



葉海燕, CFA, CESGA  
電話: +852 2533 3723  
電郵: evayip@sbichinacapital.com

建議	未評級
目標價(港元)	-
現價(港元)	0.81
52周最高價/最低價(港元)	1.22/0.73
市值(億港元)	10.91

資料來源：彭博及軟庫中華

## 譚仔國際(2217.HK)

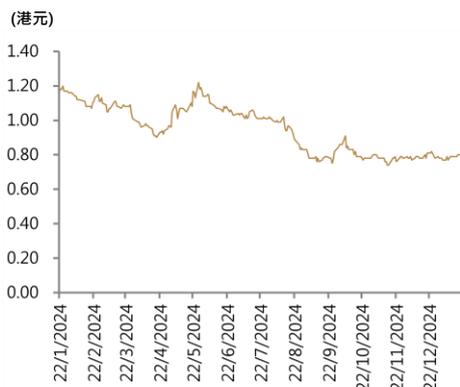
### 公司拜訪紀要

面對港人北上消費增加及受制核心品牌譚仔及三哥在港門店網絡擴張空間不多，公司去年踐行多品牌策略，擴大品牌組合以驅動收入增長及提供更多樣化餐飲體驗應對香港消費者模式轉變。現估值與可比同業折讓50%，相信已反映公司盈利過去3個財年持續下滑。公司2024年9月末，未有銀行貸款，手持現金為13.5億港元，較其市值為高。

公司主要業務活動為以兩大旗艦品牌「譚仔」及「三哥」從事餐廳營運。公司自營餐廳網絡達到235間分店，遍佈香港、內地、新加坡及日本。

- 多品牌策略：面對港人北上消費增加及受制核心品牌譚仔及三哥在港門店網絡擴張空間不多，公司去年踐行多品牌策略，擴大品牌組合以驅動收入增長及提供更多樣化餐飲體驗應對香港消費者模式轉變。公司去年與控股股東 Toridoll 日本簽訂授權協議，將快速休閒餐飲品牌「山牛」引進香港。首家全新概念品牌「山牛」以日式牛肉飯定位，於去年4月開業。另外，公司去年11月中旬向 Toridoll 日本收購其在港的九家現有日本烏冬麵品牌「丸龜製麵」餐廳。公司計劃於2025財年下半年以品牌「丸龜製麵」及「山牛」在香港開設四間新餐廳。公司增加新店步伐相較以往放慢。
- 海外業務更新：公司繼續海外擴張計劃，內地及海外市場收入佔總收入6.1%。2025財年上半年，公司開始以特許經營方式拓展海外市場，以減低投資風險。去年11月底公司首家特許經營方式的分店在澳洲墨爾本開業，該分店以「譚仔香港米線」品牌經營，下半財年目標於澳洲增加兩家分店。另外，公司亦與馬來西亞綜合企業 Hextar Group of Companies 子公司 Hextar Retail Berhad 以戰略夥伴方式，計劃於2025年首季在馬來西亞開設第一家餐廳。另外，菲律賓第一家特許經營亦將於今年開業。現有市場方面，內地及新加坡市場表現仍然較遜息，上半財年除收縮兩地餐廳網絡，內地亦推出新店面設計以改善業績。下半財年將繼續整合兩地業務，提升營運效率以達到收支平衡。日本市場錄得最佳海外市場表現，公司於日本市場推出更多本地化食品、控制食品成本及供應鏈管理，經營槓桿令上半財年日本市場經營虧損大幅收窄。公司目標下半財年於東京新增多一家分店。
- 財務及估值：2025年上半年財年收入按年增長1.2%至14.0億港元，同店銷售同比跌約4%，但公司將早市餐牌供應範圍擴大及增加與外送平台促銷優惠，期內香港市場翻枱率穩定，日均每座位售出碗數為6.1碗，同比持平。香港餐廳業務相對穩定。香港市場收入同比增長1.7%至13.2億港元。受經營成本上升及海外市場虧損，股東應佔溢利同比跌55.8%至3,606.8萬港元。上半財年香港餐廳網絡淨增加九家，香港自營餐廳總數達到198間。按現股價，24財年市盈率為9倍。現估值與可比同業折讓50%，相信已反映公司盈利過去3個財年持續下滑。公司2024年9月末，未有銀行貸款，手持現金為13.5億港元，較其市值為高。公司目標派息比30%。過去2個財年，派息比達到100%。現股息率11%。

### 股價表現



	1個月	3個月	12個月
股價變動	0.0%	3.8%	-30.8%
相對恆指	-0.3%	7.4%	-63.0%

資料來源：彭博及軟庫中華

**財務數據與估值**

年結日：3月31日

(百萬港元)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	1,794.7	2,275.3	2,594.6	2,748.4
歸屬母公司淨利潤	287.8	203.0	141.0	118.6
每股盈利(港元)	0.29	0.18	0.11	0.09
同比	不適用	-39.2%	-40.0%	-15.2%
市盈率(倍)	2.8	4.6	7.7	9.1
股息率	0.0%	14.1%	13.0%	11.0%

資料來源：彭博及軟庫中華

## 公司簡介

公司的主要活動為經營餐廳。「譚仔」及「三哥」為公司兩大旗艦品牌。公司2024年獲得「丸龜製麵」及「山牛」在香港的特許經營權和授權，進一步豐富其品牌組合。公司現時自營餐廳網絡達到235間分店，遍佈香港、內地、新加坡及日本。

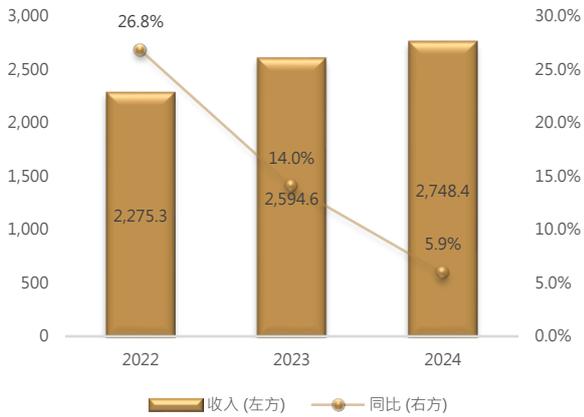
## 環境、社會和管治要點

- 公司 ESG 策略框架為「潤澤社區」：提供營養均衡的優質食品，維持客戶和社區的身心健康、「提人為本」：為員工和合作夥伴創造共同價值及「綠色倡議」：管理和減少對氣候的影響。
- 聯合國 17 項永續發展目標(SDGs)中，公司識別其中 4 個為與公司策略最相關的目標，2：零飢餓、3：良好健康與福祉、4：優質教育以及 12：負責任消費和生產。
- 目標通過提供更多植物性食品，減少二氧化碳排放量；增加來自可持續源頭的食材的比例。
- 實體風險 — 極端天氣事件頻發、平均氣溫上升及持續酷熱等；在餐廳選址過程中考慮與氣候相關的風險及將建立一個供應商選擇和採購的可持續性評級平台。
- 過渡風險 — 發布更高標準的環境法規；及早實施綠色營運、可持續採購以及食品餐單創新以增強應變能力並提高相對於其他市場競爭對手的競爭力。
- 目標為就各財政年度支付不少於擁有人應佔溢利 30%的總股息。
- 確保所有相關人士了解最新的監管要求，法律團隊定期與各業務部門和職能部門的指定人員，通過各種形式進行溝通。

## 風險

- 香港餐飲市場復甦不及預期；
- 市場競爭加劇；
- 營運成本急升；
- 擴張計劃及海外市場拓展不及預期。

### 收入(百萬港元)及同比變動



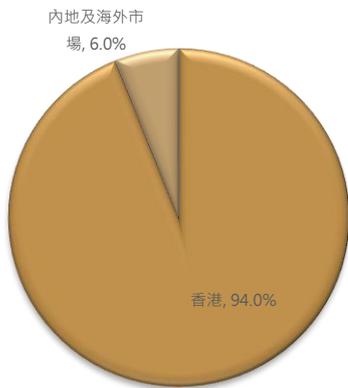
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

### 股東應佔利潤(百萬港元)及同比變動



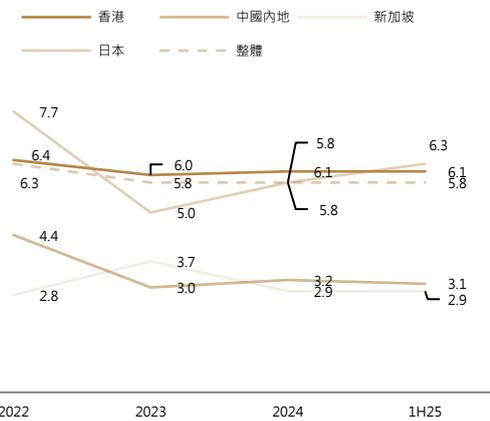
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

### 1H25 收入分佈(按地區)



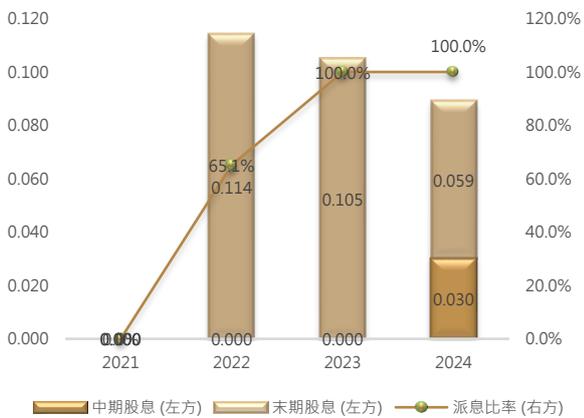
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

### 日均每座位售出碗數



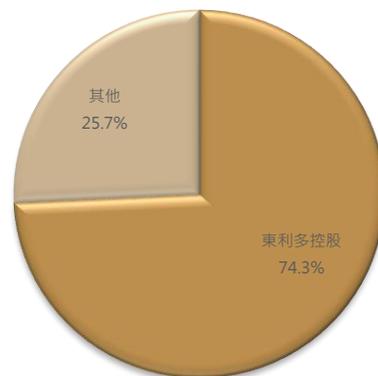
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

### 股息(港元)及派息比率



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

### 股東結構



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

## 財務報表及主要財務比率

### 損益表

年結日：3月31日 (百萬港元)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	1,794.7	2,275.3	2,594.6	2,748.4
<i>同比變動</i>	6.1%	26.8%	14.0%	5.9%
銷售成本	-	-	-	-
毛利	-	-	-	-
其他收入	167.3	56.1	56.4	8.3
經營開支	(1,628.6)	(2,073.1)	(2,473.7)	(2,624.2)
經營利潤	333.4	258.3	177.3	132.5
融資成本	-	-	-	-
合營及聯營企業損益	-	-	-	-
稅前盈利	320.3	245.1	176.0	152.0
所得稅開支	(32.5)	(42.1)	(35.1)	(33.3)
淨利潤	287.8	203.0	141.0	118.6
少數股東損益	-	-	-	-
歸屬母公司淨利潤	287.8	203.0	141.0	118.6
<i>同比變動</i>	50.8%	-29.5%	-30.6%	-15.8%
每股盈利(港元)	0.29	0.18	0.11	0.09
<i>同比變動</i>	不適用	-39.2%	-40.0%	-15.2%
每股股利(港元)	0.00	0.11	0.11	0.09
EBITDA	709.0	705.1	718.0	682.9

### 資產負債表

年結日：3月31日 (百萬港元)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
固定資產	734.4	909.3	1,012.3	967.0
無形資產	-	-	-	-
其他非流動資產	117.2	146.5	148.8	149.3
非流動資產	851.6	1,055.7	1,161.1	1,116.3
存貨	13.6	16.0	23.2	24.9
貿易應收款項	15.1	15.0	17.8	35.0
現金或現金等物	471.0	1,366.7	1,375.7	1,351.5
其他	53.7	115.3	97.3	95.2
流動資產	553.4	1,513.0	1,513.9	1,506.6
總資產	1,405.0	2,568.7	2,675.0	2,622.9
長期借貸	291.9	388.4	436.2	425.6
其他非流動負債	41.5	54.6	66.4	65.5
非流動負債	333.4	443.1	502.6	491.1
應付款項	44.6	37.4	56.4	57.0
短期貸款	289.5	319.7	351.6	377.8
其他流動負債	192.0	215.2	222.5	211.4
流動負債	526.1	572.3	630.5	646.3
總負債	859.5	1,015.4	1,133.2	1,137.4
股東權益	545.5	1,553.4	1,541.8	1,485.5
非控股權益	-	-	-	-
總負債及總權益	1,405.0	2,568.7	2,675.0	2,622.9

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

**現金流量表**

 年結日：3月31日  
 (百萬港元)

	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)	財務指標	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
稅前利潤	320.3	245.1	176.0	152.0	收入同比變動	6.1%	26.8%	14.0%	5.9%
折舊與攤銷	375.6	446.8	540.7	550.4	每股盈利同比變動	不適用	-39.2%	-40.0%	-15.2%
營運資金變動	19.8	(21.7)	67.7	(38.1)	毛利率	-	-	-	-
其他	(8.3)	(56.9)	(68.0)	(40.7)	經營利潤率	18.6%	11.4%	6.8%	4.8%
<b>經營活動現金流</b>	<b>707.3</b>	<b>613.3</b>	<b>716.4</b>	<b>623.6</b>	淨利潤率	16.0%	8.9%	5.4%	4.3%
					EBITDA 利潤率	39.5%	31.0%	27.7%	24.8%
資本開支	(121.9)	(132.0)	(162.9)	(66.4)	股本回報率	52.8%	19.3%	9.1%	7.8%
其他	1.3	1.8	17.7	44.1	資產回報率	23.1%	10.2%	5.4%	4.5%
<b>投資活動現金流</b>	<b>(120.5)</b>	<b>(130.2)</b>	<b>(145.2)</b>	<b>(22.3)</b>	流動比率	105.2%	264.4%	240.1%	233.1%
					速動比率	102.6%	261.6%	236.4%	229.3%
權益變動	-	-	-	-	現金比率	89.5%	238.8%	218.2%	209.1%
淨借貸	(278.0)	(337.6)	(389.6)	(422.4)	負債權益比率	106.6%	45.6%	51.1%	54.1%
股息支出	(120.0)	(280.0)	(152.4)	(180.8)	庫存周轉天數	-	-	-	-
其他	(29.3)	1,038.8	(18.7)	(22.2)	應收款項周轉天數	2.3	2.4	2.3	3.5
<b>融資活動現金流</b>	<b>(427.3)</b>	<b>421.3</b>	<b>(560.8)</b>	<b>(625.5)</b>	應付款項周轉天數	-	-	-	-
<b>淨現金變動</b>	<b>159.5</b>	<b>904.4</b>	<b>10.4</b>	<b>(24.1)</b>	營運資金周轉天數	-	-	-	-
<b>公司自由現金流</b>	<b>585.5</b>	<b>481.3</b>	<b>553.5</b>	<b>557.2</b>	股息支付率	0.0%	65.1%	100.0%	100.0%

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

軟庫中華是香港一家主要服務香港上市公司的投資銀行，如要獲取更多研究報告，請參考以下聯繫方式：  
*research@sbichinacapital.com, thomsononeanalytics.com, factset.com, S&P Capital IQ and multex.com.*

### SBI研究評級

#### 軟庫中華金融的股票評級：

**建議強烈買入：**未來 12 個月絕對增長超過 50%

**建議買入：**未來 12 個月絕對增長超過 10%

**建議持有：**未來 12 個月絕對回報在 -10%至 +10%

**建議沽售：**未來 12 個月絕對下降超過 10%

**建議強烈沽售：**未來 12 個月絕對下降超過 50%

**披露：**投資者應在閱讀本報告時假設軟庫中華金融正在或將要和本報告中提到的公司建立投資銀行或其它主要的業務關係。

**分析員聲明：**本報告中給出之觀點準確反映了分析員對於該證券的個人見解。分析員就其在本報告中給出的特定建議或者見解，並沒有直接或間接地為之收受任何的經濟補償。

#### 免責聲明：

本研究報告不得被視為任何股票售出之要約或股票購買或認購之要求。本報告中提到之股票可能在某些地區不具備公開出售資格。本報告中資訊已經由軟庫中華金融服務有限公司(簡稱為“軟庫中華金融”)的研究部門根據其認為可靠之來源加以整理，但是軟庫中華金融或其他任何人都沒有就本報告的正確性或者完整性給出聲明、保證或擔保。所有本報告中的觀點和預測都是(除非特別注明)報告發佈日時軟庫中華金融所發佈，且可在不通知前提下予以變更。軟庫中華金融或任何其他人都不得為使用本報告或其內容或其它和本報告相關原因而發生的損失承擔任何責任。本報告之讀者應獨立負責考察本報告中所提到公司的業務、財務狀況和發展遠景。軟庫中華金融和其高級職員、董事和雇員，包括本報告準備和發佈過程中涉及人員，可以在任何時候(1)在適用法律許可情況下，在本報告中提到公司(或其投資)中任職，或購買或售出其股票；(2)和本報告中提到的公司存在諮詢、投行或其它經紀業務關係；和(3)在適用法律許可情況下，在本報告發佈之前或緊接之後，在其自己的針對本報告中某個公司的投資帳戶中使用本報告資訊或者依據此資訊行動(包括進行交易)。本報告可能無法在同樣時間被分發到每一位接受方手中。本報告僅可被分發給特定客戶、專業投資者或經紀商，供其參考。任何獲得本報告者無論出於什麼原因，都不得複製、出版、重新生成、或者轉發(全文或部分)給任何其他方。本報告在香港由軟庫中華金融發佈。獲得本報告者如需本報告中提到股票之更多資訊，請聯繫軟庫中華金融在其當地所設立之分支機構。

軟庫中華金融服務有限公司版權所有©。保留所有權利。