

26Q1 业绩高增，继续看好全年表现

—— 公司公告点评

2026 年 04 月 15 日

核心观点

- 事件：**公司发布公告，26Q1 实现营收约人民币 22.0~23.0 亿元，同比增长约 31.3%~37.2%；核心经营利润约人民币 1.85~2.05 亿元，同比增长约 45.3%~61.0%。
- 收入端加速明显，开店与单店均优秀。**26Q1 收入同比+31.3%~37.2%，中值同比+34.2%，较 25Q1、25Q4 均明显加速。具体拆分来看：开店方面，2026 年 3 月末门店数量达到 11758 家，相较 2025 年 3 月末净增 1637 家（增幅 16%），其中 2026 年 1-3 月累积净增 192 家，主要得益于乡镇店快速开拓，乡镇门店占新增门店比例约 59%；同店方面，预计同店口径收入增长双位数，得益于下沉市场需求旺盛，以及大店调改升级带来单店增长。
- 盈利能力继续提升，内外部多因素支撑。**26Q1 核心经营利润同比 +45.3%~61.0%，中值同比+53.2%，对应核心经营利润率约为 8.4%~8.9%，同比+0.8~1.3pcts，中值+1.1pcts。公司 26Q1 盈利能力明显改善，主要得益于大店调改升级、区域化运营组织优化提升一线人员战斗力，此外政府补助亦有小幅贡献。
- Q2 关注烧烤季与小炒店，H2 关注开店旺季催化。**从节奏来看，26Q2 公司烧烤季如期启动，但打法更加成熟，计划聚焦烧烤、露营与酒饮三大场景，叠加大店持续调改推动单店 GMV 改善，有望对单店收入形成强力支撑；此外公司重点打造锅圈小炒店，价格与品质相较于其他渠道具备优势，关注后续单店表现带来的催化；26H2 公司步入开店旺季，根据公司全年规划，预计门店增速将从 Q1 约 16%加速至 25%以上。
- 投资建议：**考虑到公司全年开店规划积极，叠加门店调改后带来单店改善，我们上调盈利预测，预计 2026~2028 年收入分别为 100/120/140 亿元，同比 +28%/20%/16%，归母净利润分别为 6.3/7.9/9.6 亿元，同比+45%/26%/21%，当前股价对应 PE 为 17/14/11X，2026 年 PEG 仅 0.5X，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

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元) | 7,810 | 10,000 | 12,009 | 13,966 |
| 收入增速 (%) | 20.71 | 28.04 | 20.09 | 16.30 |
| 归母净利润(百万元) | 433 | 629 | 794 | 962 |
| 利润增速 (%) | 87.76 | 45.32 | 26.15 | 21.19 |
| 毛利率 (%) | 21.60 | 21.65 | 21.80 | 21.90 |
| 摊薄 EPS(元) | 0.16 | 0.23 | 0.29 | 0.35 |
| PE | 24.85 | 17.10 | 13.55 | 11.18 |

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

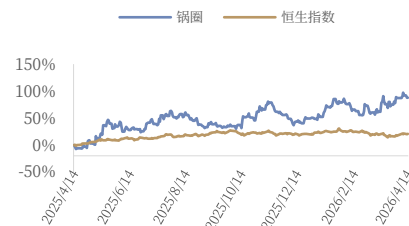
市场数据

2026-04-14

| | |
|------------|------------|
| 股票代码 | 2517.HK |
| H 股收盘价(港元) | 4.47 |
| 恒生指数 | 25,872.32 |
| 总股本(万股) | 274,736.04 |
| 实际流通股(万股) | 274,736.04 |
| 流通股市值(亿港元) | 122.81 |

相对恒生指数表现图

2026-04-14



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) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 3,473 | 5,099 | 6,151 | 7,109 |
| 现金 | 1,230 | 3,000 | 3,603 | 4,190 |
| 应收票据及账款 | 425 | 453 | 598 | 664 |
| 其他应收款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预付账款 | 335 | 394 | 494 | 562 |
| 存货 | 803 | 1,096 | 1,277 | 1,480 |
| 其他 | 680 | 156 | 179 | 213 |
| 非流动资产 | 1,766 | 1,713 | 1,715 | 1,682 |
| 长期投资 | 332 | 332 | 332 | 332 |
| 固定资产 | 578 | 550 | 547 | 538 |
| 无形资产 | 288 | 273 | 259 | 245 |
| 其他 | 568 | 557 | 578 | 567 |
| 资产总计 | 5,238 | 6,812 | 7,866 | 8,791 |
| 流动负债 | 1,936 | 3,278 | 4,010 | 4,557 |
| 短期借款 | 130 | 1,222 | 1,508 | 1,623 |
| 应付账款及票据 | 897 | 969 | 1,247 | 1,465 |
| 其他 | 909 | 1,087 | 1,255 | 1,469 |
| 非流动负债 | 123 | 103 | 110 | 104 |
| 长期借款 | 10 | 7 | 6 | 3 |
| 其他 | 114 | 96 | 105 | 100 |
| 负债总计 | 2,059 | 3,382 | 4,120 | 4,661 |
| 少数股东权益 | 143 | 173 | 211 | 258 |
| 归属母公司股东权益 | 3,037 | 3,257 | 3,535 | 3,871 |
| 负债和股东权益 | 5,238 | 6,812 | 7,866 | 8,791 |

