

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

**要闻**

美国首次申请失业救济人数超预期回升、三周来首次增长，仍强劲的劳动力市场有放缓迹象

欧盟委员会主席冯德莱恩：欧盟不希望切断与中国的贸易、科技合作的纽带

国务院总理李强出席博鳌亚洲论坛 2023 年年会开幕式并发表主旨演讲

李强同中外企业家代表座谈

乘联会分析去年汽车行业效益大降：汽车生产受春节和库存偏高影响，新能源车带动利润结构变化

**银河观点集萃:**

- **比亚迪 (002594.SZ)**: 业绩接近预告区间上限，高端突围与出口放量有望助力 2023 年再创佳绩。我们预计公司 2023~2025 年营业收入分别为 6592.50 亿元、8301.78 亿元、9770.53 亿元，同比增速分别为 55.46%、25.93%、17.69%，归母净利润分别为 306.48 亿元、407.33 亿元、493.94 亿元，对应 EPS 分别为 10.53 元、13.99 元、16.97 元，维持“推荐”评级。
- **海尔生物 (688139.SH)**: 疫情扰动下依然保持高增长，品类与场景持续丰富。海尔生物是依托领先的低温存储技术和物联网解决方案，发展实验室装备及医疗自动化产品，长期增长前景良好。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 7.52/9.81/12.48 亿元，同比增长 25.10%/30.47%/27.31%，EPS 为 2.36/3.08/3.93 元，当前股价对应 PE 为 27.96/21.43/16.83 倍，给予“推荐”评级。
- **龙源电力 (001289.SZ)**: 风资源偏弱及计提减值影响盈利水平，2023 年来风已大幅好转。预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 85.81 亿元、95.18 亿元、121.64 亿元，对应 PE 分别为 16.9 倍、15.3 倍、12.0 倍。公司背靠国家能源集团，在项目储备、运营管理、资金成本等方面优势明显，装机增长的确定性强，维持“推荐”评级。

## 银河观点集锦

### 比亚迪(002594.SZ)：业绩接近预告区间上限，高端突围与出口放量有望助力2023年再创佳绩

#### 1、事件

公司发布 2022 年度业绩报告,2022 年全年公司实现营业收入 4240.61 亿元,同比+96.20%;实现归母净利润 166.22 亿元,同比+445.86%,扣非后归属母公司股东的净利润 156.38 亿元,同比+1146.42%,基本每股收益 5.71 元,同比+438.68%。

#### 2、核心观点

**巩固新能源汽车市场领导者地位，垂直供应链管理带动毛利率大幅改善。**2022 年全年，公司实现营业收入 4240.61 亿元，同比+96.20%，其中 Q4 单季实现营业收入 1563.73 亿元，同比+120.40%，环比+33.56%。2022 年公司汽车、汽车相关产品及其他产品收入 3246.91 亿元，同比+151.78%，占营收比重 76.57%，同比+16.91%，是营收增长的主要动力。2022 年公司旗下新能源乘用车产品销售火爆，全年实现销量 178.20 万辆，同比+221.09%，ASP 达 15.28 万元/辆，同比+6.78%，新能源汽车市占率达 27%，同比增长近 10pct。2022 年公司毛利率为 17.04%，同比+4.02%，大幅改善，其中汽车、汽车相关产品及其他产品业务毛利率为 20.39%，同比+3.69%，公司坚持打造自电池、三电系统到整车生产的垂直供应链体系，降低中间环节成本加成，叠加规模效应发挥，实现汽车业务毛利率的大幅改善。Q4 单季公司毛利率为 19.00%，同比+5.88pct，环比+0.04pct，仍处于上升通道。在产品放量与毛利改善的双重驱动下，公司实现盈利能力的大幅提升，全年实现归母净利润 166.22 亿元，同比+445.86%，Q4 单季实现归母净利润 73.11 亿元，同比+1114.30%，环比+27.90%。

**规模优势逐步显现，费用管控持续优化。**2022 年全年，公司销售费用率为 3.55%，同比+0.74pct，Q4 单季销售费用率为 3.65%，同比+1.08pct，环比-0.31pct，公司加大销售端投入力度以满足市场对公司新能源产品的火爆需求，形成更为显著的规模效应；2022 年全年，公司管理费用率 2.36%，同比-0.28pct，Q4 单季管理费用率 2.30%，同比-0.41pct，环比-0.04pct，管理费用率继续优化。

**研发投入向高端技术倾斜，助力公司新产品打开豪华车市场。**2022 年全年公司研发费用达 186.54 亿元，研发费用率 4.40%，同比+0.70pct，公司重视通过研发投入带来的技术领先优势，2022 年公司重点布局公司前期薄弱的智能化领域与高端技术领域，如 CTB 技术、全景自动泊车系统、DiLink4.0 (5G)、易四方技术等，助力产品向上打开价格区间。其中，具有开创性的易四方四电机独立驱动技术将率先搭载于公司高端品牌仰望，定位百万级豪华品牌，将有 SUV 产品 U8 与超跑产品 U9 陆续上市。公司依托新能源产品热销建立了稳固的市场声誉，基于市场领先地位向上布局，继续提升盈利能力，高端品牌腾势取得初步成果，D9 自八月上市以来，年内订单突破 5 万辆，树立了国内新能源豪华 MPV 新标杆。另外，公司还布局有 F 品牌，首款产品定位硬派越野。我们预计，2023 年公司将以现有产品为基盘，依托前期建立的品牌形象与客户基础，通过前沿技术赋能高端产品，打开豪华车市场，助力公司业绩与品牌形

象向上生长。

### 3、投资建议

我们预计公司 2023~2025 年营业收入分别为 6592.50 亿元、8301.78 亿元、9770.53 亿元，同比增速分别为 55.46%、25.93%、17.69%，归母净利润分别为 306.48 亿元、407.33 亿元、493.94 亿元，对应 EPS 分别为 10.53 元、13.99 元、16.97 元，维持“推荐”评级。

**风险提示：**新能源汽车行业销量不及预期的风险；芯片短缺带来产能瓶颈的风险；原材料价格上涨的风险。

(分析师: 石金漫,杨策)

## **海尔生物(688139.SH): 疫情扰动下依然保持高增长, 品类与场景持续丰富**

### 1、事件

公司发布 2022 年报, 全年实现总收入 28.64 亿元 (+34.72%); 归母净利润 6.01 亿元 (-28.90%); 扣非净利润 5.33 亿元 (+27.43%)。剔除去年 Mesa 收益影响, 归母净利润同比增长 25.22%, 扣非净利润同比增长 29.81%。第四季度实现营业总收入 7.89 亿元 (+30.22%); 归母净利润 1.39 亿元 (-5.11%); 扣非净利润 1.25 亿元 (+21.05%)。

### 2、核心观点

**两大板块持续高成长, 用户场景进一步细分与延伸:** 生命科学板块实现收入 12.45 亿元 (+42.43%)。针对高校升级生物样本库方案实现自动智能化并在多个大学落地; 生物制药用户数量上升, 公司针对推出样本冻存、样本干燥等新品; 智慧实验室全场景方案细分至 7 大用户场景; 实验室新品类收入快速增长。医疗创新板块实现收入 16.10 亿元 (+29.41%)。针对医院推出智能静配等方案 (10+家医院落地); 针对公卫用户推出基层医疗机构智慧公卫体检工作站等方案, 智慧疫苗接种方案 4,000+家接种点; 针对血/浆站推出供血自动化管理系统等方案, 智慧血液管理方案复制多个城市网。

**全球市场体系不断升级, 推动海内外业务高增长:** 国内业务实现收入 20.22 亿元 (+27.50%), 公司新进入湖北汉江国家实验室等科研、制药公司用户。海外业务实现收入 8.34 亿元 (+56.45%)。海外经销网络 700+家, 新覆盖 8 个中东欧地区国家; 完善欧亚美当地化团队, 建立体验培训中心体系 (阿联酋、尼日利亚、新加坡、英国等) 和仓储物流中心体系 (荷兰、美国等); 与 40+全球性国际组织建立合作, 超低温、生物安全柜等产品进入用户采购名单。

### 3、投资建议

海尔生物是依托领先的低温存储技术和物联网解决方案,发展实验室装备及医疗自动化产品,长期增长前景良好。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.52/9.81/12.48 亿元,同比增长 25.10%/30.47%/27.31%,EPS 为 2.36/3.08/3.93 元,当前股价对应 PE 为 27.96/21.43/16.83 倍,给予“推荐”评级。

**风险提示:** 海外拓展不及预期的风险、原料涨价的风险、业绩受疫情影响的风险、产品研发与放量不及预期的风险。

(分析师:程培)

## **龙源电力(001289.SZ):风资源偏弱及计提减值影响盈利水平,2023 年来风已大幅好转**

### 1、事件

公司发布 2022 年年报,全年实现营业收入 398.63 亿元,同比下降 0.07%;实现归母净利润 51.12 亿元(扣非 57.45 亿元),同比下降 31.14%(扣非下降 19.54%)。其中,2022 年第四季度实现归母净利润-2.41 亿元(同比减少 17.31 亿元)。利润分配方案为每 10 股派发现金红利 1.171 元(含税)。

### 2、核心观点

#### **风资源偏弱及计提减值影响盈利水平,2023 年来风已大幅好转**

装机方面,2022 年末公司累计控股装机 31.11GW(同比+4.41GW),其中风电 26.19GW、火电 1.88GW、其他可再生能源(光伏为主)3.04GW。2022 年自建新增风电、光伏分别为 0.53GW、1.88GW,并购新增风电、光伏分别为 1.90GW、0.01GW。发电量方面,2022 年累计完成发电量 706.33 亿千瓦时(同比+11.6%),其中风电发电量 583.08 亿千瓦时(同比+13.7%)。受平均风速下降影响,公司所属风电场 2022 年利用小时数 2296 小时(同比-70 小时)。2023 年 1-2 月公司风电发电量 109.69 亿千瓦时(同比+20.0%),1-2 月全国风电平均利用小时数 401 小时(同比+78 小时),年初来风已大幅好转。电价方面,2022 年公司所有电源平均上网电价 468 元/MWh(不含增值税,同比-1.5%),其中风电上网电价 481 元/MWh(同比-2.6%),火电上网电价 400 元/MWh(同比+13.6%),火电电价上涨主要是受益于市场化交易电价上升。

公司 2022 年计提资产减值准备共计 20.40 亿元,预计减少归母净利润 19.41 亿元。减值主要原因包括“上大压小”报废老旧机组、部分下属公司长期经营亏损、乌克兰项目地区冲突影响等。

#### **成本控制能力良好,全年补贴款已加速回收**

2022 年公司毛利率 34.43% (同比-0.44pct),净利率 15.29% (同比-4.23pct),ROE (摊薄) 8.10% (同比-2.68pct), 其中净利率与 ROE 下降主要是由于资产减值所致; 整体期间费用率 10.55% (同比-0.70pct), 其中管理费用率、研发费用率、财务费用率分别下降 0.31pct、0.24pct、0.15pct, 成本控制能力良好。经营性现金流量净额 296.06 亿元 (同比+76.7%), 预计与补贴加速回收有关, 其中前三季度公司已收回补贴 130.19 亿元。

### 新能源项目储备充足, 新增光伏装机有望提速

2022 年新增资源储备 62GW (风电 25.63GW、光伏 36.37GW), 同比增长 9.8%, 且新增资源储备位于资源较好地区。2022 年全年取得开发指标 18.37GW (风电 4.67GW, 集中式光伏 8.47GW, 分布式光伏 5.23GW)。充足的项目储备为公司发展提供广阔空间。2023 年以来光伏产业链成本已明显下降, 我们预计新增光伏装机有望提速。

### 集团风电业务整合平台, 后续资产注入有望加速

公司是国家能源集团风电业务整合平台, 集团已承诺未来三年内逐步将存续风力发电业务资产注入公司。截至 2021 年底, 国家能源集团体内龙源电力外的控股风电装机超过 20GW, 接近公司现有风电装机 26.19GW。2022 年集团已注入 1.90GW, 为完成承诺后续注入进度有望加速。

### 3、投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 85.81 亿元、95.18 亿元、121.64 亿元, 对应 PE 分别为 16.9 倍、15.3 倍、12.0 倍。公司背靠国家能源集团, 在项目储备、运营管理、资金成本等方面优势明显, 装机增长的确定性高, 维持“推荐”评级。

**风险提示:** 风电光伏装机规模低于预期; 可再生能源补贴回款速度低于预期; 上网电价下调; 新项目造价上升等。

(分析师: 陶贻功, 严明)

