



主营业务有望逐步回升，外部并购运动鞋服品牌，公司有望迎来新增长 —Cool Link (8491.HK) 投资价值分析报告

● **新加坡到港船只数及入境游客逐步增长，食品供应需求有望稳健增长**
多种因素综合影响下，2024 年前 8 个月，新加坡到港船只数达 83855 艘，同比增长 4.91%。到港船只数及船只航行时间的加长，预计到港补充食品供应的船只有望增加。同时，自 2024 年 2 月新加坡正式对中国公民实行免签入境以来，中国游客大幅增长，2024 年前三季度，来自中国内地的游客达 248 万人次，同比增长 146.3%。据新加坡旅游局预测，预计 2024 年新加坡旅游业将持续复苏，入境游客有望达 1500 万至 1600 万人次，同时将带来 260 亿新元至 275 亿新元的旅游收入。预计食品批发零售及餐饮旅游业收入有望进一步增长，提供供应商也有望随之受益。

● **公司行业经验丰富，与供应商及客户关系稳定，有望受益于行业增长**
公司在新加坡船舶供应行业已有超过 20 年行业经验，与供应商及客户已建立稳固关系。公司经营全球超过 100 种品牌的各类食品，包括快速消费品知名品牌，并备有全面的产品存货，可满足客户的多样化需求。由于多年业务往来，公司已与供货商建立牢固关系，从而令公司可持续供应产品而不会出现重大中断，并可及时响应客户需求。公司已与船舶供应客户建立牢固关系，已为部分客户提供服务超过十年。预计随着新加坡到港船只数及入境游客增长，公司自船舶供应客户、其他批发及零售客户的收入亦有望随之增长。

● **同科技运动品牌-足思梦签订战略合作协议，有望为公司带来新增长**
近年来，随着健康意识增强和运动风气的兴起，消费者对运动鞋的需求不断增强。据 Euromonitor 数据，2018 年至 2023 年，全球运动鞋服市场规模由 3,312 亿美元增长至 3,955 亿美元，复合年增长率为 4%，行业保持快速增长。2024 年 12 月，Cool Link 与足思梦集团达成战略合作协议。据公开资料，足思梦集团目前在运动鞋、定制装备、手袋、皮带、眼镜等均有产品推出。足思梦品牌加盟店已经到达近 1000 家规模。是目前唯一一家全国范围内以连锁加盟店服务终端消费客户的科技穿戴品牌。该战略合作事项有望为企业在消费端整合并利用客户优势，拓展市场，进而在利润端寻求多点增长和跨市场的战略布局。

● 公司盈利预测与估值

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3,335.93、3,554.63、3,794.80 万新元；EPS 分别为 0.04、0.06、0.18 港元/股（港元/新元汇率设定为 6.01），根据合理估值测算，结合股价催化剂因素，给予公司“推荐（首次）”投资评级。

● 投资风险提示

市场风险、汇率风险

● 核心业绩数据预测

(万新元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,076.50	3,335.93	3,554.63	3,794.80
YOY	-11.32%	8.43%	6.56%	6.76%
归母净利润	-107.10	250.72	425.15	1,188.10
EPS (港元)	-0.02	0.04	0.06	0.18
P/E	-1079.33	50	45	42

数据来源：公司公告，华通证券国际有限公司研究部

公司投资评级

推荐（首次）

公司深度报告

华通证券国际有限公司研究部

日常消费品行业组

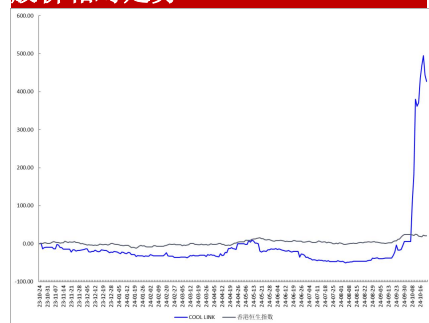
SFC:AAK004

Email: research@waton.com

主要数据 2024.12.24

收盘价（港元）	1.92
一年中最低/最高（港元）	0.24/3.37
总市值（亿港元）	7.65
ROE	-1.78%
PE（TTM）	-52.36

股价相对走势





目录

一、公司所属主要行业情况分析	4
1.1 提供供应分销行业	4
1.2 运动鞋服行业	7
二、公司主要业务板块经营情况分析	9
2.1 公司主营业务及产品介绍	9
2.2 公司历史及管理层团队	9
2.3 公司经营业绩情况	10
2.4 报表分析	12
2.5 公司核心资源和竞争优势分析	13
2.5.1 供应商网络及客户关系稳定	13
2.5.2 产品及服务组合丰富	14
2.6 战略合作情况	14
三、2024-2026 年公司整体业绩预测	15
四、公司估值分析	16
4.1 P/E 模型估值	16
4.2 DCF 模型	16
五、投资建议	17
六、公司投资评级	17
七、风险提示	18



图表目录

图 1：新加坡食品及活体动物商品贸易额及同比	4
图 2：2013 至 2023 年新加坡到港船只数	5
图 3：新加坡港到港船只数及增速	5
图 4：新加坡港到港船只数（按用途划分：供给）	6
图 5：新加坡旅游收入	6
图 6：2024 年新加坡入境旅客数	6
图 7：2024 年前三季度新加坡入境游客（按来源地划分）	7
图 8：2014-2023 年中国运动鞋市场规模（单位：亿元）	8
图 9：2023 年世界主要国家人均运动鞋消费金额（单位：美元）	8
图 10：公司营业收入及增速	11
图 11：公司归母净利润及增速	11
图 12：公司营业收入按地区分布	11
图 13：公司营业收入按客户类型分类	12
图 14：销售毛利率及净利率	12
图 15：公司各项费用率走势	12
表 1：公司董事及高级管理层履历	10
表 2：公司资本结构分析	12
表 3：公司偿债能力分析	13
表 4：2024-2026 年公司收入预测	15
表 5：可比公司估值表（截止 2024 年 12 月 24 日）	16
表 6：DCF 模型估值	16



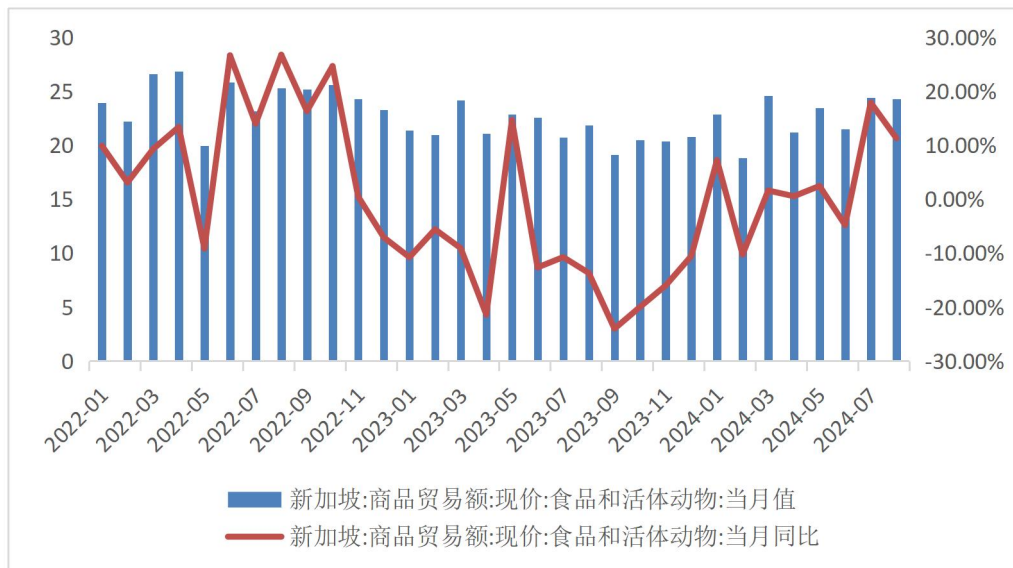
一、公司所属主要行业情况分析

1.1 提供供应分销行业

提供供应分销指透过多种渠道供应食品产品。提供供应分销行业的营运商即提供供货商于供应链中扮演服务不同类别客户群体的不同角色。若干提供供货商专注于供应船具商，而其将对于新加坡港口停靠船只进行出售。许多作为本地分销商进行运营，向不同渠道直接供应，例如，批发商、零售商、酒店、餐馆及咖啡馆。其他则参与像航空运营商、大型活动食品负责人或主办方之类的企业招标。大多数提供供货商支持广泛的食物需求，而其他则专门从事某种形式的食品。

新加坡作为贸易港口有着长期历史根基，世界各地的商品汇集于此，随后再次出口至该地区。作为该地区国外商品的主要来源，新加坡因而自早期一直在东盟提供供应分销行业中扮演重要角色。由于新加坡缺乏自然资源及农田，其食品供应同样依赖进口，2024 年以来，受旅游人次增长、补充供应需求的到港船只数增长等因素驱动，新加坡食品商品贸易总额数逐步增长，2024 年 7 月及 8 月，食品及活体动物的商品贸易额分别达到 24.43、24.33 亿新元，同比增长 17.92%、11.31%。

图 1：新加坡食品及活体动物商品贸易额及同比



数据来源：同花顺 iFind，华通证券国际有限公司研究部

新加坡港位于衔接马六甲海峡和南中国海的新加坡海峡上，是全球最重要的一条商业航道。目前，新加坡港与世界上 120 多个国家和地区的 580 多个港口建立了业务往来，有 200 多条航线来往于世界各地，约有 80 多个国家和地区的 140 家船运公司的各种船舶频繁进出该港口。随着中国与新加坡经济往来日益密切，以及“一带一路”政策的实施，两国之间的“中新互联互通南向通道”，已经发展成为辐射面更广，北接丝绸之路经济带，南连 21 世纪海上



丝绸之路的“西部陆海新通道”。

此前，受疫情等因素综合影响，新加坡到港船只数大幅下滑。据新加坡海事及港口管理局数据，2020 年，新加坡到港船只数为 96857 艘，同比下降 29.96%，随后几年，到港船只数逐步恢复。同时，受红海危机事件影响，导致往来欧洲和亚洲的船只不得不绕道好望角，船运公司依赖新加坡作为转运港口，导致船只航行时间和成本增加。预期外的大量船只到港，导致新加坡港出现“船舶聚集”。为应对此问题，新加坡海事及港口管理局已重新启用之前在吉宝码头卸货的旧泊位和堆场。通过这些措施，新加坡港务集团可以将每周处理的集装箱数量从 77 万 TEU 增加到总计 82 万 TEU。新加坡海事及港口管理局表示，除了大士港现有的 8 个泊位外，2024 年后还将有 3 个新泊位投入运营，以提高港口的整体处理能力。多种因素综合影响下，2023 年，新加坡港到港船只数达 121403 艘，同比增长 20.43%，2024 年前 8 个月，新加坡港到港船只数达 83855 艘，同比增长 4.91%。到港船只数及船只航行时间的加长，预计到港补充食品供应的船只有望增加。

图 2：2013 至 2023 年新加坡到港船只数

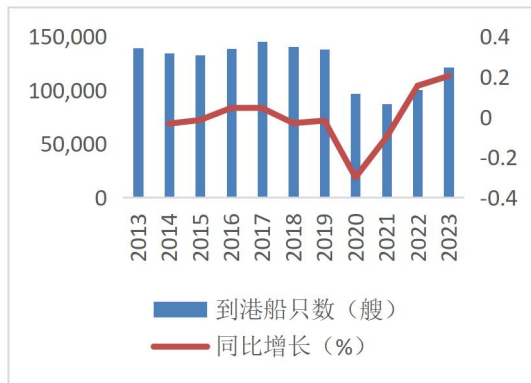
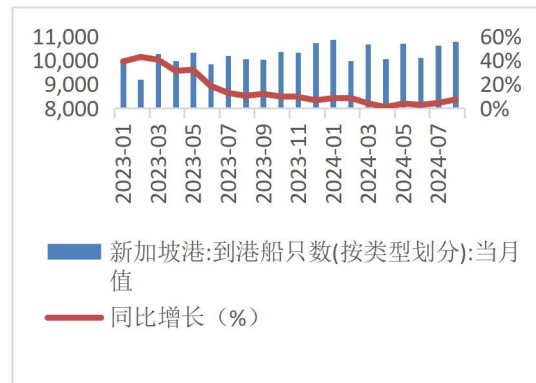


图 3：新加坡港到港船只数及增速

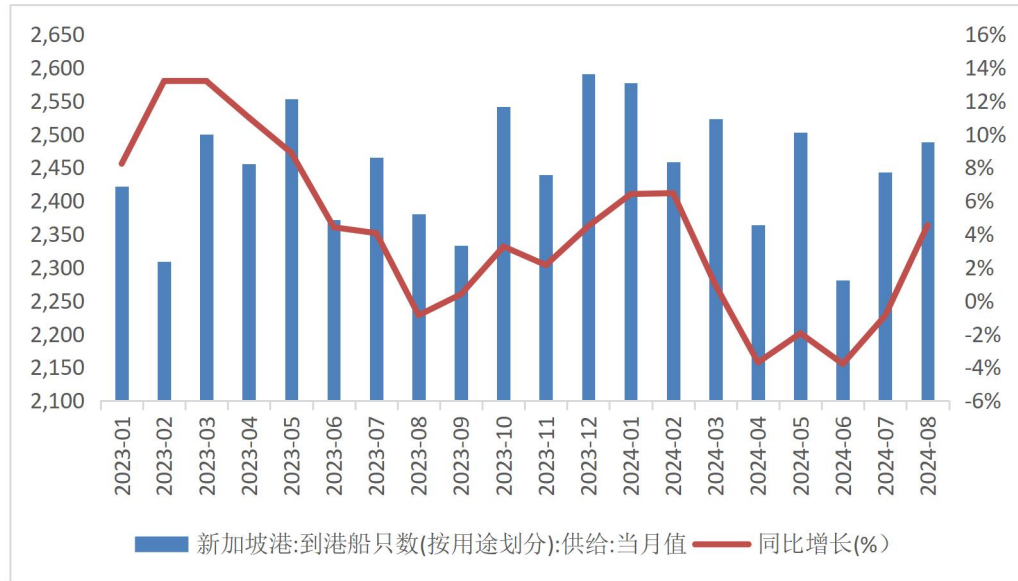


数据来源：新加坡海事及港口管理局，同花顺 iFind，华通证券国际有限公司研究部

按到港停泊的用途划分，众多船舶停靠于新加坡以交付货物、维护、补充燃料、购买物资或进行以上所有活动。2023 年，需提供供应的船舶数量为 29358 艘，同比增长 5.84%，2024 年前 8 个月，需提供供应的船舶数量为 19637 艘，同比增长 0.94%，其中 8 月需供应的船舶数量为 2488 艘，同比增长 4.54%。



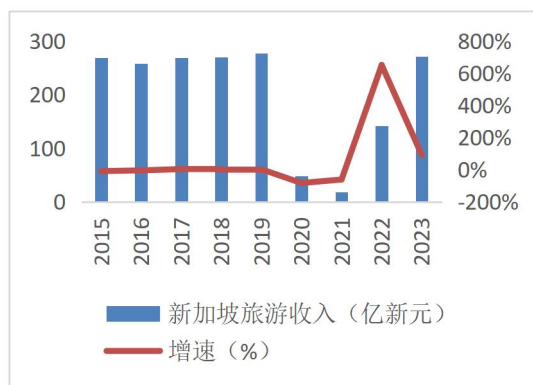
图 4：新加坡港到港船只数（按用途划分：供给）



数据来源：同花顺 iFind，华通证券国际有限公司研究部

除船舶供应客户外，提供供应商的客户还包括批发商、零售商、酒店、餐馆、咖啡馆、航空运营商等。此前，受疫情等因素影响，新加坡旅游收入大幅下滑。据新加坡旅游局数据，2020 年，新加坡旅游收入为 48.3 亿新元，同比下降 82.56%。随着全球疫情逐步结束，2023 年新加坡入境旅客达 1360 万人次，已恢复至疫情前约 71%的水平，较 2022 年的 630 万人次，同比增长 115.87%。从国别来源地看，2023 年，来自印度尼西亚的旅客最多，共 230 万人次；其次是中国，共 140 万人次；马来西亚、澳大利亚和印度的旅客，均为 110 万人次。2024 年前三季度，新加坡入境旅客达 1259 万人次，同比增长 24.1%，过夜旅客 908 万人次，同比增长 17.9%。

图 5：新加坡旅游收入



数据来源：新加坡旅游局，华通证券国际有限公司研究部

图 6：2024 年新加坡入境旅客数

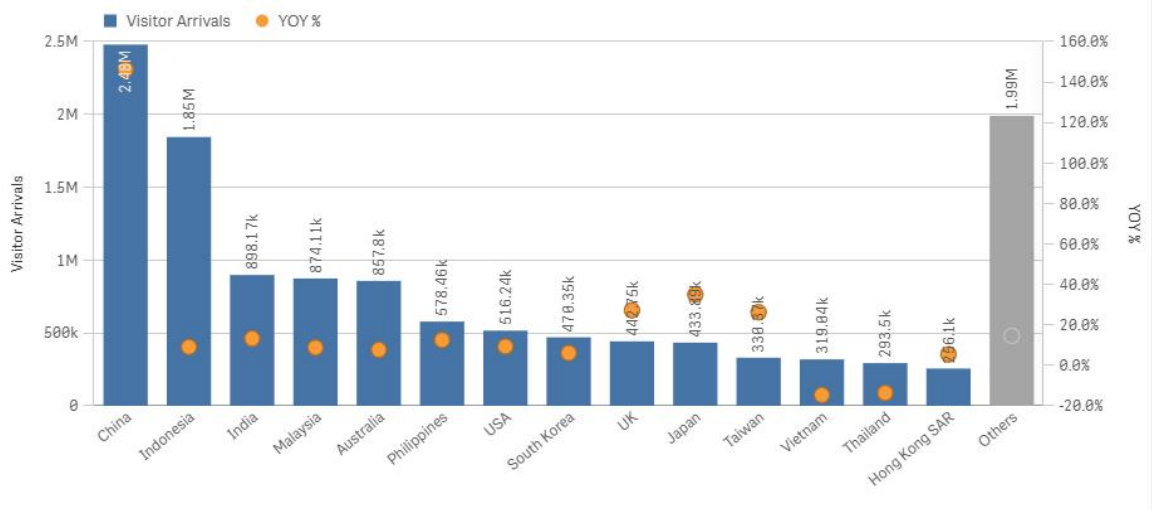


自 2024 年 2 月新加坡正式对中国公民实行免签入境以来，中国游客大幅增长，2024 年前三季度，来自中国内地的游客达 248 万人次，同比增长 146.3%。由于“新马泰”是中国游客传统的出境游线路，随着马来西亚、新加坡、泰国陆续与中国实施互免签证政策，中国游客出入“新马泰”便利性进一步提高，有望进一步促进当地旅游业发展。据新加坡旅游局预测，预计 2024 年新加坡旅游业将持续复苏，入境游客继续增加，达 1500 万人次至 1600 万人



次，同时将带来 260 亿新元至 275 亿新元的旅游收入。预计食品批发零售业及当地餐饮旅游业收入有望进一步增长，提供供应商也有望随之受益。

图 7：2024 年前三季度新加坡入境游客（按来源地划分）



数据来源：新加坡旅游局，华通证券国际有限公司研究部

从竞争格局看，新加坡提供供应分销行业竞争十分激烈，因为类似供货商数目庞大。多数供货商提供轻微不同或并无差异的产品及服务。提供供货商透过四种差异化战略形成其竞争优势，包括（1）价格—提供供货商的关键差异化因素。客户倾向于向其提供最佳价格的提供供货商。（2）广泛及具有差异的产品及服务范围—扩大产品及服务供应以符合客户的需求。客户偏好与少数能最大限度满足其终端客户需求的提供供货商进行贸易。（3）声誉—透过强化对客户需求作出响应的能力、寻求独特要求时资源的丰富程度或提供增值食品加工服务及／或进军利基领域建立品牌声誉。（4）多元化客户基础—客户组合多元化令大型提供供货商可将较低供货商价格的压力分散至多个分部。整体来看，受益于到港船只数及新加坡游客数量的增长，对应船舶供应客户、批发零售及餐饮客户的食物供应需求有望随之增长，而其中具有价格优势、产品及服务范围广泛的优质提供供应商有望迎来业绩增长。

1.2 运动鞋服行业

近年来在消费升级的大背景下，随着健康意识增强和运动风气的兴起，以及时尚潮流观念打破了运动鞋传统的功能性边界，消费者对运动鞋的需求不断增强。2018-2023 年，全球运动鞋服市场规模由 3,312 亿美元增长至 3,955 亿美元，复合年增长率为 4%，快于个人配件、美容和个人护理及家电等消费行业。后疫情时代随着经济水平持续提高和健康意识深入人心，运动消费也不断增加，Euromonitor 预计 2028 年全球运动鞋市场规模将达到 5,440 亿美元，对应 2024-2028 年 CAGR 为 7%。2018-2023 年，中国运动鞋服市场规模由 2,691 亿元增长至 3,858 亿元，虽然 2020 年至 2023 年因疫情影响而增速放缓，但增速仍高于其他服装细分



市场。2024 年，中国运动鞋市场规模预计达 5425 亿元。

运动鞋服渗透率攀升，人均支出规模高增长。根据 Euromonitor 数据，2023 年中国运动鞋服的人均消费支出为 38.3 美元/人。对比发达国家，我国约是美国的十分之一，约是日本、西欧的三分之一。2023 年我国运动鞋服的渗透率为 13.36%，而美国、香港、新加坡、韩国的渗透率为 35%、52%、28%、24%。虽然我国渗透率低，但市场潜力大。居民运动意识增强、体育赛事恢复、政策利好等因素有望带动运动鞋服市场进一步发展。我国经常参与体育锻炼的人口稳步提升，从 2016 年的 4.1 亿人上 升至 2023 年 4.4 亿人，根据《“健康中国 2030”规划纲要》，预计 2030 年将达到 5.3 亿人。根据 Euromonitor，预计 2027 年我国运动鞋市场规模将达至 990.3 亿美元，2021-2027 年 CAGR=11.65%。

图 8：2014-2023 年中国运动鞋市场规模（单位：亿元）

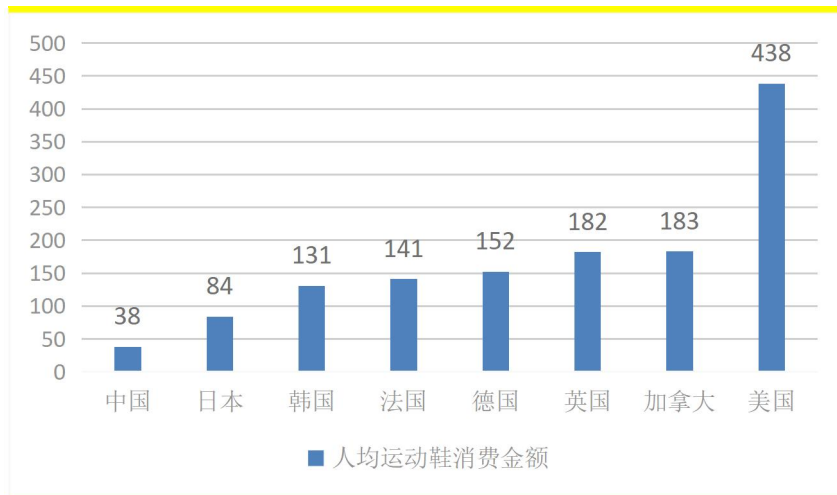
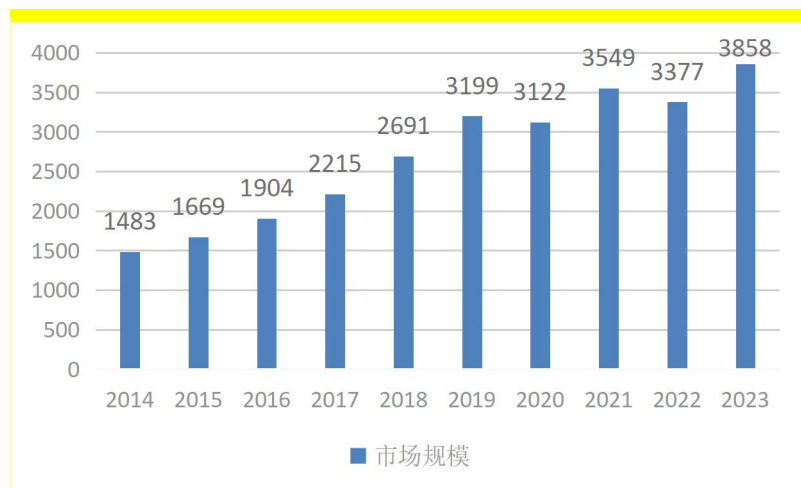


图 9：2023 年世界主要国家人均运动鞋消费金额（单位：美元）



行业竞争格局松动，国潮兴起带来国内运动品牌销售热潮，国货品牌迎来发展契机。据《百度 2023 国潮骄傲搜索大数据》，中国品牌关注度从 2016 年的 45%提升至 2023 年的 75%，其中服饰品类国内品牌关注度增加了 56%。此外，京东《2023 年度消费趋势盘点报告》显示中国品牌商品销量占比超过 70%。同时，2020-2022 年，Nike 和 Adidas 的市场份额连



续两年 下跌，分别下跌 3.4ppt 和 5.6ppt；而国产品牌市场占有率持续提升，2020-2022 年安踏和李宁市场份额分别提升 4.4ppt 和 3.6ppt。

二、公司主要业务板块经营情况分析

2.1 公司主营业务及产品介绍

Cool Link 成立于 2001 年，是一家新加坡食品进口商，主要向船具商、贸易公司、零售商及食品服务行业供应食品。其中，公司在新加坡船舶供应行业已有超过 20 年行业经验。

公司业务是向客户供应各种食品，主要包括干货类别的罐装食品及包装饮料、冰鲜类别的各种乳制品以及冷冻类别的雪糕及冷冻蛋糕及饼批，该等客户主要包括位于新加坡的船具商。公司出售的主要产品包括芝士、果汁、牛奶、雪糕及面包等。此外，公司将食品分销予零售及食品服务客户（包括超级市场及大卖场）以及食品服务行业的若干分部（如酒店、度假村及餐厅）。于二零一四年，作为一种业务增长方式，公司亦进军增值食品加工（进口不同类型的食品并根据客户的配方及指示重新包装）以配合客户需求。其次，公司亦向亚太地区（如柬埔寨、菲律宾及印度尼西亚）的贸易公司直接出口食品。

就公司的一般销售流程而言，公司设有有秩序的系统，以供客户查询及取得产品报价。公司与客户就订单进行协调及沟通。收到有关报价要求后，公司会根据产品供应、存货水平及价格编制报价。客户收到及接纳公司的回应后，随即向公司提交采购订单。公司收到采购订单，然后就已接纳订单开具发票，并安排包装及交付。

公司的供应商主要包括全球（包括但不限于亚洲、欧洲及中东）的制造商及贸易公司。公司自海外供应商采购产品的流程需要供应商（其为原制造商或贸易公司）、海外货运代理、本地货运代理及公司之间互相协调。公司的本地供应商直接自费交付其产品至公司的仓库。有时，于需求紧急的情况下，公司可自行从本地供应商处获取产品。

2.2 公司历史及管理层团队

公司的历史可追溯至二零零一年三月，当时公司的执行董事倪朝祥先生及陈少义先生以其本身的资源创办 Cool Link Marketing。于二零零九年九月，作为增强竞争力，拓阔产品组合及透过建立品牌向客户灌输忠诚度的一部分，公司于新加坡注册商标「do it right」并于二零一零年七月开始以该品牌销售瓶装水。于二零一四年八月，公司于新加坡注册商标「The Right Choice」及于二零一四年十一月开始以该商标供应罐头食品（如炼乳及花奶）。于二零一一年四月，为配合公司业务增长及拓展，公司购买目前的物业，地址为新加坡 Wan Lee Road 21 号（邮编：627949），由公司总部、外籍员工宿舍、仓储设施及食品加工设施构成。于二零一四年二月，为配合多元化至食品加工领域以向船舶供应客户提供增值服务的策略，公司



开始销售制造面包糠。其后，于二零一五年二月，公司将食品加工服务拓展至包括向于新加坡的意大利连锁餐厅提供芝士调配。于二零一五年十二月，公司扩大业务并注册成立 Cool Link Supply 以服务新加坡零售及食品服务客户。Cool Link Supply 于二零一六年三月及二零一六年五月分别获官方指定为新加坡「Zott」优质乳制品的唯一及独家分销商以及「Obento」日式面包糠及「Obento」天妇罗粉的独家分销商。二零一七年三月，公司于香港成立 Cool Link Trading，旨在拓展香港食品供应市场。经过多年发展，公司已从一间小型食品贸易公司成长为新加坡最大的船具商食品供货商之一，服务大约 100 名船舶供应客户。

公司拥有经验丰富的管理团队，其由陈少义先生及倪朝祥先生领导，而彼等各自于新加坡船舶供应业食品分销方面积近 20 年经验。公司其他高级管理人员亦在各自领域拥有丰富从业经验，且加入公司多年，高度认同企业经营理念。

表 1：公司董事及高级管理层履历

姓名	年龄	职务	履历
陈少义	50 岁	执行董事	彼与倪朝祥先生于二零零一年三月共同创办本集团，于分销行业拥有不少于 19 年的经验，主要专注于本地及海外业务贸易，包括进口供应品及出口产品。
倪朝祥	62 岁	执行董事及行政总裁	彼与陈先生于二零零一年三月共同创办本集团。在分销行业拥有逾 20 年的经验。
邓子健	37 岁	非执行董事	于企业管理以及业务及供应链发展方面拥有逾 10 年经验。
陈爱庄	47 岁	独立非执行董事	拥有逾 20 年金融及审计经验。
陆萱凌	45 岁	独立非执行董事	于企业传讯及市场营销方面拥有逾 12 年经验。于过往的聘任中取得市场营销、业务发展及投资者关系活动方面的经验。
彭修凯	33 岁	独立非执行董事	于二零一八年取得英国邓迪大学专业会计理学硕士学位。自二零二零年十月起，彭先生担任中国一家医疗保健供应品公司的首席财务官，负责监督财务职能的所有方面。
杨宝珠	62 岁	会计主管	于二零零四年七月一日加入本集团担任会计主管，于管理及监察应收款项收款方面拥有逾 18 年的经验。
周廷勋	38 岁	公司秘书	于二零零五年取得贝德福德郡大学（前称卢顿大学）法学学士学位，于二零零六年取得香港城市大学法律专业证书，并于二零零八年取得伦敦大学学院法学硕士学位。周先生于法律领域拥有逾 15 年的经验。

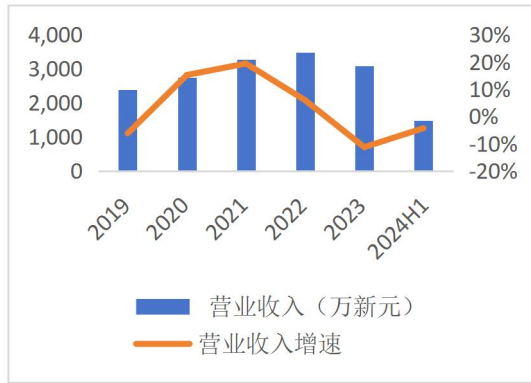
资料来源：公司年报，华通证券国际有限公司研究部

2.3 公司经营业绩情况

2024 年上半年，公司实现营业收入 1467.80 万新元，同比下降 4.36%，实现归属于母公司股东的净利润 37.40 万新元，同比下降 135.55%。收入及净利润的下降主要是由于冷冻产品的销售数量减少。

