



# 九毛九 (09922.HK)

增持 (维持评级)

港股公司点评  
证券研究报告

## H1 承压，期待成本端灵活改善成果

### 事件

2024年8月23日，公司公告1H24业绩，收入30.6亿元/+6.4%，归母净利润7229.1万元/-67.5%，经调整净利7715.4万元/-68.9%。

### 点评

**行业需求承压+客单下降，上半年利润率下降，下调开店目标。**1H24经调整净利率2.5%/-6.1pct，原材料/员工/租赁相关开支/其他资产折摊占收入比同比-0.4/+4.3/+1.4/+0.8pct，其中原材料占比下降受益黑鱼部分替代鲈鱼、采购规模效应提升，固定成本项占比上升主因上半年同店下滑较多、经营杠杆负效应明显，此外公司计提3936万元物业厂房设备及使用权资产减值损失（1H23仅326万元）。针对外部环境变化，公司下调全年目标，太二计划中国内地新开80家自营店（原80-100家）、中国内地以外13家（原15-20家），怂火锅新开25家（原35-40家）。

**太二：提升性价比、稳步展店。**1H24自营餐厅收入22.4亿元/+2.7%；1H24末614家（含2家加盟、22家海外店），上半年新开38家、关闭2家；同店销售额-15.5%，翻台率3.8次/-11.6%，客单价71元/-5.3%；餐厅层面经营利润率13.8%/-7.5pct。

**怂火锅：调整菜单、降低客单。**1H24年收入4.3亿元/+22.5%、收入占比14.1%，上半年末门店73家，新开/关闭13/2家；同店销售额-8.5%，翻台率2.9次/-25.6%，客单价110元/-9.1%；餐厅层面经营利润率8.6%/-5.2pct。

**九毛九品牌：翻台同比持平。**23年收入2.9亿元/-8.1%，上半年末门店数72家，新开/关闭1/6家；翻台率2.8次/同比持平；客单价56元/-5.1%；餐厅层面经营利润率17.0%/-2.2pct。

**新品牌：酸汤火锅山外面经营数据表现良好，积极试水加盟。**1H24末新品牌山外面门店数7家（其中3家为加盟），贡献收入1155万元，翻台率5.5次，客单价82元，目前翻台表现亮眼，公司计划25年2月3日全面放开加盟，期待后续进展。

### 盈利预测、估值与评级

短期行业需求仍有较大压力，但公司品牌打造、中后台能力强，积极从定价、营销、加盟模式等方面进行调整，成本管控措施积极落地，预计下半年在供应链、人力等方面成本费用能看到更积极改善。预计24E~26E归母净利润2.2/3.7/4.5亿元，PE14.0/8.3/6.9X，维持“增持”评级。

### 风险提示

同店销售下滑风险，加盟店展店不及预期等。

国金证券研究所

分析师：叶思嘉（执业S1130523080001）

yesijia@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价（港币）：2.380元

相关报告：

- 《九毛九港股公司点评：Q1高基数下承压，回购体现信心》，2024.4.20
- 《九毛九23年业绩点评：多维度积极调整，提升股东回报》，2024.3.24
- 《九毛九港股公司点评：下半年需求存压力，盈利能力仍具韧性》，2024.2.23



### 主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,006	5,986	6,428	7,492	8,514
营业收入增长率	-4.16%	49.43%	7.38%	16.55%	13.64%
归母净利润(百万元)	49	453	222	373	450
归母净利润增长率	-86%	820%	-51.10%	68.07%	20.70%
摊薄每股收益(元)	0.03	0.32	0.16	0.26	0.32
每股经营性现金流净额	0.47	0.70	0.45	0.75	1.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.55%	13.59%	6.23%	9.48%	10.27%
P/E	551.62	17.54	13.99	8.33	6.90
P/B	8.83	2.43	0.87	0.79	0.71

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**
**损益表(人民币 百万)**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>4,180</b>	<b>4,006</b>	<b>5,986</b>	<b>6,428</b>	<b>7,492</b>	<b>8,514</b>
增长率	54.0%	-4.2%	49.4%	7.4%	16.6%	13.6%
主营业务成本	1,537	1,447	2,142	2,302	2,697	3,065
%销售收入	36.8%	36.1%	35.8%	35.8%	36.0%	36.0%
<b>毛利</b>	<b>2,642</b>	<b>2,559</b>	<b>3,844</b>	<b>4,126</b>	<b>4,795</b>	<b>5,449</b>
%销售收入	63.2%	63.9%	64.2%	64.2%	64.0%	64.0%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
员工成本	1,057	1,134	1,544	1,835	2,028	2,255
%销售收入	25.3%	28.3%	25.8%	28.6%	27.1%	26.5%
租金及折摊	599	677	860	1,029	1,153	1,288
%销售收入	14.3%	16.9%	14.4%	16.0%	15.4%	15.1%
其他费用	482	553	803	900	998	1,126
%销售收入	11.5%	13.8%	13.4%	14.0%	13.3%	13.2%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>569</b>	<b>267</b>	<b>764</b>	<b>413</b>	<b>673</b>	<b>842</b>
%销售收入	13.6%	6.7%	12.8%	6.4%	9.0%	9.9%
财务费用	61	53	28	57	105	165
%销售收入	1.5%	1.3%	0.5%	0.9%	1.4%	1.9%
投资收益	1	-3	-2	-2	-2	-2
%税前利润	0.2%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
<b>营业利润</b>	<b>508</b>	<b>213</b>	<b>735</b>	<b>355</b>	<b>568</b>	<b>677</b>
营业利润率	12.1%	5.3%	12.3%	5.5%	7.6%	8.0%
营业外收支						
税前利润	506	94	636	313	526	635
利润率	12.1%	2.4%	10.6%	4.9%	7.0%	7.5%
所得税	134	39	156	78	132	159
所得税率	26.4%	41.0%	24.6%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	372	56	480	235	395	476
少数股东损益	32	6	27	13	22	26
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>340</b>	<b>49</b>	<b>453</b>	<b>222</b>	<b>373</b>	<b>450</b>
净利率	8.1%	1.2%	7.6%	3.5%	5.0%	5.3%

