

九毛九 (09922.HK)

持续焕新，25Q4 太二内地同店日销同比已转正

事件: 1月9日，公司发布 25Q4 营运表现，门店数持续优化，太二内地同店日销同比已转正，太二落地鲜活模式门店 243 家，推出新品牌“潮那边·潮汕烤鲜牛肉”。

25Q4 门店数持续优化，太二内地同店日销同比已转正。 1) 门店数: 截至 25 年底，公司门店总数 644 家/同比-163 家&环比-42 家。分品牌来看，九毛九/太二/怂火锅/赖美丽/赏鲜悦木/山外面门店数分别为 63/499/62/1/1/17 家，同比-8/-135/-18/0/0/-3 家，环比-1/-31/-9/0/0/-2 家，主要品牌门店数持续优化。2) 客单价: 25Q4，九毛九自营/太二自营/怂火锅客单价分别为 56/77/104 元，同比+2/+5/+5 元，环比-2/+3/+4 元。公司主要品牌客单价连续多季度保持相对稳定，随着太二鲜活模式门店占比提升，客单价出现小幅回升。3) 翻台率: 25Q4，九毛九自营/太二自营/怂火锅翻台率分别为 2.1/3.0/2.3 次，同比-0.3/0.0/-0.4 次，环比-0.4/-0.3/-0.1 次。4) 同店销售: 25Q4，九毛九自营/太二自营/怂火锅同店销售分别-16.4%/-3.0%/-19.0%，同比+2.1/+21.9/+7.9pct，环比-1.6/+6.3/+0.1pct。公司主要品牌同店同比表现显著改善，其中，太二内地同店日销同比已转正，前期经营调整及门店模型升级成效显著。

持续焕新，新店型、新品牌、新收购迭出。 1) 25Q3，公司上调全年新模式门店落地数量至 200 家以上，截至 25 年底，太二已累计落地鲜活模式门店 243 家，包含 6 家焕新升级的“新太二·鲜料川菜”门店，在产品结构及菜单丰富度上进一步优化。2) 怂火锅及九毛九的新模型门店于 25Q4 陆续落地，并取得积极市场反馈。3) 25 年 12 月 19 日，公司推出“潮那边·潮汕烤鲜牛肉”新品牌落地广州，定位国内首家 AI 原生烤肉餐厅，引入 AI 智能体“笨蛋椰比 Yebit”，为消费者提供点餐协助与烤肉指导服务。4) 25 年 12 月 29 日，公司公告拟以 4300 万美元收购和认购北美连锁火锅餐厅 Big Way Hot Pot 股份，收购完成后，将持有目标公司约 10.8% 投票权和 49.0% 的参与权。本次交易将有助于弥补公司现有品牌在北美市场以华人客群为主的结构性局限，并赋能目标公司快速发展，为公司带来投资回报。

投资建议: 公司当前积极求变，太二品牌同店已有向好表现，怂火锅及九毛九品牌新店型陆续落地，有望接力改善公司同店表现。同时，通过自营孵化和外部收购方式拓展新品牌，公司多品牌运营管理能力持续得到验证。由于 25Q4 新店型落地数超原先预期影响费用，翻台率持续承压，预计 25-27 年公司营收分别为 53.73/57.11/60.62 亿元，归母净利润分别为 0.95/2.26/2.80 亿元，当前股价对应 PE 分别为 26.8x/11.3x/9.1x，给予“增持”评级。

风险提示: 门店扩张及管理不及预期；食品安全问题；加盟商管理问题；客单及翻台率持续下降。

财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,986	6,074	5,373	5,711	6,062
增长率 yoy (%)	49.4	1.5	-11.5	6.3	6.1
归母净利润 (百万元)	453	56	95	226	280
增长率 yoy (%)	820.2	-87.7	71.0	137.1	23.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.33	0.04	0.07	0.16	0.20
净资产收益率 (%)	14.3	1.4	2.9	6.3	7.3
P/E (倍)	5.6	45.8	26.8	11.3	9.1
P/B (倍)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7

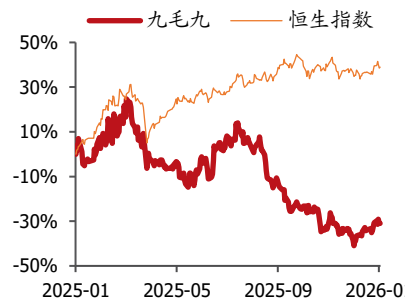
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 01 月 12 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	酒店餐饮
前次评级	增持
01 月 12 日收盘价 (港元)	1.97
总市值 (百万港元)	2,602.63
总股本 (百万股)	1,391.78
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	4.57

