

# 遇见小面 (02408.HK)

## 烟火小面，遇见乾坤

### 买入 (首次)

2025 年 12 月 09 日

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书: S0600525030001

dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	800.51	1,154.43	1,654.84	2,442.05	3,381.33
同比(%)	91.47	44.21	43.35	47.57	38.46
归母净利润 (百万元)	45.91	60.70	133.08	243.20	388.15
同比(%)	227.63	32.20	119.24	82.75	59.60
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.06	0.09	0.19	0.34	0.55
P/E (现价&最新摊薄)	69.78	52.78	24.07	13.17	8.25

### 投资要点

■ **中式面馆第一梯队，加速开店势能向上。**2024 年遇见小面在中式面馆/中式快餐餐厅市场份额分别为 0.5%/0.14%，截至 2025 年 11 月，公司餐厅网络已包括内地 22 个城市的 451 家餐厅及香港的 14 家餐厅，且仍有 115 家新餐厅开业筹备中。2022-2024 年公司营收由 4.18 亿元增至 11.54 亿元，CAGR 达 66%；加速扩店帮助公司实现盈利拐点，公司经调净利润由 2022 年的-0.36 亿提升至 2024 年的 0.63 亿元，2024 年经调净利率为 5%，经营拐点已至。公司门店以直营为主，直营餐厅数量占比由 2022 年的 65%提升至 2024 年的 78%。

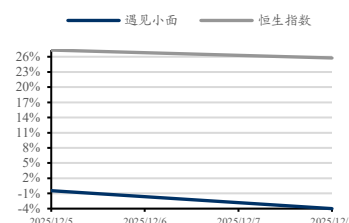
■ **精准定位、超前布局，成就中式面食黑马。**(1) 连锁快餐景气度高，海外中餐值得重视：2025 年连锁餐饮/非连锁餐饮市场规模分别为 1.26/4.32 万亿元，2019-2024 年 CAGR 分别为 11%/5%。2024 年全球中餐市场规模达 8.10 万亿元，其中海外市场贡献 2.62 万亿元，占比 32.4%，香港/新加坡等地潜力较大；(2) 中式面馆作为第四大中式餐饮品类，2024 年行业规模为 2866 亿元 (占比 29.80%)。2024 年遇见小面商品交易额 13.48 亿元，市占率 0.5%，排名第四，但 2022-2024 年交易额 CAGR 为 58.6%，显著领先于前五其他品牌；(3) 复盘公司历史，我们认为三大要素助力公司成功：①锚定差异化高潜赛道，即川渝风味辣口食品；②较早推行标准化、数字化；③率先跑通商场店模式，2024 年购物中心的门店数量占比为 64%，沿街门店、办公区及交通枢纽门店合计占比 34%。商场门店高客流、高溢价、高势能、低教育成本和低营销费特征，商场店模型为后续顺利拓店提供较好的示范支持。

■ **门店扩张加速，同店质量有望修复。**(1) 我们认为遇见小面的新城市进驻展业和原有城市门店加密的空间均大，我们预计 2025 年底公司门店数量约 500 家，2026 年有望超越和府捞面达 680 家，2027 年有望突破 900 家：通过连续降价、借力加盟，纵向加密北上广深等超级城市、横向扩张二三线城市，同时加大香港及海外市场扩张力度；(2) 公司连续降价、牺牲短期利润做门店扩张致短期同店略有承压，中长期而言在外卖增量、新品类拉动、海外优质门店并入、经营降本等多措并举下，同店有望迎来修复。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 16.55/24.42/33.81 亿元，同比增速分别为 43%/48%/38%；2025-2027 年归母净利润为 1.33/2.43/3.88 亿元，同比增速为 119%/83%/60%。考虑到公司门店渗透空间仍存、同店改善可期，我们认为当下估值仍具性价比，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**餐饮市场竞争加剧、原料成本上涨、品牌老化客户流失、股价波动的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	4.90
一年最低/最高价	4.78/5.50
市净率(倍)	12.77
港股流通市值(百万港元)	3,482.38

### 基础数据

每股净资产(元)	0.35
资产负债率(%)	87.83
总股本(百万股)	710.69
流通股本(百万股)	710.69

### 相关研究

## 内容目录

<b>1. 烟火小面，遇见乾坤 .....</b>	<b>5</b>
1.1. 中式面馆第一梯队，加速开店势能向上.....	5
1.2. 股权集中，结构稳定.....	6
1.3. 连续扩张越过平衡点，盈利成长提速.....	7
<b>2. 精准定位、超前布局，成就中式面食黑马 .....</b>	<b>10</b>
2.1. 连锁快餐景气度高，海外中餐值得重视.....	10
2.2. 中式面馆为第四大中式餐饮品类，遇见小面为近年黑马.....	12
2.3. 赛道及模式定位精准，标准化、数字化优势显著.....	13
<b>3. 门店扩张加速，同店有望修复 .....</b>	<b>15</b>
3.1. 新市场展业及老市场加密空间均较大.....	15
3.2. 多措并举，同店有望迎来修复.....	19
<b>4. 盈利预测与投资评级 .....</b>	<b>22</b>
4.1. 盈利预测.....	22
4.2. 估值与投资建议.....	23
<b>5. 风险提示 .....</b>	<b>24</b>

## 图表目录

图 1: 遇见小面产品矩阵.....	5
图 2: 遇见小面历史复盘.....	6
图 3: 股权结构（截至 2025 年 11 月）.....	6
图 4: 管理层背景（截至 2025 年 11 月）.....	7
图 5: 2022-2024 年营收及经调整净利润表现.....	8
图 6: 直营餐厅收入占比提升.....	8
图 7: 2024 年直营餐厅及特许经营管理收入拆分.....	8
图 8: 新增门店以直营为主.....	9
图 9: 2022-2024 年直营及特许经营餐厅商品交易额.....	9
图 10: 公司连续降价让利消费者.....	9
图 11: 直营及特许经营餐厅日均销售额均提升（万元）.....	9
图 12: 直营及特许经营餐厅翻台率.....	10
图 13: 直营及特许经营餐厅同店销售额同比.....	10
图 14: 2020-2029E 中国内地餐饮服务行业市场规模.....	10
图 15: 连锁餐厅增速更高.....	11
图 16: 中国连锁餐厅渗透率提升空间较大.....	11
图 17: 连锁中式快餐餐厅及非连锁中式快餐餐厅对比.....	11
图 18: 快餐餐厅与全面服务餐厅市场规模.....	11
图 19: 快餐餐厅增速更快.....	11
图 20: 2024 年海外中餐市场规模占比 32.4%.....	12
图 21: 香港及新加坡中餐市场景气较高（亿元）.....	12
图 22: 中式面馆为第四大中式餐饮品类（2017 年为例）.....	12
图 23: 中式面馆市场规模稳步增长.....	12
图 24: 2024 年中式面馆市占率对比.....	13
图 25: 川渝风味 2025-2029E 增速较高.....	13
图 26: 消费者最爱的口味（2021 年）.....	13
图 27: 遇见小面差异化突围.....	14
图 28: 中式面馆对比图.....	14
图 29: 遇见小面较早推行标准化、数字化.....	15
图 30: 2024 年购物中心门店数量占比达 64%.....	15
图 31: 购物中心与独立店对比.....	15
图 32: 遇见小面门店分布（截至 2025 年 11 月 27 日）.....	16
图 33: 遇见小面的拓店策略.....	17
图 34: 遇见小面的客单价策略.....	18
图 35: 遇见小面的经销商程序与管理.....	18
图 36: 特许经营模式门店数量.....	19
图 37: 特许经营模式商品交易额.....	19
图 38: 特许经营模式收入分拆.....	19
图 39: 外卖订单数量及收入.....	20
图 40: 外卖收入占比对比.....	20
图 41: 拆分遇见小面菜单结构.....	21
图 42: 香港及国内直营门店投资成本及回本周期对比.....	21

图 43: 香港及直营门店整体订单平均消费金额对比..... 21

图 44: 香港及直营门店单店日均订单数量对比..... 22

图 45: 香港及直营门店翻座率对比..... 22

图 46: 香港及直营门店总商品交易额对比..... 22

图 47: 香港及直营门店订单总数对比..... 22

表 1: 公司营收测算汇总（百万元）..... 23














表 2: 可比公司估值对比（估值日 2025/12/8）..... 24

1. 烟火小面，遇见乾坤

1.1. 中式面馆第一梯队，加速开店势能向上

遇见小面处中式面馆第一梯队，2024 年（按商品交易额计）在中式面馆/中式快餐餐厅市场份额分别为 0.5%/0.14%。作为以重庆小面作为主打的中式餐饮连锁品牌，公司的产品现已延展至面条、米饭、小吃和饮料等新领域。截至 2025 年 11 月，公司餐厅网络已包括内地 22 个城市的 451 家餐厅及香港的 14 家餐厅，且仍有 115 家新餐厅开业筹备中。2025H1 公司实现营收/利润 7.03/0.41 亿元，同比分别增长 34%/132%。

图1：遇见小面产品矩阵

主食类		小吃类		饮品类	
招牌小面		炸物烤物类		调制冷饮类	
					
麻辣小面	酸菜卤肉小面	锅巴土豆	碳烤鸡架	阳光维c冰橙汁	琥珀冰粉
售价：18-22元		售价：8元	售价：7元	售价：8元	售价：7元
米饭/抄手类					
					
骨汤抄手	酸菜卤肉饭	爆汁肉肠	脆炸鸡排	冻柠檬茶	东北大豆冻豆浆
售价：20-24元		售价：6元	售价：8元	售价：7元	售价：7元
小锅冒菜类		佐餐类		热饮类	
					
大片火腿冒菜	软骨丸子冒菜	家常小菜	香卤鸡蛋	滋润八宝茶	蜂蜜柚子茶
售价：20-30元		售价：10元	售价：3元	售价：7元	售价：8元

数据来源：遇见小面官网，东吴证券研究所

遇见小面的创始团队均毕业于华南理工大学，创始人宋先生先后于麦当劳、百胜工作，而后于 2014 年与苏先生、罗女士一同在广州体育东横街开设了第一家面馆，2014H2 转型重庆小面、日流水破千。次年公司便成立“小面大学”构建标准化体系，创新性的将中式面馆与数据驱动的管理方法融合。2015 年获青骢资本；2016 年获九毛九、弘毅；2021 年再获碧桂园创投的投资。在资本的加持下，公司于 2019 年开放特许经营试水加盟模式，2020 年完成北上广深一线城市布局，2021 年第 100 家店于佛山开业。截至 2025 年 11 月，公司总门店数量已达 451 家（香港另有 14 家）。



图2：遇见小面历史复盘

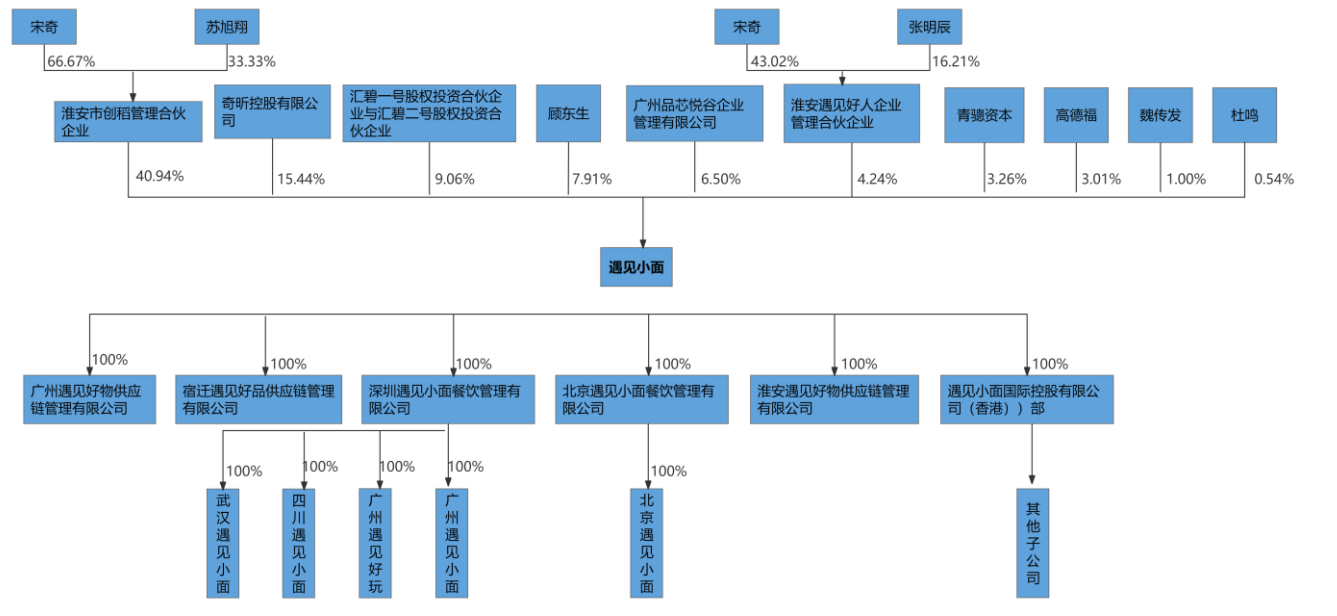


数据来源：公司官网，招股说明书，东吴证券研究所

1.2. 股权集中，结构稳定

股权集中，结构稳定。公司第一大股东为淮安市创稻企业管理公司，最终受益人为宋奇、苏旭翔先生。

图3：股权结构（截至2025年11月）



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

创始团队高学历，兼具西式餐饮运营经验及强大的数字化能力，为遇见小面的“中式麦当劳”之路奠基。管理团队稳定，均于公司任职多年，战略连贯，凝心聚力。

图4：管理层背景（截至 2025 年 11 月）

姓名	职务	履历
宋奇	董事长、执行董事兼 CEO	系遇见小面联合创始人，华南理工大学材料科学与工程学士，香港科技大学机械工程硕士，自 2014 年 2 月起担任执行董事。 <b>主要职责为制定集团整体发展策略及监督运营，包括制定中长期发展目标、资本运作（如融资、IPO）和品牌顶层设计。</b> 曾于 2010 年 10 月至 2011 年 6 月任职麦当劳（香港）管理培训生（运营），2011 年 11 月至 2012 年 5 月任职百胜（肯德基）餐厅开发。
苏旭翔	执行董事兼副总裁	系遇见小面联合创始人，华南理工大学高分子材料与工程学士，自 2014 年担任执行董事。 <b>职责为监督营销、品牌推广及信息技术，主导线上会员体系、小程序、数据分析平台的建设，将流量获取和用户运营数字化，直接驱动业务增长。</b> 曾于 2011 年 7 月至 2012 年 1 月任职强生（上海）医疗器材、2010 年 8 月至 2011 年 6 月任职建发（广州）有限公司。
罗燕灵	执行董事兼副总裁	系遇见小面联合创始人，宋奇的妻子，华南理工大学信息工程学士，香港科技大学电讯硕士，自 2015 年起担任副总裁，于 2025 年 4 月获委任为执行董事。 <b>主要职责为供应链管理、建立和执行食品安全管理体系、领导研发团队创新和运营标准制定。</b> 曾于 2009 年 6 月至 2015 年 6 月任职联科集团（中国）有限公司商务代表。
许智	CFO 兼副总裁	澳门科技大学工商管理（会计专业）学士，于 2020 年 10 月加入集团，担任财务总监并于 2022 年 3 月晋升为副总裁及首席财务官。 <b>主要职责为管理财务、人力资源、法律事务及商业分析。</b> 曾于 2020 年 4 月至 2020 年 10 月任职广州光风霁月数字科技有限公司财务副总监、2019 年 6 月至 2020 年 1 月任职广州拉米拉信息科技股份有限公司内控副总监、2016 年 10 月至 2019 年 5 月任职明大（广州）经理、2012 年 10 月至 2015 年 1 月任职德勤（广州）高级审计员。2019 年 2 月起成为中国注册会计师协会认证的中国注册会计师。
章骅	财务总监兼公司秘书	青岛大学会计学学士，于 2024 年 2 月加入集团，担任财务总监，于 2025 年 4 月获委任为公司联席公司秘书。曾于 2020 年 11 月至 2023 年 11 月任职西藏绿茶助理首席财务官、2012 年 10 月至 2020 年 11 月任职普华永道（厦门），离职前担任审计部经理。2017 年 7 月起成为中国注册会计师协会认证的中国注册会计师。
彭跃	研发总监	于 2017 年 5 月加入本集团，自此一直担任研发总监，于 2023 年 9 月获委任为监事。 <b>主要职责为监督及监察董事会的表现和管理本集团的菜品开发。</b> 曾于 2017 年 9 月至 2017 年 8 月，任职北京市西单麻辣诱惑餐饮有限公司研发部负责人。
张琦	财务经理	张女士于 2016 年获得中国广东理工职业学院会计电算化专业的大专文凭，于 2016 年 3 月加入本集团担任财务专员并于 2021 年 1 月晋升为财务主管，于 2016 年 11 月获委任为监事，自 2023 年 10 月起担任本集团财务经理。主要职责为监督资金管理，监督及监察董事会的表现。亦担任集团若干子公司的监事、董事及/或经理。
秦燕	高级财务经理	秦女士于 2014 年 1 月取得中级会计从业资格证，通过在线学习于 2016 年 7 月获得中国中山大学会计学学士学位，于 2021 年 2 月加入本集团担任高级财务经理并自此一直负责监督本集团的财务会计事宜，于 2023 年 9 月获委任为监事，并担任监事会主席。主要职责为主持监事会的工作，监督及监察董事会的表现。曾于 2014 年 3 月至 2020 年 10 月任职广州华胜企业管理服务有限公司财务经理、于 2008 年 1 月至 2014 年 2 月任职广州市夜空彩虹光电科技有限公司。
邓景贤	公司秘书	香港树仁大学工商管理学士，香港浸会大学企业管治与合规硕士学位，于 2025 年 4 月获委任为公司联席公司秘书。在公司秘书领域拥有超过 10 年的经验，一直为联交所上市公司、跨国公司、私人公司和离岸公司提供专业的企业服务。任职卓佳专业商务有限公司公司秘书服务部的高级经理，蜜雪冰城股份有限公司的联席公司秘书。其为特许秘书及特许管治专业人士，亦为香港公司治理公会及英国特许公司治理公会的会员。

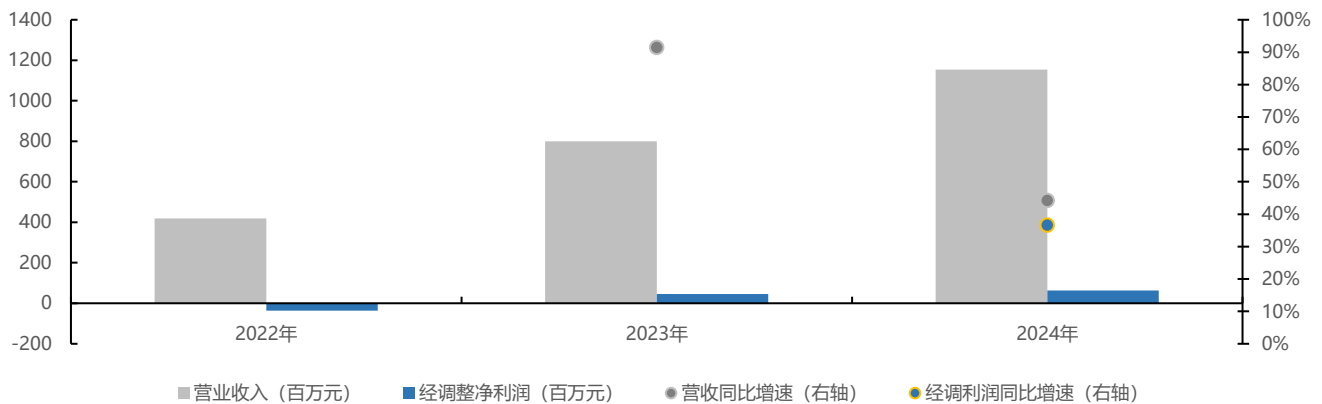
数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

1.3. 连续扩张越过平衡点，盈利成长提速

2022-2024 年公司营收由 4.18 亿元增至 11.54 亿元，CAGR 达 66%；加速开店帮助公司实现盈利拐点，公司经调净利润由-0.36 亿提升至 0.63 亿元，2024 年经调净利率为

5%，经营拐点已至。公司门店以直营为主，直营餐厅数量占比由 2022 年的 65% 提升至 2024 年的 78%。

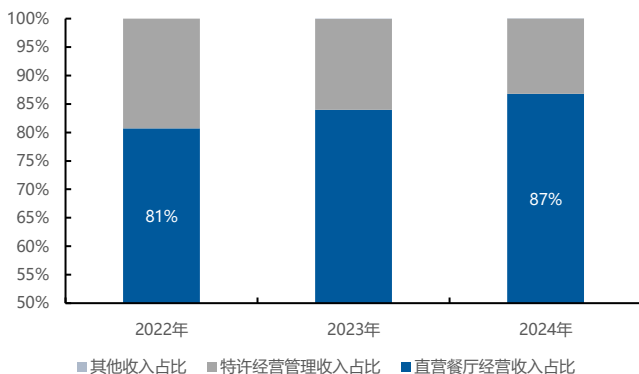
图5：2022-2024 年营收及经调整净利润表现



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

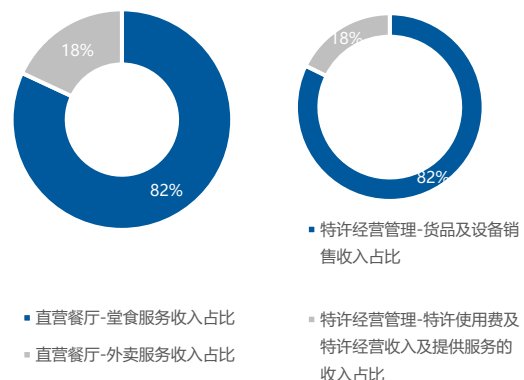
**直营餐厅收入占比提升。**2024 年直营餐厅/特许经营管理收入占比分别 87%/13%，较 2022 年分别+6/-6pct：（1）直营餐厅收入中，2024 年堂食服务收入占比高达 82%，外卖服务收入占比为 18%；（2）特许经营管理收入中，2024 年货品及设备销售收入/特许使用费及特许经营收入及提供服务的收入占比分别为 82%/18%。

图6：直营餐厅收入占比提升



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

图7：2024 年直营餐厅及特许经营管理收入拆分

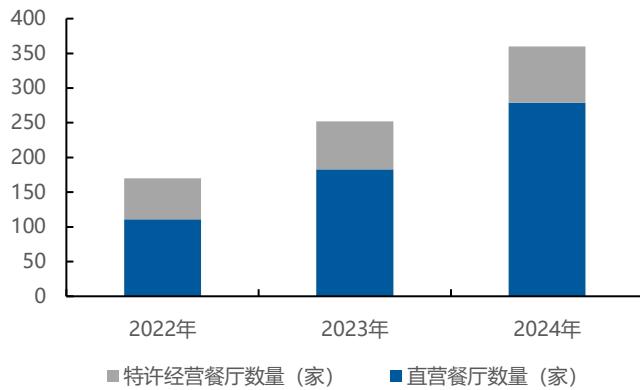


数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

**新增门店以直营为主，直营餐厅交易额表现更佳：**（1）2024 年直营餐厅/特许经营餐厅数量分别为 279/81 家，同比 2022 年分别净增 168/22 家；（2）2024 年直营餐厅/特许经营餐厅商品交易额分别为 10.28/3.20 亿元，2022-2024 年 CAGR 分别为 67%/51%。

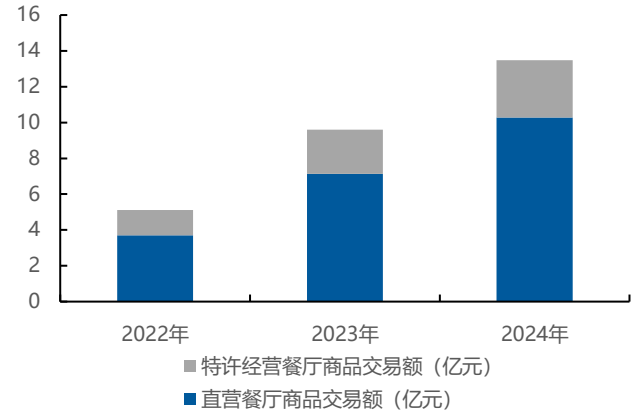


图8：新增门店以直营为主



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

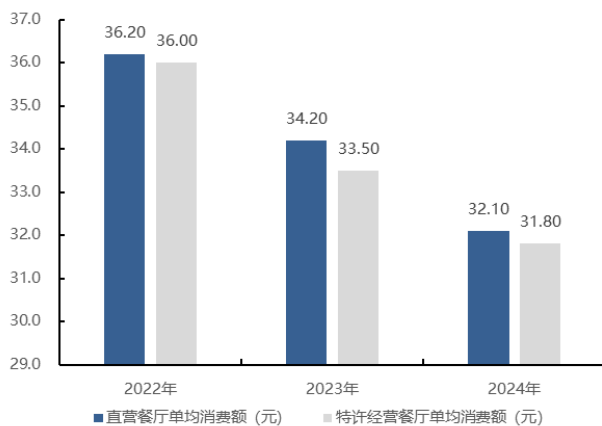
图9：2022-2024 年直营及特许经营餐厅商品交易额



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

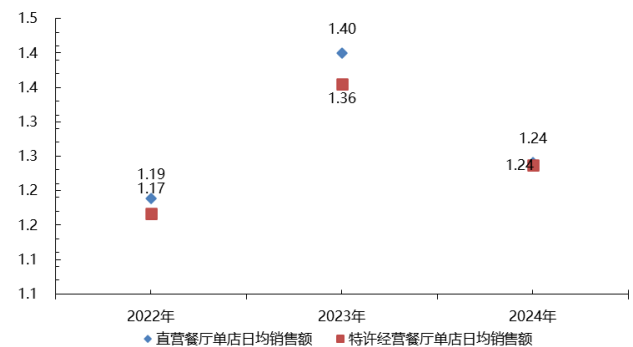
公司顺应性价比消费趋势，连续降价让利消费者，且成效显著：2024 年直营餐厅/特许经营餐厅单均消费额分别为 32.10/31.80 元，较 2022 年分别-11%/-12%；（2）此战略下，2024 年相较 2022 年直营餐厅/特许经营餐厅单店日均消费额分别同增 4%/6%。

图10：公司连续降价让利消费者



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

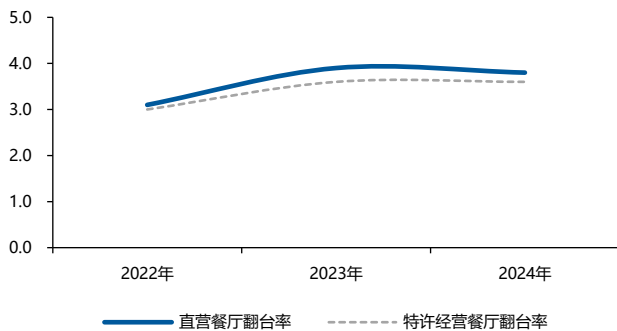
图11：直营及特许经营餐厅日均销售额均提升（万元）



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

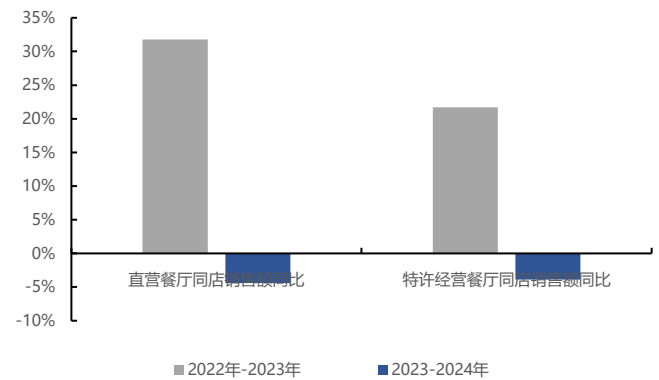
2024 年直营/特许经营门店翻台率分别为 3.8/3.6，较 2022 年均有所提升；2023 年疫后放开带来一次性高基数，叠加连续降价的影响，2024 年同店销售额增速略有承压。展望未来，随着客单价企稳、增加外卖专属菜单、推出砂锅饭及小吃等新品类、香港及新加坡等高客单市场贡献增量，同店有望逐步修复。

图12: 直营及特许经营餐厅翻台率



数据来源: 招股说明书, 东吴证券研究所

图13: 直营及特许经营餐厅同店销售额同比



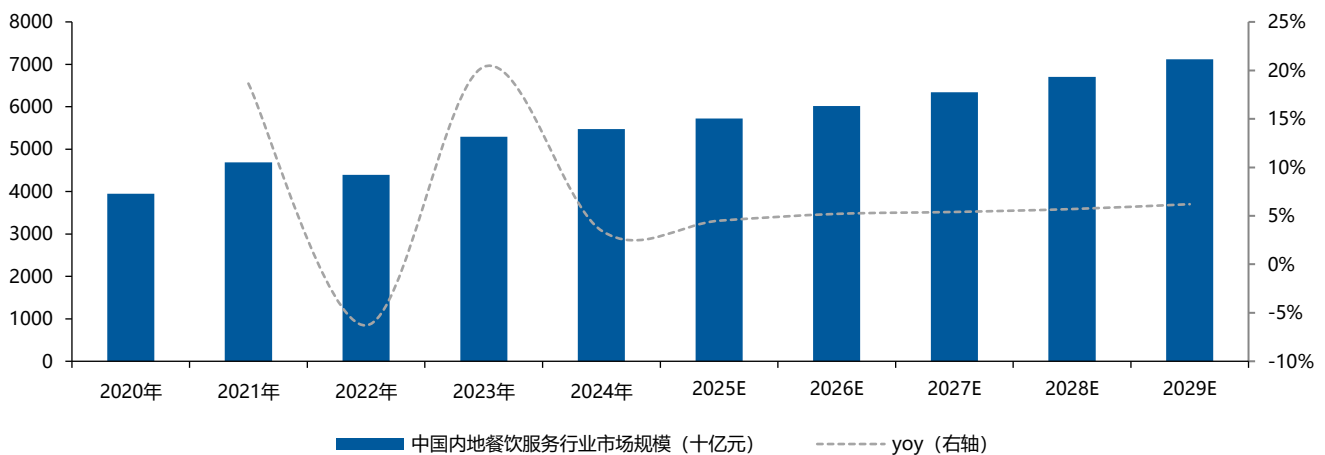
数据来源: 招股说明书, 东吴证券研究所

## 2. 精准定位、超前布局，成就中式面食黑马

### 2.1. 连锁快餐景气度高，海外中餐值得重视

**中国餐饮市场稳步扩容。**中国餐饮服务行业市场规模由 2020 年的 3.95 万亿增至 2024 年的 5.47 万亿元，期间 CAGR 为 8.5%，我们预计 2025-2029 年行业 CAGR 维持在稳健的 6%左右增速。

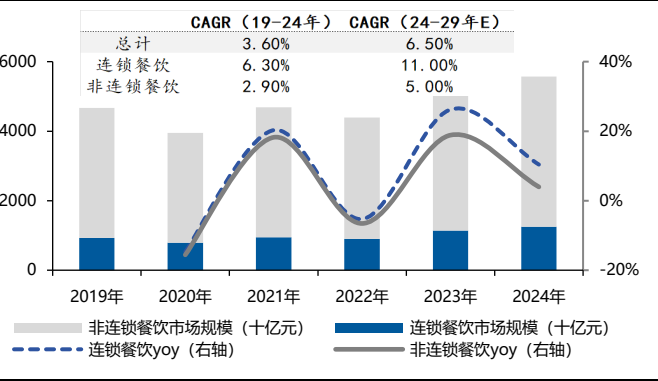
图14: 2020-2029E 中国内地餐饮服务行业市场规模



数据来源: 招股说明书, 东吴证券研究所

其中，（1）**连锁餐饮景气更高**：2025 年连锁餐饮/非连锁餐饮市场规模分别为 1.26/4.32 万亿元，2019-2024 年 CAGR 分别为 11%/5%。截至 2023 年，我国连锁餐厅渗透率为 21.5%，低线城市渗透率甚至低于 15%，同期美国连锁餐厅渗透率已达 60.10%，我国提升空间较大。

图15：连锁餐厅增速更高



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

图16：中国连锁餐厅渗透率提升空间较大

	2023 年	2028E
中国连锁餐厅渗透率	21.50%	25.60%
中国低线城市连锁餐厅渗透率	低于 15%	-
美国连锁餐厅渗透率	60.10%	-

数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

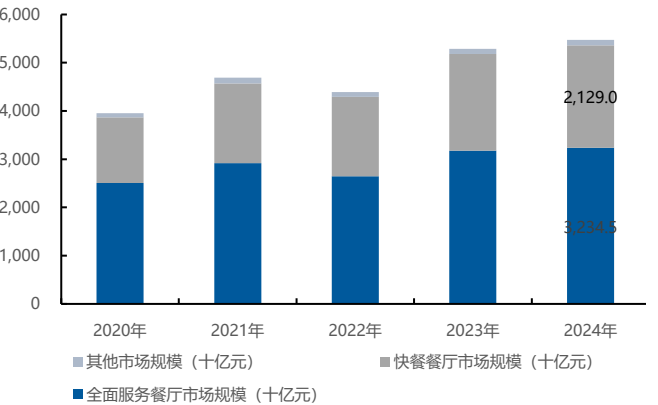
图17：连锁中式快餐餐厅及非连锁中式快餐餐厅对比

	连锁中式快餐餐厅	非连锁中式快餐餐厅
业务模式	集中化管理，标准化运营	管理方式灵活，独立管理
品牌认可度	借市场营销和全国扩张，塑造强大品牌影响力	主要依赖当地声誉，通常依靠口碑相传
业务规模	在国内或全球设有多个门店的大型企业	通常在地方或地区设有单个或数个门店
供应效率	集中采购配送，规模经济带来成本效益	零散采购，成本可能较高，一致性欠佳
品质控制	所有门店产品品质严格一致	品质可能因厨师或当地供应商而异

数据来源：东吴证券研究所

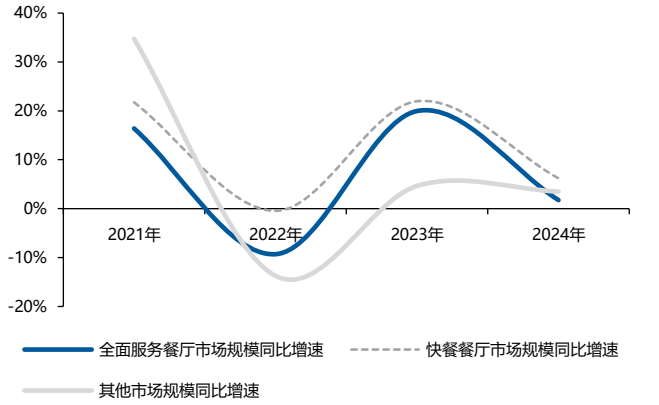
（2）快餐餐厅增速更快：2024 年中国快餐餐厅/全面服务餐厅市场规模分别为 2.13/3.23 万亿元，2020-2024 年 CAGR 分别为 12%/6%。

图18：快餐餐厅与全面服务餐厅市场规模



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

图19：快餐餐厅增速更快

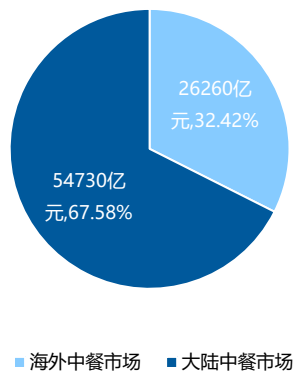


数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

（3）海外中餐市场值得重视。2024 年全球中餐市场规模达 8.10 万亿元，其中海外市场贡献 2.62 万亿元，占比 32.4%。2024 年香港/新加坡中餐市场分别为 100 亿/13 亿

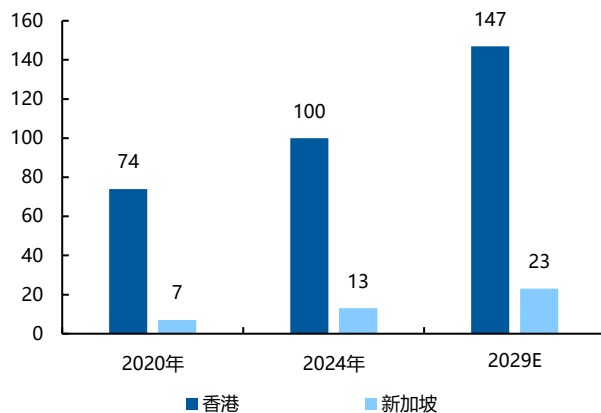
元，2020-2024 年市场规模 CAGR 分别为 7.6%/15.7%，我们预计 2025-2029 年市场规模 CAGR 分别为 7.8%/12.9%，景气仍高。

图20：2024 年海外中餐市场规模占比 32.4%



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所（注：图示市场规模-亿元及占比）

图21：香港及新加坡中餐市场景气较高（亿元）

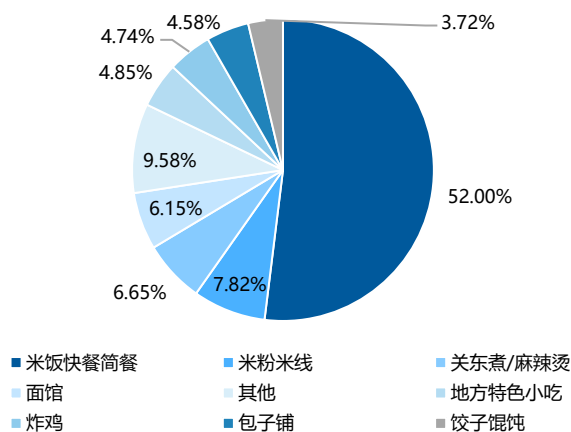


数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

## 2.2. 中式面馆为第四大中式餐饮品类，遇见小面为近年黑马

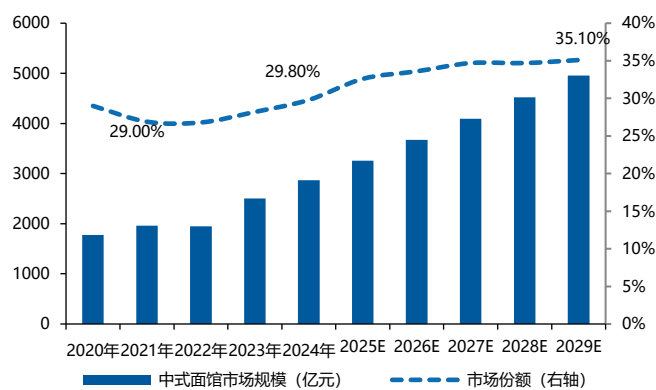
拆分中式餐饮，以 2017 年为例，米饭快餐类简餐为主流，占比 52%，米粉米线/关东煮麻辣烫/面馆次之，占比分别为 7.82%/6.65%/6.15%。中式面馆作为第四大中式餐饮品类，2024 年行业规模为 2866 亿元，2020-2024 年 CAGR 为 12.70%，2024 年占中式快餐市场份额为 29.80%。

图22：中式面馆为第四大中式餐饮品类（2017 年为例）



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

图23：中式面馆市场规模稳步增长



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

横向对比中式面馆，2024 年遇见小面商品交易额 13.48 亿元，排名第四，市占率 0.5%，仅次于和府捞面/李先生牛肉面大王/老碗会，市占率分别为 0.9%/0.7%/0.5%。但从 2022-2024 年交易额 CAGR 来看，遇见小面 58.6% 显著领先于前五其他品牌。

图24：2024 年中式面馆市占率对比

排名	品牌	2024 年总商品交易额(百万元)	2024 年市场份额(%)	2022 年至 2024 年总商品交易额 CAGR	2024 年订单平均消费额(人民币元)
1	和府捞面	2530	0.9%	23.8%	~33.0
2	李先生牛肉面大王	2060	0.7%	14.5%	~30.0
3	老碗会	1420	0.5%	47.8%	~36.0
4	遇见小面	1348.4	0.5%	58.6%	~32.0
5	陈香贵兰州牛肉面	1250	0.4%	28.2%	~34.0
前五大总计		8608.4	2.9%	29.1%	
总计		296170.7	100.0%		

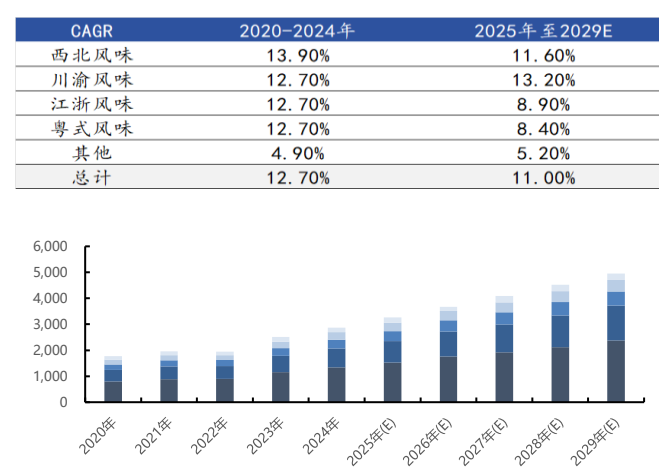
数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

2.3. 赛道及模式定位精准，标准化、数字化优势显著

复盘公司历史，我们认为三大要素助力公司成功：锚定差异化高潜赛道、标准化数字化管控、率先跑通商场店模式。

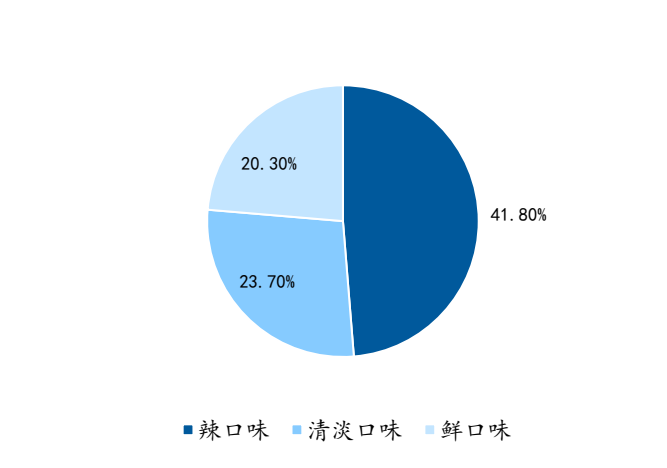
其一，下注差异化高潜赛道：川渝风味本身是高增长赛道（2025-2029E CAGR 达 13.2%，领先于其他风味），且麻辣鲜香的口味具备明显成瘾性，据 2021 年美团数据，消费者最爱的口味中，辣口味凭借 41.80%的占比远超清淡口味（23.70%）及鲜口味（20.30%）。

图25：川渝风味 2025-2029E 增速较高



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

图26：消费者最爱的口味（2021 年）



数据来源：美团，东吴证券研究所

遇见小面有别于传统快餐的米饭类型及清淡口味，依靠大爆品+跨品类延展（小锅冒菜、抄手等），定位比传统快餐有味，比正餐有烟火气、亲民，比街边小店更卫生，实现差异化突围。








图27：遇见小面差异化突围



数据来源：东吴证券研究所

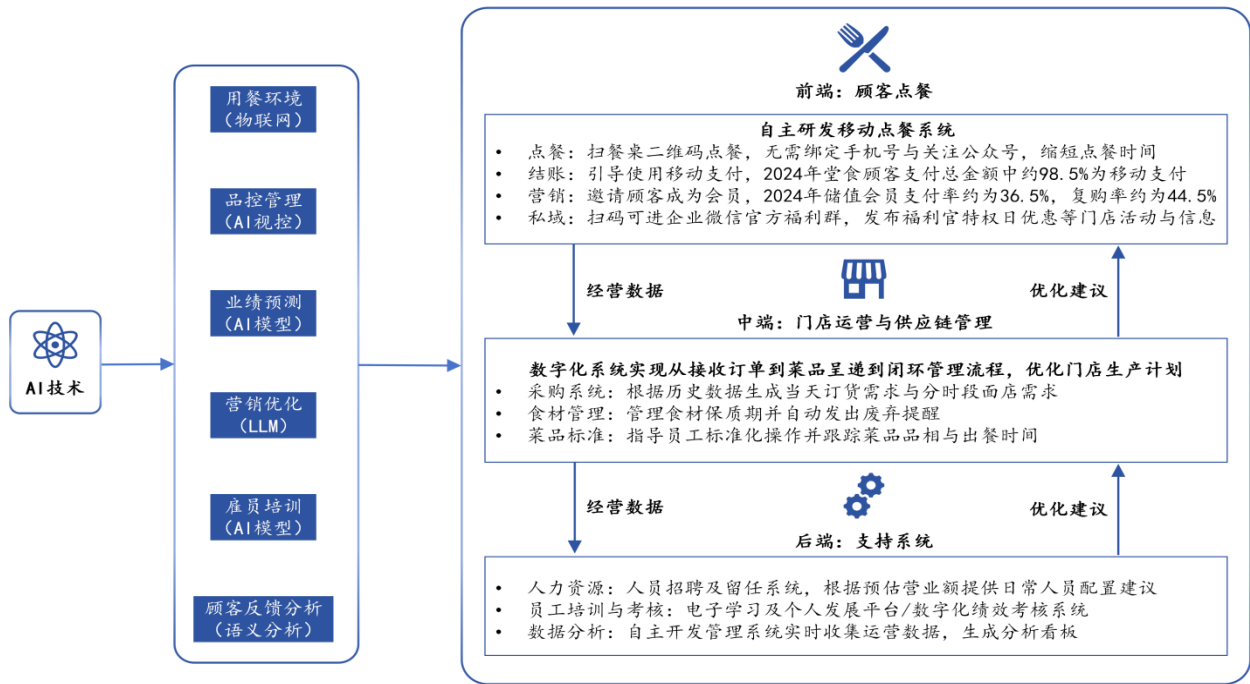
图28：中式面馆对比图

	和府捞面	李先生牛肉面大王	老碗会	遇见小面	陈香贵
口味	中式南方风味	中式北方风味	陕西风味	川渝风味	西北兰州风味
优势地区	北上杭等一线城市	华北、华东地区	广东地区	华南城市	上海、江苏等
大单品	草本汤面	红烧牛肉面	油泼面	红碗豌杂面	兰州牛肉面
					
门店数（家）	577	1004	458	451	309
客单价（元）	32.94	28.09	35.1	31.2	31.58

数据来源：窄门餐眼，招股说明书，东吴证券研究所

其二，较早推行标准化、数字化。公司创始人团队兼具计算机背景，擅长用“理工科思维”把煮面流程拆成可量化的参数，例如用秒表掐煮面时间、把辣椒油温误差控制在 $\pm 2^{\circ}\text{C}$ 等，为门店标准化和后期复制扩张打下基础。同时公司较早、较为完全的推行点餐小程序，同时积极与第三方合作，启用中央厨房、精简SKU、加强数字化管控。2024年堂食顾客支付总金额中98.5%为移动支付，且储值会员支付率为36.5%，复购率为44.5%。

图29：遇见小面较早推行标准化、数字化



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

其三，差异化的采取购物中心模式。遇见小面创立初期没有走传统的街边店模式，而是先入驻凯德、万科等大型商场，而后看准写字楼、社区、交通枢纽：2024 年购物中心的门店数量占比为 64%，沿街门店、办公区及交通枢纽门店合计占比 34%。商场门店具有高客流、高溢价、高势能、低教育成本和营销费特征，商场店模型为后续拓店提供较好的示范支持。

图30：2024 年购物中心门店数量占比达 64%

门店 (家)	2022 年	2023 年	2024 年
购物中心	113	165	229
购物中心门店数量占比	66%	65%	64%
沿街门店	20	37	55
办公区	17	20	38
交通枢纽	19	26	30
其他	1	4	8
总计	170	252	360

数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

图31：购物中心与独立店对比

	独立店	购物中心店
客流	依赖周边客流的日常消费，且受限於社区规模	购物中心包括零售、娱乐、办公等多元化业态，客流密集且多样
租金成本	较低	较高
运营限制	自由调整开店时段和门店布置，灵活性较强	营业时间、外摆、促销等需服从商圈统一管理，灵活性受限
员工成本	一般	相对较高

数据来源：东吴证券研究所

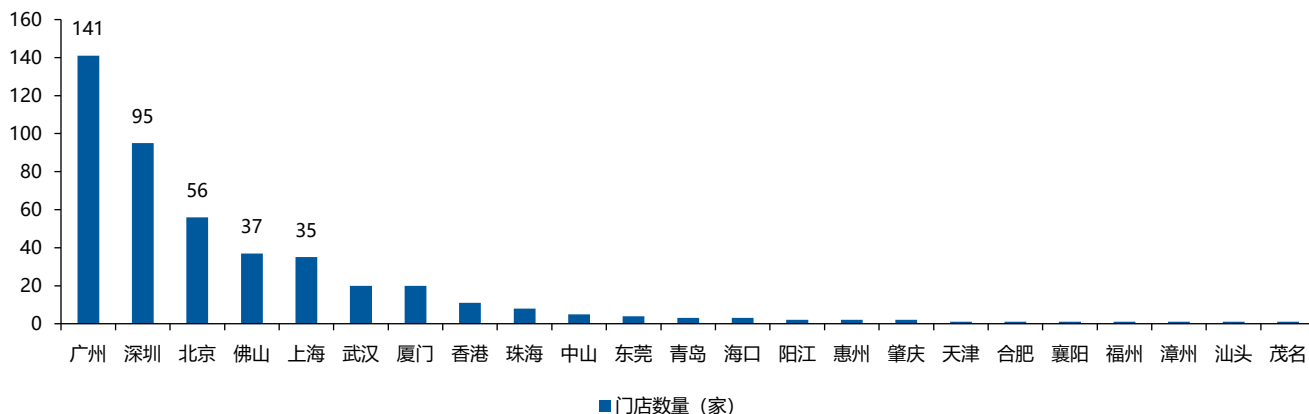
### 3. 门店扩张加速，同店有望修复

#### 3.1. 新市场展业及老市场加密空间均较大

截至 2025 年 11 月，遇见小面餐厅网络已包括内地 22 个城市的 451 家餐厅及香港

的 14 家餐厅，且仍有 115 家新餐厅开业筹备中。门店数量前五城市包括：广州/深圳/北京/佛山/上海，分别拥有门店 141/95/56/37/35 家，其余城市门店布局偏少，门店数量小于十家的城市近 15 座。

图32：遇见小面门店分布（截至 2025 年 11 月 27 日）



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

综合以上，我们认为遇见小面的新城市进驻、原有城市门店加密空间均大，我们预计 2025 年底公司门店数量达 500 家，2026 年有望超越和府捞面达 680 家，2027 年有望突破 900 家。

**路径一：纵向加密。**我们认为公司有望在超级城市比如广州/深圳/北京/上海分别做到 300/200/100+家，而加密逻辑不是简单地在原有商圈“堆密度”，而是用 500 米商圈颗粒度做切割——商场之后进社区，社区之后进学校，学校之后进写字楼。

**路径二：横向扩张。**在珠三角、长三角、京津冀三大经济圈以外，公司将江浙闽粤的二三线城市视为“下一个 1000 家”主战场，直营与加盟双轨并行：直营负责在核心商圈树品牌、做示范；而加盟则负责在街铺、社区、校园做规模。我们预计佛山、东莞、珠海、中山等城市未来三年能复制出 50~100 家门店。

**路径三：海外跳板。**  
**①香港市场：**香港为公司海外扩张的“桥头堡”和“现金牛”，2024 年 4 月份第一家门店香港门店开业，考虑到顾客体验、出餐速度、产品标准的执行，我们预计 2025 年底开设 20 家门店（筹备中的门店仍有 6 家），五年维度有望冲击 100 家门店。香港门店的单店年利润约 300~400 万元，既为内地市场的扩张输血，也为品牌出海做背书。  
**②新加坡市场：**新加坡首店已锁定于 2025 年底开业，待海外直营模式打磨成熟后，将以国家为单位开放泰国、马来西亚等地加盟，最终把“中国小面”带到美国等其他城市。

图33：遇见小面的拓店策略



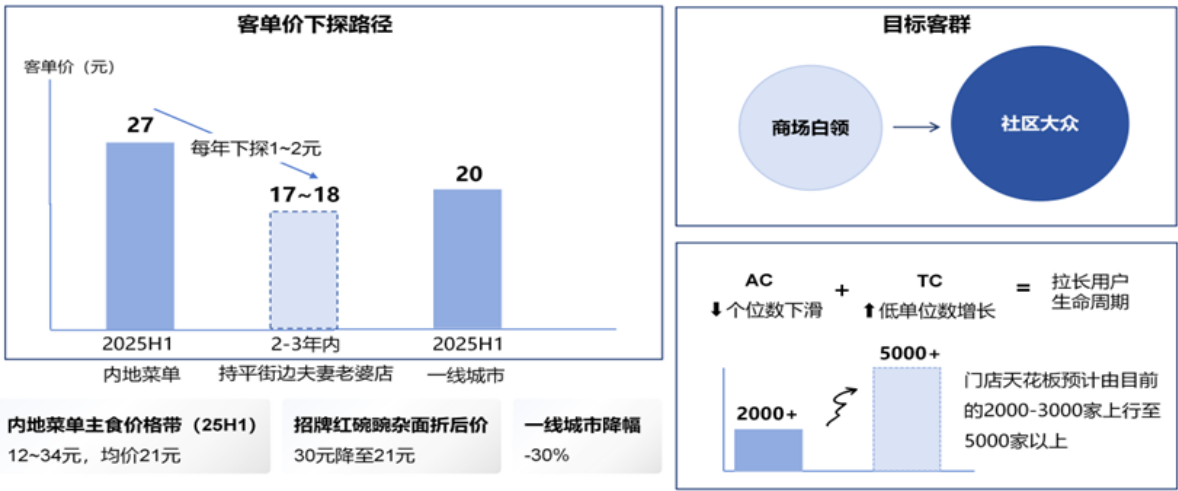
数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

而实现以上扩张路径的手段之一为主动降价，价格带的持续下探或能打开开店远期天花板。公司的远期目标为“中国麦当劳”，客单价的终极目标我们预计在 17-18 元，对应的门店天花板我们预计由目前的 2000-3000 家上行至 5000 家以上。实现进度而言，截至 2025H1，内地菜单主食价格介乎 12-34 元之间（平均价格 21 元）、客单价为 27 元：一线城市经过连续四年的降价（累计幅度约 30%），当前客单价约在 20 元；而招牌红碗豌杂面的折后价亦从 30 元一路降至 21 元。公司计划客单价在 2~3 年内（继续保持每年 1~2 元的降价节奏）下探至 17~18 元，与街边夫妻老婆店几近持平。该策略将餐厅的目标客群从“商场白领”扩大至“社区大众”，我们预计 AC 因降价每年下滑个位数，同店销售额短期有所承压，但 TC 每年保持低单位数正增长，以价换量得以拉长用户生命周期、且打开中长期开店天花板。

图34：遇见小面的客单价策略

遇见小面客单价策略

主动降价，对标“中国麦当劳” 打开远期天花板



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

借力加盟同样重要，特许经营模式能够帮助公司快速扩张餐厅网络（特别是下线城市）及提高区域渗透率、推动市场份额增长；同时将特许经营商的创业精神、本地关系及资源利益最大化。

图35：遇见小面的经销商程序与管理

特许经营商程序与管理

选拔特许经营商

特许经营商应具备自我管理能力和承诺可持续经营。优先考虑拥有强大的本地关系和资源并具备餐厅管理经验的特许经营商。

强制培训

要求特许经营商人选及其主要员工在特许经营餐厅开业前参加由总部提供的强制培训计划，内容包括必要的知识和技能。

选址

强制培训完成后，与特许经营商密切合作，为餐厅选址提供网络规划数据支持。在开设新餐厅之前，特许经营商必须经过与开设直营餐厅相同的程序，并就选址获得总部的事先批准。为选址提供全面的指导和支持，包括位置推荐和数据分析。



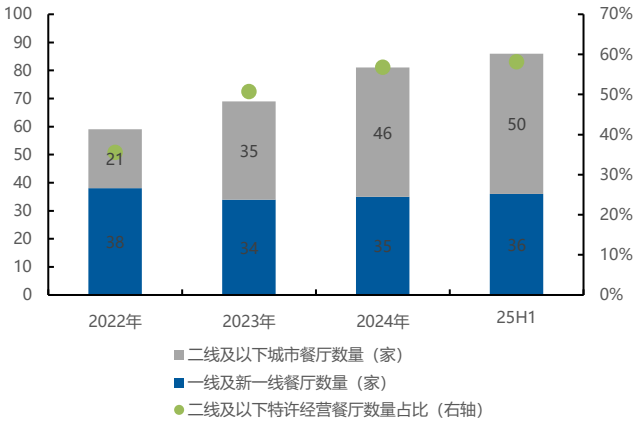
数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

公司于 2019 年开放加盟、提前布局特许经营体系，至 2025H1 公司共有 86 家特许



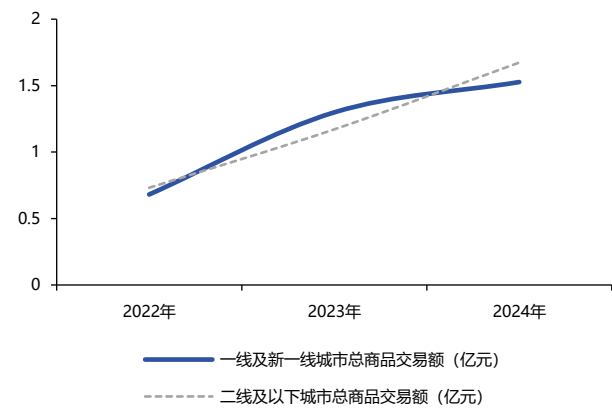
经营餐厅，其中一线及新一线餐厅/二线及以下城市餐厅数量分别 36/50 家，二线以下城市占比由 2022 年的 36%提升至 2025H1 的 58%。2024 年特许经营餐厅商品总交易额超过 3.2 亿，其中二线及以下城市的商品总交易额首次超过一线及新一线，2024 年分别为 1.67/1.53 亿元。

图36：特许经营模式门店数量



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

图37：特许经营模式商品交易额



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

截至 2025H1，公司特许经营管理收入达 0.77 亿元，同比增长 5.78%，其中销售食材及餐厅用品/特许权使用费及特许经营收入及提供服务收入两项同比分别 +5.11%/+8.94%，在特许经营管理收入中占比分别 82%/18%。分拆特许经营使用费等收入，月度特许权使用费/前期初始费用/餐厅设计、提供系统软件及培训服务收入分别同增 5.33%/26.23%/23.16%（在特许经营管理收入中占比分别为 14%/1%/3%），或由于新开特许经营门店数量较多，前置收入较高。

图38：特许经营模式收入分拆

收入明细	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月
销售食材及餐厅用品 (千元)	67,964	104,965	125,488	62,787
特许权使用费及特许经营及提供服务收入 (千元)	12,547	22,729	27,042	13,875
月度特许权使用费 (千元)	10,385	18,295	21,767	10,851
前期初始费用 (千元)	578	1,156	1,719	1,078
其他 (千元)	1,584	3,278	3,556	1,946
总计 (千元)	80,511	127,694	152,530	76,662
销售食材及餐厅用品收入占比	84%	82%	82%	82%
特许权使用费及特许经营及提供服务收入占比	16%	18%	18%	18%
月度特许权使用费收入占比	13%	14%	14%	4%
前期初始费用收入占比	1%	1%	1%	1%
其他收入占比	2%	3%	2%	3%

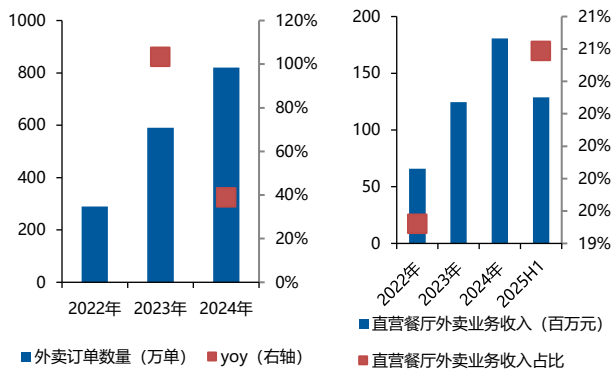
数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

3.2. 多措并举，同店有望迎来修复

客单回落及门店快速扩张致短期同店略有承压，中长期而言在外卖增量、海外拓展、经营降本的多重利好下，同店有望迎来修复：

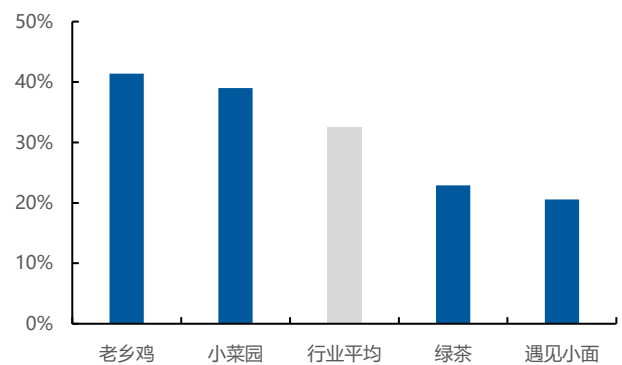
其一，**外卖业务增量**。随着餐厅网络延展，叠加公司于外卖平台上的推广活动增加，2024 年外卖订单数量已增至 820 万单（2022 年仅 290 万单，期间 CAGR 为 68%）。2024 年直营餐厅外卖业务收入为 1.81 亿元，2022-2024 年 CAGR 高达 66%，直营餐厅外卖业务占直营餐厅整体收入比重亦由 2022 年的 19.52% 提升至 2025H1 的 20.59%。

图39：外卖订单数量及收入



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

图40：外卖收入占比对比



数据来源：招股说明书，公司公告，东吴证券研究所

其二，**菜单管理，新品类贡献**。拆分公司菜单：①跨界新品类：常规 SKU 数量约 40+ 个，小面系列仅 5 款，其余为台式清炖牛肉面、菌菇汤面、老麻抄手、辣椒炒肉饭、现炒冒菜等，既保留川渝记忆点，又能覆盖不吃辣、追求健康、多人分享等多元需求；②高频推新：遇见小面每年固定上新 18~20 款产品，保留率为 50%，比如 2025 年重点推广的新品清炖牛肉面（不辣、普适）、菌菇系列（健康）、现炒辣椒炒肉（更具“烟火气”）；③覆盖早餐与饮品：淘汰工业化酸梅汤及柠檬茶，上新橙汁、椰汁，强化天然心智；④下沉价格带：公司将菜品分为 T0-T4 五级梯度，北上广深以 T2（21~24 元）为主；校园 TS、交通枢纽、社区为 T0 价格带（15~18 元），确保任何场景都能做到“全场最低或次低”。

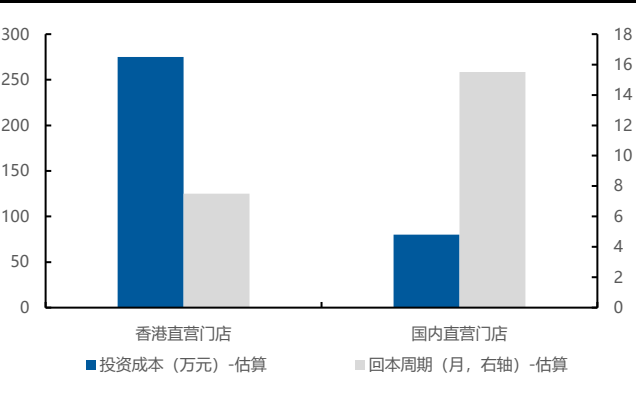
图41：拆分遇见小面菜单结构



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

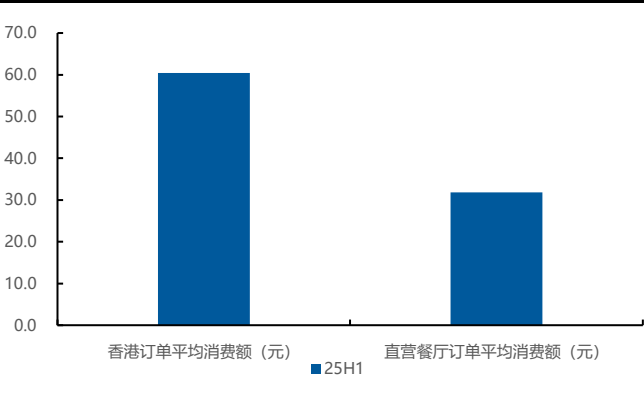
其三，海外门店逐步贡献增量。香港门店为例，公司招牌产品红碗豌杂面定价 37~42 港币，比谭仔、大家乐等同类产品便宜 5 港币以上，保持极高性价比。食材由东莞仓库经深圳口岸直送香港、叠加出口退税，食材成本与国内基本持平；租金虽绝对值高，但租售比低于国内商场店；人工采用公司一贯的精细化管理和时薪制，人效高于本地同行。香港门店月均营业额达 145 万港币，为国内同类型门店的 3-4 倍；单店年净利润约 300-400 万元，为国内门店的 4-5 倍；投资成本是国内的三倍，而回本周期仅国内的一半左右，香港及海外优质门店有望对同店表现形成正向拉动。

图42：香港及国内直营门店投资成本及回本周期对比



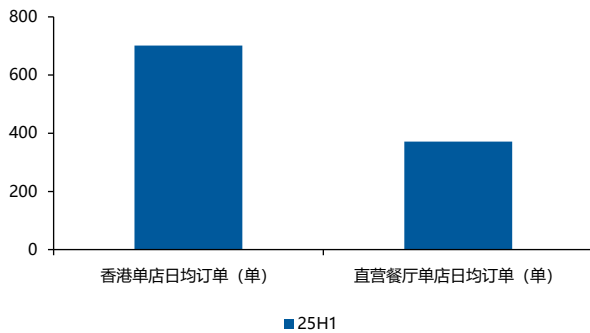
数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

图43：香港及直营门店整体订单平均消费金额对比



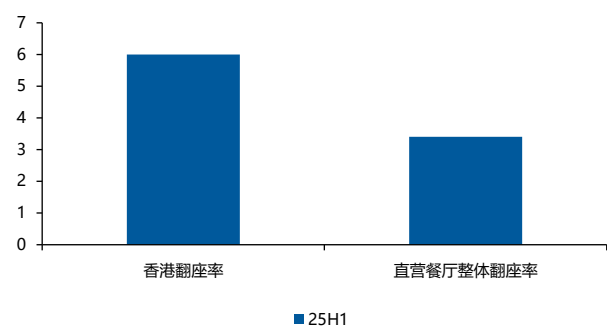
数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

