



香港快餐股營運剖析及疫後變革

13/8/2021

香港兩個大型快餐集團

香港快餐市場是一個競爭十分激烈的市場。行業當中的其中兩個領導者亦有上市，即大家樂集團(341)和大快活集團(52)。

本文將窺探一下，兩大集團於疫情之前的營運表現如何，再看看疫後兩者的表現。

兩大集團的主營業務

大家樂集團採取多品牌策略，主要於香港經營以大家樂及一粥麵作為品牌的快餐店，亦有經營一些休閒餐飲品牌例如意粉屋、上海姥姥及米線陣等。另外，集團亦有經營機構飲食業務，為學校、航空公司及醫院餐廳等機構提供飲食業務。此外，集團亦有於內地經營大家樂。截至 2021 年 3 月底，大家樂集團於香港經營 161 間大家樂、40 間一粥麵、60 間休閒餐飲分店及 91 間機構飲食分店，於內地則經營 121 間主要為大家樂的餐廳。

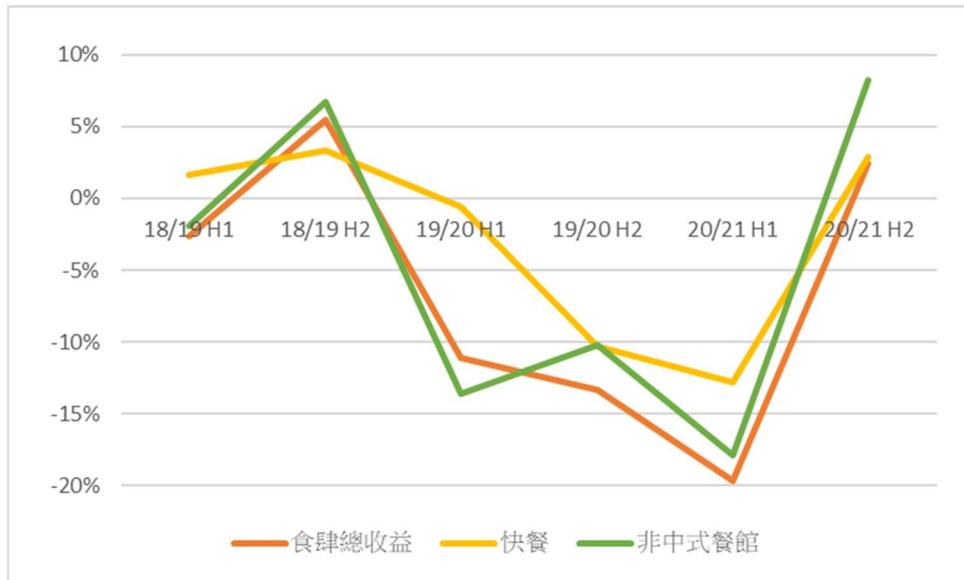
大快活集團則與大家樂集團不同，並沒採取多品牌策略，只有少量品牌，而且業務比較單一，而且集中於香港，絕大部份收入來自香港的大快活快餐店。截至 2021 年 3 月底，集團於香港經營 145 間大快活，11 間特色餐廳（一碗肉燥、一葉小廚等等），另外亦有於內地經營 16 間餐廳。



兩大集團收入

在香港，快餐行業向來是所有餐飲類別之中表現最為穩定的。如圖 1 所示，疫情之前 3 個半財年，即 18/19 H1 至 19/20 H1，即使期間有社會事件出現，快餐行業銷貨價值亦能保持於按年倒退不足百分之一至有低單位數字增長之間。

