

港股公司|公司点评|九毛九 (09922)

同店压力逐季度上行，关注品牌调整及 新模式验证



| 报告要点

公司发布 2024 年中期业绩公告。2024H1 公司实现营收 30.6 亿元，同比增长 6.4%；实现归母净利润 0.7 亿元，同比下滑 67.5%；经调整净利润为 0.8 亿元，同比下滑 68.9%，对应经调整净利率为 2.5%。基本符合此前业绩预告。

| 分析师及联系人



邓文慧

SAC: S0590522060001



曹晶

SAC: S0590523080001

九毛九(09922)

同店压力逐季度上行，关注品牌调整及新模式验证

行业：社会服务/酒店餐饮
 投资评级：
 当前价格：2.38 港元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,410.55/1,410.55
 流通市值(百万港元) 3,357.12
 每股净资产(元) 2.42
 资产负债率(%) 51.49
 一年内最高/最低(港元) 14.00/2.31

股价相对走势



相关报告

- 《九毛九(09922):经营效率提升,试水加盟模式》2024.03.26
- 《九毛九(09922):门店持续扩张,业绩表现稳健》2024.02.23



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年中期业绩公告。2024H1 公司实现营收 30.6 亿元，同比增长 6.4%；实现归母净利润 0.7 亿元，同比下滑 67.5%；经调整净利润为 0.8 亿元，同比下滑 68.9%，对应经调净利率为 2.5%。基本符合此前业绩预告。

➤ 消费疲软业绩承压，同店压力逐季度上行

2024H1 公司太二/怂火锅/九毛九品牌分别实现收入 22.5/4.3/2.9 亿元，同比增速分别为+2.7%/+22.5%/-8.1%，九毛九品牌关店较多拖累收入表现。从同店视角看，H1 太二(自营)/怂火锅/九毛九同店销售分别-15.5%/-34.7%/-8.5%，且同店销售下滑压力逐季度上行，客流量下滑、人均消费疲软均是同店承压来源。拆分单店量价看，受到严峻的外在环境和行业竞争压力影响，太二/怂火锅/九毛九客单价均有 5%-10% 的下滑，但客单的调整并未带来客流的回归，太二/怂火锅翻座率依然同比减少 0.4/0.8 次/日，且客单、客流压力逐季度俱增。从盈利能力看，由于经营杠杆的存在，公司盈利端承压更为明显，太二/怂火锅/九毛九店铺层面经营利润率分别为 13.8%/8.6%/16.9%，同比分别-7.5%/-5.1%/-2.3%。

➤ 调整品牌组合，审慎扩张主力品牌

面对严峻的经营环境，公司战略性调整品牌组合以聚焦潜力品牌，并审慎扩张主力品牌。2024H1 公司新开 38 间太二/13 间怂火锅/7 间山外面/1 间九毛九，并关闭 14 间餐厅，其中 2024 年上半年及 2024 年 7 月分别出售那末大叔是大厨品牌及 3 间位于中国内地的赖美丽餐厅，以维持餐厅品牌的最优组合。展望未来，公司将采取更审慎的扩张策略，并将全年扩张目标调整为新开 25 间怂火锅/80 间太二餐厅(中国内地，自营)/13 间太二餐厅(海外，自营)，较此前目标均有下调。

➤ 环境严峻能力未变，建议关注公司

考虑到经营压力延续，我们预计公司 2024-26 年营业收入分别为 63.3/70.1/77.4 亿元，同比分别+5.7%/+10.9%/+10.3%；归母净利润分别为 1.6/2.3/2.9 亿元，同比增速分别为-64.8%/+45.6%/+26.6%，对应 PE 分别为 19x/13x/10x。综合考虑公司面临的严峻的经营环境及自身品牌孵化+运营能力，建议继续关注公司。

风险提示：宏观经济增长放缓；新市场/新模式/新品牌开拓不及预期；竞争格局恶化风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4006	5986	6327	7015	7739
增长率(%)	-4.2%	49.4%	5.7%	10.9%	10.3%
EBITDA(百万元)	769	1450	784	900	997
归母净利润(百万元)	49	453	160	232	294
增长率(%)	-85.5%	820.2%	-64.8%	45.6%	26.6%
EPS(元/股)	0.0	0.3	0.1	0.2	0.2
市盈率(P/E)	62	7	19	13	10
市净率(P/B)	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	-0.3	-0.1	-0.1	-0.5	-1.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

