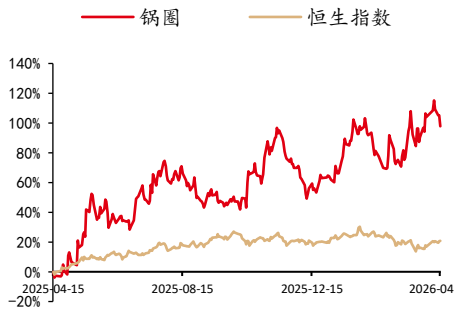


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(港元)	4.31
总股本/流通股本(亿股)	27.47/27.47
总市值/流通市值(亿港元)	118.4/118.4
52周高/低(元)	4.80/2.00
资产负债率(%)	39.31%
市盈率 PE	24.55
实际控制人	杨明超
持股比例	51.52%

研究所

分析师: 蔡雪昱
SAC 登记编号: S1340522070001
Email: caixueyu@cnpsec.com
分析师: 杨逸文
SAC 登记编号: S1340522120002
Email: yangyiwen@cnpsec.com

锅圈 (2517.HK)

26Q1 收入利润延续高增，表现持续超预期

● 事件

2026 年一季度收入约 22 亿至 23 亿元人民币，同比增长 31.3%-37.2%。核心经营利润（调整后净利润）约 1.85 亿至 2.05 亿元人民币，同比增长 45.3%-61%。

● 投资要点

门店净增与单店提升双轮驱动，新战略加速落地。2026 年一季度净增门店 192 家，门店总数达 11758 家，较 2025 年第一季度净增 1637 家；其中乡镇市场净增 113 家，总数达 3123 家，下沉市场的渗透力度持续加强。按照披露数据区间中值进行测算，预计公司一季度单店收入同比增长双位数水平，门店调改效果持续释放。目前公司已完成首批门店的调改，调改后同店提升显著，同时布局下沉乡镇市场门店。

核心利润高速增长，利润率持续提升。利润增长得益于收入提升、经营效率优化及政府补贴增加，按照中值测算 26Q1 核心经营利润率较去年同期进一步提升。预计费用率提升空间更为显著，公司持续推进数字化中台建设与组织变革，“单兵+店长之家”体系已初步成型。目前销售经理人均管理效率提升，人力、品牌项目等费用偏固定，规模扩大后可有效摊薄。

展望 2026 年，多店型战略加速落地，单店增长有望持续。公司重点推进多类新店型：1) 大店调改：通过面积扩张与场景升级实现业绩增长；2) 无人零售门店：2025 年已完成千家调改，2026 年继续推进；3) 露营门店：目前已有一批门店在陆续开设，选址公园、营地等户外场景，以套餐形式销售，客单价更高。4) 探索“小炒”新店型，以独立直营店形式在郑州开出首店，主打剁椒鱼头等高性价比现炒菜品，利用炒菜机器人降低厨师成本，模型跑通后向加盟商开放。总体来看，锅圈在门店扩张、单店效率提升、线上业务放量、会员体系激活等多重因素的共同驱动下，2026 年有望延续高质量增长态势，进一步巩固其在“在家吃饭”场景中的领先地位。

● 盈利预测与投资评级

维持 2026-2028 年收入预测 97.52/119.91/136.8 亿元，同比 +24.9%/+23%/+14.1%，维持 2026-2028 年归母净利润预测 5.85/7.52/9.04 亿元，同比 +35.2%/+28.5%/+20.1%，三年 EPS 分别为 0.21/0.27/0.33 元，对应当前股价 PE 分别为 18/14/12x，维持“买入”评级。

● 风险提示：

食品安全风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	7810	9752	11991	13680
增长率	20.7%	24.9%	23.0%	14.1%
归属母公司净利润 (百万元)	433	585	752	904
增长率	87.8%	35.2%	28.5%	20.1%
EPS (元/股)	0.16	0.21	0.27	0.33
市盈率 (P/E)	19.55	18.00	14.01	11.66

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	7,810	9,752	11,991	13,680	营业收入	20.71%	24.87%	22.96%	14.08%
营业成本	6,123	7,587	9,305	10,588	归属于母公司净利润	87.76%	35.22%	28.49%	20.13%
销售费用	708	829	1,019	1,149	获利能力				
管理费用	463	536	684	766	毛利率	21.60%	22.20%	22.40%	22.60%
研发费用	0	10	12	14	净利率	5.54%	6.00%	6.27%	6.60%
财务费用	6	0	0	0	ROE	14.25%	16.16%	17.19%	17.12%
除税前溢利	601	836	1,053	1,270	ROIC	13.81%	15.80%	16.73%	16.77%
所得税	147	213	261	316	偿债能力				
净利润	454	623	792	953	资产负债率	39.31%	38.62%	38.43%	36.72%
少数股东损益	21	38	40	50	流动比率	1.79	1.92	2.04	2.18
归属母公司净利润	433	585	752	904	营运能力				
EBIT	606	836	1,053	1,270	总资产周转率	1.56	1.71	1.76	1.69
EBITDA	606	859	1,079	1,297	应收账款周转率	23.72	20.18	19.32	17.82
EPS (元)	0.16	0.21	0.27	0.33	应付账款周转率	7.93	7.61	7.63	7.37
资产负债表					每股指标(元)				
流动资产	3,473	4,367	5,605	6,754	每股收益	0.16	0.21	0.27	0.33
现金	1,121	1,446	1,994	2,436	每股净资产	1.11	1.32	1.59	1.92
应收账款及票据	425	542	699	836	估值比率				
存货	803	948	1,137	1,265	PE	19.55	18.00	14.01	11.66
其他	1,123	1,432	1,774	2,217	PB	2.88	2.91	2.41	2.00
非流动资产	1,766	1,827	1,857	2,012	现金流量表				
固定资产	578	633	684	738	经营活动现金流	0	541	710	837
无形资产	426	480	558	666	净利润	433	585	752	904
其他	762	714	616	609	少数股东权益	21	38	40	50
资产总计	5,238	6,194	7,462	8,766	折旧摊销	0	23	25	28
流动负债	1,936	2,269	2,745	3,095	营运资金变动及其他	-454	-105	-107	-145
短期借款	130	130	130	130	投资活动现金流	0	-216	-161	-395
应付账款及票据	897	1,096	1,344	1,529	资本支出	0	-132	-154	-190
其他	909	1,043	1,271	1,436	其他投资	0	-84	-7	-205
非流动负债	123	123	123	123	筹资活动现金流	0	0	0	0
长期债务	10	10	10	10	借款增加	0	0	0	0
其他	114	114	114	114	普通股增加	0	0	0	0
负债合计	2,059	2,392	2,868	3,219	已付股利	0	0	0	0
普通股股本	2,747	2,747	2,747	2,747	其他	0	0	0	0
储备	547	1,132	1,884	2,788	现金净增加额	0	324	549	442
归属母公司股东权益	3,037	3,622	4,374	5,278					
少数股东权益	143	180	220	270					
股东权益合计	3,179	3,802	4,594	5,548					
负债和股东权益	5,238	6,194	7,462	8,766					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048