



# 九毛九 (09922.HK)

增持 (维持评级)

港股公司点评  
证券研究报告

## Q3 环比企稳，期待经营弹性

### 事件

2024年10月18日，公司公告3Q24经营数据，3Q24太二、怂火锅、九毛九同店日均销售额同比分别-18.3%/-32.5%/-10.3%。

### 点评

**太二：同店销售额降幅、客单环比Q2企稳。**3Q24太二同店销售额-18.3%、环比Q2(-18.1%)同比基本持平，拆分量价，翻台率3.6次(Q2为3.6次)，客单价整体69元、其中中国内地64元，环比Q2维持稳定。Q3末门店总数654家，其中直营642家、加盟12家，环比Q2末净增40/30/10家，Q1-Q3直营店累计净开64家，对比全年新开93家计划，进度稳步推进。

**怂火锅：同店降幅收窄约4pct，客单环比继续下降。**3Q24怂火锅同店销售额-32.5%、环比Q2(-36.6%)降幅环比收窄4.1pct，拆分量价，翻台率3次、环比Q2+0.2次，客单价97元、环比Q2-6.7%，继续下降，与季节性因素(暑期每桌客人数量增加)有一定关系。Q3末门店总数79家、环比Q2末净增6家，Q1-Q3直营店累计净开17家，对比全年新开25家计划进度符合预期。

**九毛九品牌：同店降幅小幅收窄。**3Q24九毛九品牌同店销售额-10.3%、环比Q2(-12.6%)降幅环比收窄2.3pct，拆分量价，翻台率2.8次、环比Q2+0.2次，客单价54元、环比Q2-1.8%。Q3末门店总数72家、环比Q2末持平。

**新品牌：山外面加盟店增长，赖美丽继续关店。**山的山外面Q3加盟开店有所加快，Q3末品牌总门店数17家，其中加盟13家、环比Q2净增10家。赖美丽烤鱼Q3门店数净减少3家，最新门店数1家。

**期待下半年成本端改善情况及后续消费需求恢复弹性。**同店数据看，主要品牌同店销售仍有双位数下滑、压力偏大，但太二客单价环比企稳，怂、九毛九品牌降幅收窄为亮点，我们认为同店表现底部已基本确认，后续关注：1)成本端改善效果，尤其是偏刚性的人力、租金，带来经营杠杆弹性；2)Q4同比基数相对下降、9月底以来宏观刺激政策推出带来的需求端改善。

### 盈利预测、估值与评级

短期同店销售仍有压力但经营底部基本确认，期待成本端改善及后续政策刺激下需求回暖带来的经营弹性。预计24E~26E归母净利润1.9/2.8/3.3亿元，PE 24/16/13X，维持“增持”评级。

### 风险提示

同店销售恢复不及预期，品牌力下滑风险，加盟展店不及预期等。

国金证券研究所

分析师：叶思嘉 (执业S1130523080001)

yesijia@gjzq.com.cn

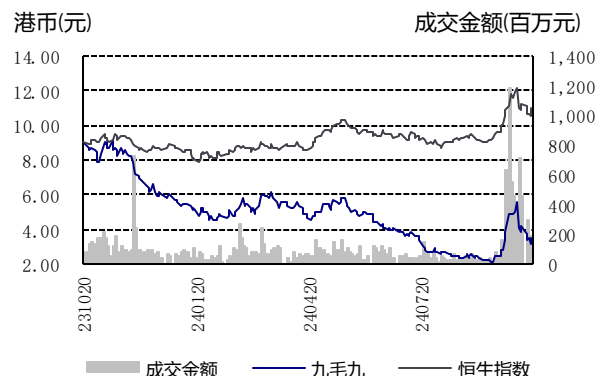
分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价(港币)：3.470元

相关报告：

- 《九毛九港股公司点评：H1承压，期待成本端灵活改善成果》，2024.8.25
- 《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



### 主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,006	5,986	6,156	7,023	7,904
营业收入增长率	-4.16%	49.43%	2.84%	14.08%	12.55%
归母净利润(百万元)	49	453	185	275	334
归母净利润增长率	-86%	820%	-59.15%	48.59%	21.33%
摊薄每股收益(元)	0.03	0.32	0.13	0.20	0.24
每股经营性现金流净额	0.47	0.70	0.39	0.65	1.01
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.55%	13.59%	5.26%	7.25%	8.09%
P/E	545.47	17.34	24.15	16.25	13.40
P/B	8.73	2.40	1.27	1.18	1.08

