



26Q1 收入维持高增，净利率持续提升

—— 公司业绩点评

2026 年 04 月 29 日

核心观点

- 事件：**公司发布公告，2026Q1 实现营收 166.3 亿元，同比+53.7%；净利润 9.7 亿元，同比+149.4%；归母净利润 6.3 亿元，同比+193.1%；扣非归母净利润 5.7 亿元，同比+168.2%。
- 快速开店叠加单店改善，26Q1 收入维持高增。**公司量贩零食业务 26Q1 实现收入 164.4 亿元，同比+53.8%，若剔除春节错期影响，25Q4+26Q1 合计收入同比+39.9%，亦实现较快增长，得益于门店数量持续扩张与单店收入改善。**1) 门店数量**，截至 2026 年 2 月 28 日，公司门店数量突破 19500 家，同比实现较快增长；**2) 单店收入**，2026 年 1-2 月单店月均 GMV 达 40.6 万元，同比+9.1%，新店型带来的结构优化、叠加元旦+春节旺季客流提升，推动公司单店收入增速环比 25H2 改善。
- 内部提效叠加规模效应释放，26Q1 净利率续创新高。**26Q1 公司净利率为 5.8%，同比+2.2pcts；归母净利率 3.8%，同比+1.8pcts。具体拆分来看，毛利率 12.9%，同比+1.9pcts，判断得益于公司品类结构优化、内部持续提效，且产业链议价权日益强化；销售费用率 2.6%，同比-0.7pcts，预计主要得益于规模效应释放；管理费用率 2.7%，同比+0.2pcts，基本保持稳定。
- 2026 年持续开店+单店有望企稳，长期关注第二曲线。**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已展现企稳态势，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，盈利能力有望持续提升。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：**预计 2026~2028 年收入分别为 684/813/910 亿元，同比+33%/19%/12%，归母净利润分别为 23/29/34 亿元，同比+72%/27%/16%，PE 为 17/13/12X，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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	51,459	68,358	81,282	91,034
收入增长率%	59.17	32.84	18.91	12.00
归母净利润(百万元)	1,345	2,313	2,945	3,429
利润增长率%	358.09	72.00	27.33	16.46
摊薄 EPS(元)	6.92	11.91	15.16	17.66
PE	29.44	17.12	13.44	11.54
PB	26.69	10.76	6.47	4.38
PS	0.77	0.58	0.49	0.43

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

彭潇颖

✉: pengxiaoying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130526040001

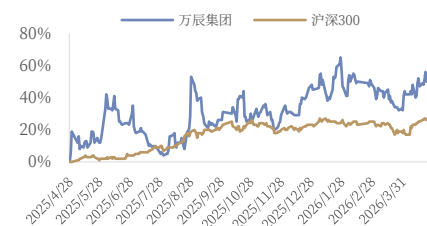
市场数据

2026 年 04 月 28 日

股票代码	300972
A 股收盘价(元)	203.81
上证指数	4,078.64
总股本(万股)	19,422
实际流通 A 股(万股)	17,818
流通 A 股市值(亿元)	363

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 28 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河食饮】公司点评_万辰集团_收入延续高速增长，量贩净利率续创新高
- 【银河食饮】公司点评_万辰集团_收入端增长强劲，盈利能力持续提升
- 【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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,891	14,779	19,495	25,047
现金	4,742	9,525	13,155	18,045
应收账款	13	17	21	23
其它应收款	70	95	114	126
预付账款	1,620	2,081	2,595	2,829
存货	2,358	2,974	3,524	3,937
其他	87	87	87	87
非流动资产	1,157	1,047	940	834
长期投资	0	0	0	0
固定资产	700	624	547	469
无形资产	81	85	89	92
其他	376	338	304	273
资产总计	10,047	15,826	20,436	25,881
流动负债	6,269	8,806	9,592	10,473
短期借款	637	437	237	137
应付账款	3,075	4,953	5,196	5,912
其他	2,558	3,417	4,159	4,424
非流动负债	1,228	1,028	828	628
长期借款	974	774	574	374
其他	253	253	253	253
负债总计	7,497	9,833	10,420	11,100
少数股东权益	1,068	2,313	3,899	5,745
归属母公司股东权益	1,483	3,680	6,117	9,035
负债和股东权益	10,047	15,826	20,436	25,881

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,631	5,397	4,621	5,771
净利润	2,424	3,558	4,531	5,276
折旧摊销	282	130	132	134
财务费用	54	60	45	32
投资损失	-2	-1	-1	-2
营运资金变动	707	1,158	-593	236
其他	166	492	507	95
投资活动现金流	-50	-20	-22	-20
资本支出	-52	-31	-28	-25
长期投资	0	0	0	0
其他	2	11	6	5
筹资活动现金流	-1,142	-594	-970	-861
短期借款	-319	-200	-200	-100
长期借款	737	-200	-200	-200
其他	-1,559	-194	-570	-561
现金净增加额	2,440	4,783	3,629	4,890

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	51,459	68,358	81,282	91,034
营业成本	45,078	59,471	70,472	78,745
税金及附加	129	171	203	228
销售费用	1,544	1,880	2,195	2,367
管理费用	1,505	2,119	2,454	2,744
研发费用	36	27	33	45
财务费用	38	33	30	20
资产减值损失	-11	-10	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	133	149	218	230
营业利润	3,252	4,796	6,104	7,105
营业外收入	38	18	23	27
营业外支出	24	19	21	21
利润总额	3,267	4,795	6,106	7,111
所得税	843	1,237	1,575	1,834
净利润	2,424	3,558	4,531	5,276
少数股东损益	1,079	1,245	1,586	1,847
归属母公司净利润	1,345	2,313	2,945	3,429
EBITDA	3,586	4,958	6,268	7,264
EPS (元)	6.92	11.91	15.16	17.66

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	59.2%	32.8%	18.9%	12.0%
营业利润增长率	212.4%	47.5%	27.3%	16.4%
归母净利润增长率	358.1%	72.0%	27.3%	16.5%
毛利率	12.4%	13.0%	13.3%	13.5%
净利率	4.7%	5.2%	5.6%	5.8%
ROE	90.7%	62.9%	48.1%	38.0%
ROIC	53.1%	46.8%	40.3%	33.6%
资产负债率	74.6%	62.1%	51.0%	42.9%
净资产负债率	293.9%	164.1%	104.0%	75.1%
流动比率	1.42	1.68	2.03	2.39
速动比率	0.77	1.09	1.39	1.74
总资产周转率	5.95	5.28	4.48	3.93
应付账款周转率	17.72	14.82	13.89	14.18
每股收益(元)	6.92	11.91	15.16	17.66
每股经营现金流(元)	18.70	27.79	23.79	29.71
每股净资产(元)	7.64	18.95	31.50	46.52
P/E	29.44	17.12	13.44	11.54
P/B	26.69	10.76	6.47	4.38
EV/EBITDA	10.29	6.40	4.42	3.10
PS	0.77	0.58	0.49	0.43

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。

彭潇颖，南洋理工大学金融硕士，上海交通大学金融学学士，2024 年加入中国银河证券研究院，覆盖食品饮料板块。

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	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	