

# 锅圈 (02517.HK)

## 下沉市场拓店，盈利能力改善

优于大市

## ◆ 公司研究 · 海外公司快评

## ◆ 社会服务 · 酒店餐饮

## ◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师:	张向伟		zhangxiangwei@guosen.com.cn	执证编码: S0980523090001
证券分析师:	曾光	0755-82150809	zengguang@guosen.com.cn	执证编码: S0980511040003
证券分析师:	张鲁	010-88005377	zhanglu5@guosen.com.cn	执证编码: S0980521120002
联系人:	王新雨	021-60875135	wangxinyu8@guosen.com.cn	

### 事项:

**公司公告:** 锅圈公司发布 2026 年第一季度最新业务情况自愿公告。预计 2026Q1 实现营业收入 22.0-23.0 亿元，同比增长 31.3%-37.2%；预计实现核心经营利润 1.85-2.05 亿元，同比增长 45.3%-61.0%。

**观点:** 1) 门店大盘稳健扩张，乡镇市场担当下沉主力；2) 规模效应释放叠加供应链优化带动盈利跃升；3) 场景延伸叠加夏季催化，全年高增长路径清晰。考虑公司店效提升、渠道下沉共同发力，全年业绩高增确定性持续强化，上调此前盈利预测。我们 2026-2028 年公司实现营业总收入 99.7/122.8/141.7 亿元（前预测值为 99.1/121.9/140.1 亿元），同比 27.6%/23.3%/15.4%；2026-2028 年公司实现归母净利润 6.2/7.7/9.0 亿元（前预测值为 5.9/7.5/8.9 亿元），同比 42.9%/24.0%/17.3%；实现 EPS0.23/0.28/0.33 元；当前股价对应 PE 分别为 16.8/13.5/11.5 倍。维持优于大市评级。

### 评论:

## ◆ 门店大盘稳健扩张，乡镇市场担当下沉主力

一季度公司逆势净开门店 192 家，截至一季度末总门店数达 11758 家。乡镇店展现极强拓店势能，单季度净增 113 家，占整体净增门店近 60%，期末突破 3123 家，占比整体约 27%。乡镇门店模型契合下沉市场消费升级需求，驱动公司织密网络、规模扩张。存量门店由于内生挖掘成效显著，26Q1 同店继续提升，源于持续推进“大店调改”战略，门店效益改善。

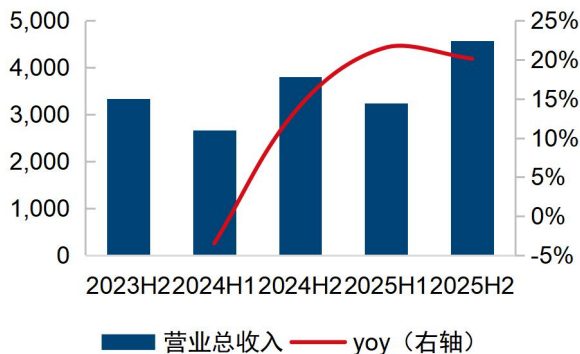
## ◆ 规模效应释放叠加供应链优化带动盈利跃升

2026Q1 核心经营利润实现超 50% 中枢增长，核心经营利润率中枢约 8.7%，核心经营利润率相比 25 全年已经录得实质性改善，印证公司规模效应释放及供应链优化效果。

## ◆ 场景延伸叠加夏季催化，全年高增长路径清晰

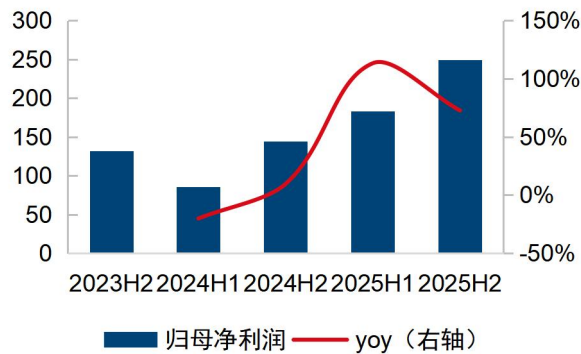
展望二三季度，除开店加速外，公司打破季节局限，以烧烤为抓手，凭借外摆引流、热出烧烤创新模式，叠加暑期“世界杯”观赛消费催化，有望兑现“淡季不淡”。另外，公司积极探索“锅圈小炒”、“锅圈露营”全新业态，品牌进一步渗透至高频社区、户外场景。

图1: 公司收入及变化



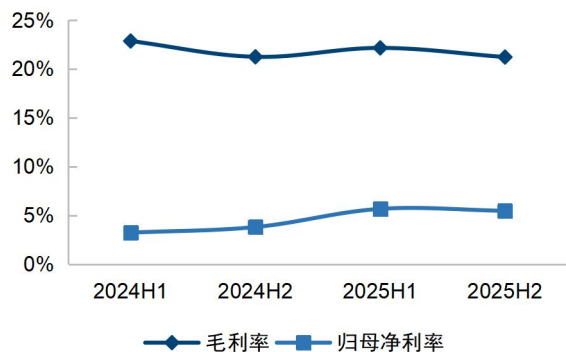
资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及变化



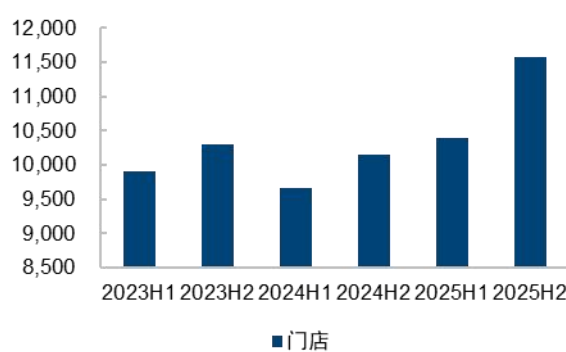
资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司毛利率和归母净利率变化



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司门店数量变化



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议: 门店扩张驱动高增长, 业绩增长趋势有望延续, 维持优于大市评级

考虑公司店效提升、渠道下沉共同发力, 全年业绩高增确定性持续强化, 小幅上调此前盈利预测。我们2026-2028年公司实现营业总收入99.7/122.8/141.7亿元(前预测值为99.1/121.9/140.1亿元), 同比27.6%/23.3%/15.4%; 2026-2028年公司实现归母净利润6.2/7.7/9.0亿元(前预测值为5.9/7.5/8.9亿元), 同比42.9%/24.0%/17.3%; 实现EPS0.23/0.28/0.33元; 当前股价对应PE分别为16.8/13.5/11.5倍。维持优于大市评级。

表1: 盈利预测调整表

项目	原预测 (调整前)			现在预测			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	9911	12193	14012	9965	12283	14173	54	91	161
收入同比增速%	26.9%	23.0%	14.9%	27.6%	23.3%	15.4%	0.5%	0.7%	1.1%
毛利率%	22.2%	22.3%	22.4%	21.7%	21.7%	21.7%	-0.5%	-0.6%	-0.8%
销售费用率%	9.5%	9.1%	9.1%	8.7%	8.5%	8.4%	-0.9%	-0.6%	-0.7%
净利率%	5.9%	6.2%	6.4%	6.2%	6.2%	6.4%	0.3%	0.1%	0.0%
归母净利润 (百万元)	585	753	895	619	767	900	33	15	5
归母净利润同比增速%	35.2%	28.6%	18.9%	42.9%	24.0%	17.3%	5.7%	1.9%	0.6%
EPS (元)	0.21	0.27	0.33	0.23	0.28	0.33	0.01	0.01	0.00

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理、预测

表2: 可比公司估值表 (2026年4月15日)

代码	公司简称	PE-TTM	股价 (原始货币)	EPS		PE		总市值 亿元 (CNY)	投资评级
				26E	27E	26E	27E		
2517.HK	锅圈	24.71	4.31	0.23	0.28	16.8	13.5	104	优于大市
603345.SH	安井食品	23.25	94.80	5.07	5.66	18.7	16.7	316	优于大市
2097.HK	蜜雪集团	16.76	287.80	16.98	19.38	14.8	13.0	956	优于大市
605338.SH	巴比食品	22.77	25.95	1.33	1.55	19.5	16.8	62	优于大市

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理、预测 注: 除锅圈外均为 Wind 一致预测

#### ◆ 风险提示

新进入者竞争加剧等市场风险, 新店开拓数量低于预期, 单店效益提升不及预期, 食品安全问题。

#### 相关研究报告:

- 《锅圈 (02517.HK) - 经营业绩符合预期, 2026 年展望积极》 ——2026-03-16
- 《锅圈 (02517.HK) - 利润率优化明显, 门店扩张驱动高增长》 ——2026-02-01
- 《锅圈 (02517.HK) - 连锁化过万店, 探索全供应链新模式》 ——2025-10-27

## 财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1326	751	1500	1723	1654	营业收入	6470	7810	9965	12283	14173
应收款项	558	821	888	1148	1359	营业成本	5053	6123	7803	9622	11103
存货净额	692	803	1099	1319	1518	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	89	109	139	172	198	销售费用	579	664	863	1046	1192
<b>流动资产合计</b>	<b>3268</b>	<b>3473</b>	<b>4614</b>	<b>5547</b>	<b>6153</b>	管理费用	505	462	656	776	868
固定资产	494	578	763	937	1101	财务费用	13	(2)	7	22	28
无形资产及其他	226	426	343	259	176	投资收益	0	9	0	0	0
投资性房地产	216	90	90	90	90	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	547	672	672	672	672	其他收入	(1)	29	228	255	278
<b>资产总计</b>	<b>4751</b>	<b>5238</b>	<b>6482</b>	<b>7506</b>	<b>8192</b>	营业利润	320	601	865	1073	1259
短期借款及交易性金融负债	64	130	1011	1346	1400	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	703	993	1060	1308	1509	<b>利润总额</b>	<b>320</b>	<b>601</b>	<b>865</b>	<b>1073</b>	<b>1259</b>
其他流动负债	638	813	1043	1284	1478	所得税费用	78	147	216	268	315
<b>流动负债合计</b>	<b>1404</b>	<b>1936</b>	<b>3114</b>	<b>3938</b>	<b>4388</b>	少数股东损益	11	21	30	37	44
长期借款及应付债券	4	10	10	10	10	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>231</b>	<b>433</b>	<b>619</b>	<b>767</b>	<b>900</b>
其他长期负债	78	114	114	114	114						
<b>长期负债合计</b>	<b>82</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1487</b>	<b>2059</b>	<b>3237</b>	<b>4061</b>	<b>4511</b>	净利润	231	433	619	767	900
少数股东权益	120	143	146	155	166	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	3144	3037	3099	3291	3516	折旧摊销	86	102	153	160	171
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4751</b>	<b>5238</b>	<b>6482</b>	<b>7506</b>	<b>8192</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	13	(2)	7	22	28
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	营运资本变动	102	232	(98)	(24)	(41)
每股收益	0.08	0.16	0.23	0.28	0.33	其它	1	7	3	9	11
每股红利	0.07	0.11	0.20	0.21	0.25	<b>经营活动现金流</b>	<b>420</b>	<b>774</b>	<b>676</b>	<b>913</b>	<b>1041</b>
每股净资产	1.14	1.11	1.13	1.20	1.28	资本开支	0	(181)	(252)	(252)	(252)
ROIC	10%	16%	21%	25%	28%	其它投资现金流	(149)	(384)	0	(198)	(237)
ROE	7%	14%	20%	23%	26%	<b>投资活动现金流</b>	<b>223</b>	<b>(689)</b>	<b>(252)</b>	<b>(450)</b>	<b>(489)</b>
毛利率	22%	22%	22%	22%	22%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	6%	7%	8%	8%	8%	负债净变化	(4)	6	0	0	0
EBITDA Margin	8%	8%	10%	10%	10%	支付股利、利息	(200)	(290)	(557)	(575)	(675)
收入增长	6%	21%	28%	23%	15%	其它融资现金流	(82)	(90)	882	335	54
净利润增长率	-4%	88%	43%	24%	17%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(490)</b>	<b>(659)</b>	<b>325</b>	<b>(241)</b>	<b>(621)</b>
资产负债率	34%	42%	52%	56%	57%	<b>现金净变动</b>	<b>152</b>	<b>(575)</b>	<b>749</b>	<b>223</b>	<b>(69)</b>
息率	1.7%	2.5%	4.7%	4.9%	5.7%	货币资金的期初余额	1173	1326	751	1500	1723
P/E	45.0	23.9	16.8	13.5	11.5	货币资金的期末余额	1326	751	1500	1723	1654
P/B	3.3	3.4	3.3	3.2	2.9	企业自由现金流	500	573	403	643	771
EV/EBITDA	27	21	16	14	12	权益自由现金流	411	485	1279	960	804

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032