

持有
静待业绩修复，高股息成亮点
大家乐 (0341.HK)

2025-06-23 星期一

【投资要点】

目标价：**7.79 港元**
 现价：**6.84 港元**
 预计升幅：**13.9%**

重要数据

日期	2025-6-20
收盘价 (港元)	6.84
总股本 (亿股)	5.8
总市值 (亿港元)	39.67
净资产 (亿元)	27.45
总资产 (亿元)	59.8
52周高低 (港元)	6.80/9.24
每股净资产 (港元)	4.71

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

罗德承 持股比例 16.27%
 罗开光 持股比例 11.0%

相关报告

大家乐(0341.HK)首发报告-20230929

研究部

姓名: 冯浩
 SFC: BUQ780
 电话: 0755-21519167
 Email: fenghao@gyzq.com.hk

► 受香港及中国内地经济环境影响，FY25 业绩出现下滑

公司过往三年业绩保持正增长，FY22-24 收入分别增长 11.82%/6.86%/8.32%，扣非归母净利润分别增长 63.37%/165.92%/417.80%。唯受到外部环境影响，FY25 业绩出现下滑，收入同比下滑 1.4%至 8,568.3 百万港元，净利润同比下降 29.57%至 232.74 百万港元。业绩下滑主要由于香港市民外游消费及中国内地市场价格竞争激烈，尤其 FY25 下半年的传统旺季如节日及长假期的影响更为显著，进一步拖累业绩。

► 休闲餐饮类影响最大，门店扩张审慎

公司各品牌均有不同程度的拖累，当中快餐类品牌大家乐及一粥面同店销售分别下跌 3%及 2%，然而休闲餐饮类影响最大，意粉屋和利华超级三文治分别净关店 1 和 2 家。截至 FY25，公司于香港净增 1 家门店至 381 家，分别为快餐餐饮 224 家(+5)，休闲餐饮 57 家(-5)，机构餐饮 100 家(+1)；公司于内地主要运营大家乐快餐品牌，FY25 净增 14 家门店至 185 家。截至 1Q25 末，集团合计拥有门店数 566 家，其中主要品牌大家乐(香港+内地)/一粥面/米线阵/利华超级三文治门店数分别为 359/50/18/18 家。预计集团继续审慎扩张策略，且偏向小面积门店，相应减少租金等成本。

► 积极调整业务模式，激发消费需求

公司采取积极行动调整业务模式，包括推出高性价比餐单(如 30 港元港式叉烧)、调整餐饮组合(如推出夏季冬瓜粥)及推广皇牌产品(如推出焗猪扒饭电子优惠套票)。公司同时深化「Club 100」会员制度，为会员提供专属优惠(如 1 元奶茶和 28 元茶餐)，以刺激消费需求。截至 1Q25，公司「Club 100」拥有香港会员 200 万人，内地会员 660 万人，若结合银联、大众点评、抖音等多渠道，内地累计拥有 980 万粉丝。

► 给予“持有”评级，目标价 7.79 港元/股

公司业绩短期受外部环境影响，后续需进一步跟踪业务模式调整后的改善情况，以及关注餐饮消费环境恢复的情况。当前公司股价对应的股息率为 5.85%，预计未来继续保持较高派息水平，在当前市场下具防守性。

我们预计公司 FY26-28 年 EPS 分别为 0.41/0.46/0.58 港元，考虑公司股息率较高，且为香港老牌餐饮经营风格稳健，积极调整业务，降低运营成本，给予目标价 7.79 港元，对应 FY26 市盈率 19 倍(可比公司 FY1E 市盈率均值为 16.7 倍)，较现价有 13.9%的涨幅空间，给予“持有”评级。

港币百万元	FY2024	FY2025	2026E	2027E	2028E
营业额	8,691	8,568	8,755	9,048	9,549
同比增长	8.32%	-1.42%	2.17%	3.35%	5.54%
毛利率	11.38%	10.42%	9.98%	10.18%	10.72%
归母净利润	330	233	235	267	334
同比增长	199.41%	-29.56%	0.88%	13.84%	25.03%
净利润率	3.80%	2.72%	2.68%	2.95%	3.50%
每股盈利	0.57	0.40	0.41	0.46	0.58
PE@6.84HKD	12.0	17.0	16.8	14.8	11.8

数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

【報告正文】

➤ 受香港及中國內地經濟疲弱影響，FY25 業績出現下滑

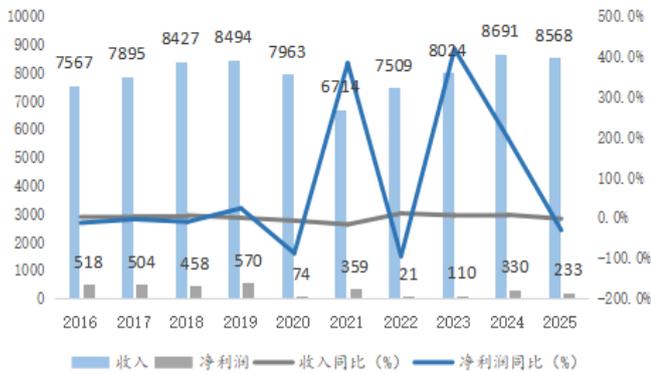
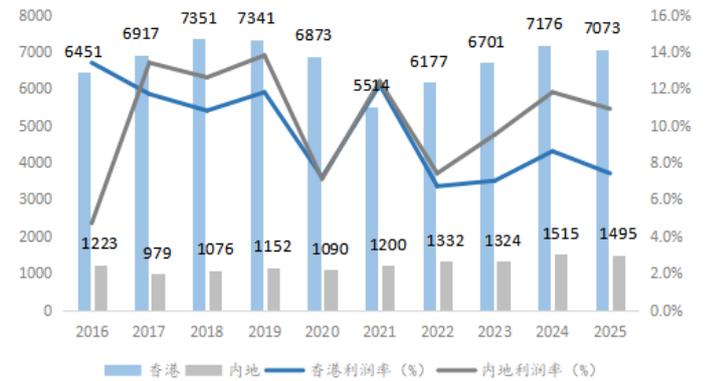
公司過往三年業績保持正增長，FY22-24 收入分別增長 11.82%/6.86%/8.32%，扣非歸母淨利潤分別增長 63.37%/165.92%/417.80%。唯受到外部環境影響，FY25 業績出現下滑，收入同比下滑 1.4%至 8,568.3 百萬港元，淨利潤同比下降 29.57%至 232.74 百萬港元。業績下滑主要由於香港市民外遊消費及中國內地市場價格競爭激烈，尤其 FY25 下半年的傳統旺季如節日及長假期的影響更為顯著，進一步拖累業績。

分地區分析，FY25 公司香港/中國內地實現收入分別為 7073.1/1495.2 百萬港元，分別下滑 1.44%/1.33%，利潤率分別為 7.4%/10.9%，分別下滑 1.2 個百分點和 0.9 個百分點。

➤ 休閒餐飲類影響最大，門店擴張審慎

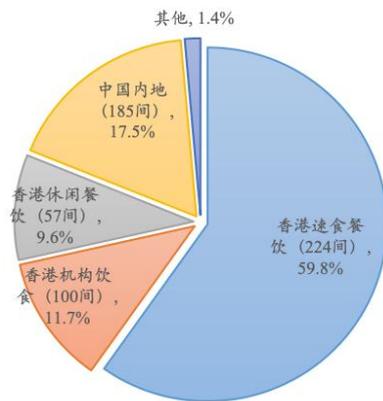
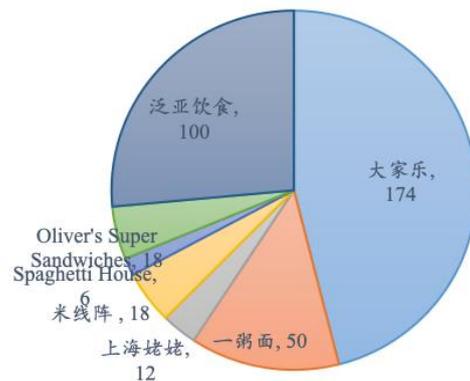
公司各品牌均有不同程度的拖累，當中快餐類品牌大家樂及一粥面同店銷售分別下跌 3%及 2%，然而休閒餐飲類影響最大，意粉屋和利華超級三文治分別淨關店 1 和 2 家。截至 FY25，公司於香港淨增 1 家門店至 381 家，分別為快餐餐飲 224 家（+5），休閒餐飲 57 家（-5），機構餐飲 100 家（+1）；公司於內地主要運營大家樂快餐品牌，FY25 淨增 14 家門店至 185 家。截至 1Q25 末，集團合計擁有門店數 566 家，其中主要品牌大家樂（香港+內地）/一粥面/米線陣/利華超級三文治門店數分別為 359/50/18/18 家。預計集團繼續審慎擴張策略，且偏向小面積門店，相應減少租金等成本。

預計公司速食類餐飲受餐飲消費環境影響，仍在修復階段，公司將繼續保持保守的開店節奏，通過租金等方式控制成本。內地門店拓展將快於香港，且主要保證新店的盈利水平。休閒餐飲同店恢復增長，受益於公司去年下半年開始調整餐單，進行品牌推广，未來或有新開店的預期。機構餐飲市場競爭較小，公司目前主要保證其利潤率。

图 1：公司收入及净利润表现（单位：百万港元）

图 2：公司分类收入及利润率表现（单位：百万港元）


资料来源：公司年报、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：公司年报、国元证券经纪（香港）整理

图 3：公司门店开设情况（截至 25Q1）

图 4：公司香港地区主要餐饮品牌门店数（截至 25Q1）


资料来源：公司年报、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：公司年报、国元证券经纪（香港）整理

➤ 积极调整业务模式，激发消费需求

公司采取积极行动调整业务模式，包括推出高性价比餐单（如 30 港元港式叉烧）、调整餐饮组合（如推出夏季冬瓜粥）及推广皇牌产品（如推出焗猪扒饭电子优惠套票）。公司同时深化「Club 100」会员制度，巩固忠诚客户支持，为会员提供专属优惠（如 1 元奶茶和 28 元茶餐），以刺激消费需求。截至 1Q25，公司「Club 100」拥有香港会员 200 万人，内地会员 660 万人，若结合银联、大众点评、抖音等多渠道，内地累计拥有 980 万粉丝。

各品牌积极调整策略：（1）大家乐快餐：透过「天天超值慳 Gi 选」优惠活动，以高性价比优势（如 99 港元冬瓜盅二人餐），争取对价格敏感的消费族群市场。（2）一粥面：推广海南鸡和煲仔饭等性价比高的产品，并贯彻核心产品策略，通过优化粥品组合提升盈利空间。（3）Oliver's Super

Sandwiches: 通过与营养顾问、厨师及健康达人梁雅琳合作, 推出健康低碳「EAT to FIT」餐单, 进一步提升品牌的健康形象, 吸引新顾客。(4) 上海姥姥: 持续推出多元化的季节主题餐单, 在展现烹饪工艺的同时聚焦顾客满意度。

为应对消费者偏好的改变, 提升人流量, 公司灵活调节餐牌, 推出时令产品。华南地区推出家庭餐、儿童餐等, 适应本地化需求。公司7-8月暑期将推出更多联名产品活动, 关注后续旺季同店数据变化。

图 5: 大家乐于 6 月推出 300 套「焗猪扒饭电子套票」

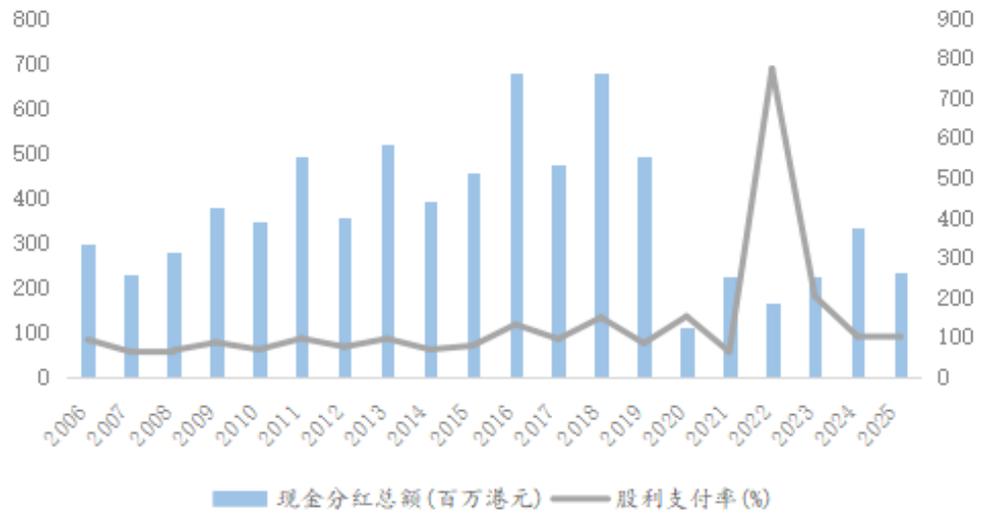


资料来源: 市场公开资料、国元证券经纪(香港)整理

➤ 给予“持有”评级, 目标价 7.79 港元/股

公司业绩短期受外部环境影响, 后续需进一步跟踪业务模式调整后的改善情况, 以及关注餐饮消费环境恢复的情况。当前公司股价对应的股息率为 5.85%, 预计未来继续保持较高派息水平, 在当前市场下具防守性。

我们预计公司 FY26-28 年 EPS 分别为 0.41/0.46/0.58 港元, 考虑公司股息率较高, 且为香港老牌餐饮经营风格稳健, 积极调整业务, 降低运营成本, 给予目标价 7.79 港元, 对应 FY26 市盈率 19 倍(可比公司海底捞、九毛九和百胜中国 FY1E 市盈率均值为 16.7 倍), 较现价有 13.9% 的涨幅空间, 给予“持有”评级。

图 6：公司多年保持高派息率回馈股东


资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）预测及整理

表 1：行业估值比较 (20250620)

公司名称	代码	收盘价	市值	PE		股息率
		(港元)	(亿港元)	(TTM)	(FY1E)	(TTM, %)
海底捞	6862. HK	14.52	809.34	15.92	14.32	6.18
九毛九	9922. HK	2.41	33.68	55.89	19.10	1.66
呷哺呷哺	0520. HK	0.67	7.28	-1.68	-3.20	NA
百胜中国	9987. HK	338	1255	17.62	16.76	1.88
谭仔国际	2217. HK	1.42	19.12	23.95	NA	0.95
大家乐集团	0341. HK	6.84	39.67	17.05	16.51	5.85

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）预测及整理

【风险提示】

1. 宏观消费环境疲弱；
2. 市场竞争加剧；
3. 食品安全；
4. 品牌老化等。

【财务报表摘要】

	损益表 (港币, 百万元, 财务年度截至3月31日)					财务分析					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
收入	8,691	8,568	8,755	9,048	9,549	盈利能力					
营业成本	(7,702)	(7,676)	(7,881)	(8,127)	(8,526)	毛利率(%)	11.4%	10.4%	10.0%	10.2%	10.7%
毛利	989	893	874	921	1,023	净利率(%)	3.8%	2.7%	2.7%	3.0%	3.5%
其他经营净收益	(33)	(73)	(52)	(43)	(37)	营运表现					
行政费用	(503)	(494)	(490)	(507)	(535)	有效税率(%)	14.5%	12.1%	13.0%	13.0%	13.0%
营业利润	453	325	331	371	452	存货周转天数	11.6	11.6	11.3	11.0	10.5
财务费用净额	(63)	(57)	(59)	(61)	(64)	应收账款周转天数	6.2	6.2	6.1	5.9	5.6
税前盈利	389	267	273	310	388	应付账款周转天数	9.3	9.4	9.1	8.8	8.4
所得税	(56)	(32)	(35)	(40)	(50)	偿债能力					
净利润	333	235	237	270	338	资产负债率	55.3%	54.1%	60.7%	61.8%	63.4%
少数股东损益	3	2	2	3	3	流动比率	0.9	0.8	1.3	1.2	1.2
归母净利润	330	233	235	267	334	速动比率	0.8	0.7	1.2	1.1	1.1

	资产负债表					现金流量表					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	
现金及现金等价物	1,261	1,925	1,936	1,920	1,900	净利润	389	267	273	310	388
应收账款及票据	153	125	127	131	139	融资成本	(109)	(104)	(106)	(110)	(116)
存货	230	221	231	237	249	折旧与摊销	(373)	(358)	(369)	(381)	(394)
总流动资产	1,707	1,501	2,398	2,395	2,399	营运性现金流	1,663	1,654	1,682	1,740	1,840
固定资产	1,553	1,465	1,512	1,561	1,613	资本开支	(316)	(312)	(319)	(329)	(348)
无形资产	1	1	1	1	1	其他投资活动	53	37	44	44	42
其他非流动资产	3,253	3,014	3,082	3,155	3,231	投资性现金流	(263)	(275)	(274)	(285)	(306)
总资产	6,514	5,980	6,993	7,112	7,243	股息	(251)	(232)	(234)	(294)	(401)
应付帐款	211	205	214	219	231	其他融资活动	(1,552)	(894)	(909)	(912)	(905)
其他流动负债	1,697	1,600	1,658	1,703	1,772	融资性现金流	(1,802)	(1,126)	(1,143)	(1,206)	(1,306)
总流动负债	1,908	1,804	1,871	1,923	2,002	现金变化	(402)	253	264	248	228
递延税项负债	33	49	49	49	49	期初持有现金	1,672	1,672	1,672	1,672	1,672
长期借款	305	225	225	225	225	期末持有现金	1,261	1,925	1,936	1,920	1,900
总负债	3,603	3,235	4,247	4,393	4,591						
少数股东权益	11	12	12	12	12						
股东权益	2,911	2,745	2,745	2,719	2,652						

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>