证券研究报告 行业专题报告

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

我们想享受一场什么样的财富旅行

商业选择+数字计算+人性洞察

投资评级： 推荐（ 维持）

报告日期： 2026年02月12日

- **分析师：娄倩**
- SAC编号：S1050524070002

研究创造价值

投 资 要 点

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

底层规律：万物的循环与变化

自然万物都遵循诞生、成长、衰退、消亡的循环，唯有主动适应变化才能生存发展。

自然规律 》》》 人类社会

需求 》》》 商业 》》》 交易

商业因人类需求而生，其核心规则是竞争、淘汰与进化，其本质是交易。

交易的目的是获利，并追求可持续的复利增长。

商业世界：需求、交易与回报

从老板的视角，评估任何生意的基本问题是初始投资、现金流回报与财务杠杆，最终目标是股东权益最大化。

以包子铺为例：

初始投资
财务杠杆
现金流回报
→ 股东回报

1个包子铺和10个包子铺的本质模型是一样的，最终追求的都是股东利益最大化，持续的高效回报。

股市映射：规则、情绪与价值挖掘

股市：

规则制定者	政府
参与者	公司、机构、散户、行家

认知与预期 → 买方 / 卖方 → 股票价格

在买卖交易赚钱的众多途径中，我们选择聚焦价值，回归商业分析的本源。

目录

CONTENTS

1. 底层规律：万物的循环与变化

2. 商业世界：需求、交易与回报

3. 股市映射：规则、情绪与价值挖掘

01 底层规律：万物的循环与变化

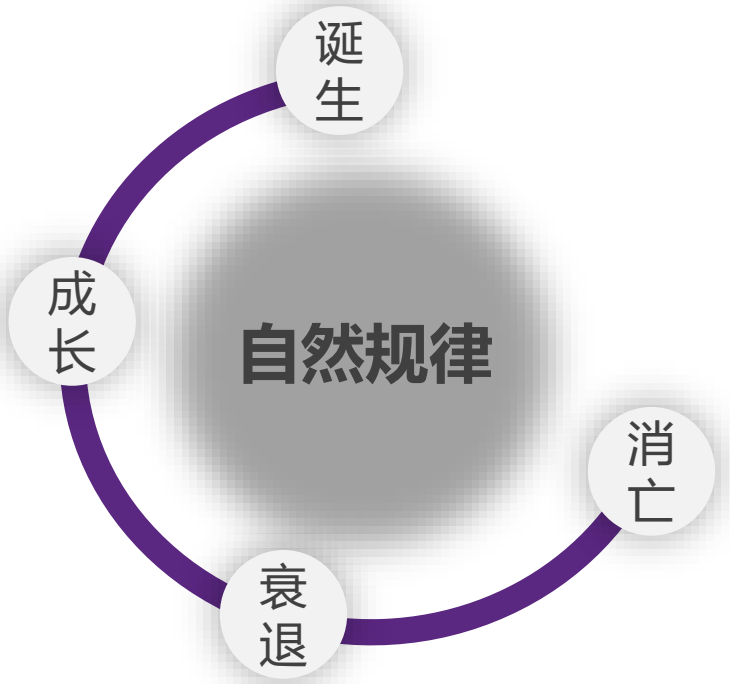
研究创造价值

自然规律：周期迭代 瞬息万变

世界上的万物，无论是树木、恐龙，还是人类社会，本质上都要经历诞生、成长、衰退和消亡这样一个循环。旧的生命形态消失之后，新的形态不断出现，这是一条不以个体意志为转移的自然规律。

同时，自然中的一切都是在**变化**的。天空中的云从不停滞，水在流淌中才不至腐坏，溪流因奔涌而保持清澈。只有“变”才是活的，一旦停滞，便是衰亡的开始。因此，我们要不断观察和跟踪变化的规律。

就像蚂蚁按照蚁群的方式生活，人类社会也是自然规律这个巨大空间里的一个小盒子，遵循一定的规律。





商业盒子：因需求而生的战场 丛林法则

人本身存在着各种各样的需求，这些需求既包括衣食住行等实际层面的需求，也包括情绪价值等精神层面的需求。正是这些需求的存在，催生了商业活动。

商场如战场，战场如丛林，丛林即自然。商业世界可以理解为一个因人的需求而被创造出来的“游戏”，而这个战场有着清晰而残酷的规则：竞争、淘汰、进化和持续变化。企业如果停止变化，就会像自然界中失去适应能力的物种一样，被环境所淘汰。



金钱交易：追逐效率与复利 利益博弈

商业的核心本质是**交易**。从最早的以物易物，到货币的诞生，再到今天更加复杂的金融体系和数字货币，本质上都是为了让交易更高效。交易推动了社会结构的变化，也不断重塑产业和商业形态。

人们之所以进行交易，是为了获得更多或至少等价的价值，也就是为了**获利**。而获利并不是一次性的行为，而是在自身认知范围内，持续追求效率最大化，并尽可能实现可持续的复利增长。