股价走势



作者

分析师 李宏科

执业证书编号: S0680525090002

邮箱: lihongke@gszq.com

分析师 陈天明

执业证书编号: S0680525120002

邮箱: chentianming@gszq.com

相关研究

- 《九毛九 (09922.HK): 品牌升级成效渐显, 上调年底太二新店型落地数》 2025-10-16
- 《九毛九 (09922.HK): 受外部环境影响业绩承压, 关注新门店、新菜单调整转变》 2025-04-18
- 《九毛九 (09922.HK): 门店持续审慎扩张, 同店销售同比下降影响当期业绩》 2024-09-21

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2806	2309	2439	2578	2820
现金	1327	607	1376	1286	1700
应收票据及应收账款	0	0	0	0	0
其他应收款	644	770	253	460	297
预付账款	0	0	0	0	0
存货	132	115	106	128	119
其他流动资产	703	817	703	703	703
非流动资产	3715	4179	3886	3970	3997
长期投资	8	29	27	35	50
固定资产	1129	1190	1103	1102	1094
无形资产	2034	2116	2211	2287	2307
其他非流动资产	544	845	545	546	547
资产总计	6521	6489	6325	6548	6817
流动负债	1403	1593	1401	1403	1401
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1403	1593	1401	1403	1401
非流动负债	1761	1745	1681	1681	1681
长期借款	154	74	74	74	74
其他非流动负债	1607	1671	1607	1607	1607
负债合计	3164	3337	3081	3084	3081
少数股东权益	21	-1	-3	-10	-18
股本	0	0	0	0	0
资本公积	3336	3152	3083	3083	3083
留存收益	0	0	93	312	584
归属母公司股东权益	3336	3152	3247	3474	3753
负债和股东权益	6521	6489	6325	6548	6817

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1012	261	723	210	659
净利润	480	45	93	220	272
折旧摊销	721	101	109	118	125
财务费用	93	111	107	109	109
投资损失	2	4	0	-10	-17
营运资金变动	218	41	373	-226	170
其他经营现金流	-502	-41	41	0	0
投资活动现金流	-150	-523	138	-192	-136
资本支出	833	138	15	75	13
长期投资	2	-21	2	-8	-15
其他投资现金流	685	-406	155	-124	-138
筹资活动现金流	815	-390	-92	-109	-109
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	154	-81	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	161	-184	0	0	0
其他筹资现金流	500	-126	-92	-109	-109
现金净增加额	1677	-653	769	-90	414

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5986	6074	5373	5711	6062
营业成本	2142	2162	1898	2007	2115
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	2910	3284	2993	3054	3231
管理费用	242	247		318	331
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	93	111	107	109	109
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	127	-5	90	70	70
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	-4	0	10	17
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	723	260	134	303	362
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	636	74	124	293	362
所得税	156	29	31	73	91
净利润	480	45	93	220	272
少数股东损益	27	-11	-3	-7	-8
归属母公司净利润	453	56	95	226	280
EBITDA	1326	153	210	380	452
EPS (元)	0.33	0.04	0.07	0.16	0.20

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	49.4	1.5	-11.5	6.3	6.1
营业利润(%)	160.8	-64.0	-48.7	126.9	19.6
归属于母公司净利润(%)	820.2	-87.7	71.0	137.1	23.7
获利能力					
毛利率(%)	64.2	64.4	64.7	64.9	65.1
净利率(%)	7.6	0.9	1.8	3.8	4.5
ROE(%)	14.3	1.4	2.9	6.3	7.3
ROIC(%)	7.9	0.6	1.3	3.4	4.0
偿债能力					
资产负债率(%)	48.5	51.4	48.7	47.1	45.2
净负债比率(%)	33.5	55.5	30.7	31.3	18.0
流动比率	2.0	1.4	1.7	1.8	2.0
速动比率	1.4	0.9	1.2	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.04	0.07	0.16	0.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.19	0.52	0.15	0.47
每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.26	2.33	2.50	2.70
估值比率					
P/E	5.6	45.8	26.8	11.3	9.1
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	0.9	11.5	4.7	2.8	1.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 01 月 12 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com