图44：香港及直营门店单日日均订单数量对比



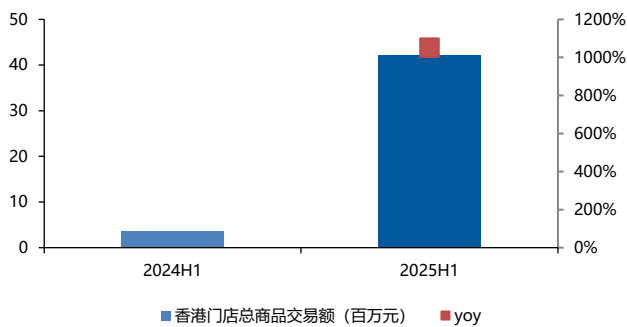
数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

图45：香港及直营门店翻座率对比



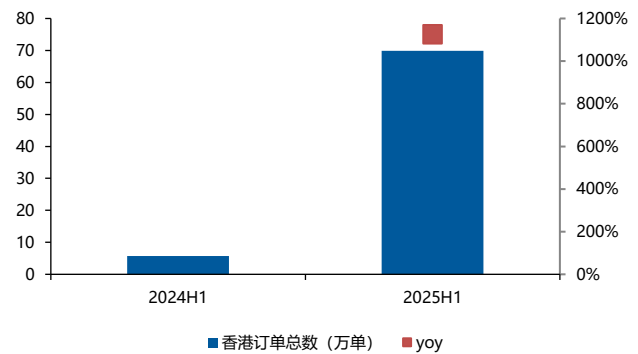
数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

图46：香港及直营门店总商品交易额对比



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

图47：香港及直营门店订单总数对比



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

**其四，经营降本。**（1）原材料及消耗品：2024 年占营收比重 32%，后续有望通过“源头直采+集采谈判+工艺优化”三大抓手持续优化；（2）员工成本：2024 年占营收 23%，后续门店端计划采用“标准岗+时薪制+兼职化”（全国兼职工占比达 40%），并通过半小时排班系统把值班误差压缩到 1 人以内，我们预计每年人效提升可降 1%~1.5%；此外，数字化后台将新增 100 家门店所需总部人力压降在 14 人以内，确保规模越大、费用率越低。（3）租金：2024 年占营收约 12~13%，新店策略正从“商场一楼高势能铺位”转向“社区街铺、学校、交通枢纽”，租售比随之逐年下降（在新社区模型中，租金率比商场低 4%~5%）；且考虑到 2025 年开始租赁到期的早期高租金门店将陆续重签，我们预计带动整体租金率下行。

## 4. 盈利预测与投资评级

### 4.1. 盈利预测

**收入预测：**公司仍处于拓店期，现有地域加密、下沉市场进驻仍有较大空间，

我们看好公司未来发展，我们预计 2025-2027 年营收同比增速为 43%/48%/38%，其中直营餐饮数量占比提升，收入有望迎来快速增长，2025-2027 年营收同比增速为 48%/49%/38%；特许经营门店收入增速偏稳健，2025-2027 年营收同比增速为 13%/34%/45%。

**业绩预测：**随着外卖占比提升、经营成本下降、新品类布局加速，公司经营有望持续向上，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 1.33/2.43/3.88 亿元，同比增速为 119%/83%/60%。

表1：公司营收测算汇总（百万元）

百万元	2022 年	2023 年	2024 年	2025E	2026E	2027E
营业收入	418.10	800.51	1154.43	1654.84	2442.05	3381.33
YOY		91%	44%	43%	48%	38%
直营餐厅经营	366.7	671.9	1001.0	1481.07	2208.95	3043.74
YOY		100%	49%	48%	49%	38%
特许经营管理	80.5	127.7	152.5	172.88	232.20	336.69
YOY		59%	19%	13%	34%	45%
其他	0.8	0.9	0.9	0.89	0.89	0.89
YOY		4%	2%	0%	0%	0%

数据来源：公司公告，Wind、东吴证券研究所

## 4.2. 估值与投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 16.55/24.42/33.81 亿元，同比增速分别为 43%/48%/38%；2025-2027 年归母净利润为 1.33/2.43/3.88 亿元，同比增速为 119%/83%/60%。

公司处于连锁餐饮业赛道，可比公司包括海底捞、九毛九、达势股份、百胜中国等。2025 年 12 月 8 日，同行可比公司对应 2025-2026 年 PE 为 28.07、19.71x，考虑到公司门店渗透空间仍存、同店修复可期，我们认为当下估值仍具性价比，首次覆盖，给予“买入”评级。



表2：可比公司估值对比（估值日 2025/12/8）

代码	公司	股价 (港元)	市值 (亿港元)	归母净利润（亿港元）				PE（x）			
				2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
6862. HK	海底捞	13. 66	758. 06	49. 65	50. 84	47. 21	52. 24	15. 27	14. 91	16. 06	14. 51
9922. HK	九毛九	1. 75	23. 34	5. 00	0. 60	1. 52	2. 46	4. 66	38. 73	15. 38	9. 47
1405. HK	达势股份	80. 00	102. 37	-0. 29	0. 60	1. 63	2. 68	-348. 73	171. 76	62. 80	38. 23
9987. Hk	百胜中国	360. 20	1, 297. 63	64. 64	70. 72	71. 95	77. 99	20. 08	18. 35	18. 04	16. 64
平均								-77. 18	60. 94	28. 07	19. 71
2408. HK	遇见小面	5. 08	34. 82	0. 51	0. 67	1. 46	2. 68	68. 94	52. 14	23. 78	13. 01

数据来源：Wind、东吴证券研究所；除遇见小面外，其余公司盈利预测来自 2025 年 12 月 9 日 Wind 一致预期。（注：港币汇率取 2025 年 12 月 9 日的 0.91）

5. 风险提示

**餐饮市场竞争加剧的风险：**餐饮企业面对海内外的竞争，如若不能尽快提升自身产品力及品牌知名度，保持及加强竞争优势，或面临市占率下降的风险。

**原料成本上涨的风险：**若原材料价格大幅上涨，公司利润将受到影响。

**品牌老化客户流失的风险：**如若菜品推新滞后，或面临着品牌老化、客户流失的问题，对公司经营产生影响。

**股价波动风险：**公司刚上市，股价或面临短期波动。

遇见小面三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>247.64</b>	<b>728.24</b>	<b>1,342.02</b>	<b>2,189.31</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,154.43</b>	<b>1,654.84</b>	<b>2,442.05</b>	<b>3,381.33</b>
现金及现金等价物	42.19	422.68	910.18	1,610.47	营业成本	395.70	563.91	826.06	1,135.34
应收账款及票据	18.79	29.46	43.15	59.11	销售费用	-	-	-	-
存货	22.67	43.46	60.46	81.56	管理费用	-	-	-	-
其他流动资产	163.99	232.64	328.23	438.18	研发费用	-	-	-	-
<b>非流动资产</b>	<b>913.50</b>	<b>864.78</b>	<b>817.66</b>	<b>773.37</b>	其他费用	88.72	127.61	187.12	259.77
固定资产	148.05	139.16	130.81	122.96	<b>经营利润</b>	<b>93.27</b>	<b>215.53</b>	<b>340.53</b>	<b>510.27</b>
商誉及无形资产	687.35	646.11	607.34	570.90	利息收入	0.00	0.51	5.07	10.92
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	27.46	47.78	48.90	50.16
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	9.08	(1.43)	6.16	12.65
其他非流动资产	78.10	79.51	79.51	79.51	<b>利润总额</b>	<b>74.88</b>	<b>166.83</b>	<b>302.87</b>	<b>483.68</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,161.13</b>	<b>1,593.02</b>	<b>2,159.68</b>	<b>2,962.68</b>	所得税	14.18	33.75	59.67	95.53
<b>流动负债</b>	<b>489.86</b>	<b>780.25</b>	<b>1,103.77</b>	<b>1,518.67</b>	<b>净利润</b>	<b>60.70</b>	<b>133.08</b>	<b>243.20</b>	<b>388.15</b>
短期借款	50.00	73.34	100.01	129.46	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	49.83	80.56	116.28	157.80	<b>归属母公司净利润</b>	<b>60.70</b>	<b>133.08</b>	<b>243.20</b>	<b>388.15</b>
其他	390.03	626.35	887.48	1,231.42	EBIT	102.35	214.10	346.70	522.93
<b>非流动负债</b>	<b>553.50</b>	<b>561.98</b>	<b>561.98</b>	<b>561.98</b>	EBITDA	328.84	264.22	393.81	567.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	553.50	561.98	561.98	561.98					
<b>负债合计</b>	<b>1,043.36</b>	<b>1,342.23</b>	<b>1,665.75</b>	<b>2,080.65</b>					
股本	12.27	12.27	12.27	12.27	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.09	0.19	0.34	0.55
归属母公司股东权益	117.78	250.80	493.94	882.03	每股净资产(元)	0.17	0.35	0.70	1.24
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,161.13</b>	<b>1,593.02</b>	<b>2,159.68</b>	<b>2,962.68</b>	发行在外股份(百万股)	710.69	710.69	710.69	710.69
					ROIC(%)	74.89	69.44	60.65	52.28
					ROE(%)	51.54	53.06	49.24	44.01
					毛利率(%)	65.72	65.92	66.17	66.42
					销售净利率(%)	5.26	8.04	9.96	11.48
					资产负债率(%)	89.86	84.26	77.13	70.23
					收入增长率(%)	44.21	43.35	47.57	38.46
					净利润增长率(%)	32.20	119.24	82.75	59.60
					P/E	52.78	24.07	13.17	8.25
					P/B	27.20	12.77	6.49	3.63
					EV/EBITDA	0.02	10.80	6.08	3.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年12月9日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。(由于港股报表披露差异,部分科目列示“-”)

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>