- ☑ 效率最大化
- ☑ 可持续的复利

02 商业世界：需求、交易与回报

研究创造价值

老板视角：关注投入与现金流回报

在商业中，如果站在一个企业经营者或老板的视角来看，最核心的关注点通常集中在两个方面：一是需要多少**初始投资**，二是这些投入能够产生多少、多久的**现金流回报**。最终，所有这些的目的都是为了实现股东权益最大化。

商业的本质是类似的，为了更直观地理解这一点，后文将通过包子铺的简单例子进行说明，从而帮助理解商业运作中投入与回报之间的关系。



1个包子铺的例子：初始投资与现金流

作为一家包子铺的老板，他首要关心的是**初始投资**和未来的**现金流回报**。基于对净利润、初始成本等因素的假设和拆分，我们的模型对该商业模式进行了细化。

初始投资	机器设备	5-10万元
固定成本	租金	1万元/月
	人工	0.8万元/月/人
	水电杂费	1-2万元/年
变动成本	食材成本	假设毛利率60%

年固定成本≈30万元

假设年净利润为10万元，则总收入约67万元

营业收入拆分：

每日营收：1830元，假设平均客单价为10元，时段营收 = 客流量 × 客单价

	营收占比	营收	客流量
早高峰（6:00-10:00）	65%	1189.5	25单/小时
午餐（11:00-13:00）	20%	366	10单/小时
其他时段	15%	274.5	4单/小时

1个包子铺的例子：财务杠杆

在刚刚无杠杆的包子铺模型基础上，我们可以引入银行借贷进行分析。只要投资回报比贷款利率高，使用杠杆就可以放大投资回报。

假设：
投资回报率为10%，
贷款利率为3%

无杠杆

1块

收益：0.1元

投资回报率：10%

有杠杆

1块

0.5元　　0.5元（贷款）

收益：0.05元　　收益：0.05元　　利息：0.015元

总收益：0.085元

投资回报率：17%

1个包子铺到10个包子铺：本质不变 投资持续高效回报

随着包子铺的规模扩大，由一家发展至十家店铺后，我们分析的思路仍然一致，只是影响初始投资和现金流的因素会有一定变化。



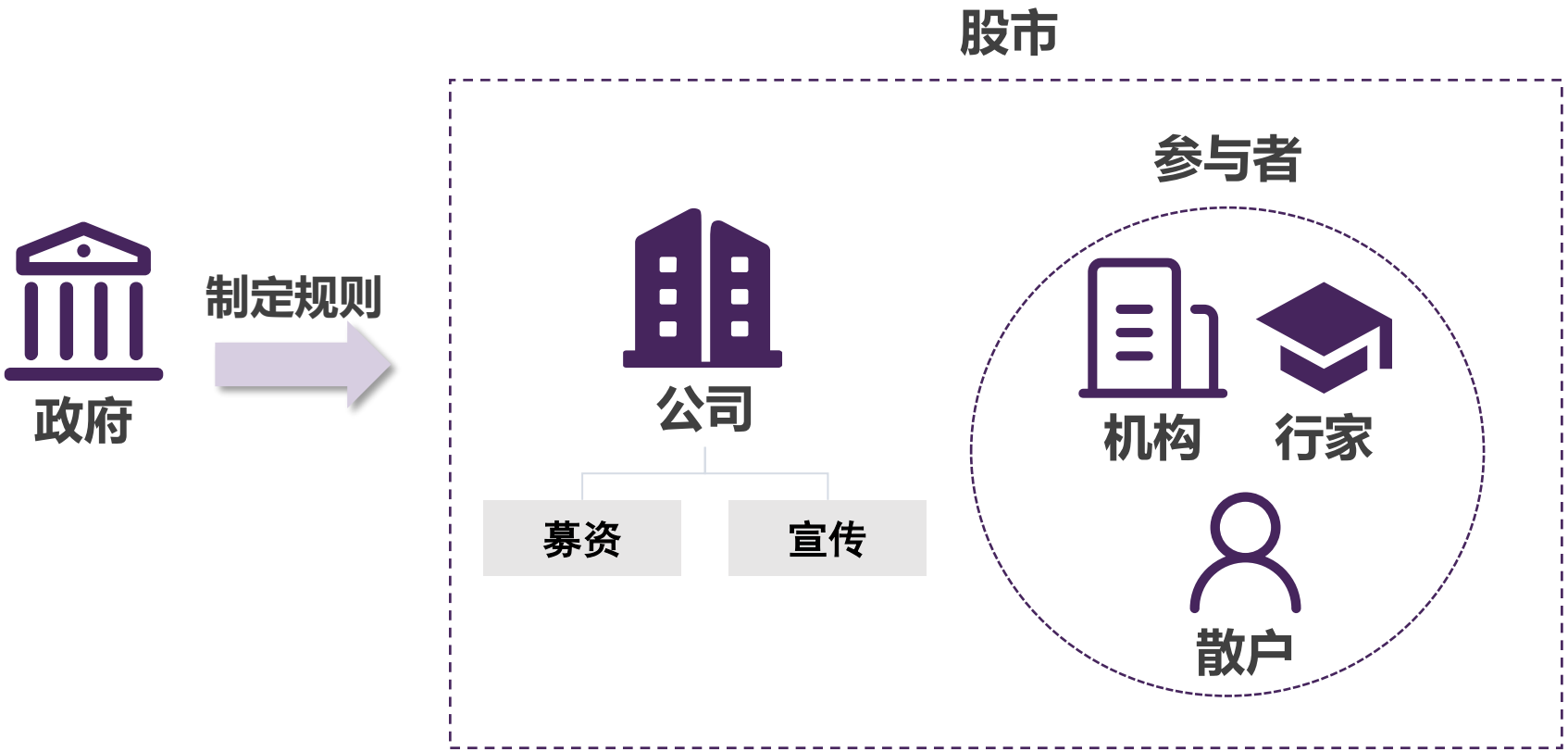
资金的分配：把钱存在银行里的收益可能是1%，这时如果我们发现有一个生意可以赚5%甚至10%，且我们了解这个生意，那我们就把钱投向这里。如果有一门别的生意投资回报率更高，那我们就把钱投向那里。让钱动起来，不断去寻找自己认知范围内**回报更高**的地方。

03 股市映射：规则、情绪与价值挖掘

研究创造价值

股市源起：上市募资&宣传

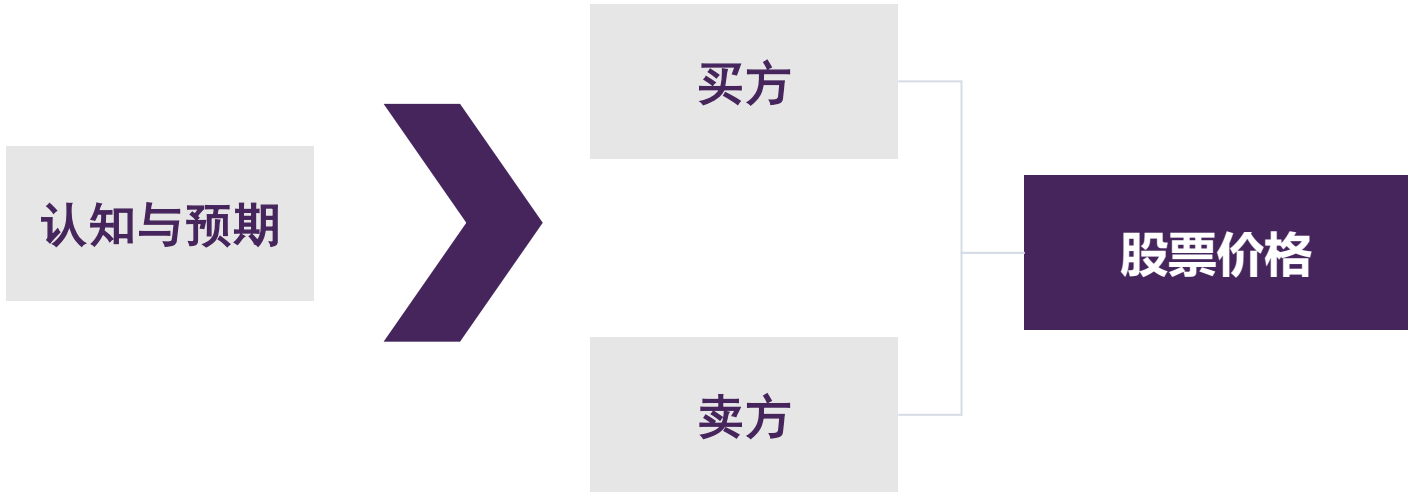
股市由**政府**制定基本规则，符合条件的公司通过上市来募资、宣传自身，参与者则包括机构、散户、行家等等。



股价形成：买卖交易下认知与情绪的博弈

众多参与者构成买卖主体，股价的波动来自于买卖方的交易，反映着每个人不同的认知和预期。由于人并非是完全理性的，大部分是不理性的，股市充分反映着**人性**。

买卖交易赚钱便有很多种途径和方法。基于我们对自己的了解和客观实际的理解，我们更希望去赚**“价值”**的钱，回到商业的核心研究企业到底值多少钱。由于价格会因人性出现巨大的波动，我们希望能够寻找到好公司被错失、被大众忽视未来成长的一个机会。



我们选择求是，
参与一场财富竞赛，
对手是自己 做时间的朋友

我们希望通过这样的思维，结合上一篇思考《我们想投什么样的企业——寻道修身择企同行》中得到的企业特性，在周期和消费领域不断优化我们的股票池子，将优秀的标的和投资研究展现给大家。

样例模型假设与实际情况偏差的风险：报告中的案例分析与测算基于特定假设。实际情况中，租金、人力、原材料等成本可能超预期上升，而客单价与客流可能低于模型假设，导致盈利不达预期。

市场情绪与估值风险：如报告所述，股市价格由理性价值与市场情绪共同决定。即使公司基本面稳健，其股价也可能因市场整体风险偏好下降、行业暂时性利空或流动性收紧等因素出现短期大幅波动，为投资带来阶段性风险。

农业轻纺组介绍

娄倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024年7月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕周期+消费研究。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

研究创造价值

报告编号：260212164600