圖 1：香港食肆總收益、快餐收益及非中式餐館收益的年增長率



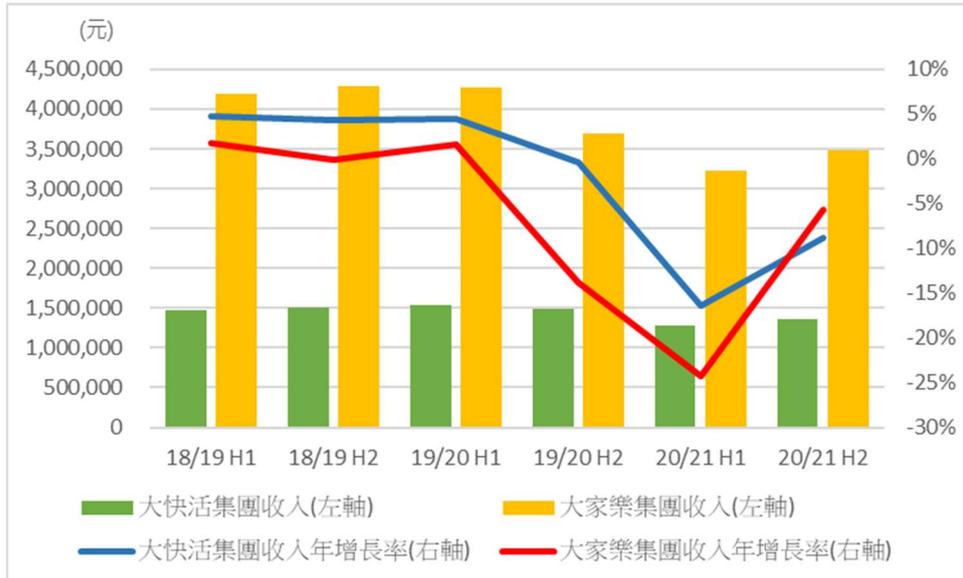
資料來源：企業年報及致富集團研究部

註：20/21 H2 即截至 31/3/2021 止半財年；20/21 H1 即截至 30/9/2020 止半財年；19/20 H2 即截至 31/3/2020 止半財年；19/20 H1 即截至 30/9/2019 止半財年；18/19 H2 即截至 31/3/2019 止半財年；18/19 H1 即截至 30/9/2018 止半財年

如圖 2 所示，大快活集團收入於疫情前 3 個半財政年度，皆保持著中單位數的年增長率。疫情來襲，19/20 H2 收入按年只微跌 0.4%，但之後 20/21 H1 及 20/21 H2 開始失守，收入按年分別跌 16.4% 及 8.8%。



圖 2：兩集團收入及其年增速



資料來源：企業年報及致富集團研究部

大快活集團絕大部份收入來自以大快活作品牌之快餐店，因此其疫前收入亦穩健增長。

疫後，快餐行業受影響的程度明顯低於整體食肆及包括很多休閒餐廳在內的非中式餐館，此亦解釋了大快活集團疫後收入的穩健表現。

大家樂集團收入來源則比較多元化。疫前 3 個半財年，其快餐業務及機構飲食收入表現相對穩定，基本保持零增長、零倒退；休閒餐飲收入佔比不多，但時升時跌，表現稍為波動；內地的餐廳收入表現已算最亮麗，有中單位數增長，抵銷了休閒餐飲的不利影響。大家樂集團疫情前 3 個半財年整體收入大致不變。

疫後 2 個半財年，大家樂集團收入大幅倒退。限聚令之下，有社交功能的休閒餐廳特別受影響，加上學校停課、醫院飯堂禁止訪客進入、航空業停頓下集團亦不能再提供飛機餐，集團機構飲食業務大幅倒退；雪上加霜的是，其時內地亦有封城措施，內地餐廳收入亦出現倒退。

20/21 H2，大家樂集團收入年倒退大幅收窄至 5.7%，主要由於內地嚴控疫情，經濟活動復甦速度快，集團於大灣區加開分店，令來自內地的收入按年增長 34.7%，至 6.4 億港元，創記錄新高，加上本港防疫措施放寬，休閒餐廳收入按年跌幅因此收窄所致。



兩大集團毛利

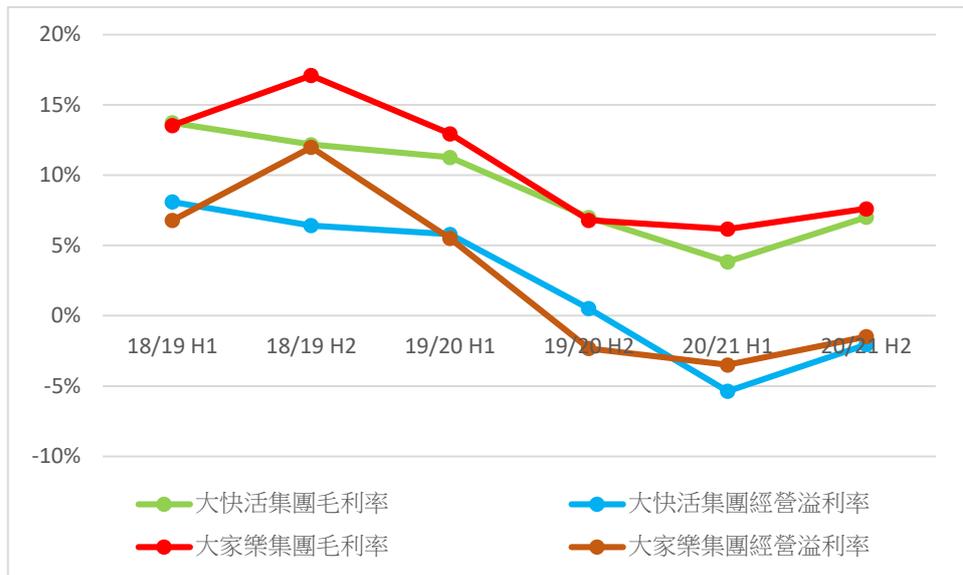
兩集團的財務報表表達方式不盡相同，因此需作出一定調整才能作出相應比較。

首先，大家樂集團的銷售成本之中，已經計及了推廣費用，所以毛利已反映其推廣費用；反之，大快活集團的推廣費用則於毛利之後獨立列出。為公平比較，報告內的分析將會把大家樂集團的推廣費用從銷售成本抽出獨立計算。

其次，大快活集團的銷售成本之中，已扣減了香港政府提供的保就業津貼，所以應把津貼金額加回銷售成本之中以反映集團的真實成本。

經以上兩項調整之後，按圖 3，大快活集團的毛利率最近 6 個半財年普遍比大家樂集團略低。究竟大家樂集團有什麼做得略為優勝？

圖 3：兩集團毛利率及經營溢利率

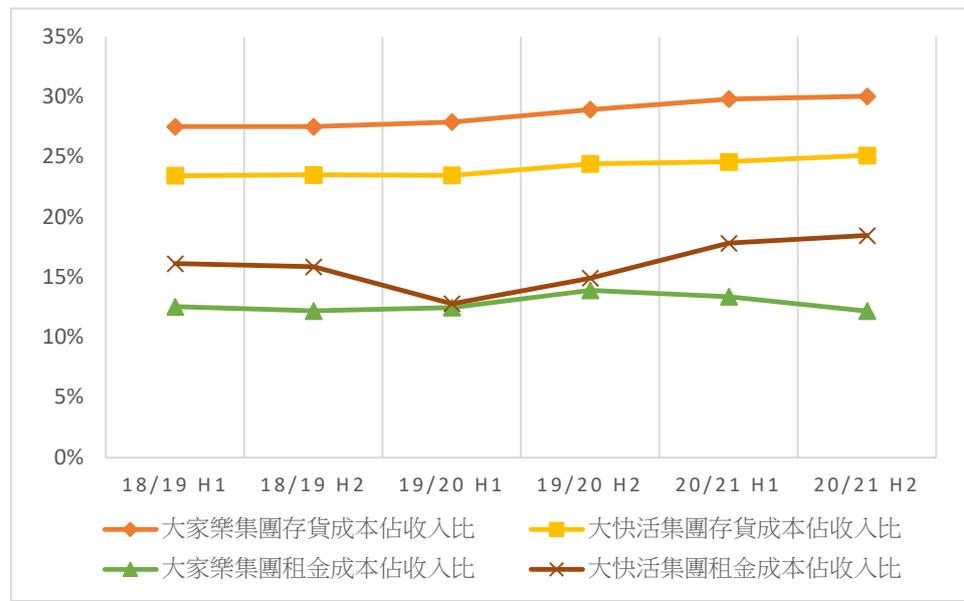


資料來源：企業年報及致富集團研究部



按圖 4，兩大集團的成本，主要可分為存貨成本(即食物和包裝成本)、租金成本和人工成本。對於兩集團來說，人工成本皆佔收入比例最高，其次是存貨成本，最後才是租金成本。

圖 4：兩集團租金成本及存貨成本佔收入比



資料來源：企業年報及致富集團研究部

存貨成本：

兩集團的存貨成本佔比皆慢慢上升，雖然總算維持在穩定水平，但反映兩集團始終未能完全將食物及包裝成本轉嫁給食客，主要由於食材價格上升，加上外賣佔比上升，因而需要更多包裝成本，但按兩集團的管理層所言，快餐顧客都對價格較敏感，因此兩集團都不敢加價所致。大家樂集團的存貨成本佔比持續高於大快活集團，固中差距，或是大家樂集團從事機構業務，而提供飛機餐和學童飯盒皆需要大量包裝，因此包裝成本較高所致；當然亦不排除是基於兩集團的產品組合的差異所致。

租金成本：

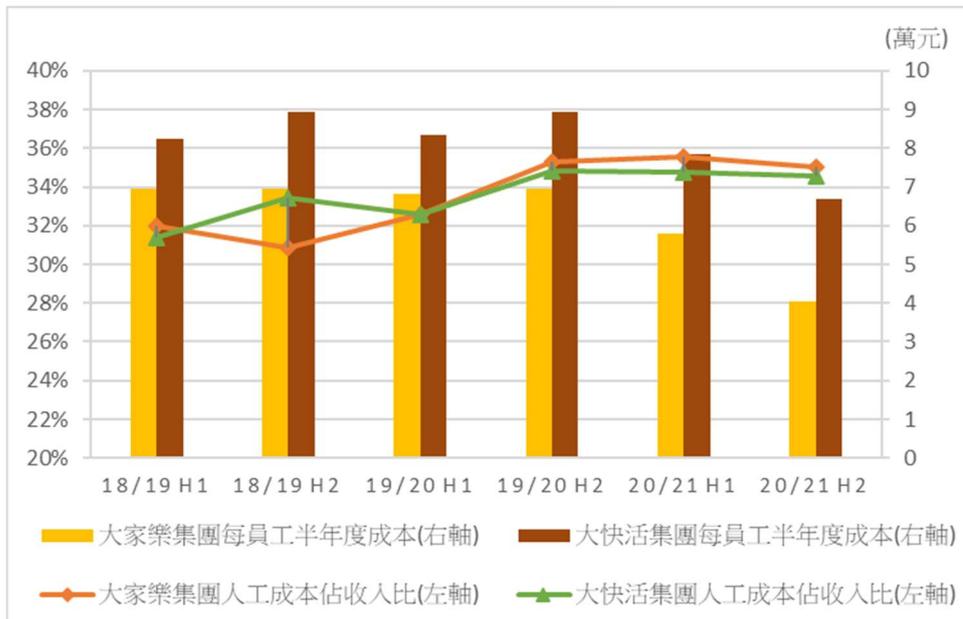
疫前 3 個半財年，大快活集團租金佔比一直下跌，疫後 3 個半財年租金佔比則上升得較快。反之，大家樂集團最近 6 個半財年租金成本佔比皆十分穩定。就最近 6 個半財年來說，大家樂集團的租金佔比始終低於大快活集團。從日常觀察得知，大家樂的選址一般在各區的較貴地段，反之大快活則較多分布在各區的次貴地段(很多時即使選址在旺區亦會選擇旁邊人流較少的街道)，因此大家樂的租金佔比理應比大快活高。大家樂集團的租金佔比較低，估計是(i)其有較多機構業務，例如為學校及航空公司提供餐飲，在那些機構物業之內的租金會較一般分店低，另外，為機構提供外賣的話更不用門店租金成本及(ii)大家樂集團有多個品牌，很多時會數個品牌一起租用同一個商場的舖位，因此相信大家樂集團的議價能力較強。



人工成本：

據圖 5，兩集團的人工成本佔比於最近 6 個半財年也不相伯仲，不過兩集團疫後的人工成本(扣除保就業津貼之影響)佔比明顯比疫前提升了，反映人工成本較為固定，可調整的彈性較小。大快活集團絕大部份業務皆於香港經營，因此每個員工的人工成本較大家樂集團高，另外亦或反映大快活集團的全職員工佔比較多或兼職員工工時較長。

圖 5：兩集團人工成本佔收入比及每員工半年度成本



資料來源：企業年報及致富集團研究部

整體而言，大家樂集團的毛利率普遍稍高於大快活集團，主要是其較低的租金成本佔比，有效抵銷其較高的存貨成本佔比所致，至於人工成本佔比則兩集團表現相若。

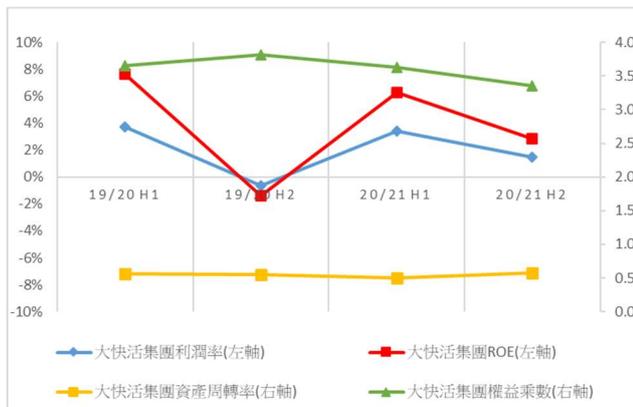


兩大集團杜邦分析

兩集團最近兩年都收到不同金額的政府資助，而這些資助與兩集團本身的營運能力無關，所以以下分析將就此作出調整。

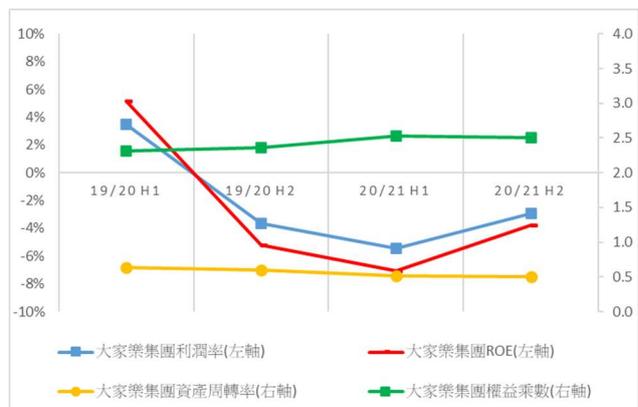
基於有關租賃的會計制度上的改變，兩集團的資產負債結構帳面上有重大改變，因此只討論最近4個半財年的盈利能力表現。

圖 6：大快活集團杜邦分析



資料來源：企業年報及致富集團研究部

圖 7：大家樂集團杜邦分析



資料來源：企業年報及致富集團研究部

據圖 6 及圖 7 所示，最近 4 個半財年，大快活集團的 ROE 都比大家樂集團高，主要由於其利潤率較高，加上槓桿較高，因而抵銷了資產周轉率較低的不利影響所致。



兩大集團未來營運之改變

疫情之後，兩集團都作出不少改變，而這些改變會怎樣影響它們的財務表現呢？

分店布局改變

食客已經習慣不會搭枱，而大家樂及大快活的功能性(吃飽)的用途較高，社交性的用途較低，很少親朋戚友會相約於快餐店聚會，因此，預料愈來愈多分店將會減少四人座位，而同時將增加可以坐多個人的超長枱，而每張枱上面都會有多塊隔板，令每人都有一個獨立空間進食。這個變化之下，每人所佔空間比例會比四人枱低，可以壓低租金成本，有利兩集團，特別是租金成本佔比較高的大快活節省租金開支。

外賣佔比上升

愈黎愈多人習慣買外賣，這對兩集團有利亦有弊。

壞處方面，大家樂和大快活很難提升單價，因為單價較高的是打邊爐及鐵板燒等菜式，而外賣基本很難出售該等菜式。截至 2021 年 3 月底止財年，大家樂集團及大快活集團的平均單價皆約為 37.5 元，當中，大家樂集團的平均單價按年下跌 0.5 元，正好反映此問題。

好處方面，據現場觀察，以往午飯、晚飯時間於大家樂及大快活也很難找到座位，座位嚴重供不應求。不少人到達大家樂及大快活之後，如果找不到座位就會到第二間餐廳進食。不過，現在大家習慣了外賣，如果到了餐廳後找不到座位，也會比較容易於該餐廳購買外賣，而不是離開。

因此，兩集團的外賣佔比提升，將令毛利率受壓，但同時有利銷售量，或有利收入增長。

另外，大家樂及大快活未來外賣佔比肯定較疫情前高。外賣自取業務而言，最重要的條件就是方便，但是店面面積不用太大。未來，大家樂及大快活的分店數目或會提升，但每間分店則可能變小，甚至有分店只做外賣，而不提供座位，整體有助壓低租金成本。

不過，就外賣速遞業務而言，要給予第三方平台如 Foodpanda 及 Deliveroo 服務費，此業務的利潤率估計較低。而且大家樂及大快活屬低價餐廳，做外賣速遞的話，速遞費佔單價比例很高。普遍來說，速遞費一單約為 20 元以上，大家樂及大快活單價不足 40 元，即客人使用外賣速遞服務的話，同樣的菜式需要支付多超過一半的價錢，相信不會有很多客人願意，因此外賣速遞對大家樂及大快活的收入不會有很大幫助。



大家樂加強以科技協助營運，但大快活料近乎一成不變

以科技協助營運方面，大家樂從來比大快活進取得多，可惜成效不彰。

兩集團的收銀處經常大排長龍，不少潛在客人在店外看見已經避之則吉。大家樂集團本想以自助點餐機協助分流，但就餐廳現場所見，顧客絕多寧願在收銀處排十分鐘以上，都不願意使用自助點餐機，可見自助點餐機根本完全沒有成效，浪費建設及維護成本。沒人使用點餐機，其中一個因素是客人不想學習使用點餐機，其次是點餐機列明所有優惠皆不適用，加上自助點餐機感覺上經多人觸摸(雖然實際使用的人不多)，降低疫情期間大家的使用誘因。大快活方面，則絕大部份都沒有自助點餐機。

那科技如何幫助兩集團營運？出路估計是點餐 App。大家樂有可以用於點餐的大家樂 App，但之前使用的人不多，反而疫情之下，很多消費者都習慣使用點餐 App，大家樂 App 亦多了使用者；客人在點餐 App 下單後，一到店就可以取走外賣，提高營運效率及改善收銀人龍；另外，客人於第三方平台上亦都可為外賣自取點餐，此亦對大家樂收銀人龍有一定幫助，同時加大集團收入。不過就現場觀察，使用點餐 App 下單之後直接到餐廳領取食物的人的佔比仍然不高。疫情是改變客人以點餐 App 下單的一大契機，如大家樂能好好把握，培養客人使用大家樂 App 點餐的習慣，則能提高其營運效率。

大快活方面，並沒有自家點餐 App，客人要遠距離下單，需要使用公司網站，試問有誰會以此方式下單？另外，大快活亦有和第三方平台合作，但第三方平台上有眾多其他餐廳作為對手，大快活難以取得優勢。

總括而言，疫情為大家樂提供了改善營運效率的機會，大家樂能否好好把握機會則有待觀察；大快活則沒有大力利用科技嘗試改善營運，令人失望。



大家樂加強推廣會員制，但大快活沒此計劃

大家樂在 2006 年開始推行「Club 100」會員計畫，定期提供優惠，此策略主要為鞏固及提高顧客的惠顧頻率。大家樂於疫後加強推廣會員計劃，提供更多優惠給會員。集團主席表示，新會員數目於上財年明顯增加。不過，大家樂的會員優惠力度其實太大。會員大致有三項優惠。

首先，「Club 100」會員每消費一蚊就可以儲一分，分數可以兌換食物或電子現金券。由於可以 600 分換取 10 元電子現金券，如以此為標準，則此優惠的折扣率為 1.7%(10/600)左右。另外，會員每消費一次\$22，就會得到一個印花，一星期消費 3 次就會得到\$5 現金券，消費 5 次就再多一張\$10 現金券，即一星期消費 5 次的話，就一共會得到\$15 現金券，亦即會員平均每次消費可以扣減\$3 元。當然，並不是每個會員都會每星期消費 5 次或其倍數，如果消費 3 次，則每次平均能節省\$1.7 (5/3)。如果每個會員每單都能得到\$1.7 扣減的話，以大家樂單價\$37.5 計算(假設之前的會員佔比很低)，即大家樂除稅前溢利率將跌 4.5%(1.7/37.5)，連同第一項優惠，大家樂提供給「Club 100」會員的折扣率平均為 6%，將令除稅前溢利率直觀上壓低 6%。大家樂集團(即連同機構飲食及中國業務等)上財年除稅前溢利率只有 5.8%，亦即如大家樂集團只做「Club 100」會員生意的話，將很難盈利。「Club 100」為必須為大家樂帶來較大的收入刺激，才能提高毛利，在固定成本維持不變下助力除稅前溢利率提升。總括而言，大家樂會員消費佔比上升，將令集團收入更加穩定或者提升，但對利潤率的影響方面，則較大機會是負面的。

大快活方面，一直沒有會員制度，到現時為止亦沒有聽聞管理層有此意向。

香港快餐業務以外的發展會較積極

香港的防疫措施持續實施，大家樂集團機構飲食業務之中，部份對手已經因為支撐不了而退出市場，集團於上個財年多簽了數份新合約，部署於疫後擴大市場佔有率。不過，機構飲食業務或需較長時間才能回復到疫情之前水平：醫院餐廳似乎能較早對外開放；學校要回復全日制，需要師生皆達七成的疫苗接種率，中學或許較早能夠做到，但小學則很困難，因此學校對集團的膳食需求在可見將來也難以回復；航空業則要視乎環球疫情的情況，要回復疫前需求更加遙遙無期。

大家樂集團於內地表現不俗。大家樂集團早前於廣東省水土不服，高不成低不就，收入連續幾個財年介乎 10 億元至 11 億元之間，反而於 2021 財年上破 12 億元。今個財年，大家樂集團表示將加快華南區快餐發展，打算加開 17 間食肆。在本港業務難有大起色的情況下，早前表現平平無奇的內地業務，或能成為集團未來數年的增長引擎。

大快活集團方面，香港業務料將仍然聚焦快餐。內地業務將主打大灣區，預計今年內會加開 4 間分店，到 20 間，而明年會加到 30 間。新分店計劃租用面積較小的舖位，而且將以外賣為主。



總結

大家樂集團中短期面對的困難較大快活集團多，主要由於大快活集團的絕大部份業務皆為十分穩定的香港快餐業務，而大家樂集團則還有業務前景不明朗的機構飲食業務及表現較波動的休閒餐飲業務。但兩集團皆面對很多相似的營運困難，特別是整體成本上升及加價困難。成本方面，今年的租金將會較低，令此成本壓力得以暫時減輕；不過，國際食材成本上升以及外賣佔比增加令包裝成本加大是無可避免的。另一方面，本港市道不好，消費者對價格十分敏感，兩大集團異口同聲表示不敢加價。兩集團利潤率不易提升(除非租金下跌幅度夠大)，但兩者都會加開分店，打算用薄利多銷策略支持利潤，所以利潤面上，升跌還是未知之數。

大家樂集團雖然所面對的困難較多，但其亦有較多機遇，主要由於其積極發展科技協助營運，並再度大力於內地擴充。現時內地疫情控制良好，而當地人均收入已較數年前大幅上升，加上早前集團於內地所得到的不成功經驗，或許內地業務將成為大家樂集團的新增長引擎。相對大快活集團於內地的規模遠比大家樂集團小，莫說內地業務暫時未能盈利，即使內地業務能轉虧為盈，按大快活集團未來兩年的部署來看，要為集團提供具規模的盈利需時不短，中期來說難以為集團帶來增長憧憬。



免責聲明

本報告由致富集團(“致富”)之附屬公司致富證券有限公司及致富期貨商品有限公司聯合提供，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。致富擁有此報告內容之版權，在未獲致富許可前，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(“此等人士”)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所推介的股份存有權益。



www.chiefgroup.com.hk