

万辰集团（300972.SZ） 门店持续高速拓展，利润率保持优异

2026 年 08 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

陈钟山（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

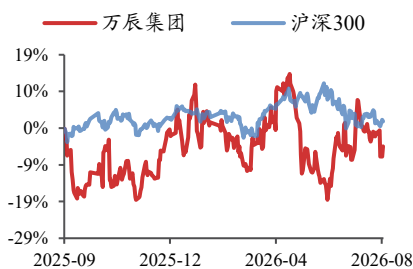
chenzhongshan@kysec.cn

证书编号: S0790520030003

证书编号: S0790524040001

日期	2026/8/28
当前股价(元)	194.38
一年最高最低(元)	241.86/163.95
总市值(亿元)	383.58
流通市值(亿元)	351.28
总股本(亿股)	1.97
流通股本(亿股)	1.81
近 3 个月换手率(%)	82.14

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《春节旺季高速增长，净利率表现亮眼—公司信息更新报告》-2026.5.2

《快速拓店收入高增，净利率持续超预期—公司信息更新报告》-2026.3.19

《收入维持高增，净利率水平超预期
—公司信息更新报告》-2025.10.23

● 业绩超预期，维持“增持”评级

公司发布 2026 半年报，上半年实现营收 348.36 亿元，同比+54.3%，实现归母净利润 12.1 亿元，同比+156.6%；其中 2026Q2 实现营收 182.02 亿元，同比+54.8%，归母净利润 5.8 亿元，同比+126.0%。公司保持稳步拓店，看好后续经营效率持续提升，我们上调盈利预测，预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 24.6(+3.9)、31.8(+6.4)、36.3(+6.4) 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15.6、12.1、10.6 倍，公司品牌力与护城河持续夯实，经营稳步向好，维持“增持”评级。

● 量贩业务持续成长，门店数量持续提升

公司 2026Q2 营收同比增长 54.8%，分业务看，2026H1 量贩零食业务实现收入 345.21 亿元，同增 54.5%，食用菌业务 3.15 亿元，同增 32.6%；其中 2026Q2 零食量贩实现收入 180.84 亿元，主因量贩门店持续扩张，2026H1 末公司门店达 23802 家，其中新开门店 5814 家，闭店 326 家，上半年净增门店 5488 家；其中 2026H1 末华东、华中、华北、西北、西南、华南、东北门店分别达 12532、3202、2404、1505、1695、944、1520 家，公司在华东、华北区域保持相对强势，预计公司 2026 下半年保持稳健拓店，向华中、西北、东北等区域继续扩张，推进全国化布局，我们预计公司全年有望拓店超过 8000 家。

● 规模效应提升，利润率表现亮眼

公司 2026Q2 毛利率 12.8%，同增 1.06pct，受益公司规模效应显现，门店经营效率提升。公司 2026Q2 销售费用率 3.3%，同比提升 0.4pct，主因量贩业务拓展和销售 人员薪酬增长所致；管理费用率 2.6%，同比下降 0.4pct，受益于公司零食量贩业务在周转、人效和供应链方面优化，费效比有所提升。公司 2026Q2 实现归母净利润 5.8 亿元，归母净利率 5.0%，同增 0.9pct；公司 2026H1 零食量贩业务扣除股份支付影响后实现净利润 19.31 亿元，对应净利率为 5.59%，其中 2026Q2 实现 9.7 亿元，对应净利率为 5.37%，保持优良净利率水平。

