



專題報告：本地茶餐廳及快餐店股份分析 20/03/2014

報告要點

- 餐飲行業保持平穩向上的趨勢，其收益增長一直領先於本港本地生產總值的增幅。
- 餐飲行業食材成本的增幅與其收益的增幅相若，令行業內的食材成本比重維持在35%左右。
- 按市值劃分，**大家樂(341.HK)**的市值較高，而**大快活(52.HK)**的市值較低；按在港的分店數目計，**大家樂**擁有最多的分店，而**翠華(1314.HK)**運營的分店最少。
- 收益方面，三家公司的收益均呈向上趨勢，較其所屬的餐飲行業類別的增幅為高，其中以**翠華**的增長幅度最大。
- 成本比重方面，**大快活**的食材成本較低，而**大家樂**的租金及員工相關成本比重則為三家公司中最低。
- **翠華**的純利率一直保持在較高水平，**大快活**在資產周轉率方面表現較好，而**大家樂**的股東權益佔總資產的百分比相對較高；綜合以上因素，**大快活**擁有較佳的股東權益回報率。
- 香港政府於2013年5月1日上調最低工資，或會對三家公司的員工成本帶來壓力。
- 為應對持續上漲的租金成本，把分店陸續轉至租金相對較低的新發展區域及延長營業時間至24小時為可行的方法。
- 估值方面，按市盈率計算，**大快活**的估值較為落後；而把盈利增長的因素考慮在市盈率內，則**翠華**的估值較為落後。



目錄

本地茶餐廳及快餐店股份分析 3

(一) 本地茶餐廳及快餐店行業概要	3
(二) 業績比較.....	5
(三) 前景剖析.....	14
(四) 估值.....	15
(五) 結論.....	16

圖表目錄

圖表 1: 2008 年至 2012 年香港餐飲市場總收益	3
圖表 2: 2008 年至 2012 年香港餐飲市場購貨總額	4
圖表 3: 2008 年至 2012 年香港食肆的收益(按食肆類別劃分).....	5
圖表 4: 2013 財政年度大家樂(341.HK)收益 (按地區劃分)	5
圖表 5: 2013 財政年度翠華(1314.HK)收益 (按地區劃分).....	6
圖表 6: 2013 財政年度大快活(52.HK)收益 (按地區劃分)	6
圖表 7: 三家公司的營業額及其年變化率走勢	7
圖表 8: 食材成本比重	8
圖表 9: 租金成本比重	9
圖表 10: 員工相關成本比重	10
圖表 11: 員工相關成本比重	10
圖表 12: 三家公司的純利率走勢	11
圖表 13: 三家公司的資產周轉率走勢	12
圖表 14: 三家公司的股東權益比率走勢	13
圖表 15: 三家公司的股東權益回報率走勢	13
圖表 16: 私人零售業樓宇平均租金指數	14
圖表 17: 三家公司的市盈率變化	15

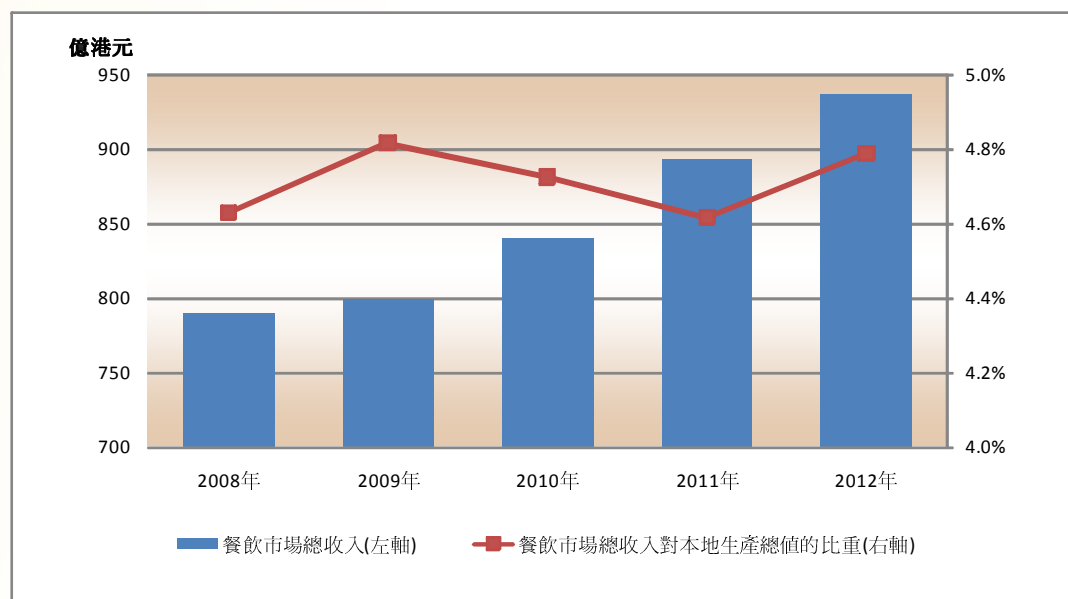
本地茶餐廳及快餐店股份分析

(一) 本地茶餐廳及快餐店行業概要

餐飲行業增長平穩向上

隨著香港經濟發展、人均本地生產總值持續上升，貴為生活必需行業之一的餐飲行業亦穩步向前。根據香港政府統計處的數據，從圖表 1 所示，2008 年至 2012 年間，本地餐飲市場的總收入由約 790 億元(港元，下同)升至約 937 億元，期間的複合年增長率約為 4.4%，較同期本地生產總值約 3.5% 的複合年增長率為高，期內餐飲市場總收益對本地生產總值的比重亦由約 4.6% 小幅上升至 4.8%。