## 华兰生物(002007.SZ): 浆站建设提速, 疫苗有望复苏

### 1、事件

公司发布 2022 年年报, 2022 年实现营业收入 45.17 亿元, 同比增长 1.82%; 归母净利润 10.76 亿元, 同比下降 17.14%; 扣非归母净利润 8.94 亿元, 同比下降 25.61%。其中, 2022 年第四季度公司实现营业收入 9.15 亿元, 同比下降 14.93%; 归母净利润 1.76 亿元, 同比下降 26.36%; 扣非归母净利润 1.35 亿元, 同比下降 40.44%。

## 2、核心观点

**公司大批浆站获批，奠定血制品业务增长基础。**公司目前共有单采血浆站 32 家，其中广西 4 家、贵州 1 家、重庆 15 家、河南 12 家，2022 年采浆量为 1100 多吨。2022 年公司先后获准在信阳市潢川县、洛阳市伊川县、商丘市夏邑县、周口市商水县、许昌市襄城县、开封市杞县和南阳市邓州市共 7 地设置单采血浆站，同时完成了封丘、滑县、浚县、鲁山、贺州、博白、武隆及潼南共 8 家浆站单采血浆许可证的换发工作，大批新建浆站获批为公司血液制品业务保持增长奠定了坚实基础。此外，公司征地 350 亩新建华兰生物医药研发及智能化生产基地，进一步加码生物药业务。

**新冠疫情消退叠加甲流严重，公司流感疫苗业务有望快速复苏。**2022 年公司流感疫苗销售 18.18 亿元，同比下降 0.39%。尽管 2022 年流感疫苗销售受新冠疫情不利影响，公司流感疫苗于 2022 年 5 月份取得批签发率先上市，抓住了我国南方地区流感高发带来的市场机遇，将不利影响降到了最小。防疫常态化后，新冠疫苗对其他疫苗的挤出效应将消退，随着 2023 年春季甲流严重爆发，公司流感疫苗业务有望快速复苏。

## 3、投资建议

公司浆站建设提速，血制品业务有望较快增长。防疫常态化后，公司采浆成本有望降低，疫苗业务有望恢复。我们预测 2023-2025 年归母净利润分别为 12.37/14.15/16.05 亿元，同比增长 14.98%、14.34%、13.46%，对应 EPS 为 0.68/0.78/0.88 元，对应 PE 为 32/29/25 倍，给予“推荐”评级。

**风险提示：**血制品成本上升过快的风险、后续浆站获批不及预期的风险、流感疫苗销售不稳定的风险等。

(分析师：程培,刘晖)

## **德赛西威(002920.SZ)：新项目订单充裕，高性能产品放量释放弹性**

### 1、事件

公司发布 2022 年度业绩报告，2022 年全年公司实现营业收入 149.33 亿元，同比+56.05%；实现归母净利润 11.84 亿元，同比+42.13%，扣非后归属母公司股东的净利润 10.37 亿元，同比+26.24%，基本每股收益 2.15 元，同比+42.38%。

### 2、核心观点

**智能驾驶辅助产品助力业绩高速增长，成功打开高端品牌及海外市场。**2022 年全年，公司实现营业收入 149.33 亿元，同比+56.05%，其中 Q4 单季实现营业收入 48.22 亿元，同比

+47.62%，环比+30.20%。公司聚焦于智能座舱、智能驾驶和网联服务三大业务群，2022 年均取得良好表现，其中智能座舱业务实现营收 117.55 亿元，同比+47.97%，占营收比重为 78.72%，同比-4.30pct，智能驾驶业务实现营收 25.71 亿元，同比+83.07%，占营收比重为 17.22%，同比+2.54pct，网联服务及其他业务实现营收 6.06 亿元，同比+174.94%，占营收比重为 4.06%，同比+1.76pct，智能驾驶与网联服务业务增速显著高于营收总体增速。2022 年公司毛利率为 23.03%，同比-1.57pct，其中 Q4 单季毛利率 21.57%，同比-3.20pct，环比-1.74pct，主要受智能座舱业务毛利率下滑的拖累。2022 年智能座舱业务毛利率为 21.34%，同比-3.28pct，智能驾驶业务毛利率为 21.52%，同比+0.39pct。凭借在汽车电子领域的先发优势与出色产品质量，公司核心客户群进一步扩大，本年度新突破保时捷、捷豹路虎、SUZUKI、SEAT、极氪等新客户，打开高端品牌与海外市场。2022 年公司新项目订单年化销售额突破 200 亿元，自 2020 年以来年复合增长率达 70%，其中智能驾驶业务新项目订单接近 80 亿元。

