

# 【广发食品&海外】锅圈 (02517.HK)

## 开店提速，盈利高增

公司评级	增持
当前价格	4.31 港元
合理价值	5.18 港元
前次评级	增持
报告日期	2026-01-30

**核心观点:** \*除非特别说明，否则报告货币为人民币

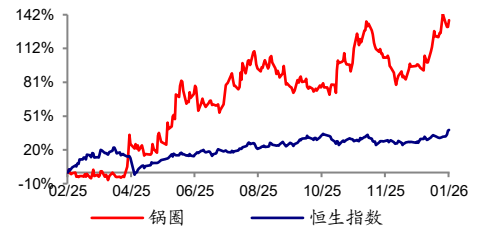
- **事件:** 公司发布 2025 年正面盈利预告。公司预计 2025 年实现收入 77.5~78.5 亿元，同比+19.8%~+21.3%；预计实现净利润 4.43~4.63 亿元，同比+83.7%~+92.0%；预计实现核心经营利润 4.50~4.70 亿元，同比+44.8%~+51.2%，全年收入和利润增长亮眼。
- **收入端:** 门店拓张，单店优化，内生强劲。参考业绩预告，公司预计 2025 年实现收入 77.5~78.5 亿元，同比+19.8%~+21.3%，从门店业务拆解看，公司全年净增 1416 家至 11566 家，分节奏看 25H1/H2 分别净开 250 家/1166 家，其中单 Q4 净增超 800 家，旺季开店明显提速。单店角度，以平均门店数计算我们预计 25H2 延续上半年改善趋势，即在套餐策略、会员激活、门店调改等多举措下维持高个位数增长。
- **利润端:** 供应链垂直整合，盈利能力持续提升。参考业绩预告，公司预计实现净利润 4.43~4.63 亿元，同比+83.7%~+92.0%。按照中枢计算，25H2 净利率环比稳中有进，预计归母净利率和核心经营净利率均在 6%附近。考虑公司已布局 7 家上游工厂，打通“产—供—销”一体化链路，未来随着公司自产比例提升及规模效应和运营效率的优化，我们认为公司净利率中枢有望逐年提升，利润弹性逐步显现。
- **投资建议和盈利预测:** 考虑 25Q4 公司开店明显提速且展望相对积极，叠加近期锅圈小炒等新店型打样，后续成长看点较多，我们小幅上修盈利预测即我们预计 2025-2027 年归母净利润为 4.5/5.8/7.4 亿元（前值 4.5/5.3/6.3 亿元），对应 PE 为 23/18/14 倍。参考可比公司估值，给予 2026 年 22xPE，对应合理价值为每股 5.18 港元（HKD/CNY 0.89），给予“增持”评级。
- **风险提示.** 宏观环境扰动、食品安全、开店和单店不及预期、原材料价格波动和行业竞争风险。

### 盈利预测:

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入	6,094	6,470	7,802	9,424	11,363
增长率 (%)	-15.0%	6.2%	20.6%	20.8%	20.6%
EBITDA	450	410	759	932	1,154
归母净利润	240	231	454	578	739
增长率 (%)	4.2%	-3.8%	97.1%	27.2%	27.8%
EPS (元/股)	0.09	0.08	0.17	0.21	0.27
市盈率 (P/E)	75.9	20.7	23.3	18.3	14.3
ROE (%)	7.3%	7.3%	14.5%	17.8%	21.8%
EV/EBITDA	38.0	8.6	12.4	10.2	8.2

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 相对市场表现



分析师:

符蓉



SAC 执证号: S0260523120002



SFC CE No. BWC944



021-38003552



furong@gf.com.cn

分析师:

胡慧



SAC 执证号: S0260524020002



huhui@gf.com.cn

请注意, 胡慧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活动。

### 相关研究:

【广发食品&海外】锅圈 2025-11-02  
(02517.HK): 当前位置如何看锅圈的投资价值?

**资产负债表**

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产合计</b>	<b>2,875</b>	<b>3,268</b>	<b>3,265</b>	<b>3,455</b>	<b>3,718</b>
现金及现金等价物	1,173	1,326	1,205	1,178	1,179
应收账款及票据	54	234	217	262	316
存货	720	692	843	1,016	1,223
其他	928	1,017	1,000	1,000	1,000
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,776</b>	<b>1,483</b>	<b>1,853</b>	<b>1,973</b>	<b>2,093</b>
固定资产净值	441	494	594	694	794
长期投资	919	547	800	800	800
商誉及无形资产	233	340	360	380	400
其他	183	102	100	100	100
<b>资产总额</b>	<b>4,652</b>	<b>4,751</b>	<b>5,119</b>	<b>5,428</b>	<b>5,811</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,168</b>	<b>1,404</b>	<b>1,743</b>	<b>1,916</b>	<b>2,123</b>
短期借款	72	64	50	50	50
应付账款及票据	457	647	843	1,016	1,223
其他	638	694	850	850	850
<b>非流动负债合计</b>	<b>105</b>	<b>82</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>115</b>
长期借款	8	4	15	15	15
其他非流动负债	97	78	100	100	100
<b>总负债</b>	<b>1,273</b>	<b>1,487</b>	<b>1,858</b>	<b>2,031</b>	<b>2,238</b>
普通股股本	2,747	2,747	2,747	2,747	2,747
储备	515	471	561	677	825
其他	0	-74	-186	-186	-186
归母权益总额	3,262	3,144	3,123	3,239	3,386
少数股东权益	117	120	137	159	187
<b>股东权益合计</b>	<b>3,379</b>	<b>3,265</b>	<b>3,260</b>	<b>3,398</b>	<b>3,573</b>
<b>负债及股东权益合计</b>	<b>4,652</b>	<b>4,751</b>	<b>5,119</b>	<b>5,428</b>	<b>5,811</b>

**利润表**

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>6,094</b>	<b>6,470</b>	<b>7,802</b>	<b>9,424</b>	<b>11,363</b>
营业成本	4,743	5,053	6,072	7,313	8,806
毛利	1,351	1,417	1,730	2,111	2,557
其他收入	0	0	0	0	0
营销费用	579	664	719	867	1,023
行政管理费用	497	454	483	565	659
研发费用	0	12	14	17	21
其他营业费用合计	9	-11	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>266</b>	<b>297</b>	<b>515</b>	<b>661</b>	<b>854</b>
利息收入	0	0	0	0	0
利息支出	5	4	5	8	9
权益性投资损益	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	103	27	115	141	170
除税前利润	363	320	624	794	1,015
所得税	100	78	153	195	249
<b>合并净利润</b>	<b>263</b>	<b>241</b>	<b>471</b>	<b>600</b>	<b>767</b>
少数股东损益	24	11	17	22	28
<b>归母净利润</b>	<b>240</b>	<b>231</b>	<b>454</b>	<b>578</b>	<b>739</b>

**现金流量表**

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>678</b>	<b>531</b>	<b>723</b>	<b>551</b>	<b>681</b>
合并净利润	263	241	471	600	767
折旧与摊销	81	86	130	130	130
营运资本变动	298	167	231	-45	-54
其他非经营性调整	60	47	-110	-133	-161
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-548</b>	<b>-120</b>	<b>-360</b>	<b>-109</b>	<b>-80</b>
处置固定资产收益	3	4	115	141	170
资本性支出	-135	-124	-250	-250	-250
投资资产支出	-429	-39	-249	0	0
其他	12	39	24	0	0
<b>融资活动现金流净额</b>	<b>355</b>	<b>-265</b>	<b>-483</b>	<b>-471</b>	<b>-600</b>
长期债权融资	-43	-38	11	0	0
股权融资	424	-73	-111	0	0
支付股利	-5	-151	-363	-462	-591
其他	-21	-1	-20	-8	-9
<b>现金净增加额</b>	<b>478</b>	<b>152</b>	<b>-120</b>	<b>-28</b>	<b>2</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>695</b>	<b>1,173</b>	<b>1,326</b>	<b>1,205</b>	<b>1,178</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>1,173</b>	<b>1,326</b>	<b>1,205</b>	<b>1,178</b>	<b>1,179</b>

**主要财务比率**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
主营收入增长率	-15.0%	6.2%	20.6%	20.8%	20.6%
营业利润增长率	20.2%	11.6%	73.2%	28.5%	29.2%
归母净利增长率	4.2%	-3.8%	97.1%	27.2%	27.8%
<b>获利能力</b>					
毛利率	22.2%	21.9%	22.2%	22.4%	22.5%
净利率	4.3%	3.7%	6.0%	6.4%	6.7%
ROE	7.3%	7.3%	14.5%	17.8%	21.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	27.4%	31.3%	36.3%	37.4%	38.5%
有息负债率	1.7%	1.4%	1.3%	1.2%	1.1%
流动比率	2.5	2.3	1.9	1.8	1.8
利息保障倍数	67.9	73.3	123.8	99.1	112.6
<b>营运能力</b>					
应收账款周转天数	5.6	8.0	10.0	10.0	10.0
存货周转天数	67.1	50.3	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	39.3	39.3	50.0	50.0	50.0
<b>每股指标</b>					
每股收益	0.09	0.08	0.17	0.21	0.27
每股净资产	1.23	1.19	1.19	1.24	1.30
每股经营现金流	0.25	0.19	0.26	0.20	0.25
<b>估值比率</b>					
PE	75.9	20.7	23.3	18.3	14.3
PB	5.6	1.5	3.4	3.3	3.1
EV/EBITDA	38.0	8.6	12.4	10.2	8.2

## 广发食品饮料研究小组

符蓉：首席分析师，金融学硕士，8年证券与基金投研经验。

郝宇新：资深分析师，金融学硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。

吴思颖：资深分析师，金融学硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。

胡慧：资深分析师，金融学硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。

廖承帅：资深分析师，工程学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

殷卓龙：高级分析师，管理学硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。

周源：高级分析师，理学硕士，2025年加入广发证券发展研究中心。

谌保罗：高级分析师，金融学硕士，2025年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfbzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。