圖表 1: 2008 年至 2012 年香港餐飲市場總收益

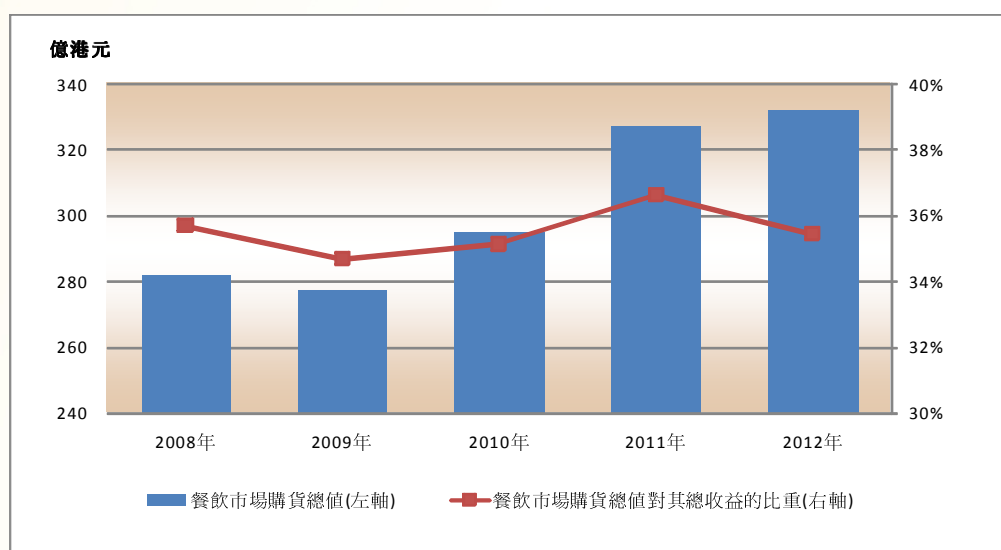


資料來源：政府統計處、致富資料研究組

食材佔比大致維持不變

從圖表 2 所示，根據政府統計處，2008 年至 2012 年間，期內餐飲市場的購貨總額亦跟餐飲收益保持同樣的增長步伐，由約 282 億元升至約 332 億元，複合年增長率約為 4.2%，而期內此市場的購貨總額對其總收益的比重則由 35.7% 輕微下調至 35.4%，反映此行業的毛利率大致保持平穩。

圖表 2: 2008 年至 2012 年香港餐飲市場購貨總額



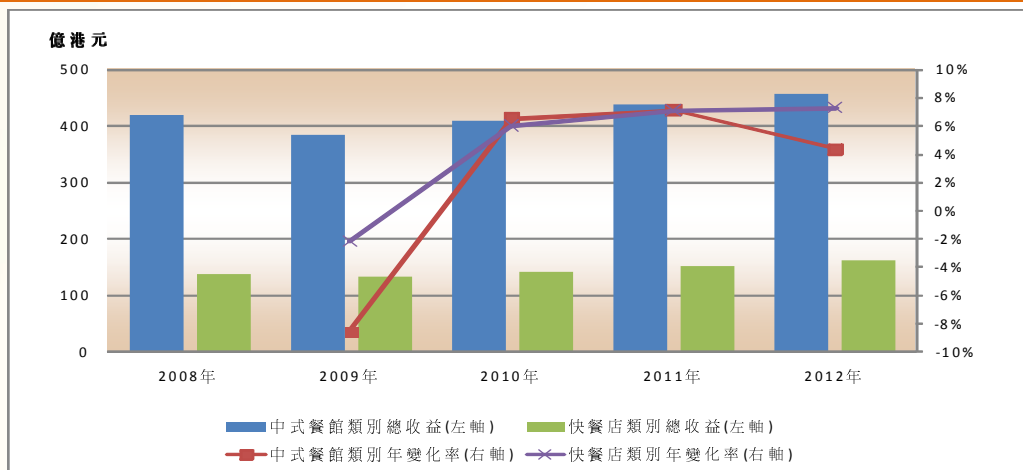
資料來源：政府統計處、致富資料研究組

此外，香港人生活節奏快、講求效率，連對食物的要求亦有相同要求。故此，較具效率的茶餐廳及快餐店於本地飲食業中舉足輕重。根據香港政府統計處公布的《香港標準行業分類》，本地的食肆可歸納為「中式餐館」、「非中式餐館」、「快餐店」、「酒吧」及「其他飲食場所」，而茶餐廳及快餐店分別歸屬在「中式餐館」及「快餐店」的類別。

「快餐店」類別的收益增長較「中式餐館」類別為高

從圖表 3 所示，根據政府統計處公布的《食肆的收入及購貨額按季統計調查報告》，2008 年至 2012 年間，期內「中式餐館」類別的收益由約 420 億元升至 457 億元，複合年增長率約為 2.1%，該類別的收益對餐飲行業總收益的比重由 53.2% 回落至 48.8%；相比之下，期內「快餐店」類別的收益由約 137 億元增長至約 163 億元，複合年增長率較「中式餐館」類別為高，達 4.4%，此類別的收益對餐飲行業總收益的比重由 17.3% 輕微上升至 17.4%。

圖表 3: 2008 年至 2012 年香港食肆的收益(按食肆類別劃分)



資料來源：政府統計處、致富資料研究組

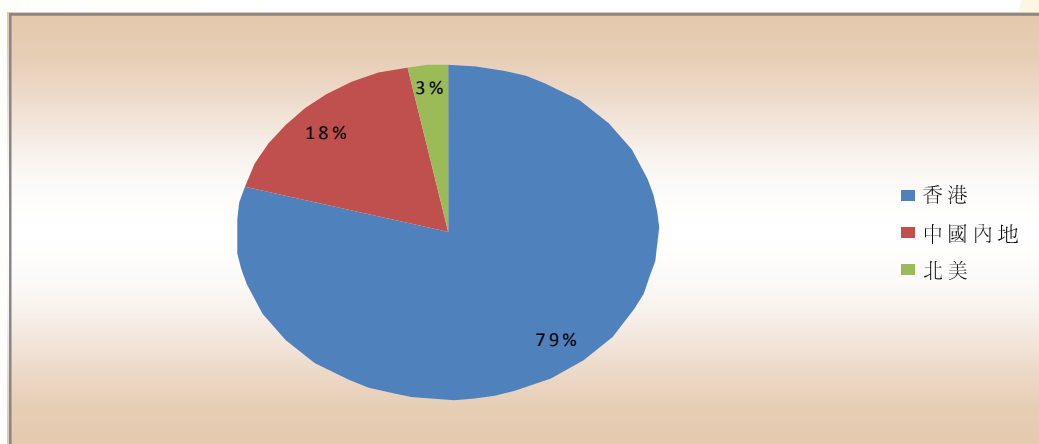
(二)業績比較

本報告將分析以下三隻在本港以經營茶餐廳或快餐店為主業的股份：

大家樂(341.HK)、翠華(1314.HK)及大快活(52.HK)

大家樂為三隻股份中市值最大，達 140 億元，截至去年 3 月底止，集團在港經營的品牌包括「大家樂」、「一粥麵」、「利華超級三文治」、「意粉屋」及「85°C」等，當中以「大家樂」為旗艦品牌，在港合共經營 151 家分店。從圖表 4 所示，截至 2013 年 3 月底止全年業績，按地區劃分，集團的收益主要來自香港，其收益佔集總收益的比重達 79%，而來自中國內地的收益則為 18%。

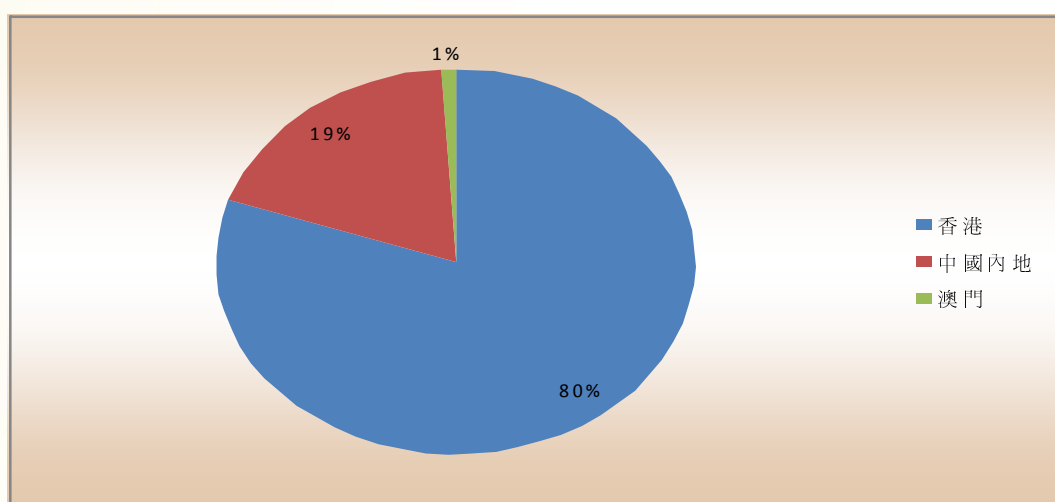
圖表 4: 2013 財政年度大家樂(341.HK)收益 (按地區劃分)



資料來源：企業業績報告、致富資料研究組

翠華的市值約 66 億元，截至去年 3 月底止，集團以「翠華」為旗艦品牌，在港以此品牌經營的餐廳為 25 家。從**圖表 5**所示，截至 2013 年 3 月底止全年業績，按地區劃分，香港地區錄得最大的收益佔比，達 80%，其次為來自中國內地的收益，該地區的收益佔期內集團總收益的比重為 19%。

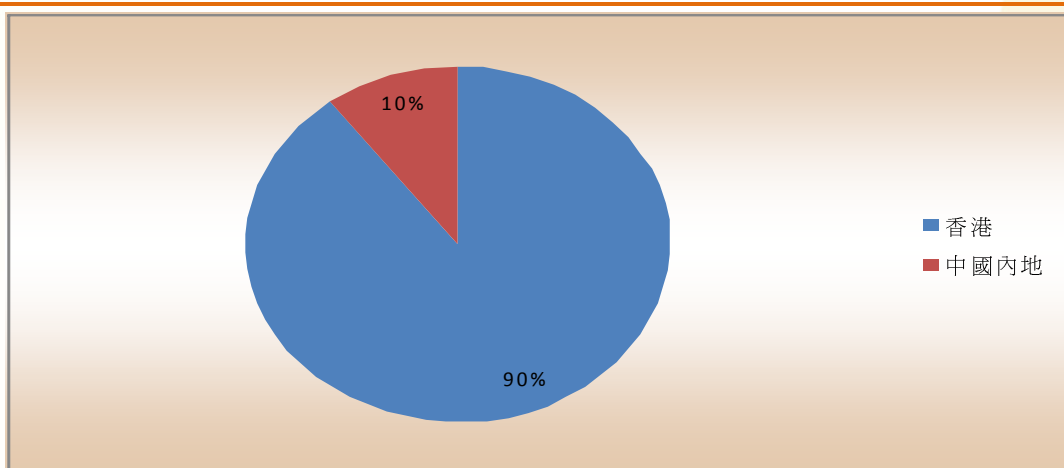
圖表 5: 2013 財政年度翠華(1314.HK)收益 (按地區劃分)



資料來源：企業業績報告、致富資料研究組

大快活為三隻股份之中市值最低，約為 20 億元。集團的主要經營品牌為「大快活」，截止去年 3 月底止，集團在港共有 103 家「大快活」分店。此外，集團亦在港經營其他品牌，如「墾丁茶房」及「友天地」。從**圖表 6**所示，截至 2013 年 3 月底止全年業績，按地區分部，集團的收益以香港為主，其收益佔比為 90%，而來自中國內地的收益比重則為 10%。

圖表 6: 2013 財政年度大快活(52.HK)收益 (按地區劃分)



資料來源：企業業績報告、致富資料研究組



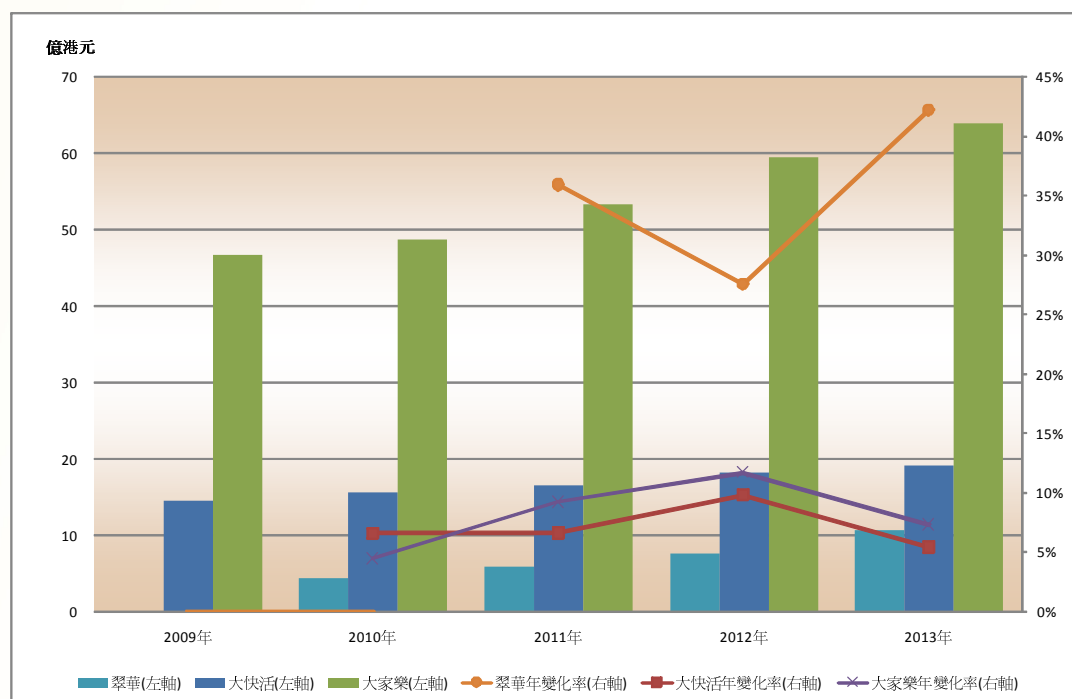
整體收益呈向上趨勢，大家樂收益最多、翠華收益增長最快

從圖表 7 所示，按營業額計，**大家樂**的營業額為三家公司中最高，於 2013 財政年度的營業額為 63.9 億元；其次為**大快活**，於 2013 財政年度的營業額為 19.3 億元；而三家公司中營業額較低的為**翠華**，於 2013 財政年度的營業額為 10.8 億元。由此排名可見，收益規模跟其設立的分店數目大致呈正比。

