



# 收入端增长强劲，盈利能力继续提升

## —— 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。
- **量贩零食业务快速扩张，收入中值高于我们此前预期。**公司公告预计2025年实现收入500.0~528.0亿元，同比+54.7%~63.3%，中值约59.0%，高于我们此前盈利预测；对应25Q4实现收入134.4~162.4亿元，同比+14.7%~38.6%，中值约26.6%。2025全年和25Q4收入均实现大幅增长，我们判断主要得益于：1)量贩零食零售业务高速增长，主要系门店数量的持续增加以及单店GMV降幅逐渐收窄。2)食用菌业务回暖，25H2食用菌行业企稳回暖，主要产品售价受益市场行情向好有所提升。
- **公司多措并举强化竞争力，全年盈利能力明显提升。**公司公告预计2025年归母净利润12.3~14.0亿元，较上年同期（重组后）+222.4%~266.9%，对应归母净利润率约2.5%~2.7%，同比+1.3pct~+1.5pct，中值约+1.4pct，高于我们此前预期。量贩零食业务，若加回计提的股份支付费用，2025年净利润22~26亿元，对应净利率为4.4%~5.1%，同比+1.7pct~+2.4pct，中值约2.1pct；25Q4净利率约3.7%~5.7%，同比+1.0pct~+3.0pct，中值2.0pct。总体来看，利润端增速快于收入端，盈利能力明显提升，主要得益于公司多措并举强化竞争力，包括系统性强化供应链与商品力、仓储物流体系、数字化及组织精细化管理、品牌市场赋能与会员运营等关键环节，并健全优化公司长效激励机制，充分激发组织活力与团队动能。
- **2026年持续开店+单店有望企稳，长期关注第二增长曲线打开空间。**短期来看，2026年公司传统店型仍将持续扩店，叠加单店GMV在低基数与内部精耕等举措下有望逐渐企稳，二者共同推动收入端实现快速增长；此外，公司内部品类结构以及供应链与物流管理仍有优化空间，盈利能力有望继续提升。长期来看，第二增长曲线打开空间，一是折扣超市新店型支撑门店扩张与单店改善，二是开发自有产品有望提振收入与毛利率。
- **投资建议：**根据公告调整盈利预测，预计2025~2027年收入分别为514/641/730亿元，同比+59%/25%/14%，归母净利润分别为13/21/26亿元，同比+346%/63%/21%，PE为29/18/15X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**新店型拓展不及预期的风险，传统门店竞争加剧的风险，食品安全的风险。

### 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32,329	51,402	64,112	73,026
收入增长率%	247.86	59.00	24.73	13.90
归母净利润(百万元)	294	1,310	2,130	2,584
利润增长率%	453.95	346.19	62.62	21.32
毛利率%	10.76	11.90	12.25	12.35
摊薄EPS(元)	1.55	6.93	11.27	13.68
PE	130.19	29.18	17.94	14.79
PB	34.80	15.65	8.36	5.34

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 万辰集团（股票代码：300972）

**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

研究助理：彭潇颖

✉：pengxiaoying\_yj@chinastock.com.cn

### 市场数据

2026年01月30日

股票代码	300972
A股收盘价(元)	202.03
上证指数	4,117.95
总股本(万股)	18,889
实际流通A股(万股)	16,799
流通A股市值(亿元)	339

### 相对沪深300表现图

2026年01月30日



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

- 1.【银河食饮】万辰集团首次覆盖深度报告：万店为基，效率制胜

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	5,771	10,000	15,085	20,369
现金	2,381	5,974	10,085	14,679
应收账款	18	29	36	41
其它应收款	47	71	89	101
预付账款	1,141	1,359	1,688	1,920
存货	2,141	2,516	3,125	3,556
其他	42	52	62	72
非流动资产	1,483	1,334	1,194	1,051
长期投资	0	0	0	0
固定资产	794	725	654	579
无形资产	60	62	64	66
其他	630	548	477	407
资产总计	7,253	11,335	16,280	21,421
流动负债	5,128	6,868	8,478	9,703
短期借款	956	1,253	1,550	1,847
应付账款	2,012	3,145	3,907	4,445
其他	2,160	2,471	3,021	3,411
非流动负债	664	714	773	832
长期借款	237	317	396	475
其他	426	397	377	357
负债总计	5,792	7,582	9,250	10,535
少数股东权益	363	1,312	2,458	3,731
归属母公司股东权益	1,098	2,441	4,571	7,155
负债和股东权益	7,253	11,335	16,280	21,421

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	848	3,289	3,885	4,387
净利润	603	2,258	3,277	3,856
折旧摊销	281	191	194	197
财务费用	51	67	81	95
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-118	761	339	238
其他	31	12	-5	0
投资活动现金流	-96	-45	-49	-54
资本支出	-96	-39	-39	-44
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-6	-10	-10
筹资活动现金流	303	350	275	261
短期借款	445	297	297	297
长期借款	89	79	79	79
其他	-231	-27	-101	-115
现金净增加额	1,056	3,593	4,111	4,594

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	32,329	51,402	64,112	73,026
营业成本	28,851	45,285	56,258	64,008
税金及附加	63	103	128	146
销售费用	1,431	1,491	1,731	1,972
管理费用	981	1,439	1,603	1,811
研发费用	4	5	6	7
财务费用	39	-5	-98	-207
资产减值损失	-12	-11	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	93	148	192	219
营业利润	1,041	3,221	4,676	5,509
营业外收入	13	10	10	10
营业外支出	22	5	5	10
利润总额	1,032	3,226	4,681	5,509
所得税	429	968	1,404	1,653
净利润	603	2,258	3,277	3,856
少数股东损益	310	948	1,147	1,273
归属母公司净利润	294	1,310	2,130	2,584
EBITDA	1,370	3,412	4,777	5,499
EPS (元)	1.55	6.93	11.27	13.68

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	247.9%	59.0%	24.7%	13.9%
营业利润增长率	1,462.0%	209.4%	45.2%	17.8%
归母净利润增长率	454.0%	346.2%	62.6%	21.3%
毛利率	10.8%	11.9%	12.2%	12.4%
净利率	0.9%	2.5%	3.3%	3.5%
ROE	26.7%	53.6%	46.6%	36.1%
ROIC	20.4%	38.8%	34.0%	27.2%
资产负债率	79.9%	66.9%	56.8%	49.2%
净资产负债率	-49.3%	-104.2%	-109.1%	-109.4%
流动比率	1.13	1.46	1.78	2.10
速动比率	0.48	0.88	1.20	1.53
总资产周转率	5.78	5.53	4.64	3.87
应收账款周转率	1,424.05	2,185.92	1,998.06	1,917.01
应付账款周转率	19.53	17.56	15.96	15.33
每股收益	1.55	6.93	11.27	13.68
每股经营现金流	4.49	17.41	20.57	23.23
每股净资产	5.81	12.92	24.20	37.88
P/E	130.19	29.18	17.94	14.79
P/B	34.80	15.65	8.36	5.34
EV/EBITDA	10.04	10.19	6.49	4.87
PS	1.18	0.74	0.60	0.52

## 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	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	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		