风险提示

宏观经济增长放缓风险。餐饮行业受宏观经济影响较大，经济繁荣程度与居民收入水平影响行业经营，若宏观经济增长放缓，或将影响餐饮行业需求端的恢复。

新市场/新模式/新品牌开拓不及预期风险。公司正处于新市场开拓、新模式、新品牌验证期，但外生环境不可避免地影响品牌 UE，也会影响加盟意愿及加盟能力，若加盟模式推进及新品牌孵化不及预期，则扩张计划或无法如期开展。

竞争格局恶化风险。若竞争加剧，或会影响现有餐饮品牌的扩张、盈利能力。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,585	2,806	3,319	4,091	4,927	营业收入	4,006	5,986	6,327	7,015	7,739
现金	1,109	1,558	1,490	2,063	2,690	营业成本	1,447	2,142	2,275	2,516	2,779
应收票据及应收账款合计	21	38	30	34	37	营业税金及附加	316	439	506	554	604
其他应收款	0	8	3	3	3	销售费用	56	85	120	130	139
预付账款	485	253	545	604	666	管理费用	1,985	2,662	3,227	3,542	3,854
存货	118	132	144	159	175	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	852	817	1,108	1,228	1,355	财务费用	81	93	4	1	-1
非流动资产	2,822	3,715	3,254	2,775	2,277	资产减值损失	-3	-2	0	0	0
长期投资	10	8	8	8	8	信用减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	737	1,129	958	817	658	其他经营收益	0	0	0	0	0
无形资产	1,596	2,034	1,695	1,356	1,017	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	480	544	594	594	594	投资净收益	-3	-2	0	0	0
资产总计	5,407	6,521	6,573	6,866	7,203	营业利润	118	564	195	271	364
流动负债	955	1,403	1,354	1,500	1,655	其他非经营损益	-24	73	24	49	36
短期借款	30	90	0	0	0	利润总额	94	636	219	319	400
应付票据及应付账款合计	188	209	242	268	296	所得税	39	156	55	80	100
其他流动负债	737	1,103	1,112	1,232	1,359	净利润	56	480	164	240	300
非流动负债	1,253	1,761	1,761	1,761	1,761	少数股东损益	6	27	5	7	6
长期借款	0	154	154	154	154	归属母公司净利润	49	453	160	232	294
其他非流动负债	1,253	1,607	1,607	1,607	1,607	EBITDA	769	1,450	784	900	997
负债合计	2,208	3,164	3,115	3,262	3,417	EPS (元)	0.0	0.3	0.1	0.2	0.2
股本	0	0	0	0	0	主要财务比率	单位:百万元				
资本公积	3,174	3,336	3,336	3,336	3,336		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	0	0	96	235	412	成长能力					
归属母公司股东权益	3,174	3,336	3,431	3,571	3,747	营业收入(%)	-4.2	49.4	5.7	10.9	10.3
负债和股东权益	5,407	6,521	6,573	6,866	7,203	净利润(%)	-85.1	763.2	-65.7	45.6	25.3
						获利能力					
						毛利率(%)	63.9	64.2	64.0	64.1	64.1
						净利率(%)	1.4	8.0	2.6	3.4	3.9
						ROE(%)	-20.9	1.6	13.6	4.7	6.5
						ROIC(%)	6.1	17.1	4.6	6.0	8.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	40.8	48.5	47.4	47.5	47.4
						净负债比率(%)	-33.7	-39.1	-38.6	-53.0	-67.0
						流动比率	2.7	2.0	2.5	2.7	3.0
						速动比率	1.7	1.3	1.5	1.8	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.0	1.1
						应收账款周转率	194.3	159.4	209.1	209.1	209.1
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.0	0.3	0.1	0.2	0.2
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.5	0.7	0.1	0.5	0.6
						每股净资产(最新摊薄)	2.3	2.4	2.4	2.5	2.7
						估值比率					
						P/E	62.3	6.8	19.3	13.2	10.5
						P/B	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
						EV/EBITDA	-0.3	-0.1	-0.1	-0.5	-1.0

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