

九毛九 (09922)

证券研究报告

2024年03月28日

九毛九：23年业绩符合预期，看好后续稳健扩张

公司发布 2023 年年报：2023 年实现营业收入 59.9 亿元/yoy+49.4%；归母净利润 4.5 亿元/yoy+820.2%、归母净利率 7.6%/yoy+6.3pct，若剔除外汇亏损/收益影响，经营性归母业绩约 4.8 亿；经调净利润 5.0 亿元/yoy+622.7%。符合盈利预告的收入 59.9 亿元、归母净利润不低于 4.5 亿元的指引。

其中，23H2 实现营业收入 31.1 亿元/+47.5%；归母净利润 2.3 亿元/同比扭亏，若剔除外汇亏损/收益影响，23H1/23H2 经营性归母业绩约 2.7 亿/2.1 亿。23H2 经营利润率 16.2%/环比 H1-3.8pct，归母净利率 7.4%/环比 H1-0.3pct。

分品牌表现：

1) 太二：2023 实现营业收入 44.8 亿元/yoy+44.0%，门店数量由 22 年底的 450 家净开 128 家（闭店 6 家）至 578 家，加权单店营收约 871 万。拆分店效表现，23 年太二翻座率为 3.0 次/天，同比去年同期+0.4 次/天、环比 23H1-0.1 次/天，较 19 年恢复度为 63%。客单价为 75 元，同比去年同期-2 元、环比 23H1 持平。

盈利表现方面，23 年太二实现经营利润率 19.3%/yoy+5.0pct，其中 23H1/23H2 分别为 21.3%/17.4%，我们预计下半年因单店收入端下滑导致利润端略承压。

2) 怂火锅：2023 实现营业收入 8.1 亿元/yoy+210.4%，门店数量由 22 年底的 27 家净开 35 家（闭店 0 家）至 62 家，加权单店营收约 1812 万。拆分店效表现，23 年怂火锅翻座率为 2.8 次/天，同比去年同期+0.3 次/天、环比 23H1 持平。客单价为 113 元，同比去年同期-15 元、环比 23H1-8 元。

盈利表现方面，23 年怂火锅实现经营利润率 12.2%/同比扭亏、环比 23H1 下滑 1.5pct，我们预计下半年因单店收入端下滑导致利润端略承压，且开店加速期储备人员较多影响短期业绩释放，看好后续供应链优化叠加单店人数优化下的利润率提升空间。

3) 九毛九：2023 实现营业收入 6.3 亿元/yoy+4.0%，门店数净开 1 家（新开 4 家关闭 3 家）至 77 家。23 年九毛九翻座率为 1.8 次/天，同比去年同期+0.2 次/天。客单价为 58 元，同比去年同期+3 元。23 全年九毛九实现经营利润率 17.6%/yoy+4.7pct。

成本费用：23 年店铺层面经营利润 10.8 亿元/yoy+108.5%、经营利润率 18.0%/yoy+5.1pct。①原材料成本率 35.8%，yoy-0.3pct，主要系收入端恢复贡献。②员工成本率 25.8%，yoy-2.5pct，主要得益于运营效率的提高。③使用权资本折旧/其他租金及相关开支/其他资产折旧分别为 8.1%/2.3%/3.9%，yoy-2.0pct/+0.2pct/-0.8pct，综合租金成本率下降主要系收入端恢复贡献。

公司致力为股东增加回报。截至 2023 年，1) 用约 150.0 百万港元于市场上购回股份，2) 董事会建议派发末期股息每股普通股 0.15 港元（合计约 215.5 百万港元），派息率约 43.1%。未来拟维持不少于权益股东应占年度溢利 40%的派息率。

盈利预测与投资建议：看好太二后续的稳健扩张、怂火锅优化调整后开店再提速及利润率改善，关注加盟门店拓店进展。预计公司 24/25/26 年归母净利润 5.4/6.5/7.6 亿元（考虑当前消费环境偏疲软将前次 24/25 归母净利润预期 5.7/7.2 亿元下调），当前股价对应 24/25/26 年 PE 为 13/11/9X、维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；同店修复不及预期；新品牌发展不及预期

投资评级

行业 非必需性消费/旅游及
休闲设施

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 5.27 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,436.57
港股总市值(百万港元)	7,570.71
每股净资产(港元)	2.56
资产负债率(%)	48.52
一年内最高/最低(港元)	19.26/4.42

作者

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《九毛九-公司点评:23 年归母净利润不低于 4.5 亿元符合预期，预期 24 年持续稳健扩张》 2024-02-27
- 《九毛九-公司点评:23H1 经营性净利率超疫前，太二稳健扩张、关注怂火锅业绩潜在超预期兑现可能》 2023-08-23
- 《九毛九-公司点评:23H1 业绩略超预期，太二稳健扩张、怂火锅成长曲线清晰》 2023-07-27

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com