九毛九（09922.HK）

2025 年年度业绩公告点评：符合预期，轻装上阵

2026 年 03 月 31 日

证券分析师 苏铖
执业证书：S0600524120010
such@dwzq.com.cn
证券分析师 邓洁
执业证书：S0600525030001
dengj@dwzq.com.cn

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6,074	5,233	5,424	5,856	6,343
同比(%)	1.33	(13.84)	3.66	7.96	8.31
归母净利润（百万元）	55.81	58.20	181.93	242.84	299.27
同比(%)	(87.69)	4.29	212.60	33.48	23.24
EPS-最新摊薄（元/股）	0.04	0.04	0.13	0.17	0.22
P/E（现价&最新摊薄）	37.09	35.57	11.38	8.52	6.92

投资要点

- 九毛九发布 2025 年业绩公告，期内公司实现收入/归母净利润 52.33/0.58 亿元，同比-13.84%/+4.29%；店铺层面经营利润/核心经营利润 6.13/1.38 亿元，同比-18.05%/+2.63%，店铺层面经营利润率/核心经营利润率同比-0.60/-1.52pct 至 11.72%/2.63%，我们预计盈利影响因素主要系太二模型店调改进度实际超预期及闭店数量超预期带来的闭店损失。包袱落地，展望 2026 年轻装上阵，深化调改成果。
- 2025 年餐厅数量为 644 家（加盟/自营分别为 38/606 家），同比净减少 163 家。虽然太二及九毛九的翻座/翻台同比下降，但顾客人均消费均企稳回升（2025 年太二/九毛九自营门店顾客人均消费为 74/57，同增+4.23%/+3.64%）。2025 年太二/怂火锅/九毛九分业务看收入分别为 37.20/7.82/4.27 亿元，同比分别-15.70%/-12.62%/-21.90%，主品牌太二收入下滑主要系通过闭店策略，餐厅数量由 2024 年的 623 间降至 2025 年的 477 间、以及太二餐厅同店销售的减少。
- 单看直营餐饮业务，2025 年太二/九毛九/怂火锅/赖美丽/赏鲜悦木/山外面收入分别 37.16/7.82/4.26/0.09/0.15/0.29 亿元，前三者占直营餐厅收入比重分别为 75%/16%/9%。2025 年 12 月公司推出全新的潮那边潮汕烤鲜牛肉品牌，实现收入 38.7 万元。此外，2025 年外卖业务收入 10.02 亿元，收入占比同比提升近 2pct 至 19%。
- 太二调改先行，随着调改门店数量增加、成效显现，我们预计 2025 年同店销售额同比增速前低后高。展望 2026 年，我们预计太二全年同店有望回正。怂火锅及九毛九调改尝试积极，新模型菜品及装修风格反馈良好，我们建议积极关注 2026H2 同店变化。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到调改及闭店带来短期影响，我们调整 2026-2027 年公司归母净利润预测至 1.82/2.43 亿元（2026-2027 年原值 2.98/3.58 亿元），同比增长 213%/33%，新增 2028 年预测 3.00 亿元，同比 23%，对应当前 PE11x、9x、7x，太二调改成果逐渐显现，怂火锅及九毛九调改同样可期，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	1.69
一年最低/最高价	1.58/3.43
市净率(倍)	0.65
港股流通市值(百万港元)	2,076.92

基础数据

每股净资产(元)	2.31
资产负债率(%)	44.75
总股本(百万股)	1,391.78
流通股本(百万股)	1,391.78

相关研究

《九毛九(09922.HK)：2025 年中报点评：边际向好，调改可期》
2025-08-23

《九毛九(09922.HK)：优化门店，梳理提质》
2025-05-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

九毛九三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**2,207.73**	**2,492.93**	**2,798.14**	**3,170.87**
现金及现金等价物	1,017.98	1,308.02	1,464.40	1,695.12
应收账款及票据	61.98	34.04	36.75	39.80
存货	87.14	100.07	113.41	127.85
其他流动资产	1,040.63	1,050.80	1,183.58	1,308.09
非流动资产	**3,615.23**	**3,940.53**	**4,265.83**	**4,591.12**
固定资产	1,337.71	1,398.21	1,458.72	1,519.23
商誉及无形资产	1,457.71	1,542.85	1,627.99	1,713.12
长期投资	21.52	42.40	63.27	84.15
其他长期投资	508.31	645.62	782.93	920.24
其他非流动资产	289.99	311.46	332.92	354.39
资产总计	**5,822.97**	**6,433.46**	**7,063.96**	**7,761.99**
流动负债	**1,419.73**	**1,709.95**	**1,964.56**	**2,235.16**
短期借款	347.37	563.19	720.92	878.65
应付账款及票据	154.43	184.72	209.33	236.00
其他	917.93	962.04	1,034.31	1,120.52
非流动负债	**1,186.24**	**1,340.40**	**1,494.57**	**1,648.73**
长期借款	73.74	227.90	382.06	536.22
其他	1,112.51	1,112.51	1,112.51	1,112.51
负债合计	**2,605.97**	**3,050.35**	**3,459.12**	**3,883.89**
股本	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东权益	(2.69)	(18.51)	(39.62)	(65.63)
归属母公司股东权益	3,219.69	3,401.62	3,644.46	3,943.73
负债和股东权益	**5,822.97**	**6,433.46**	**7,063.96**	**7,761.99**

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-	441.55	368.35	424.91
投资活动现金流	-	(434.52)	(441.45)	(449.48)
筹资活动现金流	-	283.01	229.48	255.29
现金净增加额	-	290.04	156.38	230.72
折旧和摊销	-	0.00	0.00	0.00
资本开支	-	(145.65)	(145.65)	(145.65)
营运资本变动	-	117.96	(13.22)	9.59

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**5,232.99**	**5,424.32**	**5,856.26**	**6,342.71**
营业成本	2,162.10	1,856.74	2,104.15	2,372.17
销售费用	-	-	-	-
管理费用	-	-	-	-
研发费用	-	-	-	-
其他费用	2,405.60	2,273.55	2,454.60	2,658.49
经营利润	188.91	**356.38**	**443.32**	**507.42**
利息收入	0.00	45.45	42.70	36.61
利息支出	98.88	86.97	82.42	56.60
其他收益	(16.36)	(70.50)	(77.43)	(85.46)
利润总额	**73.66**	**244.36**	**326.17**	**401.97**
所得税	22.42	78.24	104.44	128.71
净利润	**51.25**	**166.12**	**221.73**	**273.26**
少数股东损益	(6.95)	(15.81)	(21.11)	(26.02)
归属母公司净利润	**58.20**	**181.93**	**242.84**	**299.27**
EBIT	172.54	285.88	365.89	421.96
EBITDA	172.54	285.88	365.89	421.96

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
每股收益(元)	0.04	0.13	0.17	0.22
每股净资产(元)	2.31	2.44	2.62	2.83
发行在外股份(百万股)	1,391.78	1,391.78	1,391.78	1,391.78
ROIC(%)	3.35	4.98	5.60	5.74
ROE(%)	1.81	5.35	6.66	7.59
毛利率(%)	58.68	65.77	64.07	62.60
销售净利率(%)	1.11	3.35	4.15	4.72
资产负债率(%)	44.75	47.41	48.97	50.04
收入增长率(%)	(13.84)	3.66	7.96	8.31
净利润增长率(%)	4.29	212.60	33.48	23.24
P/E	35.57	11.38	8.52	6.92
P/B	0.64	0.61	0.57	0.52
EV/EBITDA	9.25	5.43	4.67	4.24

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2026年3月30日的0.88***，预测均为东吴证券研究所预测。（由于业绩公告与年报披露差异，及港股报表披露差异，部分科目列示“-”）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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。

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