

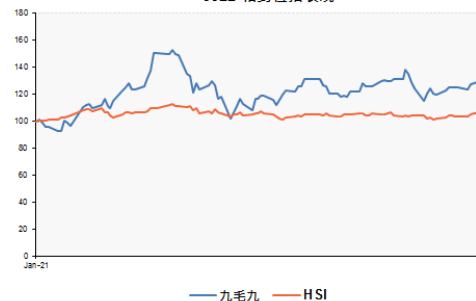
股份評論-九毛九(09922)

2021年05月28日

餐廳適合年輕消費者的口味
行業：餐飲
評級：買入
09922.HK, 9922 HK
股價：HKD 30.50
目標價：HKD 38.70
潛在升幅：26.89%

股價表現 (HKD)			
價格	30.50	1個月相對表現	-5.9%
52週最高	38.70	6個月相對表現	70.1%
52週最低	11.40	52周相對表現	150.8%
52週Beta	1.08	年至今相對表現	27.5%

9922 股價表現

9922 相對恆指表現


資料來源：彭博 28/05/2021

公司簡介：

集團主要於中國經營中餐廳，亦從事外賣業務及銷售特產。

基礎分析：
2020年下半年迅速收復失地

2020年初上市的集團擁有不同概念品牌餐廳，其中，包括「九毛九」餐廳為傳統西北菜，「太二」餐廳則以酸菜魚菜式為主。另外於2020年開設2間「從重慶火鍋廠」餐廳，並透過獨特的餐廳裝修、餐牌及菜單設計、品牌及營銷策略，為顧客提供不一樣的火鍋用餐體驗，與「太二」餐廳一樣，適合年輕消費者的口味。受新冠疫情影响，2020年全年股東應佔溢利人民幣1.24億元，按年下跌24.54%，收入約人民幣27.15億元，按年微升1.02%；經營利潤約人民幣3.48億元，按年下跌27.71%，主要是去年疫情導致餐廳上半年暫停營業一段時間。雖然錄得倒退，但表現已遠勝同業。其中上半年股東應佔虧損達人民幣8,590萬元人民幣，但下半年迅速收復失地。

「太二」料成為集團增長動力

去年於疫情期間，已重新審視每間餐廳的經營業績，並調整日後的餐廳網絡擴張計劃，已落實執行多項節省成本的措施。關閉客流量相對較少的餐廳，且不再經營位於廣東及海南省以外的「九毛九」餐廳。於2020年關閉合共66間自營餐廳，包括55間「九毛九」餐廳、2間「太二」餐廳及9間2顆雞蛋煎餅自營餐廳。「九毛九」餐廳顧客人均消費按年上升3.45%至人民幣60元，而「太二」餐廳人均消費按年上升5.33%至人民幣79元。然而，2020年上半年「九毛九」餐廳翻座率為1.3，「太二」餐廳翻座率為3.4；然而，2020年全年「九毛九」餐廳翻座率為1.7，「太二」餐廳翻座率為3.8，顯示下半年漸增。雖未回復2019年翻座率水平，但2021年有望回復。「太二」餐廳擁有較佳表現，佔集團總收入逾70%，料成為集團增長動力。

買賣策略：
上望2月份高位

股價走勢從2月中高位\$38.70元回調至3月中低位\$24反彈，於50天線約\$30.50元附近收集，中線上望\$38.70元，明確跌穿\$27.50元止蝕。

風險提示：政策風險

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

業績 (截至 2020 年 12 月 31 日止 12 個月):

2020 年度，集團營業額上升 1% 至人民幣 27.15 億元，股東應佔溢利下跌 24.5% 至人民幣 1.24 億元。

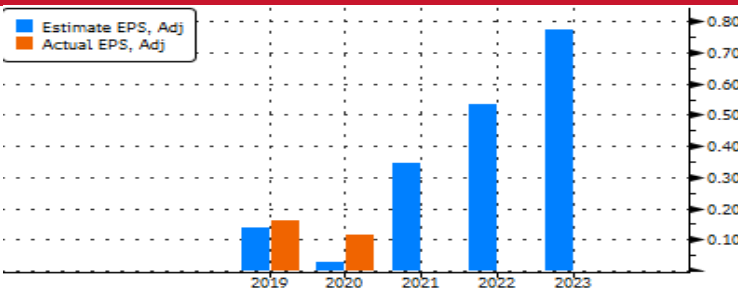
財務數字	貨幣:	CNY	週期:	Fiscal Yearly (FY)	年份選取:	3	
損益表摘要							
收入		7,277	5,109	2,715	2,715	2,687	1,893
經營溢利		1,331	846	189	189	327	165
稅前淨利		1,153	742	177	177	259	104
非常項目前收入		753	485	138	138	186	74
淨利潤		754	490	124	124	164	70
非常項目前每股收益		0.54	0.35	0.11	0.12	0.16	-
每股收益		0.57	0.37	0.09	0.09	0.16	-
非常項目前稀釋每股收益		-	-	0.11	0.12	0.16	-
稀釋每股收益		-	-	0.09	0.09	0.16	-
每股股利		0.11	0.07	-	0.02	-	-
EBITDA		1,602	1,084	542	542	643	401
股本回報率		18.95	14.69	-	7.88	101.37	36.35

(人民幣百萬元計；資料來源：彭博 28/05/2021)

估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	-	176.6x	915.6x	71.0x	46.1x	31.9x
EV/EBIT	-	-	-	150.4x	42.7x	28.3x	20.1x
EV/EBITDA	-	-	-	52.4x	32.7x	22.1x	15.6x
P/S	-	-	-	10.2x	7.0x	4.9x	3.6x
P/B	-	-	-	9.6x	9.8x	8.2x	6.7x
股利率	-	-	-	0.1%	0.3%	0.4%	0.7%
獲利比率 %							
毛利率	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
EBITDA 獲利率	24.4	21.2	23.9	20.0	21.2	22.0	22.9
營業利率	10.4	8.7	12.2	7.0	16.6	18.3	18.5
獲利率	4.6	3.7	6.1	4.6	9.5	10.3	11.2
資產報酬率	7.5	6.5	11.6	3.8	8.9	11.5	13.6
股本回報率	39.9	36.3	101.4	7.9	14.7	19.0	22.7
槓桿和覆蓋率							
流動比率	12/17	12/18	12/19	12/20			
速動比率	0.6	0.5	0.5	3.8			
EBIT/利息	0.2	0.2	0.1	2.5			
總債務/資本	56.2	65.8	51.3	34.4			
總債務/權益	0.7	0.8	0.9	0.3			
有效稅率 %	2.7	3.5	6.5	0.4			
	28.0	29.3	28.3	21.9			

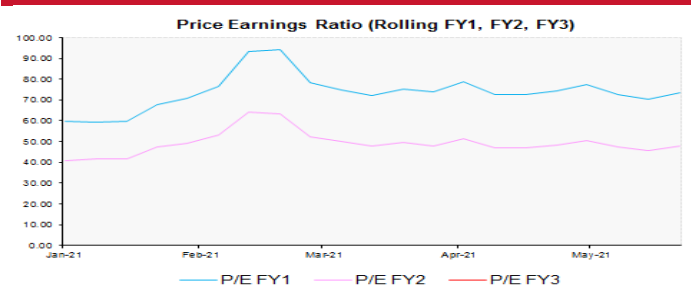
資料來源：彭博 28/05/2021

預測盈利：



資料來源：彭博 28/05/2021

預測市盈率：



資料來源：彭博 28/05/2021

同業市盈率比較：

				定價		表現		評價比率		Price Earnings						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化								
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	10,018	-24.6%	-38.8%	19.3x	17.4x	24.2x	43.6x	16.7x	13.3x	10.7x		
				最大	233,465	6.8%	14.5%	181.1x	104.6x	82.0x	673.2x	45.2x	31.3x	25.3x		
				平均	153,784	-11.0%	-13.1%	82.5x	55.2x	47.2x	358.4x	31.7x	24.4x	20.3x		
9922	九毛九	Restaurants	HKD	43,748	43,748	-5.9%	70.1%			152.5x	213.6x	71.3x	46.3x	32.1x		
6862	海底撈	Restaurants	HKD	233,465	233,465	-15.3%	-15.0%	181.1x	104.6x	82.0x	673.2x	45.2x	31.3x	24.8x		
9987	百勝中國	Restaurants	HKD	217,870	217,870	6.8%	14.5%	47.0x	43.6x	35.5x	43.6x	33.1x	28.6x	25.3x		
520	呷哺呷哺	Restaurants	HKD	10,018	10,018	-24.6%	-38.8%	19.3x	17.4x	24.2x		16.7x	13.3x	10.7x		

資料來源：彭博 28/05/2021

同業股本回報率比較：

				定價		表現		評價比率		Return on Equity %						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化								
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	10,018	-24.6%	-38.8%	15.4%	21.9%	12.5%	0.1%	13.2%	13.8%	14.1%		
				最大	233,465	6.8%	14.5%	108.7%	33.9%	24.4%	16.9%	32.2%	34.9%	33.4%		
				平均	153,784	-11.0%	-13.1%	48.9%	26.9%	20.3%	6.6%	21.3%	22.8%	22.8%		
9922	九毛九	Restaurants	HKD	43,748	43,748	-5.9%	70.1%	39.9%	36.3%	101.4%	7.9%	14.7%	19.0%	22.7%		
6862	海底撈	Restaurants	HKD	233,465	233,465	-15.3%	-15.0%	108.7%	33.9%	24.4%	3.0%	32.2%	34.9%	33.4%		
9987	百勝中國	Restaurants	HKD	217,870	217,870	6.8%	14.5%	15.4%	25.0%	24.0%	16.9%	13.2%	13.8%	14.1%		
520	呷哺呷哺	Restaurants	HKD	10,018	10,018	-24.6%	-38.8%	22.7%	21.9%	12.5%	0.1%	18.4%	19.7%	21.0%		