**现金流量表(人民币 百万)**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	340	49	453	222	373	450
少数股东损益	32	6	27	13	22	26
非现金支出	120	41	161	140	191	259
非经营收益						
营运资金变动	-105	1	-323	36	57	54
<b>经营活动现金净流</b>	<b>856</b>	<b>684</b>	<b>1,012</b>	<b>636</b>	<b>1,060</b>	<b>1,566</b>
资本开支	-343	-381	-587	-774	-725	-740
投资	-140	-166	328	-15	-15	-15
其他	-8	-41	108	-293	108	108
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-490</b>	<b>-588</b>	<b>-150</b>	<b>-1,081</b>	<b>-632</b>	<b>-647</b>
股权募资	0	13	-132	0	0	0
债权募资	-430	-411	-317	0	0	0
其他	-358	-82	-197	-85	-127	-190
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-789</b>	<b>-481</b>	<b>-646</b>	<b>-85</b>	<b>-127</b>	<b>-190</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-502</b>	<b>-243</b>	<b>228</b>	<b>-530</b>	<b>301</b>	<b>729</b>

**资产负债表(人民币 百万)**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,342	1,099	1,327	797	1,098	1,827
应收款项	409	505	644	765	892	1,014
存货	71	118	132	177	207	236
其他流动资产	738	863	703	664	696	727
<b>流动资产</b>	<b>2,559</b>	<b>2,585</b>	<b>2,806</b>	<b>2,404</b>	<b>2,894</b>	<b>3,804</b>
%总资产	49.8%	47.8%	43.0%	36.9%	39.4%	46.0%
长期投资	13	10	8	8	8	8
固定资产	568	732	1,125	1,562	1,767	1,637
%总资产	11.1%	13.5%	17.2%	24.0%	24.0%	19.8%
无形资产	1,439	1,563	1,980	2,079	2,160	2,226
非流动资产	2,576	2,822	3,715	4,109	4,460	4,461
%总资产	50.2%	52.2%	57.0%	63.1%	60.6%	54.0%
<b>资产总计</b>	<b>5,135</b>	<b>5,407</b>	<b>6,521</b>	<b>6,513</b>	<b>7,354</b>	<b>8,265</b>
短期借款	0	30	90	90	90	90
应付款项	141	188	209	288	337	383
其他流动负债	663	737	1,103	1,189	1,386	1,575
流动负债	805	955	1,403	1,567	1,813	2,048
长期贷款	0	0	154	154	154	154
其他长期负债	1,193	1,253	1,607	1,200	1,400	1,600
负债	1,998	2,208	3,164	2,921	3,367	3,802
<b>普通股股东权益</b>	<b>3,083</b>	<b>3,174</b>	<b>3,336</b>	<b>3,557</b>	<b>3,930</b>	<b>4,380</b>
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	3,299	3,177	3,305	3,527	3,900	4,349
少数股东权益	55	25	21	34	56	83
<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,135</b>	<b>5,407</b>	<b>6,521</b>	<b>6,513</b>	<b>7,354</b>	<b>8,265</b>

**比率分析**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.23	0.03	0.32	0.16	0.26	0.32
每股净资产	2.12	2.18	2.32	2.52	2.79	3.11
每股经营现金净流	0.59	0.47	0.70	0.45	0.75	1.11
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>回报率</b>						
净资产收益率	11.03%	1.55%	13.59%	6.23%	9.48%	10.27%
总资产收益率	6.62%	0.91%	6.95%	3.41%	5.07%	5.44%
投入资本收益率	13.34%	4.87%	16.00%	8.07%	11.94%	13.42%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	53.96%	-4.16%	49.43%	7.38%	16.55%	13.64%
EBIT 增长率	133.13%	-53.15%	186.57%	-45.99%	63.22%	25.09%
净利润增长率	174.00%	-85.50%	820.17%	-51.10%	68.07%	20.70%
总资产增长率	6.84%	5.30%	20.60%	-0.13%	12.91%	12.39%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	1.2	1.5	1.7	3.3	3.3	3.3
存货周转天数	14.3	23.5	21.0	27.7	27.7	27.7
应付账款周转天数	32.7	41.0	33.4	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	43.4	58.4	55.8	75.2	80.0	72.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-4.75%	5.75%	15.62%	18.02%	13.70%	0.39%
EBIT 利息保障倍数	9.3	5.0	26.8	7.2	6.4	5.1
资产负债率	38.90%	40.83%	48.52%	44.85%	45.79%	46.01%

来源：公司年报、国金证券研究所



**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究