

# 大家乐 (341 HK)

## 憧憬巨额的抗疫补贴以及客流回升

香港政府于5月12日公布第二轮「防疫抗疫基金」更多细节，其中包括对餐饮业发放巨额补贴，同时大家乐客流最近逐渐回升，因此我们对公司的看法变得更乐观。我们将20/21/22财年的预测每股盈利调整 -63%/ +15%/ -1%，上调评级至买入，上调目标价至18.31港元，基于19倍21财年(3月结)预测市盈率，低于五年平均的21倍。

■ **政府公布抗疫基金更多细节。**香港政府一共推出三轮防疫抗疫基金措施，共涉及开支2,875亿港元。大家乐符合其中两项计划的申请资格（只能二者选其一）：1)「保就业」计划（涉及810亿元）以及2)餐饮处所（社交距离）资助计划（涉及95亿元）。我们目前保守预测公司21财年利润只包括2亿元的资助金额。

1)「保就业」计划。所有为雇员作强积金供款的雇主均符合申请资格，可获政府补贴以某一「指定月份」计算的50%工资，上限为每月18,000元，为期六个月，条件是1)雇主不得裁员及2)最少五成资助用于支薪。我们估计大家乐在香港约有6,000/1,400名平均月薪15,620/5,250元的全职/兼职雇员可以受惠。在21财年(3月结)，我们预计公司可获补贴约3亿元。

2)餐饮处所（社交距离）资助计划。按处所面积计算，每个处所可获发25万元至220万元的一笔过资助，条件是1)雇主不得裁员及2)最少八成资助用于支薪。我们假设在21财年(3月结)大家乐在香港共有351间分店，而且每间分店平均面积约为350平方米，我们估计公司可获资助约3.5亿元。

■ **今年首季香港餐饮销售同比下跌33%，料已见底将逐步复苏。**香港餐饮业受到新冠肺炎疫情严重打击，今年首季销售同比下跌33%（2020年1月/2月/3月销售同比下降11%/47%/42%），甚至差于去年第四季度的同比下降14%，但略好于招银国际证券预测的43%下降。按不同餐饮种类计算，中餐/非中餐/快餐业的销售同比下跌40%/36%/17%。3月情况相比2月略有好转，考虑到5月21日社交距离措施有望放宽，以及过去两星期没有录得新增本地感染病例，我们相信公司销售情况将逐步改善。

■ **上调至买入评级，提高目标价至18.31港元。**我们将20/21/22财年的预测每股盈利调整 -63%/ +15%/ -1%，以反映20财年盈警及政府补贴的因素。我们上调评级至买入，上调目标价至18.31港元，基于21财年(3月结)19倍的预测市盈率。由于最差情况相信在今年4至6月结束，因此我们认为大家乐现价21财年(3月结)的17倍估值十分吸引，对比其五年平均的21倍。

### 财务资料

(截至3月31日)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
营业额(百万人民币)	8,427.4	8,493.9	7,862.6	8,406.3	8,827.7
同比增长(%)	6.7	0.8	(7.4)	6.9	5.0
净利润(百万人民币)	458.1	590.3	84.6	560.5	552.6
每股收益(人民币)	0.79	1.01	0.15	0.96	0.95
每股收益变动(%)	(9.4)	28.7	(85.7)	562.3	(1.4)
市场预期每股收益(人民币)	n/a	n/a	0.59	0.88	1.01
市盈率(x)	20.1	15.6	109.2	16.5	16.7
市帐率(x)	2.6	2.7	2.9	2.6	2.5
股息率(%)	7.4	5.3	0.3	5.5	5.4
权益收益率(%)	12.8	17.3	2.7	15.7	15.2
财务杠杆(x)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

