

九毛九 (09922.HK)

2024H1 业绩点评：业绩承压，审慎扩张静待改善

买入 (维持)

2024年08月27日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

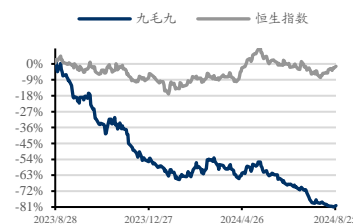
证券分析师 罗頔影

执业证书：S0600523080002

luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,006	5,986	6,357	7,126	8,021
同比 (%)	-4.2%	49.4%	6.2%	12.1%	12.6%
归母净利润 (百万元)	49	453	180	231	302
同比 (%)	-85.5%	820.2%	-60.4%	28.6%	30.7%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.03	0.32	0.13	0.16	0.21
P/E (现价&最新摊薄)	65	7	18	14	11

股价走势



投资要点

- **事件：**九毛九发布 2024 年中期业绩，2024H1 公司实现营业收入 30.64 亿元，同比 +6.4%；归母净利润 0.72 亿元，同比-67.5%，剔除股份支付后的经调整净利润 0.77 亿元，同比-68.9%。
- **需求疲软，2024H1 利润率承压。**2024H1 公司归母净利率 2.4%，同比-5.36pct；剔除股份支付后净利率 2.52%，同比-6.09pct。拆解来看，员工成本影响最大，占比同比+4.26pct；其余成本费用项占比影响依次为：使用权资产折旧/其他租金及相关开支/其他资产折摊/水电开支/交通差旅开支/广告开支占比分别同比+1.46/-0.17/+0.79/+0.54/-0.14/+0.42pct。因外部环境疲软，公司单店收入承压，经营杠杆致使利润率下滑幅度较大，人员调整具有滞后性，因此影响较大。此外，物业、厂房设备以及使用权资产减值亏损 3936 万元，去年同期仅 326 万元。
- **多品牌表现稳健，太二海外门店经营亮眼。**1) **太二酸菜鱼：**太二酸菜鱼 2024H1 收入 22.48 亿元，同比+2.75%，店铺经营利润率 13.8%，同比-7.5pct。截至 24H1 门店 614 家（其中中国内地 592 家、其他 22 家，较 23H1 净增 118 家）。2024H1 翻台率 3.8 次（同比-0.5 次，其中中国内地 3.7 次、其他 4.7 次），中国内地门店客单价 66 元（同比-9.6%），其他门店客单价 163 元（同比-5.23%）。单 24Q2 同店日均销售额同比-18.1%，翻台率/客单价分别为 3.6 次/69 元。2) **怂火锅：**怂火锅 2024H1 收入 4.31 亿元，同比+22.47%，店铺经营利润率 8.6%，同比-5.1pct。截至 24H1 门店 73 家（较 23H1 净增 30 家）。2024H1 年翻台率 2.9 次（同比-1 次），客单价 110 元（同比-9.1%）。单 24Q2 同店日均销售额同比-36.6%，翻台率/客单价分别为 2.8 次/104 元。由于外部环境需求弱，太二和怂火锅客流减少，同时公司加大促销、调整产品结构导致店铺利润率下滑幅度较大。3) **其他品牌：**九毛九 2024H1 收入 2.92 亿元，同比-8.1%，店铺经营利润率 16.9%，截至 24H1 门店 72 家，翻台率 2.8 次（同比持平），客单价 56 元（同比-5.1%）。单 24Q2 同店日均销售额同比-12.6%，翻台率/客单价分别为 2.6 次/55 元。新品牌山外面 2024H1 收入 1155 万元，门店数 7 家（其中 3 家为加盟），翻台率 5.5 次，客单价 82 元，翻台表现亮眼。同时公司在 2024H1 和 7 月分别出售了那未大叔是大厨和赖美丽品牌。
- **下调开店目标，公司开店趋于谨慎。**考虑到复杂多变的外部环境，公司将更为审慎的进行开店扩张，下调全年开店目标。太二计划中国内地新开 80 家店（原计划 80-100 家），非大陆地区新开 13 家（原计划 15-20 家），怂火锅新开 25 家（原计划 35-40 家）。
- **盈利预测：**考虑到外部需求疲软，经营压力延续，我们下调公司盈利预测。预计 2024~2026 年归母净利润 1.8/2.3/3.0 亿元（前次预计为 6.2/7.5/8.6 亿元），最新收盘价对应动态 PE 为 18/14/11x，考虑到前期公司公告经营数据，股价已先行反应 24H1 业绩，同时公司正积极调整，下半年业绩或迎来环比改善，故而维持“买入”评级。
- **风险提示：**餐饮场景复苏不及预期、品牌老化、行业竞争加剧、食品安全风险。

