

大家樂 (341 HK)

憧憬巨額的抗疫補貼以及客流回升

香港政府於5月12日公佈第二輪「防疫抗疫基金」更多細節，其中包括對餐飲業發放巨額補貼，同時大家樂客流最近逐漸回升，因此我們對公司的看法變得更樂觀。我們將20/21/22財年的預測每股盈利調整 -63%/ +15%/ -1%，上調評級至買入，上調目標價至18.31港元，基於19倍21財年(3月結)預測市盈率，低於五年平均的21倍。

■ **政府公佈抗疫基金更多細節。**香港政府一共推出三輪防疫抗疫基金措施，共涉及開支2,875億港元。大家樂符合其中兩項計劃的申請資格(只能二者選其一)：1)「保就業」計劃(涉及810億元)以及2)餐飲處所(社交距離)資助計劃(涉及95億元)。我們目前保守預測公司21財年利潤只包括2億元的資助金額。

1)「保就業」計劃。所有為僱員作強積金供款的僱主均符合申請資格，可獲政府補貼以某一「指定月份」計算的50%工資，上限為每月18,000元，為期六個月，條件是1)僱主不得裁員及2)最少五成資助用於支薪。我們估計大家樂在香港約有6,000/1,400名平均月薪15,620/5,250元的全職/兼職僱員可以受惠。在21財年(3月結)，我們預計公司可獲補貼約3億元。

2)餐飲處所(社交距離)資助計劃。按處所面積計算，每個處所可獲發25萬元至220萬元的一筆過資助，條件是1)僱主不得裁員及2)最少八成資助用於支薪。我們假設在21財年(3月結)大家樂在香港共有351間分店，而且每間分店平均面積約為350平方米，我們估計公司可獲資助約3.5億元。

■ **今年首季香港餐飲銷售同比下跌33%，料已見底將逐步復蘇。**香港餐飲業受到新冠肺炎疫情嚴重打擊，今年首季銷售同比下跌33%(2020年1月/2月/3月銷售同比下降11%/47%/42%)，甚至差於去年第四季度的同比下降14%，但略好於招銀國際證券預測的43%下降。按不同餐飲種類計算，中餐/非中餐/快餐業的銷售同比下跌40%/36%/17%。3月情況相比2月略有好轉，考慮到5月21日社交距離措施有望放寬，以及過去兩星期沒有錄得新增本地感染病例，我們相信公司銷售情況將逐步改善。

■ **上調至買入評級，提高目標價至18.31港元。**我們將20/21/22財年的預測每股盈利調整 -63%/ +15%/ -1%，以反映20財年盈警及政府補貼的因素。我們上調評級至買入，上調目標價至18.31港元，基於21財年(3月結)19倍的預測市盈率。由於最差情況相信在今年4至6月結束，因此我們認為大家樂現價21財年(3月結)的17倍估值十分吸引，對比其五年平均的21倍。

財務資料

(截至3月31日)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
營業額(百萬人民幣)	8,427.4	8,493.9	7,862.6	8,406.3	8,827.7
同比增長(%)	6.7	0.8	(7.4)	6.9	5.0
淨利潤(百萬人民幣)	458.1	590.3	84.6	560.5	552.6
每股收益(人民幣)	0.79	1.01	0.15	0.96	0.95
每股收益變動(%)	(9.4)	28.7	(85.7)	562.3	(1.4)
市場預期每股收益(人民幣)	n/a	n/a	0.59	0.88	1.01
市盈率(x)	20.1	15.6	109.2	16.5	16.7
市帳率(x)	2.6	2.7	2.9	2.6	2.5
股息率(%)	7.4	5.3	0.3	5.5	5.4
權益收益率(%)	12.8	17.3	2.7	15.7	15.2
財務杠杆(x)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源：公司及招銀國際證券預測

買入(上調)

目標價	HK\$18.31
(此前目標價)	HK\$15.98)
潛在升幅	+15.6%
當前股價	HK\$15.84

中國體育用品行業

胡永匡

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

公司數據

市值(百萬港元)	9,278
3月平均流通量(百萬港元)	25.35
52周內股價高/低(港元)	26.90/12.60
總股本(百萬)	585.7

數據源：彭博

股東結構

羅德承	15.76%
羅開親	11.61%
羅開光	11.00%
Invesco Hong Kong Ltd.	5.01%
自由流通	56.62%

數據源：港交所

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	1.3%	0.0%
3-月	-6.2%	5.2%
6-月	-20.6%	-13.1%
12-月	-17.0%	-3.6%

數據源：彭博

股份表現



數據源：彭博

審計師：畢馬威

近期報告

- 大家樂(341 HK, 持有) - 業務前景並不明朗，利好利空風險並存 - 2020年4月24日
- 大家樂(341 HK, 持有) - 20財年上半年財年業績符合預期，但壓力可能會持續 - 2019年11月27日
- 大家樂(341 HK, 持有) - 寒冬來臨誰能免疫 - 2019年11月11日