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>6,156</b>	<b>7,023</b>	<b>7,904</b>
增长率	54.0%	-4.2%	49.4%	2.8%	14.1%	12.6%
主营业务成本	1,537	1,447	2,142	2,195	2,528	2,846
%销售收入	36.8%	36.1%	35.8%	35.7%	36.0%	36.0%
毛利	2,642	2,559	3,844	3,961	4,495	5,059
%销售收入	63.2%	63.9%	64.2%	64.3%	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	1,786	1,960	2,148
%销售收入	25.3%	28.3%	25.8%	29.0%	27.9%	27.2%
租金及折摊	599	677	860	1,000	1,118	1,241
%销售收入	14.3%	16.9%	14.4%	16.2%	15.9%	15.7%
其他费用	482	553	803	864	937	1,052
%销售收入	11.5%	13.8%	13.4%	14.0%	13.3%	13.3%
息税前利润 (EBIT)	569	267	764	361	537	681
%销售收入	13.6%	6.7%	12.8%	5.9%	7.6%	8.6%
财务费用	61	53	28	57	106	167
%销售收入	1.5%	1.3%	0.5%	0.9%	1.5%	2.1%
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
营业利润	508	213	735	304	431	514
营业利润率	12.1%	5.3%	12.3%	4.9%	6.1%	6.5%
营业外收支						
税前利润	506	94	636	261	388	471
利润率	12.1%	2.4%	10.6%	4.2%	5.5%	6.0%
所得税	134	39	156	65	97	118
所得税率	26.4%	41.0%	24.6%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	372	56	480	196	291	354
少数股东损益	32	6	27	11	16	20
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>340</b>	<b>49</b>	<b>453</b>	<b>185</b>	<b>275</b>	<b>334</b>
净利率	8.1%	1.2%	7.6%	3.0%	3.9%	4.2%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	340	49	453	185	275	334
少数股东损益	32	6	27	11	16	20
非现金支出	120	41	161	138	185	252
非经营收益						
营运资金变动	-105	1	-323	21	47	47
<b>经营活动现金净流</b>	<b>856</b>	<b>684</b>	<b>1,012</b>	<b>555</b>	<b>915</b>	<b>1,419</b>
资本开支	-343	-381	-587	-774	-708	-705
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>-615</b>	<b>-612</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>-611</b>	<b>173</b>	<b>617</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	716	889	1,506
应收款项	409	505	644	733	836	941
存货	71	118	132	169	194	219
其他流动资产	738	863	703	656	682	709
流动资产	2,559	2,585	2,806	2,274	2,602	3,375
%总资产	49.8%	47.8%	43.0%	35.5%	36.6%	42.9%
长期投资	13	10	8	8	8	8
固定资产	568	732	1,125	1,589	1,809	1,661
%总资产	11.1%	13.5%	17.2%	24.8%	25.5%	21.1%
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	4,136	4,502	4,485
%总资产	50.2%	52.2%	57.0%	64.5%	63.4%	57.1%
<b>资产总计</b>	<b>5,135</b>	<b>5,407</b>	<b>6,521</b>	<b>6,410</b>	<b>7,104</b>	<b>7,860</b>
短期借款	0	30	90	90	90	90
应付款项	141	188	209	274	316	356
其他流动负债	663	737	1,103	1,139	1,299	1,462
流动负债	805	955	1,403	1,503	1,705	1,908
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	2,857	3,259	3,662
<b>普通股股东权益</b>	<b>3,083</b>	<b>3,174</b>	<b>3,336</b>	<b>3,521</b>	<b>3,796</b>	<b>4,130</b>
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	3,299	3,177	3,305	3,490	3,766	4,100
少数股东权益	55	25	21	32	48	68
<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,135</b>	<b>5,407</b>	<b>6,521</b>	<b>6,410</b>	<b>7,104</b>	<b>7,860</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	0.13	0.20	0.24
每股净资产	2.12	2.18	2.32	2.50	2.69	2.93
每股经营现金净流	0.59	0.47	0.70	0.39	0.65	1.01
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%	5.26%	7.25%	8.09%
总资产收益率	6.62%	0.91%	6.95%	2.89%	3.87%	4.25%
投入资本收益率	13.34%	4.87%	16.00%	7.13%	9.84%	11.49%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	53.96%	-4.16%	49.43%	2.84%	14.08%	12.55%
EBIT 增长率	133.13%	-53.15%	186.57%	-52.74%	48.64%	26.86%
净利润增长率	174.00%	-85.50%	820.17%	-59.15%	48.59%	21.33%
总资产增长率	6.84%	5.30%	20.60%	-1.69%	10.82%	10.65%
<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	79.4	87.1	79.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-4.75%	5.75%	15.62%	20.50%	19.65%	8.06%
EBIT 利息保障倍数	9.3	5.0	26.8	6.3	5.1	4.1
资产负债率	38.90%	40.83%	48.52%	44.57%	45.88%	46.59%

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