市场数据

收盘价(港元)	2.49
一年最低/最高价	2.31/14.00
市净率(倍)	1.13
港股流通市值(百万港元)	3,512.28

基础数据

每股净资产(元)	2.21
资产负债率(%)	51.49
总股本(百万股)	1,410.55
流通股本(百万股)	1,410.55

相关研究

《九毛九(09922.HK): 2024Q1 经营点评：基数扰动同店，股份回购彰显信心》

2024-04-22

《九毛九(09922.HK): 2023 年报点评：业绩符合预期，海外&加盟打开成长天花板》

2024-03-25

九毛九三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,806	3,020	3,022	2,314	营业收入	5,986	6,357	7,126	8,021
现金	1,327	1,513	1,454	1,031	减:营业成本	2,142	2,282	2,580	2,928
应收账款	644	654	799	686	员工成本	1,544	1,879	2,091	2,314
存货	132	153	169	197	折旧及摊销	721	877	969	1,075
其他流动资产	703	700	600	400	其他租金及相关开支	139	140	157	176
非流动资产	3,715	4,052	5,073	6,552	服务费用	0	0	0	0
固定资产	1,129	1,343	1,979	3,056	水电支出	219	254	271	297
无形资产	26	23	24	24	交通及差旅费用	39	32	29	32
有使用权资产	2,008	2,159	2,547	2,937	其他支出-其他	439	540	591	642
其他非流动资产	185	128	150	154	财务费用	93	102	114	128
资产总计	6,521	7,073	8,095	8,866	利润总额	693	295	364	463
流动负债	1,403	1,176	1,608	1,720	加:其他经营收益	0	-43	-40	-40
短期借款	90	40	53	61	减:所得税费用	156	63	81	106
应付账款	697	571	862	811	净利润	536	189	243	318
其他流动负债	616	565	692	848	少数股东损益	27	9	12	16
非流动负债	1,761	2,198	2,588	2,980	归属母公司净利润	453	180	231	302
租赁负债-非流动	1,545	2,159	2,547	2,937	EBIT	786	354	438	552
其他非流动负债	216	39	41	43	EBITDA	1,506	1,231	1,407	1,627
负债合计	3,164	3,374	4,196	4,699	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	21	31	43	59	每股收益(元)	0.32	0.13	0.16	0.21
归属母公司股东权益	3,336	3,668	3,856	4,108	每股净资产(元)	2.32	2.55	2.68	2.86
负债和股东权益	6,521	7,073	8,095	8,866	发行在外股份(百万股)	1,437	1,437	1,437	1,437
					ROE(%)	13.59%	4.90%	5.99%	7.35%
					毛利率(%)	64.21%	64.10%	63.80%	63.50%
					销售净利率(%)	8.96%	2.97%	3.41%	3.96%
					资产负债率(%)	48.52%	47.70%	51.83%	53.00%
					收入增长率(%)	49.43%	6.20%	12.09%	12.57%
					净利润增长率(%)	820.17%	-60.39%	28.56%	30.66%
					P/E	7	18	14	11
					P/B	1	1	1	1

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年8月26日的0.913,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>