

-港股研究 | 公司点评 | 九毛九 (9922.HK)

2025 年中期业绩点评：聚焦优质餐厅，深度调整门店

报告要点

2025 年上半年，公司实现营业收入 27.53 亿元，同比下滑 10.1%，股东期间净利润 0.61 亿元，同比下滑 16.05%。展望未来，公司在门店端将持续优化布局，调整店型、推动升级，另外将向全球市场扩张，优先考虑华人多的国家及城市，获得国际市场份额；在供应链端继续推进供应链中心建设，其中广州南沙供应链中心在 2025 年上半年已开始试运行，有效降低了现有供应链产能压力。预计 2025-2027 年公司收入分别为 62.89、67.63、73.98 亿元，归母净利润分别为 1.53、2.40、2.94 亿元，维持“买入”评级。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



马健轩

2025-08-29

九毛九 (9922.HK)

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

2025 年中期业绩点评：聚焦优质餐厅，深度调整门店

事件描述

2025 年上半年，公司实现营业收入 27.53 亿元，同比下滑 10.1%，股东期间净利润 0.61 亿元，同比下滑 16.05%。

事件评论

- **经营方面，外部环境影响翻台率，同店销售承压。**2025 年上半年，公司旗下太二（自营）、怂火锅、九毛九（自营）品牌翻台率分别同比下滑 0.7/0.4/0.3 次/天至 3.1/2.5/2.5 次/天，翻台率下降主要系外部环境影响导致客流下降；人均消费分别为 73/99/57 元，同比分别 +2.82%/-10%/+1.79%，怂火锅人均消费下降主要系公司主动调整菜单以及菜品价格，适应行业状况以及竞争格局；同店方面，三个品牌同店销售额同比分别下滑 19%/20.1%/19.8%。
- **门店方面，谨慎扩张，聚焦优质餐厅。**2025 年上半年，公司新开 10 间餐厅，其中三间太二（一间为加盟）、五间怂火锅、两间山外面合作模式餐厅，另外有 10 间自营太二转为加盟餐厅；关闭了 88 家餐厅，关闭门店主要是由于（1）租赁协议届满中止，（2）餐厅表现不及预期。截至 2025 年 6 月 30 日，公司共计拥有餐厅 729 家，其中太二 566 家（国内门店同比减少 57 家，国外增长 9 家），怂火锅 76 家（同比增长 3 家），九毛九 68 家（同比减少 4 家），其他品牌合计 19 家（山外面同比增长 10 家）。各品牌增长不一，主要系聚焦门店模型的优化升级，将资源更集中于核心优质餐厅，通过谨慎的开店策略、关闭经营不佳的餐厅，争取在做优的基础上做的更久。
- **由于门店仍在优化，利润率处于深度调整中。**2025 年上半年，公司原材料及耗材成本占总收入比例为 35.6%，同比-0.2pct，基本维持稳定；员工成本占比 30.1%，同比+0.9pct，使用权资产折旧 9.7%，同比+0.3pct，均系收入减少所致；其他租金及相关开支占比 2.0%，同比-0.2pct，同店销售下降造成可变租金减少；其他资产折旧及摊销占比 5.3%，同比+0.7pct，主要系已经验收的广州南沙供应链中心物业、厂房及设备折旧增加所致；水电开支占比 4%，基本维持稳定。在营收下降与成本端综合影响下，公司 2025 年上半年餐厅层面利润率与核心经营利润率分别为 11.8%、3.6%，同比分别-1.2pct、-1.5pct。
- **投资建议及盈利预测：**展望未来，公司在门店端将持续优化布局，调整店型、推动升级，另外将向全球市场扩张，优先考虑华人多的国家及城市，获得国际市场份额；在供应链端继续推进供应链中心建设，其中广州南沙供应链中心在 2025 年上半年已开始试运行，有效降低了现有供应链产能压力。预计 2025-2027 年公司收入分别为 62.89、67.63、73.98 亿元，归母净利润分别为 1.53、2.40、2.94 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、餐饮市场需求增长不及预期；
- 2、餐饮行业竞争加剧；
- 3、公司门店拓展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价（HKD） 2.61

注：股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价

相关研究

- 《2025 年一季度经营表现暨 2024 年业绩点评：经营筑底企稳，公司调整品牌与门店》2025-04-20
- 《2024 年中期业绩点评：业绩承压，关注品牌结构调整》2024-08-30
- 《2023 年业绩点评：与时俱进，成效渐显》2024-03-27



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、餐饮市场需求增长不及预期：若餐饮市场需求增长缓慢，公司经营层面翻台率、客单价或将面临压力，进而影响公司收入规模和盈利水平。
- 2、餐饮行业竞争加剧：餐饮行业投资门槛相对较低，若供给侧持续增加，行业竞争加剧，或将引发打折促销潮，影响公司实际有效客单价，进而降低公司利润率水平。
- 3、公司门店拓展不及预期：新店数量增加是上市公司成长的重要驱动力，若因位置选择、租金水平、团队人才储备、装修进展等事项导致开店数量不及预期，或将导致中期公司收入增长不及预期。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。