

财务摇摇欲坠，九毛九却投资地产

广受欢迎的太二酸菜鱼连锁餐厅运营商，将向总部所在地广州的国金天地购物中心项目投资最多 10 亿元。



当你主营的餐饮业务，因为中国严苛的防疫措施导致的经济放缓和频繁被迫停业而受损，你会怎么做？

你会花一大笔钱，建一个时髦的新总部？至少以酸菜鱼著称的太二连锁餐厅拥有者九毛九国际控股有限公司(9922.HK)是这么做的。这个听起来匪夷所思的故事，背后是一家努力讨好地方政府的公司，在这里指的是中国南方富裕的广东省会广州市，即九毛九的总部所在地。

我们稍后将回来讨论九毛九此次投资者真正动机，以及它新宣布的至多 10 亿元投资的长期影响，因为这个数额可能或消耗它目前持有的很大一部分现金。但首先，让我们来仔细看看该交易本身，它涉及正在广州市天河区建设的一个新的大型零售办公项目，叫做广州国金天地。

根据九毛九周四晚间发布的公告，它将收购该项目开发商 26% 的股份。该项目包含约 3 万平米的商业和办公空间。它将分期完成这笔投资，第一期付款 6.5 亿元，接下来是较小的几笔。当交易完成之后，最高总投资将达到约 10 亿元。

九毛九称，该项目预计 2026 年竣工，届时将把总部迁至该处。该公司表示，此举将有助于“维持及发展其核心年轻及时尚文化”，将因为靠近广州的商务、时尚及商业中心的中心地带而受益。

“本集团借着有关搬迁将能够吸引更多与本公司有共同愿景的优秀人才加入，以支持本集团的扩张计划，进而有利本集团的长远发展，以及保持其作为中国领先的中餐厅品牌管理商及营运商的市场地位。”该公司在公告中说。

这听起来可能不错，但投资者似乎并没有九毛九那样的热情。其股票周五收盘大挫 20.4%，市值蒸发约 48 亿港元(44 亿元)。尽管如此，

该股今年仍有小幅上涨，这在香港上市的内地公司中已不多见，其中多数股票今年 1 月以来都大幅下跌。但如果继续做出这种投资决定的话，九毛九可能很快加入这个行列。

该公司是中国少数仍然盈利的餐饮运营商之一，由于新冠防控措施导致的经济放缓和店铺频繁停业，消费者支出下降，多数竞争对手都已经陷入亏损。投资者对九毛九给予回报，使其市销率达到 4.9 倍，远远高于前火锅巨头海底捞(6862.HK)的 1.87 倍，以及呷哺呷哺(0520.HK)较低的 0.74 倍。

财务状况不稳

九毛九正在进行新的大笔投资之际，由于中国的经济低迷，它的财务状况开始出现承压的迹象。最为令人担忧的是，在经历了数年的爆炸式增长后，该公司的核心品牌太二连锁(截至 6 月底，该连锁店占其 475 家餐厅的 80%左右)正在急剧放缓，对于这种时尚餐饮风潮来说，这是相当典型的现象。

该公司 8 月底公布的中期业绩显示，上半年整体营收下滑 5.6%至 19 亿元，利润更大挫 69%至 6,250 万元。截至 6 月底，该公司的现金持有量为 18 亿元，这意味着如果该公司选择用手中的现金为该项目融资，投资广州国金天地项目将吞噬其中一半持有量。

对中期业绩的深入研究表明，太二连锁正在迅速老化，该品牌的同店销售额在此期间暴跌 23.2%。它的翻台率同样大幅下降，从去年同期的 3.7 降至 2.9。与此同时，每位顾客的平均消费也从一年前的 79 元小幅下降至 78 元。

那么，为什么一家业务明显处于压力之下的公司，会大手笔购买一个可以轻松地以低得多的价格租用的新总部呢？

为了理解这一点，我们应该先看看广州国金天地项目开发商背后的实体。这份名单似乎主要是国有实体，以及碧桂园(2007.HK)，这是中国领先的房地产开发商之一，总部也恰好在广东。中国的观察人士会知道，中国的房产市场目前正经历着前所未有的放缓，像碧桂园这样的民营开发商在巨额债务的压力下苦苦挣扎，导致一些开发商出现了违约现象。

因此，这一举措看起来像是广州本地政府在呼吁当地一家仍有现金的龙头企业出手相助，帮助保住这个项目的顺利进行。该项目已开工建设，预计 2026 年竣工。但许多这样的项目——大多是住宅楼盘，由于开发商资金耗尽，加上糟糕的财务状况无法筹集到更多资金，导致建设陷于停顿。

发生这种情况时,许多购房者开始拒绝还房贷,导致情况进一步加剧。不过我们应该注意到,这是一个商业项目,而不是住宅项目,因此可能不会像中国许多停滞的住宅开发项目那样面临太大压力。

但归根结底,九毛九的投资决定看起来更像是搞好政府关系的结果,而非商业运作,以便帮助一个与当地经济有诸多联系的地方项目。虽然这种政府关系投资在中国相当常见,甚至是必要的,但投资者可能认为,对于一家自身业务也显示出压力迹象的公司来说,这不是最好的资金使用方式。