资料来源：公司及招银国际证券预测

### 买入(上调)

目标价	HK\$18.31
(此前目标价)	HK\$15.98)
潜在升幅	+15.6%
当前股价	HK\$15.84

### 中国体育用品行业

#### 胡永匡

(852) 3761 8776  
walterwoo@cmbi.com.hk

#### 公司数据

市值(百万港元)	9,278
3月平均流通量(百万港元)	25.35
52周内股价高/低(港元)	26.90/12.60
总股本(百万)	585.7

数据来源：彭博

#### 股东结构

罗德承	15.76%
罗开亲	11.61%
罗开光	11.00%
Invesco Hong Kong Ltd.	5.01%
自由流通	56.62%

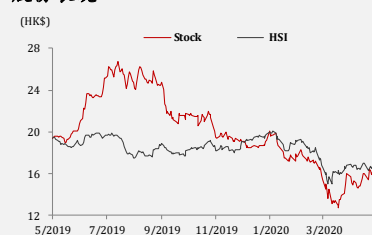
数据来源：港交所

#### 股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	1.3%	0.0%
3-月	-6.2%	5.2%
6-月	-20.6%	-13.1%
12-月	-17.0%	-3.6%

数据来源：彭博

#### 股份表现



数据来源：彭博

#### 审计师：毕马威

#### 近期报告

- 大家乐 (341 HK, 持有) - 业务前景并不明朗，利好利空风险并存 - 2020年4月24日
- 大家乐 (341 HK, 持有) - 20财年上半财年业绩符合预期，但压力可能会持续 - 2019年11月27日
- 大家乐 (341 HK, 持有) - 寒冬来临谁能免疫 - 2019年11月11日

## 财务分析

### 利润表

年结:3月31日(百万人民币)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
<b>销售收入</b>	<b>8,427</b>	<b>8,494</b>	<b>7,863</b>	<b>8,406</b>	<b>8,828</b>
香港快餐餐饮及机构饮	6,302	6,264	5,845	6,123	6,312
香港休闲餐饮	882	906	800	856	929
香港其他	167	172	155	167	175
中国内地	1,076	1,152	1,063	1,260	1,411
<b>销售成本</b>	<b>(7,385)</b>	<b>(7,357)</b>	<b>(7,303)</b>	<b>(7,290)</b>	<b>(7,722)</b>
<b>毛利</b>	<b>1,042</b>	<b>1,137</b>	<b>560</b>	<b>1,116</b>	<b>1,106</b>
<b>其它收入</b>	<b>(14)</b>	<b>18</b>	<b>(10)</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>营运支出</b>	<b>(459)</b>	<b>(448)</b>	<b>(450)</b>	<b>(432)</b>	<b>(441)</b>
折旧和摊销	-	-	-	-	-
员工成本	-	-	-	-	-
销售及分销成本(不包括员工成本、折旧和摊销)	-	-	-	-	-
管理费用(不包括员工成本、折旧和摊销)	(459)	(448)	(450)	(432)	(441)
其它运营费用	-	-	-	-	-
<b>息税前收益</b>	<b>570</b>	<b>707</b>	<b>101</b>	<b>684</b>	<b>666</b>
融资成本净额	12	15	8	8	9
合资及联营企业	-	-	-	-	-
特殊项目	-	-	-	-	-
<b>税前利润</b>	<b>581</b>	<b>722</b>	<b>109</b>	<b>692</b>	<b>674</b>
所得税	(122)	(130)	(24)	(132)	(121)
减: 非控制股东权益	1	2	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>458</b>	<b>590</b>	<b>85</b>	<b>560</b>	<b>553</b>

### 现金流量表

年结:3月31日(百万人民币)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
<b>息税前利润</b>	<b>570</b>	<b>707</b>	<b>101</b>	<b>684</b>	<b>666</b>
折旧和摊销	344	356	379	407	429
营运资金变动	36	23	(71)	25	18
已缴纳所得税	(103)	(116)	(24)	(132)	(121)
其它	46	(18)	9	9	10
<b>经营活动所得现金流</b>	<b>893</b>	<b>952</b>	<b>394</b>	<b>993</b>	<b>1,001</b>
资本开支	(433)	(277)	(444)	(450)	(473)
联营公司	-	-	-	-	-
利息收入	12	15	8	8	9
其它	(35)	63	-	-	-
<b>投资活动所得现金净额</b>	<b>(457)</b>	<b>(199)</b>	<b>(436)</b>	<b>(442)</b>	<b>(465)</b>
股份发行	8	-	-	-	-
净借贷	-	-	-	-	-
支付股息	(471)	(680)	(386)	(131)	(503)
其它	(3)	(11)	-	-	-
<b>融资活动所得现金净额</b>	<b>(466)</b>	<b>(691)</b>	<b>(386)</b>	<b>(131)</b>	<b>(503)</b>
<b>现金增加净额</b>	<b>(30)</b>	<b>63</b>	<b>(428)</b>	<b>421</b>	<b>33</b>
年初现金及现金等价物	790	801	836	407	828
汇兑	41	(29)	-	-	-
<b>年末现金及现金等价物</b>	<b>801</b>	<b>836</b>	<b>407</b>	<b>828</b>	<b>861</b>

