26.70
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.09	0.08	0.16	0.22	0.28
P/E (现价&最新摊薄)	45.16	46.94	24.21	18.14	14.32

投资要点

- 元旦实现“开门红”，同店向好趋势延续。**2025年下半年公司同店营收在高基数下依然保持良好的增长，2026年元旦更是延续了亮眼的增长动能。进一步验证了公司通过产品上新迭代、会员精细化管理和门店调改可以持续实现单店营收增长。
- 门店业态不断拓宽，场景化能力凸显。**2025年公司已经在尝试大店调改，通过扩品类、扩场景、扩客单、扩客流，实现“面积扩一倍，业绩增三倍”。我们在上海调改店调研发现，通过导入炸货、饮品等高频品类可以带动相对低频的火锅食材。目前大店调改已经在华南地区蓄势，这种管理层深度参与、供应链极其灵活的加盟管理能力，正是市场此前低估的“能力边界”。
- 新业态“锅圈小炒”落地，有望开拓新空间。**小炒店的试营业标志着公司切入新场景，以标准化供应链+智能炒菜机器人的组合，可实现1分钟出餐、2-3分钟完成一道菜，并且产品定价相比外卖更有优势，如果跑通意味着可以承接外卖需求。我们认为这是锅圈“社区中央厨房”战略的重要延伸，丰富了家庭一日三餐的消费场景，成为公司探索第二增长曲线的关键抓手。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到公司提出大店调改，我们认为2026年的开店数量和单店营收会好于此前预期，因而上修盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利为4.5/6.0/7.6亿元（此前预期为4.4/5.6/6.8亿元），同比+94%/34%/27%；对应PE为24/18/14X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**食品安全问题，行业竞争加剧，消费力改善不及预期。

2026年01月24日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书：S0600524110002

liyinqi@dwzq.com.cn

股价走势




市场数据

收盘价(港元)	4.41
一年最低/最高价	1.65/4.44
市净率(倍)	3.58
港股流通市值(百万港元)	10,865.50

基础数据

每股净资产(元)	1.10
资产负债率(%)	31.50
总股本(百万股)	2,747.36
流通股本(百万股)	2,747.36

相关研究

《锅圈(02517.HK)：2025年三季度业务数据点评：开店顺利落地，经营情况略超预期》

2025-10-29

《锅圈(02517.HK)：再次回购彰显信心，重申推荐》

2025-09-26

锅圈三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,268.45	3,732.25	4,626.52	5,716.79	营业总收入	6,469.81	7,570.03	9,168.74	10,916.10
现金及现金等价物	1,325.77	1,577.67	2,538.44	2,750.77	营业成本	5,053.06	5,904.62	7,124.11	8,459.98
应收账款及票据	233.80	126.17	152.81	181.93	销售费用	664.19	726.72	852.69	993.37
存货	691.83	820.09	989.46	1,175.00	管理费用	454.28	454.20	513.45	578.55
其他流动资产	1,017.05	1,208.33	945.81	1,609.09	研发费用	12.38	7.57	9.17	10.92
非流动资产	1,483.03	1,524.22	1,576.80	1,630.08	其他费用	1.24	0.76	0.92	1.09
固定资产	493.77	491.89	490.20	488.68	经营利润	297.04	476.15	668.40	872.20
商誉及无形资产	226.01	214.71	203.97	193.77	利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	301.63	301.63	301.63	301.63	利息支出	4.42	1.39	1.39	1.39
其他长期投资	245.74	295.74	345.74	395.74	其他收益	26.93	146.00	161.69	179.16
其他非流动资产	215.89	220.26	235.26	250.26	利润总额	319.55	620.77	828.70	1,049.97
资产总计	4,751.48	5,256.47	6,203.32	7,346.87	所得税	78.31	155.19	207.17	262.49
流动负债	1,404.36	1,626.72	1,953.42	2,310.86	净利润	241.24	465.57	621.52	787.48
短期借款	63.51	63.51	63.51	63.51	少数股东损益	10.68	18.62	24.86	31.50
应付账款及票据	647.06	738.08	890.51	1,057.50	归属母公司净利润	230.56	446.95	596.66	755.98
其他	693.80	825.13	999.39	1,189.85	EBIT	323.97	622.16	830.09	1,051.36
非流动负债	82.30	97.34	97.34	97.34	EBITDA	409.91	685.33	892.51	1,113.08
长期借款	4.00	4.00	4.00	4.00					
其他	78.30	93.34	93.34	93.34					
负债合计	1,486.66	1,724.06	2,050.75	2,408.20					
股本	2,747.36	2,747.36	2,747.36	2,747.36	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	120.45	139.07	163.93	195.43	每股收益(元)	0.08	0.16	0.22	0.28
归属母公司股东权益	3,144.37	3,393.34	3,988.64	4,743.24	每股净资产(元)	1.14	1.24	1.45	1.73
负债和股东权益	4,751.48	5,256.47	6,203.32	7,346.87	发行在外股份(百万股)	2,747.36	2,747.36	2,747.36	2,747.36
					ROIC(%)	7.20	13.46	15.92	17.09
					ROE(%)	7.33	13.17	14.96	15.94
					毛利率(%)	21.90	22.00	22.30	22.50
					销售净利率(%)	3.56	5.90	6.51	6.93
					资产负债率(%)	31.29	32.80	33.06	32.78
					收入增长率(%)	6.07	17.01	21.12	19.06
					净利润增长率(%)	(3.79)	93.86	33.50	26.70
					P/E	46.94	24.21	18.14	14.32
					P/B	3.44	3.19	2.71	2.28
					EV/EBITDA	8.54	13.59	9.36	7.31