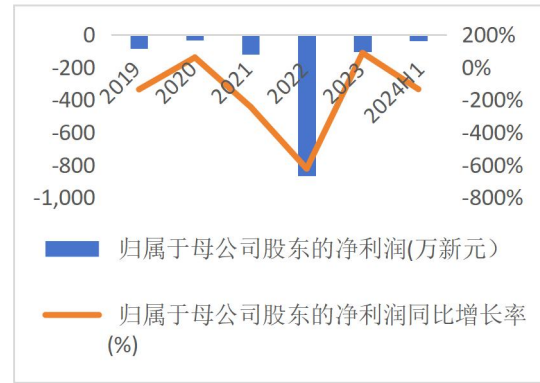


图 10：公司营业收入及增速



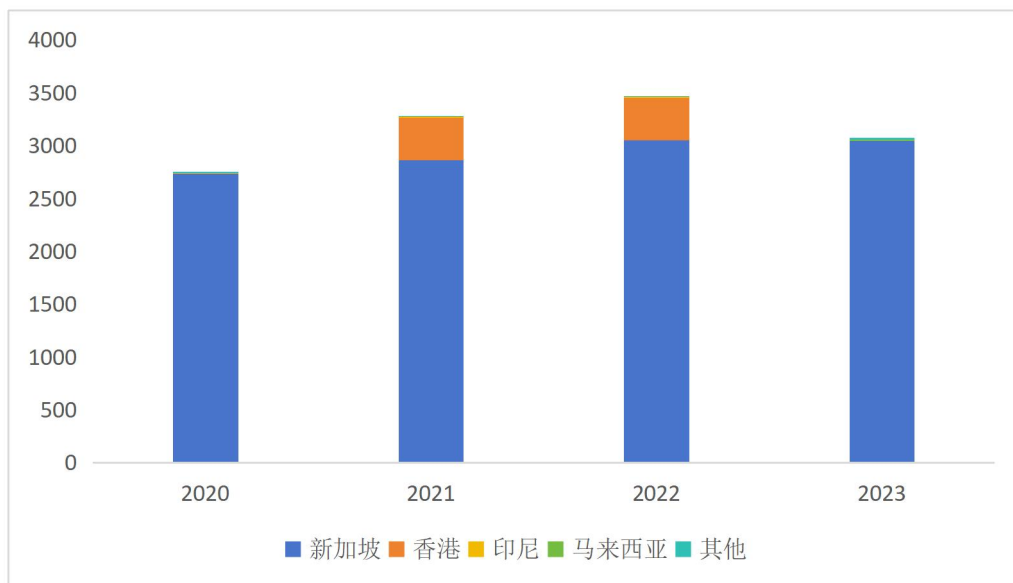
数据来源：同花顺 iFinD，华通证券国际有限公司研究部

图 11：公司归母净利润及增速



按地区划分，公司营业收入主要来自新加坡，近几年公司逐步拓展亚太市场，来自马来西亚等地区的收入逐步增长，2023 年，公司新加坡分部实现营业收入 3044.8 万新元，较去年下降 5 万新元，2023 年新加坡营业收入占整体营业收入的比重为 98.97%。自马来西亚及其他地区分别产生 11.3 万及 20 万新元，分别较去年增长 11.3 万、12.6 万元。

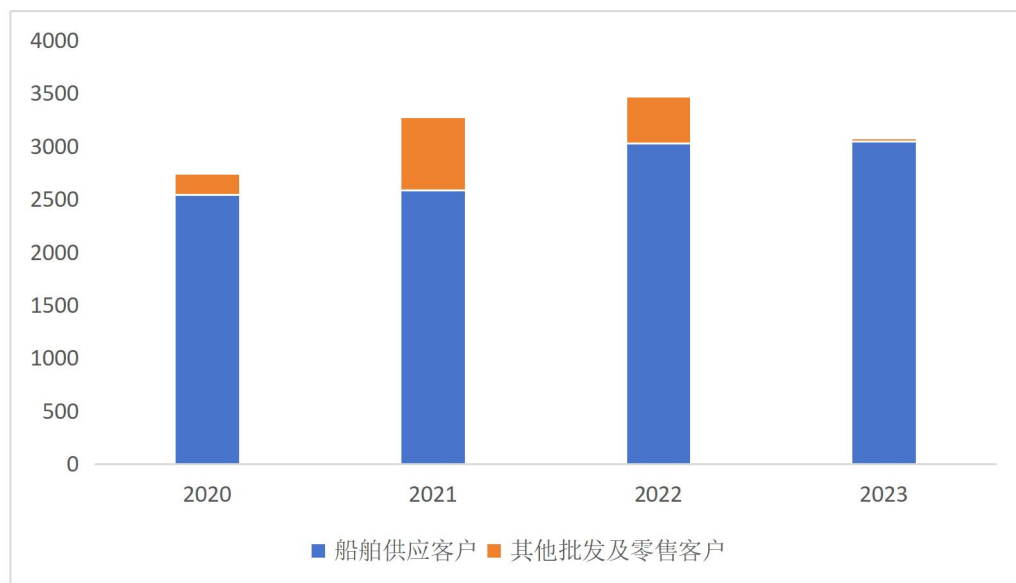
图 12：公司营业收入按地区分布



数据来源：公司年报，华通证券国际有限公司研究部

按客户类型分类，公司营业收入主要来自船舶供应客户。2023 年，来自船舶供应客户的收入为 3044.8 万新元，较去年增长 20.5 万新元，2023 年来自船舶供应客户收入占整体营业收入的比重为 98.97%，来自其他批发及零售客户的收入为 31.7 万元，目前占营收比重较小。

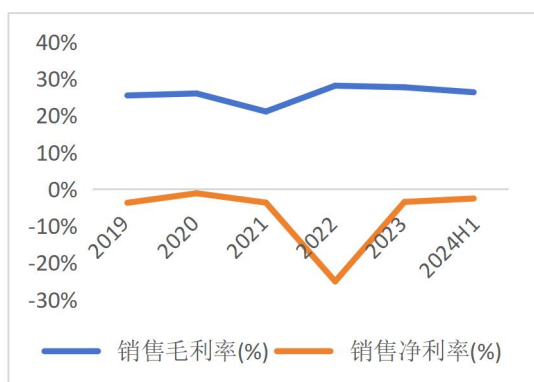
图 13：公司营业收入按客户类型分类



数据来源：公司年报，华通证券国际有限公司研究部

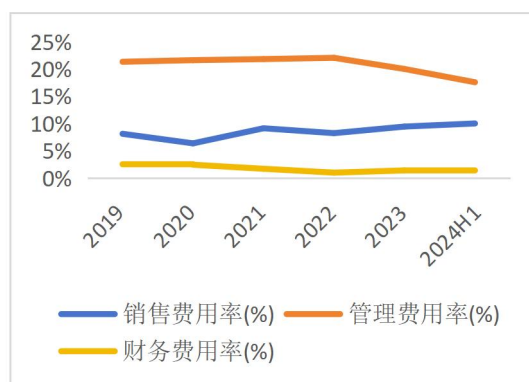
2024 年上半年，公司销售毛利率及净利率分别为 26.33%、-2.55%，毛利率及净利率下降主要是由于销售量减少所致。由于广告及推广开支增加，公司销售及分销成本为 1.5 百万新元，较去年同期增长 0.2 百万新元；由于薪金及其他经营成本增加，行政及其他经营开支为 2.6 百万新元，较去年同期增加 0.5 百万新元；由于付息的利息开支增加，融资成本为 20 万新元，较去年同期增加 6 万新元。2024 年上半年，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 10.03%、17.60%、1.36%。

图 14：销售毛利率及净利率



数据来源：同花顺 iFind，华通证券国际有限公司研究部

图 15：公司各项费用率走势



2.4 报表分析

近几年，公司带息债务逐步减少，2024 年上半年，带息债务/全部投入资本为 15.66%，较往年进一步下降。2019-2023 年，公司资产负债率整体较为稳定，2024 年上半年，公司资产负债率下降为 32.43%，资产负债率较低，公司债务风险较小。

表 2：公司资本结构分析

	2019 年报	2020 年报	2021 年报	2022 年报	2023 年报	2024 中报
--	---------	---------	---------	---------	---------	---------



资产负债率(%)	55.94	58.34	51.44	58.56	56.96	32.43
权益乘数	2.26	2.40	2.06	2.41	2.32	1.48
流动资产 / 总资产(%)	43.57	50.00	39.20	51.34	43.87	57.29
非流动资产 / 总资产(%)	56.43	50.00	60.80	48.66	56.13	42.71
流动负债 / 负债合计(%)	27.51	48.65	55.36	58.43	60.45	48.07
非流动负债 / 负债合计(%)	72.49	51.35	44.64	41.57	39.55	51.93
归属母公司股东的权益 / 全部投入资本(%)	60.04	59.81	75.72	69.29	71.64	84.34
带息债务 / 全部投入资本(%)	39.96	40.19	24.28	30.71	28.36	15.66

数据来源：同花顺 iFind，华通证券国际有限公司研究部

2024 年上半年，公司流动比率、速动比率分别为 3.68、3.17，短期偿债能力较强，货币资金/流动负债为 1.39，货币资金对短期债务的偿付能力较强，且以上三个指标较以往年份均有所提升，公司短期偿债能力较往年增强。长期债务与营运资金比率下降到 0.40，公司营运资金支撑长期负债的偿还能力增强。

表 3：公司偿债能力分析

	2019 年报	2020 年报	2021 年报	2022 年报	2023 年报	2024 中报
流动比率	2.83	1.76	1.38	1.50	1.27	3.68
速动比率	2.31	1.43	1.08	1.21	0.94	3.17
产权比率(负债合计 / 归属母公司股东的权益)	1.27	1.40	1.06	1.41	1.32	0.48
货币资金/流动负债合计	1.08	0.57	0.39	0.37	0.15	1.39
非流动负债合计/归属于母公司股东权益	0.92	0.72	0.47	0.59	0.52	0.25
长期债务与营运资金比率	1.44	1.39	2.14	1.42	2.39	0.40
归属母公司股东的权益 / 带息债务	1.50	1.49	3.12	2.26	2.53	5.39

数据来源：同花顺 iFind，华通证券国际有限公司研究部

2.5 公司核心资源和竞争优势分析

2.5.1 供应商网络及客户关系稳定

公司经营全球超过 100 种品牌的各类食品，包括快速消费品知名品牌，并备有全面的产品存货，其中包括雪糕、奶酪、急冻产品、奶类产品、希腊、土耳其及菲律宾产品。由于公司已建立拥有逾 200 名本地及海外供货商的庞大网络，在采购产品以满足客户需求时，公司可自种类繁多的产品中进行挑选，同时，在满足客户最后一分钟或一次过要求方面拥有更高的议价能力。由于多年业务往来，公司已与供货商建立牢固关系，从而令公司可持续供应产品而不会出现重大中断，并可及时响应客户需求。

公司客户群主要包括船舶供应客户、零售及食品服务客户。公司已与船舶供应客户建立牢固关系，已为部分客户提供服务超过十年。同时，由于公司现时拥有的船具商客户乃于中国及香港经营业务，公司凭借现有关系及对其需求的了解，已逐步将业务扩展至香港船舶供应业。



2.5.2 产品及服务组合丰富

公司专门经营奶类产品的交付、储存及处理，公司向船舶供应客户供应各类奶类产品。因此，公司可储备大量及各种奶类产品。奶类产品的保质期相对较短，有必要使用专门的制冷设备及储存设施，以确保该等产品储存时及在交付予客户前保鲜。公司经营冷藏设施及交付车辆，该等设施专为达致此类特定食品的要求及规定而配备。该等冷藏设施的成本及专门配备的交付车辆构成一定的准入门坎，从而增强公司于此类食品供应方面的竞争优势。

公司的交付团队向客户提供 24 小时全天候交付服务，可在接获通知后三个小时内交付产品。公司的业务营运一年 365 天持续进行，甚至在节假日期间亦不间断。公司的交付服务范围涵盖港口及船舶，而倘公司错过预定交付时间且船舶已离开港口或其他提货点，公司将主动租用装载驳船（称为「驳船」的小型船只）以「赶上」相关船舶，确保产品可交付予终端客户，原因是由于船舶一般在港口停留时间不长，船具商将无法从替代供货商订购。

除交付承诺外，公司亦可提供定制食品以满足各客户的需求。例如，公司的部分奶类产品包括根据其中一位零售及食品服务客户的要求调配各种芝士。公司亦委聘泰国的一个独立第三方分包商协助公司为该客户根据其需求定制调味鸡翼。公司可凭借以高效服务及具竞争力的价格及时满足客户产品需求（尤其是在质量和产品范围方面）的能力与客户建立牢固关系。

2.6 战略合作情况

2024 年 12 月，Cool Link 与足思梦集团达成战略合作协议。足思梦集团是业内知名的运动科技产品商，主要产品包括基础款、健步款、科技款与定制款运动品等，在全国范围内开设品牌直营店、品牌联营店及品牌加盟店，打造足梦思品牌“千城万店”商业模式，以店铺品牌进行全国线下、线上抖音、媒体广告全国招商等推广方式。根据与公司管理层的沟通，公司产品毛利率达 35%-45%。目前，足梦思品牌加盟店已近 1000 家规模，品牌在科技运动鞋市场影响力及占有率均在中国大陆名列第一，是目前唯一一家在全国范围内以连锁加盟店服务终端消费客户的科技穿戴品牌。

足思梦产品主要涉及科技运动鞋、服装、箱包、体育运动器材等科技产品。公司实际控制人郭桂先先生多年来通过与科研院校专家合作，开发了科技芯片内置于鞋服等穿戴产品中，第一款科技运动鞋于 2017 年问世。公司采取委外加工和内部生产相结合的模式，其中基础款、健步款、科技款三大品类鞋生产，委外加工占比 80%左右，内部生产 20%左右。配件均安排外加工工厂生产，配件有帽子、衣服、短裤、防晒衣、袜子、箱包、手机贴、小红贴、皮带等。在战略合作中，作为足思梦及其关联品牌在海外的独家总代理，Cool Link 享有在授权区域内销售关联品牌产品的独家权利，并有权使用乙方的品牌、商标、标识等进行市场推广和



销售活动。这对于企业的战略合作发展、横向业务拓展等均打开了新的空间。

据公司披露的战略规划，足思梦公司将在 2025 年前完成港股上市，进入资本市场；在国内市场进行拓展，新增到 5000 家标准化实体门店，进一步提高品牌市场影响力；同时加速推进品牌矩阵打造，完善上下游体系，优化产品设计，核心科技持续升级，打造品牌文化软实力。根据目前足思梦（赣州）提供的财务报表，2024 年 1-10 月共产生收入 9965.2 万人民币，净利润 2959.4 万人民币，净利润率达 29.7%。假设 11 月与 12 月的销售收入与净利润与 10 月相同，则 2024 年预计可实现营收 1.17 亿元，净利润 3470.41 万元。

三、2024-2026 年公司整体业绩预测

关键假设：

a. 新加坡港具有独特的地理位置，受红海危机事件影响，船运公司依赖新加坡港作为转运港口，大量预期外船只到港导致“船舶聚集”，同时船只航行时间及成本增加。同时，一带一路政策及新加坡港泊位增加，有望带来到港船只数不断增长，预计到港补充食品供应的船只有望增加，公司与船舶供应客户已建立稳固关系，预计来自船舶供应客户的收入亦有望随之增长。综合行业增长预期及公司情况，将 2024 年至 2026 年，来自船舶供应客户的收入增速分别设定为 8%、6%及 6%。

b. 除船舶供应客户外，提供供应商客户还包括批发商、零售商、酒店、餐馆、咖啡馆、航空运营商等。自 2024 年 2 月新加坡正式对中国公民实行免签入境以来，中国游客大幅增长，据新加坡旅游局数据，2024 年前三季度，来自中国内地的游客达 248 万人次，同比增长 146.3%。同时，随着马来西亚、新加坡、泰国陆续与中国实施互免签证政策，中国游客出入“新马泰”便利性进一步提高，有望进一步促进当地旅游业发展。预计食品批发零售业及当地餐饮旅游业收入有望进一步增长，公司经营的产品及服务组合丰富，预计来自其他批发及零售客户的收入亦有望随之增长。综合行业增长预期及公司情况，将 2024 年至 2026 年，来自其他批发及零售客户的收入增速分别设定为 50%、45%及 45%。

表 4: 2024-2026 年公司收入预测

	项目	2023A	2024E	2025E	2026E
船舶供应客户	收入 (万新元)	3044.80	3288.38	3485.69	3694.83
	YOY	0.68%	8.00%	6.00%	6.00%
其他批发及零售客户	收入 (万新元)	31.70	47.55	68.95	99.97
	YOY	-92.88%	50.00%	45.00%	45.00%
合计	收入 (万新元)	3076.50	3335.93	3554.63	3794.80



	YOY	-11.32%	8.43%	6.56%	6.76%
--	-----	---------	-------	-------	-------

数据来源：同花顺 iFinD，华通证券国际有限公司研究部

预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 3335.93、3554.63、3794.80 万新元，同比增长 8.43%、6.56%、6.76%，归属于母公司股东净利润分别为 250.72、425.15、1,188.10 亿元，对应 EPS 分别为每股 0.01、0.01、0.03 新元，以港元/新加坡元汇率 6.01 折算，对应 EPS 分别为每股 0.04、0.06、0.18 港元。

四、公司估值分析

4.1 P/E 模型估值

近期，由于亚太地区市场对食品供应及资源运输需求增长，市场预期公司主营业务有望实现良好增长，带动公司股价上升。2024 年 10 月 23 日，公司收盘价为 2.86 港元，总市值为 11.40 亿港元，对应 PE（TTM）为-78.23。

对比卫龙美味、锅圈、百果园集团的估值水平，综合考虑公司业绩成长性，预期 2024 年公司有望实现扭亏为盈，给予公司 PE 估值 40X-50X，对应股价 1.60 元/股- 2.00 元/股为合理估值区间。

表 5: 可比公司估值表（截止 2024 年 12 月 24 日）

	股价 (港元)	EPS				PE			
		2023A	2024A	2025A	2026A	2023A	2024A	2025A	2026A
卫龙美味	7.45	0.41	0.54	0.63	0.73	17.18	15.02	12.81	11.06
锅圈	1.82	0.10	0.09	0.11	0.13	77.39	33.53	28.77	23.25
百果园集团	1.35	0.25	0.14	0.22	0.28	24.40	11.52	7.15	5.67
平均值						39.70	20.02	16.24	13.33

数据来源：同花顺 iFinD，华通证券国际有限公司研究部

4.2 DCF 模型

以预测的 2024-2026 年 EPS 分别为 0.04、0.06、0.18 港元/股为基础，进行绝对估值测算，对应每股合理的内在价值为 4.36 港元。

表 6: DCF 模型估值

模型	折现率	永续增长率	预测期现值	永续期现值	总现值
组合一	8.00%	4.00%	0.25	4.01	4.26
组合二	8.00%	4.50%	0.25	4.61	4.86
组合三	8.00%	5.00%	0.25	5.40	5.65
组合四	9.00%	4.00%	0.25	3.15	3.40
组合五	9.00%	4.50%	0.25	3.52	3.76
组合六	9.00%	5.00%	0.25	3.98	4.22

平均值	4.36
-----	------

数据来源：东方财富 Choice，华通证券国际有限公司研究部

- 估值说明：（1）永续增长率采用略低于GDP增长率；
- （2）DCF模型中以EPS代替自由现金流量进行测算；
- （3）预测期间为2024-2026年，永续期自2027年开始；
- （4）考虑市场风险和企业自身风险因素，折现率包含了风险溢价。

五、投资建议

受多种因素综合影响，新加坡到港船只数逐步增长。2024 年前 8 个月，新加坡港到港船只数达 83855 艘，同比增长 4.91%。到港船只数及船只航行时间的加长，预计到港补充食品供应的船只有望增加。同时，新加坡旅游业的复苏亦有望带动食品批发及零售业务增长，据新加坡旅游局预测，预计 2024 年新加坡旅游业将持续复苏，入境游客继续增加，达 1500 万人次至 1600 万人次，同时将带来 260 亿新元至 275 亿新元的旅游收入。公司在新加坡船舶供应行业已有超过 20 年行业经验，与供应商及客户已建立稳固关系。预计随着新加坡到港船只数及入境游客增长，公司自船舶供应客户、其他批发及零售客户的收入亦有望随之增长。

并购方面，企业对于足思梦的投资应当视为跨行业的业务尝试。不同业务端的客户群交换在扩展业务和客户本身的同时，也为企业的发展提供了新的增长点。此外，从足思梦的业务发展和财务表现而言，合理的估值水平应当考虑其未来发展空间。因此，跨行业的投资行为在传统业务有可能在 2024-2025 年的贸易不确定的情况下，为企业带来多重的行业护城河。

六、公司投资评级

根据公司业绩预测、合理估值水平、基准指数的波动预期，公司给予公司“**推荐（首次）**”的投资评级。

华通证券国际投资评级说明

投资评级	说明
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于基准指数 15%以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于基准指数 5%-15%
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于基准指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于基准指数 5%以上
基准指数说明：A 股—主板基准为沪深 300 指数、创业板基准为创业板指、科创板基准为科创 50 指数、北交所基准为北证 50 指数；港股基准为恒生指数；美股基准为标普 500 指数。	



七、风险提示

1、市场风险

由于类似供应商数量庞大，且供应商提供的产品及服务差异化较小，新加坡提供供应分销行业竞争激烈。马来西亚等国亦在不断加快港口建设，停泊在新加坡港口的船舶数量可能下降，进而公司业绩可能会受到影响。

2、汇率风险

公司的业务主要以新加坡元及港元计值，若干贸易应付款项以其他货币（如欧元、马来西亚令吉及美元）计值，外汇波动将使公司面临一定外汇风险。

附表：财务报表预测与主要财务比率

[illegible][illegible]

数据来源：公司公告，华通证券国际有限公司研究部



法律声明及风险提示

1. 本报告由华通证券国际有限公司（以下简称“本公司”）在香港制作及发布。华通证券国际有限公司系33年老牌券商，拥有香港证监会颁发的1/4/5/9号牌照。
2. 本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
3. 在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
4. 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
5. 本公司会适时更新公司的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。
6. 本报告中的信息均来源于公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。
7. 在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。
8. 本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。
9. 本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日日期，并提示使用本报告的风险。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华通证券国际有限公司研究部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。