



锅圈 (02517.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

盈利能力持续增强，乡镇门店稳健扩张

业绩简评

2026年4月14日，公司披露2026年第一季度最新业务情况，预计2026Q1收入22-23亿元，较2025Q1同比增长约31.3%-37.2%；核心经营利润1.85-2.05亿元，较2025Q1同比增长约45.3%-61.0%。

经营分析

深入贯彻“社区央厨”战略，乡镇门店网络稳健扩张。截至2026年3月底，公司门店总数达11,758家，较去年同期净增加1,637家。其中乡镇市场表现突出，净新增门店113家，乡镇市场门店总数达到3,123家。公司通过线上线下销售的有机结合及“锅圈闪购”模式，提升了消费者的购物体验，实现了门店覆盖度与渗透率的双重强化。

产品结构多元化布局，组织进化推进经营效率提升。公司借助多样化的套餐产品组合及多渠道、多场景布局，有效满足了消费者的多元需求。同时公司以区域化运营为核心推进组织进化，显著激发了一线人员的战斗力，预计有望长期提升公司经营效率。受益于经营效益的稳中向好及政府补助的增加，公司在规模快速扩张的同时实现了核心利润增速远超收入增速，展现出极强的经营韧性与业绩弹性。

深耕下沉市场，贯彻“在家吃就锅圈”品牌心智。公司有望将品牌心智成功植入消费者的日常烹饪场景，精准匹配下沉市场对优质、便捷食材日益增长的需求。依托“锅圈闪购”的即时配送能力，品牌的社区便利属性得到进一步强化，有望持续增加消费者粘性。随着SKU的迭代与多场景渗透，品牌忠诚度转化为复购动能，为公司贡献长期的内生增长动力。

盈利预测、估值与评级

随着公司社区门店向大店模式的升级，门店网络不断下沉，市场份额有望进一步提升。预计公司26-28年归母净利润分别为6.31/7.93/9.40亿元，对应PE 16.33/13.01/10.96X，维持“买入”评级。

风险提示

地缘政治风险导致产品波动；下沉市场竞品竞争加剧；门店扩张的资本回报率不及预期。

商贸零售组

分析师：王超 (执业 S1130526040002)

wang_chao@gjzq.com.cn

分析师：于健 (执业 S1130525070012)

yu_j@gjzq.com.cn

市价 (港币)：4.470 元

相关报告：

- 《锅圈公司点评：拓店进展加快，业绩符合预期》，2026.2.1
- 《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



主要财务指标

项目	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,470	7,810	9,996	12,186	13,987
营业收入增长率	6.17%	20.71%	27.99%	21.91%	14.78%
归母净利润(百万元)	231	433	631	793	940
归母净利润增长率	-3.79%	87.76%	45.82%	25.56%	18.63%
摊薄每股收益(元)	0.08	0.16	0.23	0.29	0.34
每股经营性现金流净额	0.19	0.21	0.33	0.34	0.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.33%	14.25%	18.85%	21.02%	19.97%
P/E	20.13	19.78	16.33	13.01	10.96
P/B	1.48	2.82	3.08	2.73	2.19

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)							资产负债表(人民币 百万)						
	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	6,094	6,470	7,810	9,996	12,186	13,987	货币资金	1,173	1,326	751	1,149	1,524	2,414
增长率	-15.0%	6.2%	20.7%	28.0%	21.9%	14.8%	应收账款	463	558	821	1,216	1,483	1,702
主营业务成本	4,743	5,053	6,123	7,568	9,215	10,551	存货	720	692	803	1,051	1,280	1,465
%销售收入	77.8%	78.1%	78.4%	75.7%	75.6%	75.4%	其他流动资产	520	693	1,097	988	988	988
毛利	1,351	1,417	1,687	2,428	2,971	3,436	流动资产	2,875	3,268	3,473	4,404	5,274	6,569
%销售收入	22.2%	21.9%	21.6%	24.3%	24.4%	24.6%	%总资产	61.8%	68.8%	66.3%	69.7%	71.9%	74.9%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	2	302	332	332	332	332
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	441	494	578	648	712	776
销售费用	579	664	708	930	1,121	1,273	%总资产	9.5%	10.4%	11.0%	10.2%	9.7%	8.8%
%销售收入	9.5%	10.3%	9.1%	9.3%	9.2%	9.1%	无形资产	233	226	426	508	585	659
管理费用	497	454	463	650	792	909	非流动资产	1,776	1,483	1,766	1,917	2,059	2,197
%销售收入	8.2%	7.0%	5.9%	6.5%	6.5%	6.5%	%总资产	38.2%	31.2%	33.7%	30.3%	28.1%	25.1%
研发费用	9	12	13	10	12	14	资产总计	4,652	4,751	5,238	6,322	7,334	8,766
%销售收入	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	短期借款	72	64	130	130	130	130
息税前利润 (EBIT)	337	324	606	892	1,110	1,309	应付款项	457	647	897	1,051	1,280	1,465
%销售收入	5.5%	5.0%	7.8%	8.9%	9.1%	9.4%	其他流动负债	638	694	909	1,499	1,828	2,098
财务费用	-26	4	6	15	9	3	流动负债	1,168	1,404	1,936	2,680	3,237	3,693
%销售收入	-0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	长期贷款	8	4	10	10	10	10
投资收益	0	0	9	0	0	0	其他长期负债	97	78	114	114	114	114
%税前利润	0.0%	0.0%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	1,273	1,487	2,059	2,803	3,361	3,816
营业利润	269	297	505	837	1,043	1,237	普通股股东权益	3,262	3,144	3,037	3,350	3,771	4,709
营业利润率	4.4%	4.6%	6.5%	8.4%	8.6%	8.8%	其中：股本	2,747	2,747	2,747	2,747	2,747	2,747
营业外收支							未分配利润	515	471	549	862	1,284	2,221
税前利润	363	320	601	877	1,101	1,306	少数股东权益	117	120	143	169	202	241
利润率	6.0%	4.9%	7.7%	8.8%	9.0%	9.3%	负债股东权益合计	4,652	4,751	5,238	6,322	7,334	8,766
所得税	100	78	147	219	275	326	比率分析						
所得税率	27.5%	24.5%	24.4%	25.0%	25.0%	25.0%	每股指标						
净利润	263	241	454	658	826	979	每股收益	0.09	0.08	0.16	0.23	0.29	0.34
少数股东损益	24	11	21	26	33	39	每股净资产	1.19	1.14	1.11	1.22	1.37	1.71
归属于母公司的净利润	240	231	433	631	793	940	每股经营现金净流	0.25	0.19	0.21	0.33	0.34	0.39
净利率	3.9%	3.6%	5.5%	6.3%	6.5%	6.7%	每股股利	0.05	0.07	0.11	0.12	0.13	0.00
现金流量表(人民币 百万)							回报率						
净利润	240	231	433	631	793	940	净资产收益率	7.35%	7.33%	14.25%	18.85%	21.02%	19.97%
少数股东损益	24	11	21	26	33	39	总资产收益率	5.15%	4.85%	8.26%	9.99%	10.81%	10.73%
非现金支出	60	47	21	-2	-7	-7	投入资本收益率	7.06%	7.34%	13.81%	18.28%	20.24%	19.29%
非经营收益							增长率						
营运资金变动	298	167	32	210	62	51	主营业务收入增长率	-15.05%	6.17%	20.71%	27.99%	21.91%	14.78%
经营活动现金净流	678	531	588	907	925	1,067	EBIT 增长率	8.18%	-3.89%	87.19%	47.03%	24.46%	17.97%
资本开支	-135	-124	-196	-220	-220	-220	净利润增长率	4.23%	-3.79%	87.76%	45.82%	25.56%	18.63%
投资	-429	-39	-475	0	0	0	总资产增长率	13.99%	2.15%	10.25%	20.68%	16.01%	19.54%
其他	15	44	54	55	67	72	资产管理能力						
投资活动现金净流	-548	-120	-617	-165	-153	-148	应收账款周转天数	5.6	8.0	15.2	15.1	13.7	14.0
股权募资	424	-73	-184	0	0	0	存货周转天数	67.1	50.3	43.9	44.1	45.5	46.8
债权募资	-43	-38	40	0	0	0	应付账款周转天数	39.3	39.3	45.4	46.3	45.5	46.8
其他	-26	-153	-400	-342	-395	-26	固定资产周转天数	23.6	26.0	24.7	22.1	20.1	19.1
筹资活动现金净流	355	-265	-543	-342	-395	-26	偿债能力						
现金净流量	478	152	-575	398	375	890	净负债/股东权益	-35.73%	-36.14%	-35.11%	-43.03%	-47.54%	-56.15%
							EBIT 利息保障倍数	62.1	73.3	105.0	34.0	42.4	50.0
							资产负债率	27.36%	31.29%	39.31%	44.34%	45.82%	43.53%

来源：公司年报、国金证券研究所



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信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	北京	深圳
电话: 021-80234211	电话: 010-85950438	电话: 0755-86695353
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100005	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址: 北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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