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年1月24日的0.8932,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

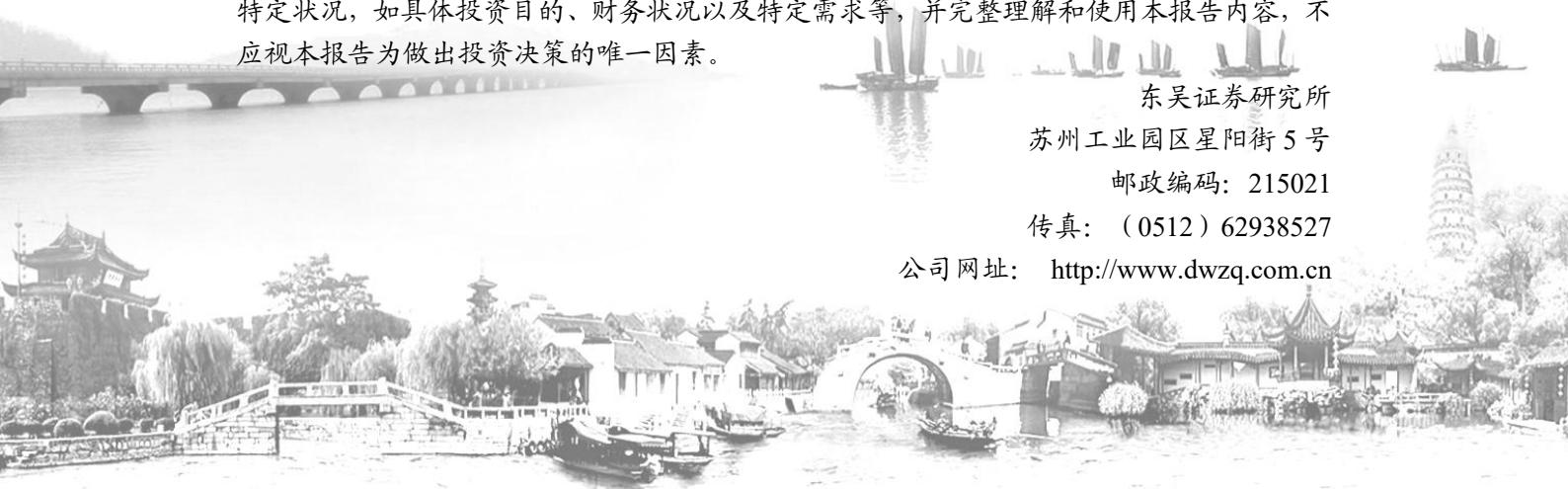
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>