敬請參閱尾頁之免責聲明

招銀國際研究報告之彭博搜索代碼：CMBR

本報告摘要自英文版本，如欲進一步瞭解，敬請參閱英文報告。

財務分析

利潤表

年結:3月31日(百萬人民幣)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
銷售收入	8,427	8,494	7,863	8,406	8,828
香港快餐餐飲及機構飲	6,302	6,264	5,845	6,123	6,312
香港休閒餐飲	882	906	800	856	929
香港其他	167	172	155	167	175
中國內地	1,076	1,152	1,063	1,260	1,411
銷售成本	(7,385)	(7,357)	(7,303)	(7,290)	(7,722)
毛利	1,042	1,137	560	1,116	1,106
其它收入	(14)	18	(10)	1	1
營運支出	(459)	(448)	(450)	(432)	(441)
折舊和攤銷	-	-	-	-	-
員工成本	-	-	-	-	-
銷售及分銷成本(不包括員工成本折舊和攤銷)	-	-	-	-	-
管理費用(不包括員工成本折舊和攤銷)	(459)	(448)	(450)	(432)	(441)
其它運營費用	-	-	-	-	-
息稅前收益	570	707	101	684	666
融資成本淨額	12	15	8	8	9
合資及聯營企業	-	-	-	-	-
特殊項目	-	-	-	-	-
稅前利潤	581	722	109	692	674
所得稅	(122)	(130)	(24)	(132)	(121)
減: 非控制股東權益	1	2	0	0	0
淨利潤	458	590	85	560	553

現金流量表

年結:3月31日(百萬人民幣)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
息稅前利潤	570	707	101	684	666
折舊和攤銷	344	356	379	407	429
營運資金變動	36	23	(71)	25	18
已繳納所得稅	(103)	(116)	(24)	(132)	(121)
其它	46	(18)	9	9	10
經營活動所得現金流	893	952	394	993	1,001
資本開支	(433)	(277)	(444)	(450)	(473)
聯營公司	-	-	-	-	-
利息收入	12	15	8	8	9
其它	(35)	63	-	-	-
投資活動所得現金淨額	(457)	(199)	(436)	(442)	(465)
股份發行	8	-	-	-	-
淨借貸	-	-	-	-	-
支付股息	(471)	(680)	(386)	(131)	(503)
其它	(3)	(11)	-	-	-
融資活動所得現金淨額	(466)	(691)	(386)	(131)	(503)
現金增加淨額	(30)	63	(428)	421	33
年初現金及現金等價物	790	801	836	407	828
匯兌	41	(29)	-	-	-
年末現金及現金等價物	801	836	407	828	861

資產負債表

年結:3月31日(百萬人民幣)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
非流動資產	3,242	3,102	3,171	3,218	3,267
固定資產	2,021	1,923	1,994	2,045	2,097
無形資產和商譽	4	2	3	3	2
預付租金	79	75	73	70	68
合資及聯營公司投資	-	-	-	-	-
其它非流動資產	1,137	1,103	1,100	1,100	1,100
流動資產	1,374	1,392	939	1,378	1,440
現金及現金等價物	824	857	429	850	883
存貨	234	241	240	240	254
貿易和其他應收款	191	165	151	161	169
預付款	121	127	118	126	132
其它流動資產	3	1	1	1	1
流動負債	956	984	888	932	978
銀行貸款	-	-	-	-	-
應付款	207	220	220	220	233
應計費用和其他應付款	707	725	629	673	706
應付稅款	41	39	39	39	39
其它流動負債	-	-	-	-	-
非流動負債	87	88	88	88	88
銀行貸款	-	-	-	-	-
遞延收入	35	45	45	45	45
遞延所得稅	34	29	29	29	29
其它	19	13	13	13	13
少數股東權益	4	6	6	7	7
淨資產總額	3,570	3,415	3,127	3,570	3,633
股東權益	3,570	3,415	3,127	3,570	3,633

主要比率

年結:3月31日	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
銷售組合(%)					
香港快餐餐飲及機構飲食	74.8	73.7	74.3	72.8	71.5
香港休閒餐飲	10.5	10.7	10.2	10.2	10.5
香港其他	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
中國內地	12.8	13.6	13.5	15.0	16.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
盈利能力比率					
毛利率	12.4	13.4	7.1	13.3	12.5
經營利潤率	6.8	8.3	1.3	8.1	7.5
稅前利率	6.9	8.5	1.4	8.2	7.6
淨利潤率	5.4	6.9	1.1	6.7	6.3
有效稅率	21.0	18.0	22.0	19.0	18.0
資產負債比率					
流動比率(X)	0.7	0.7	0.9	0.7	0.7
速動比率(X)	1.2	1.2	0.8	1.2	1.2
現金比率(X)	86.2	87.1	48.3	91.2	90.3
平均庫存周轉天數	12	12	12	12	12
平均應收款周轉天數	8	7	7	7	7
平均應付帳款天數	10	11	11	11	11
債務/股本比率(%)	-	-	-	-	-
淨負債/股東權益比率(%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金
回報率(%)					
資本回報率	12.8	17.3	2.7	15.7	15.2
資產回報率	9.9	13.1	2.1	12.2	11.7
每股數據(人民幣)					
每股盈利(人民幣)	0.79	1.01	0.15	0.96	0.95
每股股息(人民幣)	1.17	0.85	0.04	0.87	0.85
每股賬面價值(人民幣)	6.15	5.88	5.39	6.15	6.26

資料來源: 公司及招銀國際證券預測

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀國際證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀國際證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)不時修訂之英國2000年金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令("金融服務令")第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀國際證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的"主要機構投資者"，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。

對於在新加坡的收件人

本報告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司註冊號201731928D)在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。