**销售及管理费用率明显优化。**2022 年全年，公司销售费用率为 1.57%，同比-0.84pct，Q4 单季销售费用率为 1.06%，同比-0.51pct，环比-0.82pct，公司依托市场领先的产品及技术不断提升供应链话语权；2022 年全年，公司管理费用率 2.59%，同比-0.21pct，Q4 单季管理费用率 2.60%，同比-0.30pct，环比-0.25pct，持续管控压降。

**研发投入夯实技术领先，充分受益于汽车智能化发展。**公司坚持以研发投入保持领先优势的战略，全年研发费用 16.13 亿元，研发费用率 10.80%，同比+0.58%。高研发投入带来的高性能产品项目进展迅速，智能座舱方面，第三代高性能智能座舱产品实现规模化量产，获得长安、吉利、比亚迪等项目定点，新一代更高性能的第四代智能座舱系统也已获得新项目定点；智能驾驶方面，高算力平台 IPU04 已在理想汽车上实现规模化量产，并有大量在手订单将陆续配套，轻量级智能驾驶域控制器 IPU02 将有更多新方案推出，高清摄像头、ADAS 摄像头、毫米波角雷达、BSD 雷达等智能驾驶辅助配套硬件均已实现规模化量产，4D 及国产化雷达方案已完成产业技术布局；网联服务方面，获得奥迪、保时捷等车企涵盖 OTA、蓝鲸 OS、网络安全等业务的新项目订单。另外，公司成功孵化车身域控制器，在汽车电子领域完善产品布局，提升业绩增长潜力。

### 3、投资建议

我们预计公司 2023~2025 年营业收入分别为 206.36 亿元、263.17 亿元、319.68 亿元，同比增速分别为 38.19%、27.53%、21.47%，归母净利润分别为 16.23 亿元、20.73 亿元、26.36 亿元，对应 EPS 分别为 2.92 元、3.73 元、4.75 元，维持“推荐”评级。

**风险提示：**新能源汽车行业销量不及预期的风险；芯片短缺带来产能瓶颈的风险；原材料价格上涨的风险。

(分析师: 石金漫,杨策)

## 华新水泥(600801.SH): 一体化转型稳步推进, 海外市场前景广阔

### 1、事件

华新水泥发布 2022 年年报, 2022 年实现营业收入 304.70 亿元, 同比下滑 6.14%; 归母净利润 26.99 亿元, 同比下滑 49.68%; 扣非后归母净利润 25.79 亿元, 同比下滑 51.39%。

### 2、核心观点

**22 年业绩承压, 毛利率下降。**2022 年公司实现水泥产品营收 188.30 亿元, 同比下滑 21.76%, 毛利率 25.94%, 同比减少 7.89 个百分点; 实现混凝土营收 51.33 亿元, 同比增长 61.64%, 毛利率 15.81%, 同比减少 2.99 个百分点; 骨料营收 30.65 亿元, 同比增长 49.25%, 毛利率 55.27%, 同比减少 10.35 个百分点; 商品熟料营收 17.58 亿元, 同比增长 9.46%, 毛利率 10.30%, 同比减少 7.89 个百分点。受需求下滑、竞争加剧影响, 全年水泥价格较低, 加之原燃材料价格高企, 生产成本大幅上涨, 导致毛利率下滑以及归母净利下降。公司实现水泥销售总量 5469 万吨, 同比下滑 22.03%。随着 23 年宏观经济回暖, 以及多部门出台利好房地产政策, 房地产对水泥需求下拉作用会大幅减弱, 同时, 燃料成本波动对水泥成本影响减弱, 燃料价格也有望回落, 水泥行业或将迎来反弹。

**公司一体化转型稳步提升。**22 年公司骨料产量 9980 万吨, 同比增长 112.25%, 销量 6579 万吨, 同比增长 88.14%; 混凝土产量 1639 万方, 同比增长 81.02%; 环保业务处置总量 331 万吨, 同比增长 1%。22 年公司先后投产 20 条骨料生产线, 产能达 2.1 亿吨/年, 自有混凝土产能达 6875 万方。公司持续推进一体化转型战略, 拓展骨料市场, 促进新增产能释放。

