

万辰集团（300972.SZ）

三季度收入延续高增，维持优异利润率水平

2026 年 10 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

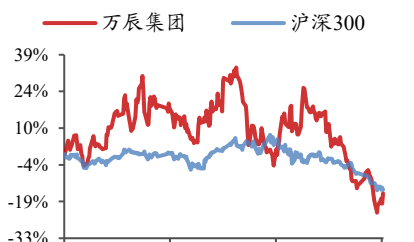
chenzhongshan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524040001

日期	2026/10/29
当前股价(元)	147.00
一年最高最低(元)	241.86/130.41
总市值(亿元)	291.82
流通市值(亿元)	267.40
总股本(亿股)	1.99
流通股本(亿股)	1.82
近 3 个月换手率(%)	73.29

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《门店持续高速拓展，利润率保持优异—公司信息更新报告》-2026.8.30

《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

● 业绩超预期，维持“增持”评级

公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营收 556.28 亿元，同比+52.15%，实现归母净利 18.38 亿元，同比+114.99%；其中 Q3 单季度实现营收 207.92 亿元，同比+48.73%，实现归母净利 6.28 亿元，同比+63.84%。我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 24.6、31.8、36.3 亿元，同比分别增长 83.2%、29.0%、14.2%，当前股价对应 PE 分别为 11.8、9.2、8.0 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。

● 量贩业务保持拓店，带动收入高速增长

公司 2026Q3 量贩零食业务实现收入 206.55 亿元，主因量贩门店网络持续扩张，截至 2026 年 9 月中旬，全国签约门店突破了 3 万家，公司门店品牌好想来势能持续提升，推进全国化布局，公司到 2026 年 6 月末门店达 23802 家，我们预计公司年底前有望完成 3 万家签约门店开张，2026Q3 量贩收入增速达 49.5%，实现高质量快速增长。会员端，截至 2026 年 9 月底注册会员约 2.9 亿，人均月购买频次超过 3 次，公司后续将持续提升消费者门店体验。

● 规模效应显著，费用投放加大

公司 2026Q3 毛利率 13.0%，同比+0.9pct，受益规模效应显现与门店经营效率提升；2026Q3 销售费用 7.69 亿元，销售费用率 3.7%，同比+1.0pct，主因品牌投放、门店拓展支持；管理费用率 2.6%，同比-0.2pct，保持稳健。公司 2026Q3 实现归母净利 6.28 亿元，归母净利率 3.0%，其中量贩业务扣除股份支付影响后 2026Q3 实现净利润 10.19 亿元，同比增长 38.5%，对应净利率为 4.93%，保持优良净利率水平。展望未来，行业头部企业持续拓店，同时探索新店型发展机遇，折扣便利店模式已有初步成效，后续有潜力扩展其他品类，新店型测试跑通后有望打开增长空间。

● **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	74,208	95,077	104,490
YOY(%)	247.9	59.2	44.2	28.1	9.9
归母净利润(百万元)	294	1,345	2,463	3,177	3,628
YOY(%)	454.0	358.1	83.2	29.0	14.2
毛利率(%)	10.8	12.4	12.5	12.5	12.4
净利率(%)	0.9	2.6	3.3	3.3	3.5
ROE(%)	41.3	95.0	57.9	43.0	33.1
EPS(摊薄/元)	1.48	6.77	12.41	16.00	18.27
P/E(倍)	99.4	21.7	11.8	9.2	8.0
P/B(倍)	26.6	19.7	7.7	4.2	2.8

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5771	8891	15447	17221	25001	营业收入	32329	51459	74208	95077	104490
现金	2381	4742	8671	10078	16880	营业成本	28851	45078	64959	83219	91499
应收票据及应收账款	18	13	101	17	93	营业税金及附加	63	129	236	235	264
其他应收款	47	70	99	118	121	营业费用	1431	1544	2539	3498	3691
预付账款	1141	1620	2362	2740	2867	管理费用	981	1505		2971	2935
存货	2141	2358	4126	4181	4952	研发费用	4	36	88	56	68
其他流动资产	42	87	87	87	87	财务费用	39	38	-99	-454	-276
非流动资产	1483	1157	1526	1755	1775	资产减值损失	-12	-11	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	106	141	67	80	99
固定资产	794	700	1042	1252	1263	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	60	81	83	86	90	投资净收益	0	2	1	1	1
其他非流动资产	630	376	401	417	422	资产处置收益	-8	-1	-4	-4	-4
资产总计	7253	10047	16973	18976	26775	营业利润	1041	3252	4322	5574	6363
流动负债	5128	6269	10150	8123	11394	营业外收入	13	38	13	17	21
短期借款	956	637	637	637	637	营业外支出	22	24	14	17	19
应付票据及应付账款	2094	3075	6119	4006	6898	利润总额	1032	3267	4321	5573	6365
其他流动负债	2078	2558	3395	3481	3860	所得税	429	843	1037	1338	1528
非流动负债	664	1228	1136	992	760	净利润	603	2424	3284	4236	4837
长期借款	237	974	883	739	506	少数股东损益	310	1079	821	1059	1209
其他非流动负债	426	253	253	253	253	归属母公司净利润	294	1345	2463	3177	3628
负债合计	5792	7497	11286	9116	12154	EBITDA	1156	3355	4300	5512	6204
少数股东权益	363	1068	1889	2948	4157	EPS(元)	1.48	6.77	12.41	16.00	18.27
股本	180	189	199	199	199	主要财务比率					
资本公积	534	68	68	68	68		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	384	1226	4213	7968	12119	成长能力					
归属母公司股东权益	1098	1483	3798	6913	10464	营业收入(%)	247.9	59.2	44.2	28.1	9.9
负债和股东权益	7253	10047	16973	18976	26775	营业利润(%)	1462.0	212.4	32.9	29.0	14.2
						归属于母公司净利润(%)	454.0	358.1	83.2	29.0	14.2
						获利能力					
						毛利率(%)	10.8	12.4	12.5	12.5	12.4
						净利率(%)	0.9	2.6	3.3	3.3	3.5
						ROE(%)	41.3	95.0	57.9	43.0	33.1
						ROIC(%)	24.2	70.0	57.3	47.6	38.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	79.9	74.6	66.5	48.0	45.4
						净负债比率(%)	-67.3	-109.9	-121.5	-85.6	-105.8
						流动比率	1.1	1.4	1.5	2.1	2.2
						速动比率	0.5	0.8	0.9	1.3	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	5.8	5.9	5.5	5.3	4.6
						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)	1.48	6.77	12.41	16.00	18.27
						每股经营现金流(最新摊薄)	4.27	18.29	23.30	7.68	35.45
						每股净资产(最新摊薄)	5.53	7.47	19.08	34.78	52.66
						估值比率					
						P/E	99.4	21.7	11.8	9.2	8.0
						P/B	26.6	19.7	7.7	4.2	2.8
						EV/EBITDA	24.7	8.2	5.6	4.3	2.9
现金流量表(百万元)											
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	848	3631	4625	1524	7038						
净利润	603	2424	3284	4236	4837						
折旧摊销	121	128	108	152	182						
财务费用	39	38	-99	-454	-276						
投资损失	-0	-2	-1	-1	-1						
营运资金变动	-337	707	1293	-2467	2250						
其他经营现金流	422	337	40	58	45						
投资活动现金流	-96	-50	-480	-385	-205						
资本支出	117	77	477	381	202						
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	-215	268	-31						
短期借款	445	-319	0	0	0						
长期借款	89	737	-92	-144	-232						
普通股增加	25	9	10	0	0						
资本公积增加	170	-466	0	0	0						
其他筹资现金流	-426	-1102	-133	412	201						
现金净增加额	1056	2440	3930	1407	6802						

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