### 资产负债表

年结:3月31日(百万人民币)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
<b>非流动资产</b>	<b>3,242</b>	<b>3,102</b>	<b>3,171</b>	<b>3,218</b>	<b>3,267</b>
固定资产	2,021	1,923	1,994	2,045	2,097
无形资产和商誉	4	2	3	3	2
预付租金	79	75	73	70	68
合资及联营公司投资	-	-	-	-	-
其它非流动资产	1,137	1,103	1,100	1,100	1,100
<b>流动资产</b>	<b>1,374</b>	<b>1,392</b>	<b>939</b>	<b>1,378</b>	<b>1,440</b>
现金及现金等价物	824	857	429	850	883
存货	234	241	240	240	254
贸易和其他应收款	191	165	151	161	169
预付款	121	127	118	126	132
其它流动资产	3	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	<b>956</b>	<b>984</b>	<b>888</b>	<b>932</b>	<b>978</b>
银行贷款	-	-	-	-	-
应付款	207	220	220	220	233
应计费用和其他应付款	707	725	629	673	706
应付税款	41	39	39	39	39
其它流动负债	-	-	-	-	-
<b>非流动负债</b>	<b>87</b>	<b>88</b>	<b>88</b>	<b>88</b>	<b>88</b>
银行贷款	-	-	-	-	-
递延收入	35	45	45	45	45
递延所得税	34	29	29	29	29
其它	19	13	13	13	13
<b>少数股东权益</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>7</b>
<b>净资产总额</b>	<b>3,570</b>	<b>3,415</b>	<b>3,127</b>	<b>3,570</b>	<b>3,633</b>
<b>股东权益</b>	<b>3,570</b>	<b>3,415</b>	<b>3,127</b>	<b>3,570</b>	<b>3,633</b>

### 主要比率

年结:3月31日	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
<b>销售组合(%)</b>					
香港快餐餐饮及机构饮食	74.8	73.7	74.3	72.8	71.5
香港休闲餐饮	10.5	10.7	10.2	10.2	10.5
香港其他	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
中国内地	12.8	13.6	13.5	15.0	16.0
<b>合计</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>盈利能力比率</b>					
毛利率	12.4	13.4	7.1	13.3	12.5
经营利润率	6.8	8.3	1.3	8.1	7.5
税前利率	6.9	8.5	1.4	8.2	7.6
净利润率	5.4	6.9	1.1	6.7	6.3
有效税率	21.0	18.0	22.0	19.0	18.0
<b>资产负债比率</b>					
流动比率(X)	0.7	0.7	0.9	0.7	0.7
速动比率(X)	1.2	1.2	0.8	1.2	1.2
现金比率(X)	86.2	87.1	48.3	91.2	90.3
平均库存周转天数	12	12	12	12	12
平均应收款周转天数	8	7	7	7	7
平均应付帐款天数	10	11	11	11	11
债务/股本比率(%)	-	-	-	-	-
净负债/股东权益比率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
<b>回报率(%)</b>					
资本回报率	12.8	17.3	2.7	15.7	15.2
资产回报率	9.9	13.1	2.1	12.2	11.7
<b>每股数据(人民币)</b>					
每股盈利(人民币)	0.79	1.01	0.15	0.96	0.95
每股股息(人民币)	1.17	0.85	0.04	0.87	0.85
每股账面价值(人民币)	6.15	5.88	5.39	6.15	6.26

资料来源:公司及招银国际证券预测

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律义务。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构撰写的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。