雖然**翠華**的收益規模最小，但其收益年增長率卻為三家公司中最高，其收益由 2010 財政年度的 4.4 億元升至 2013 財政年度的 10.8 億元，複合年增長率達 35.1%，而期間其增長率一直大幅領先其餘兩間公司。增長緊隨其後的為**大家樂**，2010 至 2013 財政年度間，其收益由 48.8 億元升至 63.9 億元，期間的複合年增長率為 9.4%。反之，增長較慢的為**大快活**，其收益由 2010 財政年度的 15.6 億元升至 2013 財政年度的 19.3 億元，複合年增長率為 7.3%。

此外，2010 至 2013 財政年間，此三家公司的增長一直高於全港餐飲市場及其所屬類別的收益增長，根據香港統計處的資料，期內本地餐飲市場、「中式餐館」類別及「快餐店」類別的複合年增長率分別為 5.4%、5.5% 及 6.7%，反映此三家公司的連鎖店經營模式為其帶來競爭優勢。

圖表 7：三家公司的營業額及其年變化率走勢



資料來源：企業業績報告、致富資料研究組

成本比重分析

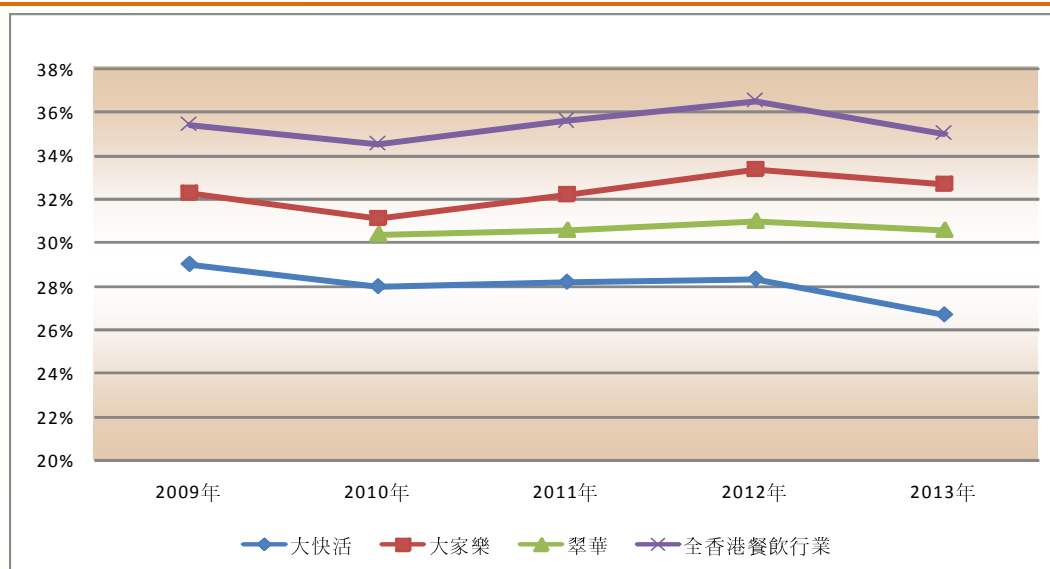
餐飲行業中，有三大成本影響食肆的營運，分別為食材成本、租金成本及員工相關成本。在以下的部分，將會按此等成本對當期總收益的比重去分析三家公司的成本控制能力。

大快活相對的食材成本較低

從圖表 8 所示，相對當期各自的營業總額，大快活的食材成本比重一直為三家公司中最低，由 2009 財政年度 29.0% 回落至 2013 財政年度的 26.7%，五年間的平均值為 28.1%，反映其食材成本控制能力越見成熟，食材對集團的負擔也相對較低。食材成本比重第二低為翠華，2010 至 2013 財政年度期間此比重大致保持平穩，平均維持在 30% 的水平。三家公司之中相對食材成本較高的為大家樂，其食材成本比重較為反覆，2009 至 2013 財政年度期間此比重的上下區間為 31.1% 至 33.4%，五年間的平均值為 32.3%。

此外，根據政府統計處的資料，2010 至 2013 財政年度期間全港餐飲行業的平均食材成本約為 35.4%，一直較以上三家公司的食材成本比重為高，反映此三家公司的連鎖店經營模式令它們對食材的議價能力相對較高，以及它們採用中央廚房處理部分食材亦進一步減低對食材的浪費。

