



# 锅圈 (02517.HK)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

## 拓店进展加快，业绩符合预期

### 业绩简评

2026年1月29日，公司披露2025年度正面盈利预告，预计2025年收入77.5-78.5亿元，同比增长19.8%-21.3%；净利润4.43-4.63亿元，同比增长83.7%-92.0%；核心经营利润4.5-4.7亿元，同比增长44.8%至51.2%。

### 经营分析

**聚焦乡镇下沉和门店优化，实现万店网络高效扩张。**截至2025年底公司门店总数达11,566家，全年净增1,416家，其中H2净增1166家，较H1的250家显著加快。公司聚焦乡镇市场，通过产品结构和门店陈列的针对性优化，更好满足乡镇市场消费者需求，实现了门店经营效能与门店覆盖度的同步提升。

**深化单品单厂策略与供应链数字化升级，毛利率有望持续提升。**公司已布局7大食材生产厂，强化上游议价能力，生产端规模效应持续释放。同时，公司通过供应链数字化升级，对供需动态进行监控，实现供应链高效管理，使得2025H1毛利率保持稳定。随着公司建立海南生产基地和供应链数字升级加强，规模效应有望持续释放，毛利率水平有望提升。

**强化多场景布局和产品迭代，会员数量和粘性有望增长。**公司坚定社区央厨战略，2025H1完成超2,000家门店智慧化改造，有效切入夜宵等碎片化时段需求。同时不断推出多样化SKU及高性价比套餐，满足消费者多样化。2025年11月，锅圈注册会员数突破6000万，较原计划提前50天达成。随着公司品类创新与场景拓展，会员数量和粘性有望持续增长。

### 盈利预测、估值与评级

随着公司露营、小炒多业态即将落地，供应链数字化转型和会员运营加强，2026年业绩有望高增。预计公司25-27年归母净利润分别为4.48/5.27/6.14亿元，对应PE23.38/19.87/17.05X，维持“买入”评级。

### 风险提示

开店不及预期；加盟商利润不及预期；新店型打造不及预期。

### 商贸零售组

分析师：于健（执业S1130525070012）

yu\_j@gjzq.com.cn

分析师：谷亦清（执业S1130525080002）

guyiqing@gjzq.com.cn

市价（港币）：4.260元

### 相关报告：

- 《锅圈港股公司深度研究：在家吃饭餐食龙头，重启增长》，2025.11.28



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,094	6,470	7,744	9,101	10,635
营业收入增长率	-15.05%	6.17%	19.69%	17.52%	16.86%
归母净利润(百万元)	240	231	448	527	614
归母净利润增长率	4.23%	-3.79%	94.20%	17.66%	16.53%
摊薄每股收益(元)	0.09	0.08	0.16	0.19	0.22
每股经营性现金流净额	0.25	0.19	0.26	0.22	0.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.35%	7.33%	13.48%	14.92%	16.26%
P/E	75.87	20.67	23.38	19.87	17.05
P/B	5.57	1.52	3.15	2.96	2.77