**海外业务构筑新盈利支柱。**公司海外工厂运行稳定, 经营绩效稳步提升。22 年境外营收 42.23 亿元, 同比增长 63.50%, EBITDA 按实际汇率计算突破 14 亿元, 同比增加达 40%。22 年公司尼泊尔 3000 吨/日水泥熟料干法生产线投产, 坦桑尼亚 4000 吨/日水泥熟料项目开工; 已完成海外十多个项目的考察验证工作, 为后期业务拓展奠定基础, 不断为企业发展注入新的增长动力。

### 3、投资建议

作为水泥行业的龙头企业, 公司在以水泥为核心, 骨料、混凝土、环保等产业链一体化经营方面具有较强优势, 作为华中、西南区域龙头, 有望受益于稳增长政策带来的行业需求提升。预计公司 23-25 年归母净利润为 35.29/39.08/47.23 亿元, 23-25 年每股收益为 1.68/1.86/2.25 元, 同比增长 30.77%/10.74%/20.84%, 对应市盈率为 9.24 倍/8.35 倍/6.90 倍。维持“推荐”评级。

**风险提示:** 下游应用领域需求不及预期、原材料成本维持高位的风险。

(分析师: 王婷)

## 九毛九(9922.HK)：经营韧性显著，“怂”火锅未来接棒太二概率提升

### 1、事件

公司公布 2022 年业绩，实现总营收人民币 41.8 亿元/同比-4.2%；餐厅层面经营利润 5.2 亿元/同比-36.2%，餐厅经营利润率 12.9%；股东应占溢利 0.49 亿元/同比-85.5%。

### 2、核心观点

**经营仍具韧性，2023 年开店节奏有望恢复。**公司 22 年业绩整体下滑，主要因：1)疫情防控政策趋严，导致太二虽然净开店保持增长，但被暂停营业带来的收入损失所抵消；2)九毛九仍处于闭店调整阶段，2022 年净关店 4 家；3)汇兑亏损净额带来 0.79 亿元损失。从开店情况看，2022 年公司全球门店数目达 556 家，当中包括 76 家九毛九(-9)、450 家太二(+100)、27 家怂火锅(+16)、1 家那未大叔是大厨(0)及 2 家赖美丽烤鱼(0)。预计 2023 年，太二仍将保持平稳开店节奏(全年新增 120 家)，“怂”火锅受益于门店模型、供应链逐步完善，全年新开店 25 家，同比 2022 年显著提升，未来有望进一步提速。

**“怂”火锅表现强劲，成为公司新成长曲线的概率在提升。**2022 年怂火锅同店单店销售额超过 2000 万，翻台及客单亦保持理想水平，整体品牌势能已经形成，我们前期提出的“门店模型”、“供应链”、“品牌势能”三大开店提速要素均已具备，预计 2024 年“怂”火锅开店有望进一步提速。门店利润率层面我们预计“怂”火锅有望接近太二 20%水平，未来三年“怂”火锅接棒太二增长的概率在显著提升。参考太二、湊湊等品牌高速扩张阶段表现，公司估值中枢有望随“怂”火锅开店加速得到显著提升。

**成本结构持续优化的可见度较高。**2022 年公司原材料成本占比 36.1%/同比-0.7pct，主要受益于公司近年持续深入布局上游供应链，包括合作养殖、央厨建设；职工薪酬占比提升+3.6pct 至 28.3%，主要因新开店人员招聘增加叠加疫情带来的收入下滑所致；租金开支相占比增加至 12.1%，亦主要与开店及疫情有关。整体而言，公司在可主动把控的原材料端持续取得进展，其他成本开支环节未来则有望随外部经营环境回暖而得到改善。

### 3、投资建议

预计公司 2023-25 年归母净利各为 7.2 亿元、8.8 亿元、11.7 亿元，对应 PE 各为 32X/26X/20X。基于公司长期以来已经得到验证的品牌孵化、运营能力，以及太二领先的品牌力+“怂”火锅提供的潜在弹性，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情反复；太二开店进展不及预期；新品牌开店进展低于预期。

(分析师：顾熹闽)

### 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。

分析师：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 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，并不构成对客户的投资咨询建议，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。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。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)