圖表 8: 食材成本比重

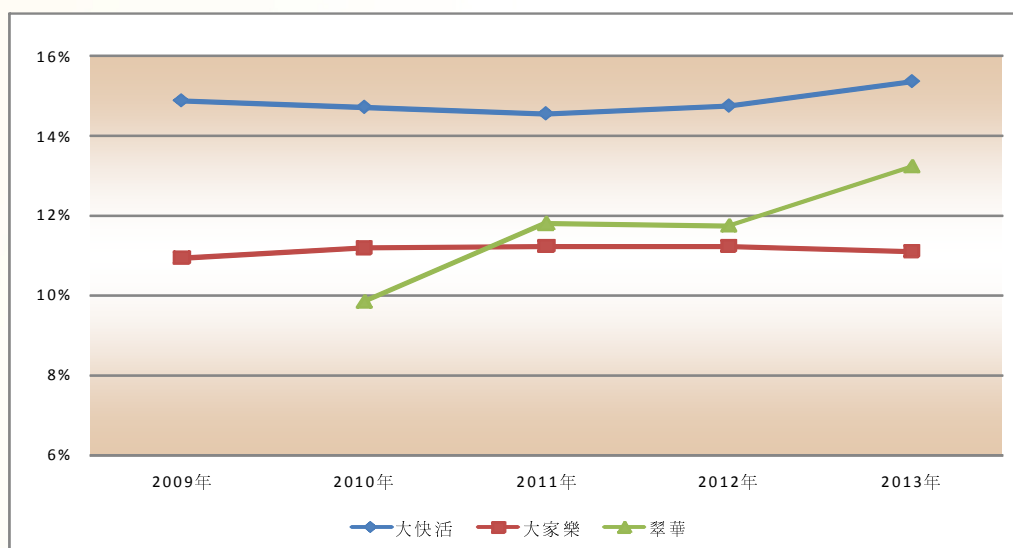


資料來源：政府統計處、企業業績報告、致富資料研究組

大家樂的租金負擔較低

從圖表 9 所示，對比當期各自的營業總額，**大家樂**的租金成本比重為三家公司中最低，於 2009 至 2013 財政年度期間一直保持在約 11% 的此較低水平。相反，**大快活**的租金成本比重則較高，2009 至 2013 財政年度期間的租金負擔比重約 14.8%。此外，由於**翠華**在港相對的分店擴張速度較快、分店開設的地點較其餘兩家公司更人流較旺，加上近年商舖的租金不斷上升等因素影響下，故此在 2010 至 2013 財政年度期間**翠華**的租金成本比重由不足 10% 升至逾 13%。

圖表 9: 租金成本比重



資料來源：企業業績報告、致富資料研究組

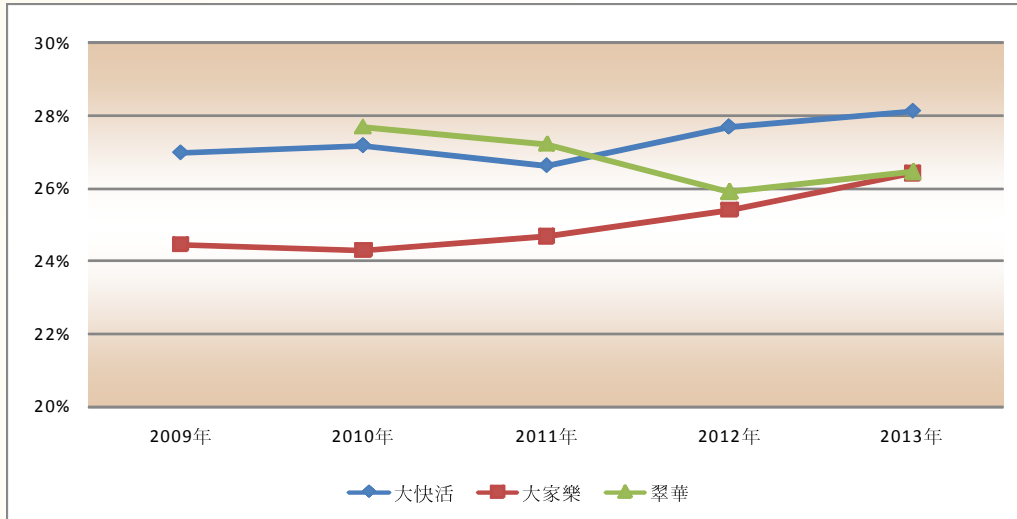
大家樂員工相關成本比重較低，但呈向上趨勢

餐飲行業對人力資源的要求較大，故此員工相關成本一直左右其營業利潤。從圖表 10 所示，相對當期各自的營業總額，**大家樂**在控制員工成本的能力較佳，2009 至 2013 財政年度期間平均的員工相關成本比重為 25.0%，惟期內此成本比重呈向上趨勢，由 24.4% 升至 26.4%。**大快活**的員工相關成本的比重亦走勢向上，2009 至 2013 財政年度期間由 27.0% 升至 28.1%，期間的平均值為 27.3%，為三家公司中最高。相反，**翠華**在員工相關成本的比重走勢向下，由 2010 財政年度的 27.7% 回落至 2013 財政年度的 26.4%，期間的平均值為 26.8%。

此外，由於本港政府於 2011 年 5 月 1 日實施《最低工資條例》，規定傭工的每小時工資最少達到 28 元，此因素反映於 2012 財政年度的各公司的業績上，期內除了**翠華**因改變花紅政策令員工相關成本佔收益的百分比按年下跌 1.3% 外，**大快活**及**大家樂**的員工相關成本分別於期內增加 1.1% 及 0.7%。



圖表 10: 員工相關成本比重

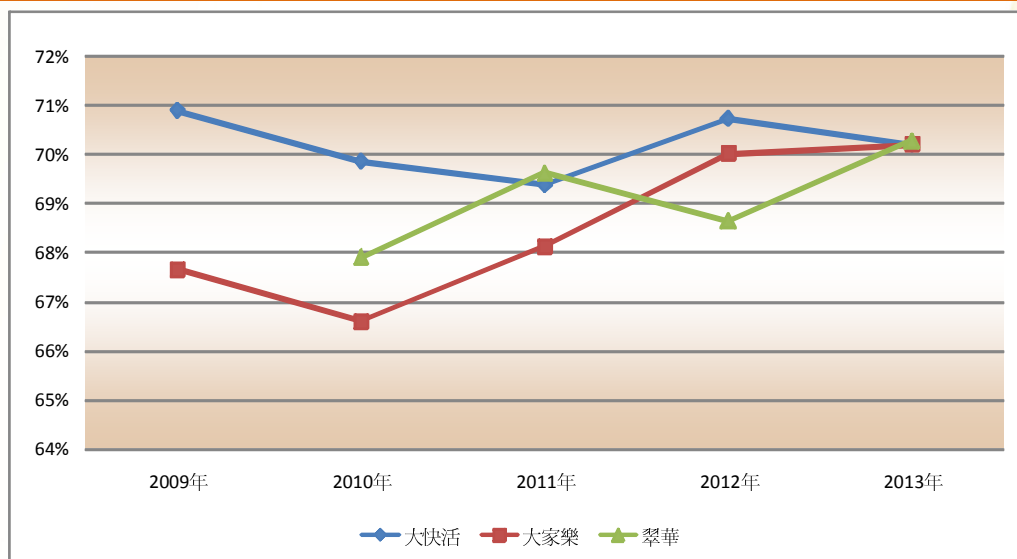


資料來源：企業業績報告、致富資料研究組

三間公司的綜合成本大致相同

綜合以上三項成本因素，從圖表 11 所示，2010 至 2013 財政年度間，**大家樂**及**翠華**的綜合成本佔總收益的百分比呈向上趨勢，分別升 3.6%及 2.4%，至約 70%，主要分別由於員工相關成本及租金成本上升所致；由於**大快活**控制食材成本的能力越見成熟，抵銷期內租金及員工相關成本的升幅，期內其綜合成本佔收益的比重僅由 69.9%輕微增加至 70.2%。