| 现金流量表 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 588 | 446 | 856 | 1,102 |
| 净利润 | 454 | 660 | 832 | 1,008 |
| 折旧摊销 | 102 | 72 | 78 | 84 |
| 财务费用 | 6 | -4 | 5 | 4 |
| 其它经营现金流 | 27 | -281 | -59 | 5 |
| 投资活动现金流 | -617 | 637 | -16 | 2 |
| 资本支出 | -160 | -78 | -51 | -64 |
| 其他投资现金流 | -457 | 715 | 35 | 66 |
| 筹资活动现金流 | -543 | 686 | -238 | -516 |
| 短期借款增加 | 66 | 1,093 | 286 | 115 |
| 长期借款增加 | 6 | -2 | -2 | -2 |
| 其他筹资现金流 | -615 | -405 | -521 | -630 |
| 现金净增加额 | -572 | 1,770 | 603 | 587 |

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

| 利润表(百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------|-------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 7,810 | 10,000 | 12,009 | 13,966 |
| 营业成本 | 6,123 | 7,835 | 9,391 | 10,907 |
| 销售费用 | 708 | 826 | 968 | 1,089 |
| 管理费用 | 463 | 530 | 600 | 684 |
| 财务费用 | 6 | -4 | 5 | 4 |
| 其他费用 | 12 | 14 | 17 | 20 |
| 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 | 508 | 799 | 1,027 | 1,261 |
| 资产收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非经营性收益 | 93 | 74 | 74 | 74 |
| 利润总额 | 601 | 873 | 1,101 | 1,335 |
| 所得税 | 147 | 214 | 269 | 327 |
| 净利润 | 454 | 660 | 832 | 1,008 |
| 少数股东损益 | 21 | 30 | 38 | 47 |
| 归属母公司净利润 | 433 | 629 | 794 | 962 |
| EBITDA | 709 | 941 | 1,185 | 1,423 |
| EPS (元) | 0.16 | 0.23 | 0.29 | 0.35 |

| 主要财务比率 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业总收入 | 20.7% | 28.0% | 20.1% | 16.3% |
| 归属母公司净利润 | 87.8% | 45.3% | 26.2% | 21.2% |
| 获利能力 | | | | |
| 销售毛利率 | 21.6% | 21.6% | 21.8% | 21.9% |
| 销售净利率 | 5.8% | 6.6% | 6.9% | 7.2% |
| ROE | 14.2% | 19.3% | 22.4% | 24.8% |
| ROIC | 11.9% | 22.2% | 16.7% | 18.2% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 39.3% | 49.6% | 52.4% | 53.0% |
| 净负债比率 | -34.3% | -51.6% | -55.8% | -62.1% |
| 流动比率 | 1.79 | 1.56 | 1.53 | 1.56 |
| 速动比率 | 1.35 | 1.17 | 1.17 | 1.19 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.49 | 1.47 | 1.53 | 1.59 |
| 应收账款周转率 | 18.39 | 22.09 | 20.07 | 21.03 |
| 存货周转率 | 7.62 | 7.15 | 7.35 | 7.37 |
| 固定资产周转率 | 13.51 | 18.17 | 21.95 | 25.97 |
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益(元) | 0.16 | 0.23 | 0.29 | 0.35 |
| 每股经营现金(元) | 0.21 | 0.16 | 0.31 | 0.40 |
| 每股净资产(元) | 1.11 | 1.19 | 1.29 | 1.41 |
| P/E | 24.85 | 17.10 | 13.55 | 11.18 |
| P/B | 3.54 | 3.30 | 3.04 | 2.78 |
| EV/EBITDA | 14.70 | 12.92 | 10.54 | 8.88 |
| P/S | 1.38 | 1.08 | 0.90 | 0.77 |

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。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口头承诺均为无效。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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 | 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

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：

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

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

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

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn