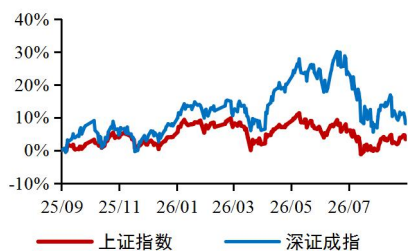


信义山证汇通天下

研究早观点

2026 年 9 月 4 日 星期五

市场走势



资料来源：常闻

【今日要点】

【公司评论】万辰集团(300972.SZ)：万辰集团门店扩张叠加效率提升，盈利弹性持续释放

【行业评论】北交所 2026 年中报盘点：营收利润双位数增长，高景气赛道领跑

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,942.09	0.02
深证成指	13,625.12	0.10
沪深 300	4,552.58	0.10
中小板指	8,418.88	-0.05
创业板指	3,312.54	0.01
科创 50	1,611.17	-0.40

资料来源：常闻

分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

【今日要点】

【公司评论】万辰集团(300972.SZ)：万辰集团门店扩张叠加效率提升，盈利弹性持续释放

熊鹏 xiongpeng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司发布 2026 年半年报：H1 实现营业收入 348.36 亿元，同比+54.26%；归母净利润 12.10 亿元，同比+156.58%；扣非归母净利润 11.41 亿元，同比+153.17%；经营活动现金流净额 18.11 亿元，同比+39.50%，利润增速显著快于收入。

➤ 事件点评

- **量贩零食规模持续增长，毛利率改善验证高经营质量。**H1 量贩零食实现收入 345.21 亿元，同比+54.49%，占合并收入约 99.1%，仍是公司增长核心。零食产品毛利率 12.74%，同比提升 1.25pct；公司整体毛利率 12.85%，同比提升 1.44pct。销售费用率约 2.96%、管理费用率约 2.66%，分别同比下降约 0.12pct、0.12pct，显示规模扩张并未削弱费用效率。量贩零食板块加回股份支付费用后净利润 19.31 亿元、净利率 5.59%，持续兑现采购规模、仓配效率及会员运营的协同效果。
- **门店全国化继续推进，门店密度增加配合供应链管理效率提升。**截至 2026 年 6 月末，公司门店 23,802 家，覆盖全国 31 个省级行政区；上半年新增 5,814 家、减少 326 家，净增 5,488 家，较年初 18,314 家增长约 30.0%。注册会员接近 2.5 亿，上半年交易会员超过 1.5 亿，同时 58 个常温仓储中心支持大多数门店“T+1”配送。门店网络扩张提升采购议价和品牌触达，同步改善加盟商履约体验，数字化能力也加强单店营运效率。
- **现金流充裕支撑年度与中期分红，回报机制进一步强化。**2025 年度现金分红已于 2026 年 5 月实施完毕，合计派发 1.63 亿元；本次公司进一步提出 2026 年中期分红方案，拟每 10 股派发现金红利 1.50 元，合计约 0.30 亿元，年度分红与中期分红相结合，2026 年以来已实施及拟实施的现金分红合计约 1.92 亿元，体现出较强的分红意愿和分红连续性。公司 H1 经营活动现金流净额达到 18.11 亿元，同比+39.50%，明显高于同期归母净利润 12.10 亿元，净现比约 1.50 倍，期末货币资金达到 57.56 亿元，经营现金流和账面资金均较为充裕。我们认为，公司量贩零食业务以较快周转和较强回款能力为基础，主业扩张能够持续形成现金流入，为后续门店网络建设、供应链投入及现金分红提供有力保障。

➤

➤

➤ 投资建议

- **2026H1 公司量贩零食主业正处于规模扩张与能力建设双轮驱动阶段。**报告期内，公司在华东、华北等优势区域持续做深，并在华中、西北、东北等区域同步扩店；截至 2026 年 6 月末，公司门店达 23,802 家，较年初增长约 30.0%。按减少门店数除以期初、期末门店数测算，H1 门店减少率约 1.5%。量贩零食板块 H1 加回股份支付费用后净利润 19.31 亿元、净利率 5.59%；以板块利润和期初、期末平均门店数粗略折算，每家门店平均对应板块净利润约 9.2 万元。随着供应链密度提升、品类扩容、会员精细化运营和规模效应继续释放，预计公司 2026-2028 年营收分别为 746、933、1040 亿元，yoy 分别为 45%、25%、11.5%；利润分别为 26、34、40 亿元，yoy 分别为 95%、30.4%、16%；EPS 分别为 13.29\17.33\20.11，对应公司 2026 年 9 月 2 日收盘价 183.25 元，2026-2028 年 PE 分别为 14.6\11.2\9.7，我们上调为“买入-A”评级。
- **风险提示**
- **行业竞争加剧；**
- **扩店节奏不及预期；**
- **单店盈利情况不及预期，净利率下降风险。**

【行业评论】北交所 2026 年中报盘点：营收利润双位数增长，高景气赛道领跑

盖斌赫 gaibinhe@sxzq.com

- **营收净利双位数增长，中报业绩彰显韧性：**339 家公司 2026 年半年报全部披露完毕，合计实现营业收入 1385.66 亿元，同比增长 14.92%；归母净利润 117.83 亿元，同比增长 17.19%，利润增速高于营收增速。单二季度方面，二季度合计实现营业收入 748.21 亿元，同比增长 16.67%；归母净利润 70.67 亿元，同比 34.64%，整体二季度好于一季度情况。
- **通信、半导体、化工新材等行业景气度较高，收入净利均实现增长。**一级行业中化工新材、信息技术、高端装备营收涨幅靠前，同比增速分别为 22.86%、17.63%、13.00%；信息技术、化工新材、消费服务实现归母净利正增长，同比增速为 143.69%、24.24%、8.44%。二级行业中，通信、电池材料、金属新材料、家居用品、信息技术服务增速排名比较靠前，增速分别为 46.48%、44.92%、34.74%、23.00%、18.94%；半导体制造、金属材料、通信、电池材料、家居用品增速相对靠前 648.45%、114.94%、99.60%、66.41%、22.92%。从收入、利润增速角度看，信息技术、半导体、新能源、新材料等高景气板块增速相对靠前，家居用品、交运等行业出现一定的复苏情况，医药、部分食品饮料细分领域及汽车零部件行业承压。
- **个股层面超七成营收增长，八成公司盈利：**282 家公司盈利（盈利面 83.19%），161 家归母净利润同比增长，15 家扭亏为盈，二季度营收、净利润环比分别增长 21.28%和 58.93%，盈利能力逐季修复。剔除收入、归母规模不高的公司，长鹰硬科营收同比增长 174.34%、归母净利润增长 1069.18%；五新智能营收增长 161.72%、归母净利润增长 224.76%；聚星科技营收增长 148.06%、归母净利润增长 239.98%；

并行科技（+725.55%）、利尔达（+345.64%）、同享科技（+568.86%）、安达科技（+179.56%）等亦录得数倍增幅。高增长企业集中于智能制造、信息技术及新材料领域，充分体现北交所中小市值公司的业绩弹性。

- 持续关注高景气度行业中基本面相对较好的优质公司，关注长鹰硬科、并行科技、衡东光等。同时随着业绩的增长，估值具备性价比的公司长鹰硬科、五新智能等。
- 风险提示：系统性风险；宏观环境变化风险；流动性下滑风险

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提及的公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务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。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