圖表 11: 綜合成本比重



資料來源：企業業績報告、致富資料研究組

以杜邦分析法拆解股東權益回報率

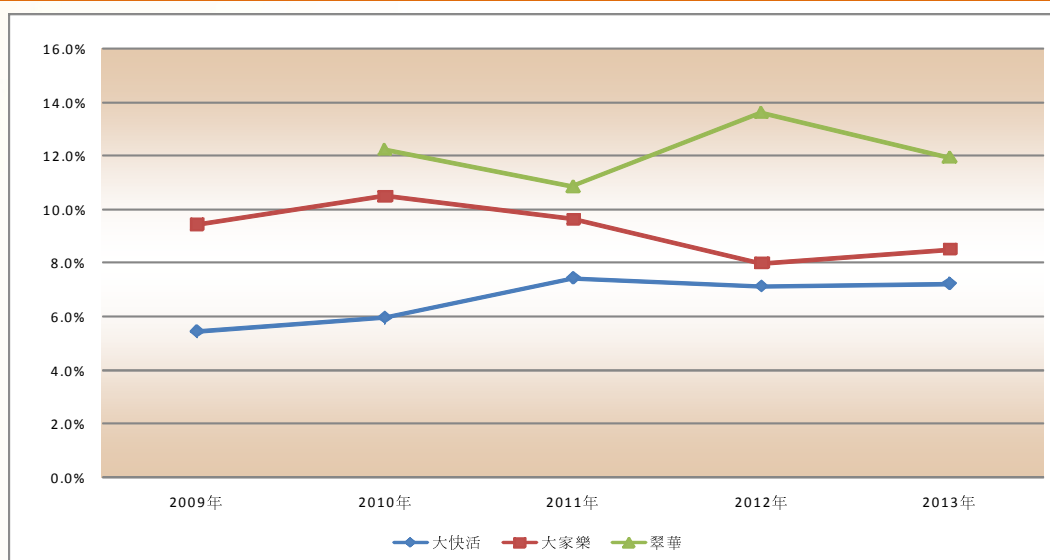
在以下的部份，我們會以杜邦方程式(股東權益回報率的計算方法為：純利率乘以資產周轉率，再除以股東權益比率)詳細分析三家公司的財務表現。

翠華保持較高的純利率

純利率是以純利跟總收益作比較。比率越高，相應的盈利能力越大。

從圖表 12 所示，2010 至 2013 年財政年度期間，**翠華**一直擁有較高的純利率，期內的純利率區間為 10.9%至 13.6%，而 2013 財政年度的純利率為 12.0%。純利率緊隨其後為**大家樂**，惟期內的純利率呈向下趨勢，由 10.5%回落至 8.5%。純利率較低的為**大快活**，但期內其純利率有改善的跡象，由 5.5%上升至 7.2%。

圖表 12: 三家公司的純利率走勢



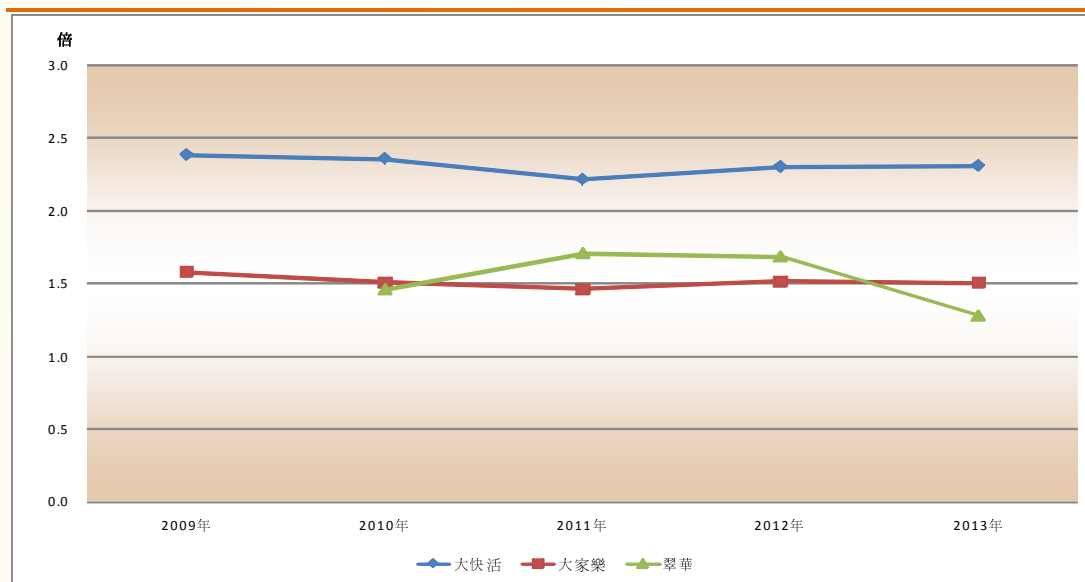
資料來源：企業業績報告、致富資料研究組

大快活資產周轉率為三家之首

資產周轉率是反映公司運用其資產創造收入的效率。比率越高，效率越高。

從圖表 13 所示，2010 至 2013 年財政年度期間，**大快活**的資產周轉率一直較佳，期內的平均值為 2.30 倍，趨勢大致保持平穩，上下區間為 2.21 倍至 2.36 倍；**大家樂**期內的資產周轉率亦大致保持平穩，上下區間為 1.46 倍至 1.52 倍，平均的比率為 1.50 倍；期內**翠華**的資產周轉率較為反覆，上下區間為 1.28 倍至 1.71 倍，平均的比率為 1.53 倍。

圖表 13: 三家公司的資產周轉率走勢



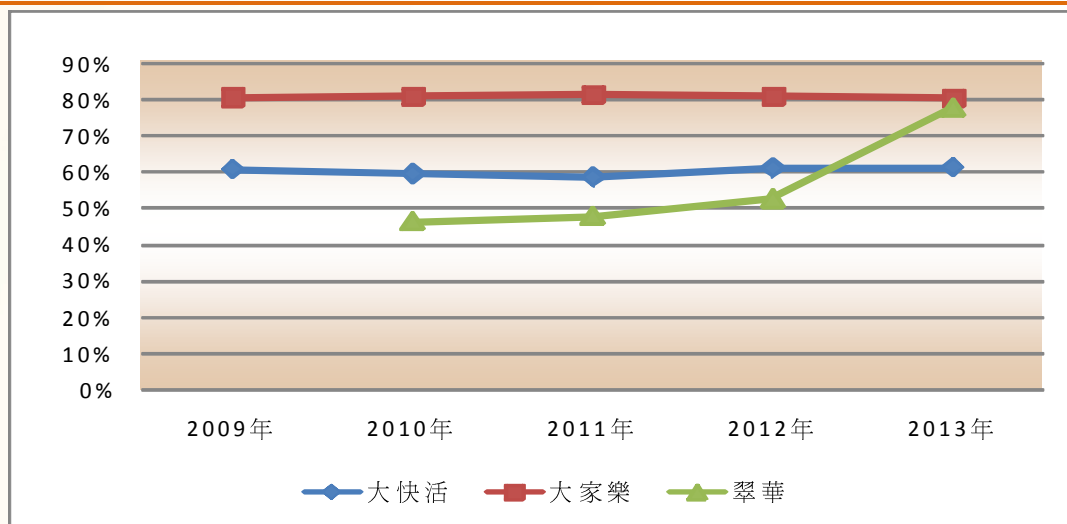
資料來源：企業業績報告、致富資料研究組

大家樂的股東權益比率維持在較高水平

股東權益比率(股東權益佔總資產的比重)為表現企業槓桿情況的一個指標。比率越細，負債佔資產比例越大。此外，這比率也是杜邦方程式中的一個重要因素，因為槓桿越大，整體股東權益回報比率也會被倍大。

從圖表 14 所示，**大家樂**的股東權益比率於過往數年一直維持在較高水平，2010 至 2013 年財政年度期間其平均的股東權益比率高達 80.5%，倘若**大家樂**未來需要投入資本作擴張，其較低的槓桿比率可望為其帶來較大的舉債空間。相對來說，**大快活**的股東權益比率較低，期內其平均的股東權益比率為 60.2%，主要由於期內應付帳對總資產的百分比維持在 30%此較高的水平。此外，**翠華**在 2012 年底於港集資上市後，其股東權益比率亦相應大幅上升，由 2012 財政年度約 52.5%升至 2013 財政年度約 77.5%

圖表 14: 三家公司的股東權益比率走勢

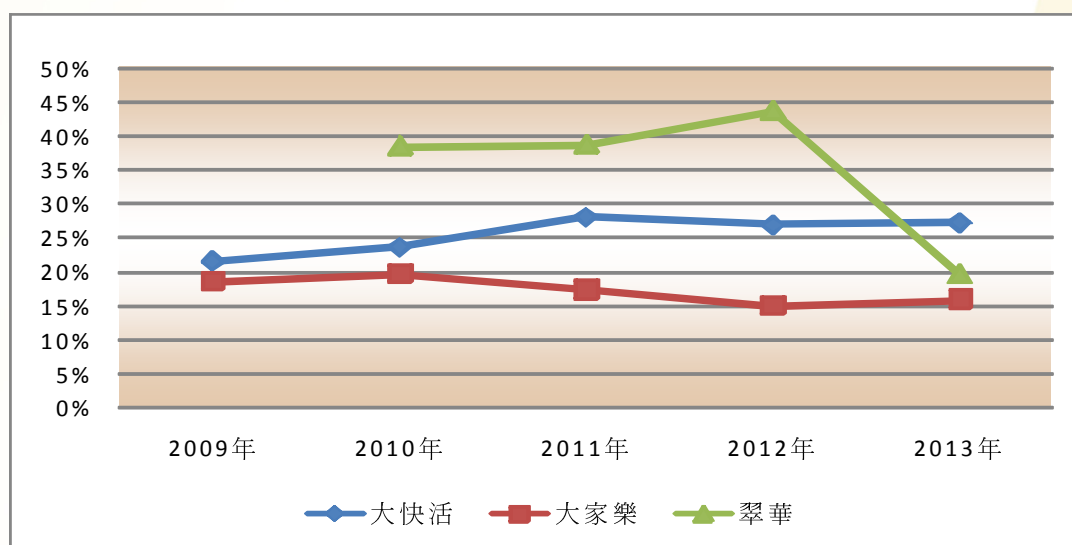


資料來源：企業業績報告、致富資料研究組

大快活的股東權益回報率平穩向上

總結杜邦方程式的各個成份，從圖表 15 所示，三家公司於過往數年保持滿意的股東權益回報率，其中大快活於 2009 至 2013 財政年度期間的股東權益回報率由 21.5% 升至 27.3%，期間的平均值為 25.5%，主要由於期內大快活走勢向上的純利率及相對較高的槓桿比率所致；期內大家樂的股東權益回報率呈下行走勢，由 18.5% 回落至 16.0%，平均值為 17.3%，主要由於期內低走的純利率及較低的槓桿比率所致。此外，翠華在 2012 年底上市後，於 2013 財政年度亦有不俗的股東權益回報率，達 19.7%。

圖表 15: 三家公司的股東權益回報率走勢



資料來源：企業業績報告、致富資料研究組



(三)前景剖析

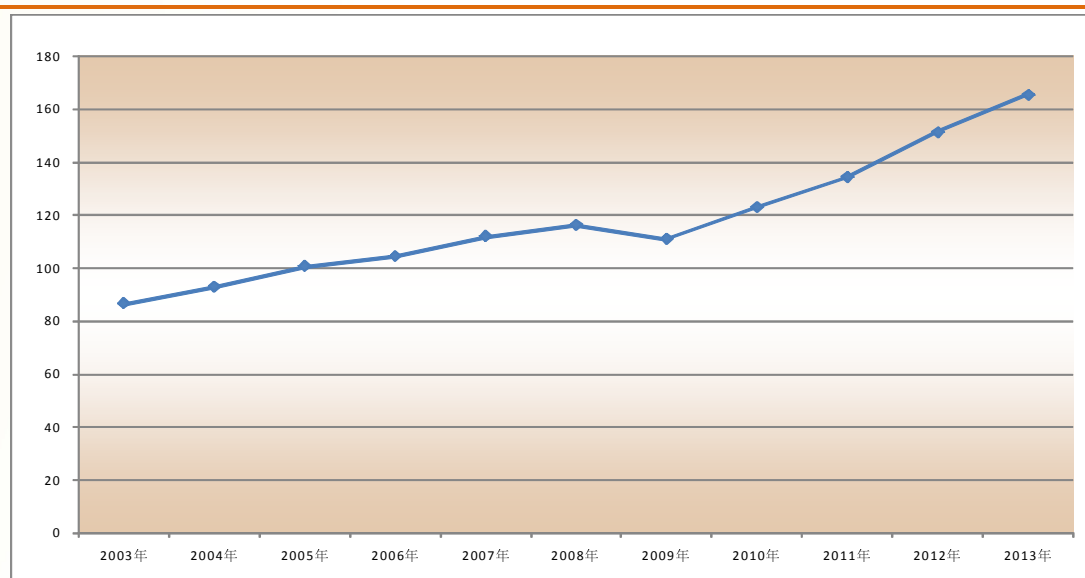
員工成本的上升趨勢是否持續

去年 5 月 1 日起，本港政府將法定最低工資水平由每小時 28 元上調至每小時 30 元，由於**大家樂**及**大快活**在 2011 年 5 月 1 日實施最低工資後的財政年度的員工相關成本對總收益的百分比按年分別錄得 0.7% 及 1.1% 的升幅，故此這次最低工資的上調或會再度加重三家公司的負擔，令其盈利能力下降。