● **风险提示：**拓店速度不及预期风险，行业竞争加剧风险，食品安全风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	32,329	51,459	69,417	87,628	99,697
YOY(%)	247.9	59.2	34.9	26.2	13.8
归母净利润(百万元)	294	1,345	2,457	3,183	3,629
YOY(%)	454.0	358.1	82.8	29.5	14.0
毛利率(%)	10.8	12.4	13.0	12.9	15.4
净利率(%)	0.9	2.6	3.5	3.6	3.6
ROE(%)	41.3	95.0	63.1	43.2	35.0
EPS(摊薄/元)	1.49	6.81	12.45	16.13	18.39
P/E(倍)	130.7	28.5	15.6	12.1	10.6
P/B(倍)	34.9	25.9	10.1	5.6	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5771	8891	15417	18450	26828
现金	2381	4742	9372	11691	19309
应收票据及应收账款	18	13	94	15	90
其他应收款	47	70	88	112	116
预付账款	1141	1620	2105	2598	2752
存货	2141	2358	3671	3948	4473
其他流动资产	42	87	87	87	87
非流动资产	1483	1157	1438	1635	1714
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	794	700	955	1134	1203
无形资产	60	81	83	86	90
其他非流动资产	630	376	400	415	421
资产总计	7253	10047	16856	20085	28541
流动负债	5128	6269	9256	7795	10477
短期借款	956	637	637	637	637
应付票据及应付账款	2094	3075	5474	3812	6241
其他流动负债	2078	2558	3145	3347	3599
非流动负债	664	1228	1111	963	762
长期借款	237	974	858	710	509
其他非流动负债	426	253	253	253	253
负债合计	5792	7497	10367	8758	11239
少数股东权益	363	1068	2706	4420	6839
股本	180	189	189	189	189
资本公积	534	68	68	68	68
留存收益	384	1226	4951	9292	14483
归属母公司股东权益	1098	1483	3783	6907	10463
负债和股东权益	7253	10047	16856	20085	28541

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	848	3631	5260	2379	7797
净利润	603	2424	4096	4897	6048
折旧摊销	121	128	103	140	170
财务费用	39	38	-112	-471	-340
投资损失	-0	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-337	707	1137	-2240	1875
其他经营现金流	422	337	38	54	43
投资活动现金流	-96	-50	-388	-340	-252
资本支出	117	77	385	337	249
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	20	27	-3	-3	-3
筹资活动现金流	303	-1142	-243	281	73
短期借款	445	-319	0	0	0
长期借款	89	737	-116	-148	-201
普通股增加	25	9	0	0	0
资本公积增加	170	-466	0	0	0
其他筹资现金流	-426	-1102	-127	429	275
现金净增加额	1056	2440	4630	2319	7618

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	32329	51459	69417	87628	99697
营业成本	28851	45078	60406	76328	84361
营业税金及附加	63	129	221	217	252
营业费用	1431	1544	1820	2523	3222
管理费用	981	1505	1495	2388	3299
研发费用	4	36	82	52	65
财务费用	39	38	-112	-471	-340
资产减值损失	-12	-11	0	0	0
其他收益	106	141	67	80	99
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	1	1	1
资产处置收益	-8	-1	-4	-4	-4
营业利润	1041	3252	5535	6618	8893
营业外收入	13	38	13	17	21
营业外支出	22	24	14	17	19
利润总额	1032	3267	5535	6618	8895
所得税	429	843	1439	1721	2846
净利润	603	2424	4096	4897	6048
少数股东损益	310	1079	1638	1714	2419
归属母公司净利润	294	1345	2457	3183	3629
EBITDA	1156	3355	5497	6508	8661
EPS(元)	1.49	6.81	12.45	16.13	18.39

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	247.9	59.2	34.9	26.2	13.8
营业利润(%)	1462.0	212.4	70.2	19.6	34.4
归属于母公司净利润(%)	454.0	358.1	82.8	29.5	14.0
获利能力					
毛利率(%)	10.8	12.4	13.0	12.9	15.4
净利率(%)	0.9	2.6	3.5	3.6	3.6
ROE(%)	41.3	95.0	63.1	43.2	35.0
ROIC(%)	24.2	70.0	72.3	55.3	48.6
偿债能力					
资产负债率(%)	79.9	74.6	61.5	43.6	39.4
净负债比率(%)	-67.3	-109.9	-117.6	-89.0	-103.4
流动比率	1.1	1.4	1.7	2.4	2.6
速动比率	0.5	0.8	1.0	1.5	1.9
营运能力					
总资产周转率	5.8	5.9	5.2	4.7	4.1
应收账款周转率	1424.0	3262.3	1295.8	1607.7	1897.5
应付账款周转率	19.5	17.7	14.6	16.9	17.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.49	6.81	12.45	16.13	18.39
每股经营现金流(最新摊薄)	4.30	18.40	26.66	12.06	39.51
每股净资产(最新摊薄)	5.56	7.52	19.17	35.00	53.02
估值比率					
P/E	130.7	28.5	15.6	12.1	10.6
P/B	34.9	25.9	10.1	5.6	3.7
EV/EBITDA	31.2	10.4	5.8	4.8	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn