

➤ **九毛九发布 2022 年半年度业绩预告：** ①22H1 预计实现营收 18.99 亿元 /YoY-6.1%；22H1 预计净利润不少于 0.55 亿元/YoY-70.4%；②22H1 新开 37 家门店，其中太二 35 家，怂重庆火锅店 2 家，拓店节奏稳健。疫情反复下公司业绩扰动，主要系①一线及二线餐厅堂食服务在上半年不同时期暂停/受限，而餐厅仍存在租金、人工等固定成本开支；②疫情影响下公司维持开店计划，产生额外扩充相关开支；③公司向其附属公司垫款产生的未变现外汇亏损净额 2060 万元，主要系人民币兑港元于 2022 年上半年贬值，属于一次性非现金项目。

➤ **太二门店经营韧性彰显，模型有望持续优化。** 1) **经营数据来看**，上半年受疫情管控影响，公司一二线城市门店面临不同程度的堂食暂停/限制，导致同店销售出现下滑。据窄门餐眼，太二高线城市门店占比较高，一线、新一线、二线城市占比 85%左右。疫情扰动下，太二轻简门店模型展现较强抗逆性。2021 年太二翻台率达 3.4 次，门店层面经营利润率达 21.8%/YoY+3.3pct，依托供应链不断完善，经营效率持续提升，太二门店经营韧性和抗风险能力凸显。伴随疫情边际改善，近期太二同店显著恢复。2) **门店扩张来看**，受疫情影响 22H1 开店节奏有所放缓，预计 22H2 扩张提速。太二全年开店指引由 150 家下调至 120 家，发力下沉市场拓店。由于低线城市租金/人工成本较低，门店经营利润率有望进一步提升。

➤ **怂火锅品牌势能彰显，中期拓店有望提速，多品牌战略布局逐步验证。** **怂火锅：**怂火锅广州、珠海新店开业初期等座率/翻台率均处于高位，品牌经历 1 年多的打磨，门店模型趋于成熟，品牌势能彰显，“网红”品相显现。怂火锅全年开店指引由 10 家上调至 15 家，有望于未来两年内进入提速扩张期，成为公司的新增长曲线。**赖美丽烤鱼：**尚处于培育期，与太二共享供应链资源，有望发挥品牌协同效应。

➤ **出售旗下品牌 2 颗鸡蛋煎饼，优化品牌矩阵布局。** 6 月 17 日，公司公告称拟 50.94 万元出售所持 2 颗鸡蛋煎饼品牌的 80.85%股权。19-21 年 2 颗鸡蛋煎饼门店数持续下降，21 年自营和加盟店分别为 25 家（自营 8 家，加盟 17 家），直营店营收占比约 0.3%。此次出售有助于公司优化现有品牌组合，专注发展潜力品牌。

➤ **投资建议：**公司拥有持续孵化快时尚餐饮品牌的创新能力，兼具平台化运营及高效供应链管理，中短期看疫后复苏预期驱动估值修复，叠加太二模型优化驱动成长/新品牌成熟进入加速扩张期，长期看公司多品牌平台化运营叠加供应链体系成熟，打开长期成长空间。预计公司 22/23/24 年归母净利润为 2.8/7.2/9.9 亿元，对应 PE 为 65/25/18x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情反复超预期，拓店不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4180	4720	8596	11805
增长率 (%)	54%	13%	82%	37%
归属母公司股东净利润 (百万元)	340	279	719	991
增长率 (%)	174%	-18%	158%	38%
每股收益 (元)	0.23	0.19	0.49	0.68
PE	47	65	25	18
PB	5.1	4.9	3.8	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：1CNY=1.23HKD，股价/汇率日期均为 2022 年 08 月 02 日)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**17.50 港元**

**分析师 刘文正**

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

**研究助理 饶临风**

执业证书：S0100121100024

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

## 相关研究

1. 九毛九 (09922) 2021 业绩公告点评：太二稳健扩张彰显韧性，夯实软硬实力行稳致远

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,180	4,720	8,596	10,817
营业成本	3,021	3,866	7,005	8,639
销售费用	52	64	102	143
管理费用	231	250	360	443
财务费用	-17	-26	-37	-48
<b>营业利润</b>	531	528	1,117	1,581
<b>利润总额</b>	506	554	1,174	1,649
<b>所得税</b>	134	214	354	513
<b>净利润</b>	372	340	820	1,137
少数股东损益	32	61	101	146
<b>归属母公司净利润</b>	340	279	719	991
EBITDA	-1,643	820	1,341	1,922
EPS (元)	0.23	0.19	0.49	0.68

资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,342	1,838	2,575	3,966
应收账款及票据	12	24	34	48
存货	71	73	105	128
其他流动资产	1,134	1,632	2,474	3,188
<b>流动资产合计</b>	2,559	3,568	5,188	7,330
固定资产	572	706	707	710
无形资产	1,463	1,434	1,405	1,377
其他	541	544	549	554
<b>非流动资产合计</b>	2,576	2,538	2,503	2,469
<b>资产合计</b>	5,135	6,252	7,848	9,970
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	141	146	157	171
其他流动负债	663	1,166	1,744	2,393
<b>流动负债合计</b>	805	1,312	1,901	2,564
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,193	1,193	1,193	1,193
<b>非流动负债合计</b>	1,193	1,193	1,193	1,193
<b>负债合计</b>	1,998	2,505	3,094	3,757
股本	0	0	0	0
少数股东权益	55	116	217	363
留存收益和资本公积	3,083	3,631	4,537	5,850
<b>负债和股东权益合计</b>	5,135	6,252	7,848	9,970

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	53.96%	12.93%	82.12%	37.33%
EBIT 增长率	177.80%	-0.50%	111.34%	41.60%
净利润增长率	174.00%	-17.93%	157.71%	37.83%
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	0.00%	14.66%	22.00%	27.20%
净利润率	8.90%	7.20%	9.54%	10.51%
ROE	11.03%	15.11%	19.98%	22.44%
ROIC	-0.39	0.21	0.27	0.30
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.90%	38.63%	38.19%	36.60%
净负债比率	-0.43	-0.49	-0.54	-0.64
流动比率	3.18	3.06	2.97	3.06
速动比率	3.09	2.98	2.91	3.00
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.81	1.04	1.32	1.38
应收账款周转率	341.95	260.94	301.45	281.19
应付账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.23	0.19	0.49	0.68
每股经营现金	0.00	0.50	0.83	1.18
每股净资产	2.16	2.58	3.27	4.27
<b>估值比率</b>				
P/E	47	65	25	18
P/B	5.1	4.9	3.8	2.9
EV/EBITDA	-9.00	19.99	14.86	9.64

现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	464	874	1,221	1,743
净利润	340	549	906	1,313
折旧摊销	30	41	41	42
营运资金变动	32	61	101	146
	62	223	172	243
<b>投资活动现金流</b>				
资本支出	0	-228	-465	-324
其他投资	0	0	0	0
	0	-228	-465	-324
<b>筹资活动现金流</b>				
借款增加	353	593	699	1,357
<b>现金净增加额</b>	464	874	1,221	1,743

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026