来源：公司年报、国金证券研究所



## 附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>7,173</b>	<b>6,094</b>	<b>6,470</b>	<b>7,744</b>	<b>9,101</b>	<b>10,635</b>
增长率	81.2%	-15.0%	6.2%	19.7%	17.5%	16.9%
<b>主营业务成本</b>	<b>5,924</b>	<b>4,743</b>	<b>5,053</b>	<b>6,032</b>	<b>7,071</b>	<b>8,253</b>
%销售收入	82.6%	77.8%	78.1%	77.9%	77.7%	77.6%
<b>毛利</b>	<b>1,249</b>	<b>1,351</b>	<b>1,417</b>	<b>1,711</b>	<b>2,029</b>	<b>2,382</b>
%销售收入	17.4%	22.2%	21.9%	22.1%	22.3%	22.4%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	625	579	664	728	846	978
%销售收入	8.7%	9.5%	10.3%	9.4%	9.3%	9.2%
管理费用	404	497	454	503	592	691
%销售收入	5.6%	8.2%	7.0%	6.5%	6.5%	6.5%
研发费用	10	9	12	8	9	11
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>息税前利润(EBIT)</b>	<b>312</b>	<b>337</b>	<b>324</b>	<b>615</b>	<b>720</b>	<b>840</b>
%销售收入	4.3%	5.5%	5.0%	7.9%	7.9%	7.9%
财务费用	-20	-26	4	-7	-11	-13
%销售收入	-0.3%	-0.4%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>营业利润</b>	<b>221</b>	<b>269</b>	<b>297</b>	<b>564</b>	<b>659</b>	<b>778</b>
营业利润率	3.1%	4.4%	4.6%	7.3%	7.2%	7.3%
营业外收支						
税前利润	332	363	320	622	732	853
利润率	4.6%	6.0%	4.9%	8.0%	8.0%	8.0%
所得税	91	100	78	155	183	213
所得税税率	27.4%	27.5%	24.5%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	241	263	241	466	549	639
少数股东损益	11	24	11	19	22	26
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>230</b>	<b>240</b>	<b>231</b>	<b>448</b>	<b>527</b>	<b>614</b>
净利率	3.2%	3.9%	3.6%	5.8%	5.8%	5.8%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>净利润</b>	<b>230</b>	<b>240</b>	<b>231</b>	<b>448</b>	<b>527</b>	<b>614</b>
少数股东损益	11	24	11	19	22	26
非现金支出	37	60	47	-19	-27	-24
非经营收益						
营运资金变动	-41	298	167	217	38	43
<b>经营活动现金净流</b>	<b>285</b>	<b>678</b>	<b>531</b>	<b>703</b>	<b>607</b>	<b>712</b>
资本开支	-118	-135	-124	-220	-220	-220
投资	33	-429	-39	0	0	0
其他	45	15	44	77	62	62
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-40</b>	<b>-548</b>	<b>-120</b>	<b>-143</b>	<b>-158</b>	<b>-158</b>
股权融资	0	424	-73	0	0	0
债权融资	13	-43	-38	0	0	0
其他	19	-26	-153	-281	-329	-381
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>33</b>	<b>355</b>	<b>-265</b>	<b>-281</b>	<b>-329</b>	<b>-381</b>
<b>现金净流量</b>	<b>277</b>	<b>478</b>	<b>152</b>	<b>277</b>	<b>118</b>	<b>171</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>货币资金</b>	<b>695</b>	<b>1,173</b>	<b>1,326</b>	<b>1,603</b>	<b>1,721</b>	<b>1,893</b>
应收账款	574	463	558	942	1,107	1,294
存货	1,047	720	692	838	982	1,146
其他流动资产	92	520	693	604	604	604
<b>流动资产</b>	<b>2,409</b>	<b>2,875</b>	<b>3,268</b>	<b>3,987</b>	<b>4,415</b>	<b>4,937</b>
%总资产	59.0%	61.8%	68.8%	70.9%	71.2%	71.9%
<b>长期投资</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>302</b>	<b>302</b>	<b>302</b>	<b>302</b>
固定资产	358	441	494	569	639	703
%总资产	8.8%	9.5%	10.4%	10.1%	10.3%	10.2%
无形资产	250	233	226	312	394	472
非流动资产	1,672	1,776	1,483	1,634	1,786	1,928
%总资产	41.0%	38.2%	31.2%	29.1%	28.8%	28.1%
<b>资产总计</b>	<b>4,081</b>	<b>4,652</b>	<b>4,751</b>	<b>5,621</b>	<b>6,201</b>	<b>6,865</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,594</b>	<b>3,262</b>	<b>3,144</b>	<b>3,322</b>	<b>3,531</b>	<b>3,776</b>
其中：股本	21	2,747	2,747	2,747	2,747	2,747
未分配利润	2,573	515	471	648	858	1,102
少数股东权益	95	117	120	139	161	187
<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,081</b>	<b>4,652</b>	<b>4,751</b>	<b>5,621</b>	<b>6,201</b>	<b>6,865</b>

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.09	0.09	0.08	0.16	0.19	0.22
每股净资产	0.94	1.19	1.14	1.21	1.29	1.37
每股经营现金流	0.10	0.25	0.19	0.26	0.22	0.26
每股股利	0.00	0.05	0.07	0.10	0.12	0.13
<b>回报率</b>						
净资产收益率	8.86%	7.35%	7.33%	13.48%	14.92%	16.26%
总资产收益率	5.63%	5.15%	4.85%	7.96%	8.50%	8.94%
投入资本收益率	8.12%	7.06%	7.34%	13.07%	14.37%	15.63%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	81.25%	-15.05%	6.17%	19.69%	17.52%	16.86%
EBIT增长率	151.06%	8.18%	-3.89%	89.77%	17.19%	16.55%
净利润增长率	149.76%	4.23%	-3.79%	94.20%	17.66%	16.53%
总资产增长率	50.04%	13.99%	2.15%	18.31%	10.30%	10.71%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	3.7	5.6	8.0	12.9	13.9	13.9
存货周转天数	50.1	67.1	50.3	45.6	46.3	46.4
应付账款周转天数	23.0	39.3	39.3	44.3	46.3	46.4
固定资产周转天数	10.9	23.6	26.0	24.7	23.9	22.7
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-20.88%	-35.73%	-36.14%	-41.67%	-42.26%	-43.71%
EBIT利息保障倍数	121.5	62.1	73.3	47.9	56.2	65.5
资产负债率	34.09%	27.36%	31.29%	38.43%	40.45%	42.28%



## 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	5	10	14	36
增持	1	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.17	1.17	1.18	1.00

来源：聚源数据

## 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

## 最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

## 投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

**北京**

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

**深圳**

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



**【小程序】  
国金证券研究服务**



**【公众号】  
国金证券研究**