租金成本是否控制得宜

根據香港差餉物業估價署的私人零售業樓宇平均租金指數，從**圖表 16** 所示，2011 年至 2013 年間，該指數由 134.3 升至 165.4，複合年增長率達 11.0%，反映近年商舖的租金越見上升，其中由於**翠華**正處於擴張時期，租金成本上漲或會對**翠華**做成較大影響。為應對租金上漲的影響，根據美聯工商舖研究部的資料顯示，以連鎖模式營運的餐飲店正整合其分店分布組合，避開傳統旺區，並轉至新發展的區域。

圖表 16: 私人零售業樓宇平均租金指數



資料來源：差餉物業估價署、致富資料研究組

24 小時的運營模式

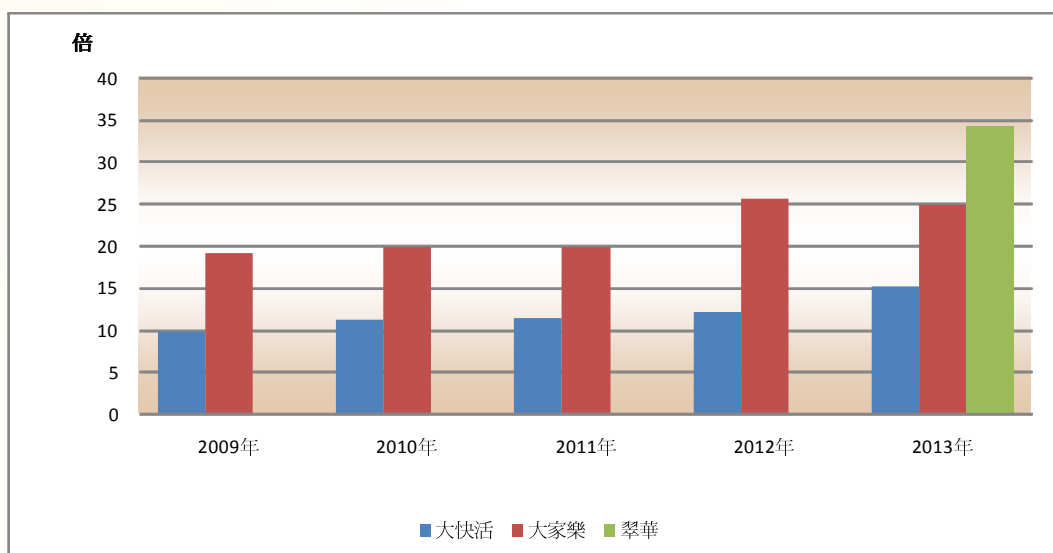
為攤薄高昂的租金成本，其中一個方法為把部分分店的營運時間延長至每日 24 小時。現時**翠華**已經在香港其中 7 家分店推行此政策，**大家樂**的首席執行官羅開光亦於去年 9 月中表示正研究相關模式的可行性，倘若**大家樂**能順利平衡 24 小時營運而產生的額外成本開支，此 24 小時營業的模式可望提升其盈利能力。

(四) 估值

大快活的市盈率較為落後

從圖表 17 所示，2009 至 2013 年財政年度期間，**大快活**的市盈率由 9.75 倍升至 15.06 倍，平均值為 11.87 倍，而同期**大家樂**的市盈率則一直高於**大快活**，由 19.08 倍增至 24.83 倍，平均值為 21.84 倍；而**翠華**在 2013 年財政年度的市盈率則為 34.24 倍，此值為同期三家公司之中最高。由此角度分析，**大快活**的市盈率處於較低水平，估值較為落後。

圖表 17: 三家公司的市盈率變化



資料來源：企業業績報告、致富資料研究組

翠華的 PEG 比率較低

惟當把三間公司的盈利增長因素考慮在內，即以市盈率除以期內的純利增長率(PEG 比率)計算，2013 財政年度中，**大快活**、**大家樂**及**翠華**的 PEG 比率分別為 2.16 倍、1.75 倍及 1.39 倍。由於**翠華**相對的純利增長幅度較高，故此其 PEG 比率亦相對較低，由此角度分析，**翠華**的估值較為落後。



(五) 結論

餐飲行業保持平穩向上的趨勢，其收益增長一直領先於本港本地生產總值的增幅；而餐飲行業食材成本的增幅則與其收益的增幅相若，令行業內的食材成本比重維持在 **35%** 左右。此外，「快餐店」類別的收益增長較「中式餐館」為高。

按市值劃分，**大家樂**的市值較高，而**大快活**的市值較低；按在港的分店數目計，**大家樂**擁有最多的分店，而**翠華**運營的分店最少。

收益方面，三家公司的收益均呈向上趨勢，較其所屬的餐飲行業類別的增幅為高，其中以**翠華**的增長幅度最大。

成本比重方面，**大快活**的食材成本比較低，而**大家樂**的租金及員工相關成本比重則為三家公司中最低；綜合以上三個成本，2013 財政年度中三家公司的成本比重大致相同。

以杜邦方程式分析，**翠華**的純利率一直保持在較高水平、**大快活**在資產周轉率方面表現較好、而**大家樂**的股東權益佔總資產的百分比相對較高；綜合以上因素，**大快活**擁有較佳的股東權益回報率。

前景方面，由於香港政府於 2013 年 5 月 1 日上調最低工資，或會對三家公司的員工成本帶來壓力。此外，為應對持續上漲的租金成本，把分店陸續轉至租金相對較低的新發展區域及延長營業時間至 24 小時為可行的方法。

估值方面，按市盈率計算，**大快活**的估值較為落後；而把盈利增長的因素考慮在市盈率內，則**翠華**的估值較為落後。



免責聲明

本報告由致富證券有限公司(“致富證券”)提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富證券及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富證券在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富證券擁有此報告內容之版權，在未獲致富集團許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中提及的公司或與此等公司相同集團的成員公司之證券存有權益。