資料來源：彭博 28/05/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要：

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					資產負債表	預測數字				
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
損益表												
收入	3,049	3,055	6,180	8,803	11,955	流動資產總額	429	3,399				
- 銷售成本						+ 現金及約當現金項目	114	2,190				
毛利			3,862	5,507	7,496	+ 短期投資	0	0				
- 銷售，一般及行政開支 (研究及開發成本)	2,688	2,900				+ 應收帳款及票據	13	18				
	0	1				+ 存貨	84	61				
經營溢利	370	212	1,023	1,610	2,216	+ 其他流動資產	217	1,131				
- 利息費用	7	6				長期資產總額	1,422	2,310				
- 匯兌損益		0				+ 長期投資	18	81				
- 淨營業外損失(收益)	69	7				固定資產總額	2,345	3,268				
稅前淨利	294	199	898	1,395	2,014	累計折舊	1,083	1,295				
- 所得稅費用	83	43				+ 固定資產淨額	1,262	1,973				
非常項目前收入	211	155				+ 其他長期資產	142	256				
- 非常項目稅後虧損	0	0				流動負債總額	888	890				
- 少數股東權益	24	16				+ 應付帳款	108	164				
非常項前稀釋每股收益	0.18	0.10				+ 短期借款	508	428				
調整後淨利潤*	190	131	586	911	1,336	+ 其他短期負債	271	298				
調整後每股收益	0.18	0.13	0.42	0.65	0.94	總長期負債	772	1,184				
每股股利		0.02	0.08	0.13	0.20	+ 長期借款	742	1,149				
股利支付比%		39.3	0.19	0.20	0.21	+ 其他長期借款	30	36				
總流通股數	1,383	1,453				總負債	1,660	2,074				
稀釋後在外流通股數	1,028	1,393				+ 長價先股		0				
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	729	610	1,312	1,937	2,743	+ 少數股權	42	52				
*淨收入不包括非經常性損益和一次性收費						+ 股本及資本公積	0	3,427				
						+ 保留盈利及其他權益	149	157				
						股東權益合計	191	3,635				
						總負債及權益	1,851	5,710				
						每股帳面價值	0.11	2.47	3.05	3.66	4.44	
						每股有形資產帳面價值	0.11	2.46				

現金流量	預測數字					比率分析	預測數字				
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
淨利	187	140	593	912	1,298	評價比率					
+ 折舊及攤銷	359	398				市盈率	176.6x	915.6x	71.0x	46.1x	31.9x
+ 其他非現金調整數	118	99				EV to EBIT		150.4x			
+ 非現金資金變動	-10	4				EV to EBITDA		52.4x	32.7x	22.1x	15.6x
營業活動現金流量	654	641				價格/營收		10.2x	7.0x	4.9x	3.6x
+ 固定資產處分						價格/帳面價值		9.6x	9.8x	8.2x	6.7x
+ 資本支出	-209	-316	-528	-582	-773	股利率		0.1%	0.3%	0.4%	0.7%
+ 投資增加		-56				獲利比率					
+ 投資減少額		0				毛利率	0.0%	0.0%	62.5%	62.6%	62.7%
+ 其他投資活動	-9	-879				EBITDA獲利率	23.9%	20.0%	21.2%	22.0%	22.9%
投資活動現金流量	-218	-1,251				營業利率	12.2%	7.0%	16.6%	18.3%	18.5%
+ 支付股利	-34	-65				獲利率	6.1%	4.6%	9.5%	10.3%	11.2%
+ 短期借款變動						資產報酬率	11.6%	3.8%	8.9%	11.5%	13.6%
+ 長期借款增加	303	147				股本回報率	101.4%	7.9%	14.7%	19.0%	22.7%
+ 長期借款減少	-398	-660				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加		3,246				流動比率	0.48	3.82			
+ 股本減少		0				速動比率	0.14	2.48			
+ 其他融資活動	-231	-126				利息保障率(EBIT/I)	51.29	34.42			
融資活動現金流量	-360	2,542				總債務/資本	0.87	0.30			
現金淨變動	76	1,932				總負債/股東權益	6.55	0.43			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	445	325	1,081	1,180	2,100	其他					
公司自由現金流量	450	330				資產週轉率	1.89	0.84			
權益自由現金流量						應收帳款週轉率	187.18	201.02			
每股可用現金流量	0.43	0.23				應付帳款週轉率	12.10	8.71			
						存貨週轉率	17.71	16.60			
						有效稅率	28.3%	21.9%			

資料來源：彭博 28/05/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司