

业绩如期高速增长，未来趋势有望延续

—— 公司业绩预告点评

2026年02月01日

核心观点

- 事件：**1月29日，公司披露2025年业绩预告。
- 快速扩店叠加单店收入提升，2025全年收入中值高于我们预期。**公司公告预计2025年实现收入77.5~78.5亿元，同比+19.8%~21.3%，中值约20.6%，高于我们此前收入预期；对应25H2实现收入45.1~46.1亿元，同比+18.5~21.2%，中值约19.9%。公司营业收入稳步增长，主要得益于：1) 乡镇市场和其他地区市场的积极拓展，截至2025年12月31日，公司门店数量11566家，同比2024年底+14%，环比2025年9月底+7%；2) 单店卖力实现个位数增长，主要系公司持续开发性价比产品、举行国民火锅节等拉动销售。
- 规模效应叠加内部精细化管理，2025全年盈利能力明显提升。**公司公告预计2025年净利润4.4~4.6亿元，较上年同期+83.7%~92.0%，对应净利率约5.7%~5.9%，同比+2.0pct~+2.2pct，中值约2.1pct，与我们此前预期基本接近；25H2净利润同比+62.4%~75.2%，对应净利率约5.6%~5.9%，同比+1.5pct~+1.8pct。公司盈利能力明显提升，我们判断主要受益于：1) 社区央厨战略持续推进，通过多渠道多场景、线上线下相结合，促进门店经营效能的提升；2) 规模效应持续释放；3) 内部精细化管理推动费用率下降。
- 2026年“四店齐发”支撑持续增长，长期盈利能力有望继续提升。**2026年公司规划“四店齐发”，包括开设社区大店、露营大店、锅圈小炒与乡镇大店，有望推动收入端持续增长以及改善加盟商盈利能力。此外，公司目前净利率仍明显低于相似加盟模式的蜜雪冰城等（10%~20%），未来随着规模效应、店型优化以及内部精细化管理，净利率仍有较大提升空间。
- 投资建议：**根据公告调整盈利预测，预计2025~2027年收入分别78/92/109亿元，同比+21%/18%/19%，归母净利润分别为4/6/7亿元，同比+89%/34%/25%，PE为24/18/15X。考虑到公司2026年PE低于可比公司平均水平，以及短期火锅消费旺季有望形成动销催化，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**社区大店等新店型拓展不及预期的风险，需求持续下行的风险，竞争加剧的风险，食品安全的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6,470	7,800	9,181	10,917
收入增速 (%)	6.17	20.57	17.69	18.91
归母净利润(百万元)	231	436	582	727
利润增速 (%)	-3.79	88.93	33.66	24.87
毛利率 (%)	21.90	22.20	22.45	22.60
摊薄EPS(元)	0.08	0.16	0.21	0.26
PE	20.99	24.45	18.29	14.65
PB	1.54	3.11	2.77	2.43

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

锅圈 (股票代码: 2517.HK)

推荐 维持评级

分析师

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070002

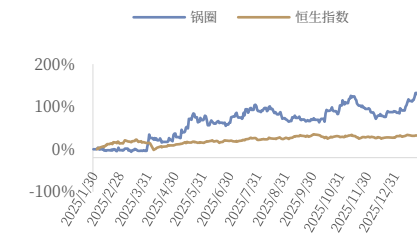
市场数据

2026-01-30

股票代码	2517.HK
H股收盘价(港元)	4.26
恒生指数	27,387.11
总股本(万股)	274,736
实际流通股(万股)	274,736
流通股市值(亿港元)	117

相对恒生指数表现图

2026-01-30



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河食饮】锅圈首次覆盖深度报告：开启新一轮“餐桌效率革命”

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,268	3,577	4,114	4,801
现金	1,326	1,068	1,095	1,165
应收票据及账款	234	176	269	283
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0
存货	692	876	1,001	1,204
其他	1,017	1,458	1,749	2,148
非流动资产	1,483	1,643	1,870	2,063
长期投资	0	0	0	0
固定资产	494	509	515	525
无形资产	226	215	204	194
其他	763	919	1,150	1,344
资产总计	4,751	5,220	5,984	6,863
流动负债	1,404	1,571	1,898	2,206
短期借款	64	64	64	64
应付账款及票据	647	681	855	982
其他	694	827	979	1,161
非流动负债	82	82	82	82
长期借款	4	4	4	4
其他	78	78	78	78
负债总计	1,487	1,654	1,980	2,288
少数股东权益	120	136	157	184
归属母公司股东权益	3,144	3,430	3,847	4,391
负债和股东权益	4,751	5,220	5,984	6,863

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	531	405	693	755
净利润	231	436	582	727
折旧摊销	86	64	65	65
财务费用	0	0	0	0
其它经营现金流	214	-95	46	-37
投资活动现金流	-120	-511	-498	-500
资本支出	-124	-68	-60	-64
其他投资现金流	4	-443	-438	-435
筹资活动现金流	-265	-158	-174	-191
短期借款增加	-38	0	0	0
长期借款增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-226	-158	-174	-191
现金净增加额	146	-264	21	64

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,470	7,800	9,181	10,917
营业成本	5,053	6,069	7,120	8,450
销售费用	664	710	808	950
管理费用	454	451	477	546
财务费用	4	-18	-14	-14
其他费用	14	13	16	19
其他经营性损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
营业利润	280	576	774	967
资产收益	0	0	0	0
其他非经营性收益	39	18	20	24
利润总额	320	594	794	991
所得税	78	143	191	238
净利润	241	451	603	753
少数股东损益	11	16	21	26
归属母公司净利润	231	436	582	727
EBITDA	410	640	845	1,042
EPS (元)	0.08	0.16	0.21	0.26

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业总收入	6.2%	20.6%	17.7%	18.9%
归属母公司净利润	-3.8%	88.9%	33.7%	24.9%
获利能力				
销售毛利率	21.9%	22.2%	22.4%	22.6%
销售净利率	3.6%	5.6%	6.3%	6.7%
ROE	7.3%	12.7%	15.1%	16.6%
ROIC	7.3%	12.0%	14.6%	16.0%
偿债能力				
资产负债率	31.3%	31.7%	33.1%	33.3%
净负债比率	-38.5%	-28.1%	-25.7%	-24.0%
流动比率	2.33	2.28	2.17	2.18
速动比率	1.77	1.66	1.58	1.57
营运能力				
总资产周转率	1.38	1.56	1.64	1.70
应收账款周转率	44.92	38.10	41.27	39.53
存货周转率	7.30	6.93	7.11	7.02
每股指标				
每股收益	0.08	0.16	0.21	0.26
每股经营现金	0.19	0.15	0.25	0.27
每股净资产	1.14	1.25	1.40	1.60
P/E	20.99	24.45	18.29	14.65
P/B	1.54	3.11	2.77	2.43
EV/EBITDA	8.76	15.07	11.39	9.17
P/S	1.81	1.50	1.27	1.07

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，覆盖食品饮料板块，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：

上海地区：

北京地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn