

持有
业务改革初见成效，FY26H2 恢复增长
大家乐 (0341.HK)

2026-06-18 星期四

【投资要点】

目标价:	5.74 港元
现价:	5.13 港元
预计升幅:	11.9%

重要数据

日期	2026-6-17
收盘价 (港元)	5.13
总股本 (亿股)	5.80
总市值 (亿港元)	29.75
净资产 (亿元)	27.28
总资产 (亿元)	57.71
52 周高低 (港元)	3.76/8.62
每股净资产 (港元)	4.69

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

Wandels Investment	16.75%
Victor Reach Investments	6.55%

相关报告

大家乐(0341.HK)首发报告-20230929
 大家乐(0341.HK)更新报告-20250623

研究部

姓名: 李芳芳
 SFC: BJO380
 电话: 0755-82846267
 Email: liff@gzyq.com.hk

➤ FY26 经营表现承压，但下半年恢复增长

受外部宏观环境影响，FY26 业绩出现承压，收入同比下滑 4.5% 至 8,183.1 百万港元，股东应占溢利同比下降 29.5% 至 164.1 百万港元。业绩下滑主要由于北上消费热潮和旅客消费模式的转变，以及中国内地市场价格竞争激烈。公司通过优化业务模式、整合网络、提升成本效益及精简企业架构，FY26H2 业绩回升，股东应占溢利较上半年增长 151.1%，同比增长 32.2%。

➤ 速食及休闲餐饮类下滑，门店拓展策略谨慎

分业务看，公司速食及休闲餐饮拖累业绩表现，速食餐饮/休闲餐饮/机构饮食/其他分别实现收入 48.2/7.7/10.1/1.21 亿港元，同比 -5.9%/-6.4%/+1.0%/-6.5%，当中公司香港大家乐/一粥面同店同比 -6%/-9%，华南快餐业务同店同比 -9%。截至 FY26，公司于香港净减少 6 家门店至 375 家，分别为快餐餐饮 217 家 (-7)，休闲餐饮 55 家 (-2)，机构餐饮 103 家 (+3)；内地大家乐品牌净增 10 家门店至 195 家。应对经营环境挑战，公司采取优化门店网络以提升盈利能力为主，门店拓展较为谨慎。

➤ 强化产品策略，推动成本优化

公司采取积极行动调整产品结构，适时推出高性价比产品和专属餐单，迎合追求价格实惠及多样化的顾客。例如，针对年轻客群，联同 KOL 推出以社交媒体为主导的早餐系列活动，以吸引 Z 世代群体。同时，公司正重点推进门店网络的理顺与优化实现精简降本，包括关闭表现未如理想的分店，物色具有潜力的门店点位，以提升整体表现。此外，公司正推出更小型、更灵活的门店模式以降低资本投入并加快投资回报。

➤ 维持“持有”评级，目标价 5.74 港元/股

受益业务调整成效逐步释放，公司 FY26H2 业绩初步回暖，后续将继续跟踪其改善空间。公司仍维持高派息率，FY26 分红对应股息率为 7.9%。我们预计公司 FY27-29 年 EPS 分别为 0.38/0.49/0.63 港元，给予 FY27 市盈率 15 倍，对应目标价 5.74 港元，较现价有 11.9% 的涨幅，维持“持有”评级。

百万港元	FY2025	FY2026	2027E	2028E	2029E
营业额	8,568	8,183	8,458	8,896	9,462
同比增长	-1.4%	-4.5%	3.4%	5.2%	6.4%
毛利率	10.4%	9.5%	9.9%	10.4%	11.1%
归母净利润	233	164	220	284	365
同比增长	-29.6%	-29.5%	34.2%	29.0%	28.4%
净利润率	2.7%	2.0%	2.6%	3.2%	3.9%
每股盈利	0.40	0.29	0.38	0.49	0.63
PE@5.13HKD	12.7	18.0	13.4	10.4	8.1

数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

【报告正文】

➤ FY26 经营表现承压，下半年有所改善

受外部宏观环境影响，FY26 业绩出现承压，收入同比下滑 4.5%至 8,183.1 百万港元，股东应占溢利同比下降 29.5%至 164.1 百万港元。业绩下滑主要由于北上消费热潮和旅客消费模式的转变，以及中国内地市场价格竞争激烈。公司通过优化业务模式、整合网络、提升成本效益及精简企业架构，FY26H2 业绩回升，股东应占溢利较上半年增长 151.1%，同比增长 32.2%。

分地区分析，FY25 公司香港/中国内地实现收入分别为 6723/1461 百万港元，分别下滑 5.0%/2.3%，利润率分别为 6.7%/8.3%，分别下滑 0.7 个百分点和 2.6 个百分点。

➤ 速食及休闲餐饮类下滑，门店拓展策略谨慎

分业务看，公司速食及休闲餐饮拖累业绩表现，速食餐饮/休闲餐饮/机构饮食/其他分别实现收入 48.2/7.7/10.1/1.21 亿港元，同比-5.9%/-6.4%/+1.0%/-6.5%，当中香港大家乐/一粥面同店同比-6%/-9%，华南快餐业务同店同比-9%。截至 FY26，公司于香港净减少 6 家门店至 375 家，分别为快餐餐饮 217 家（-7），休闲餐饮 55 家（-2），机构餐饮 103 家（+3）；内地大家乐品牌净增 10 家门店至 195 家。

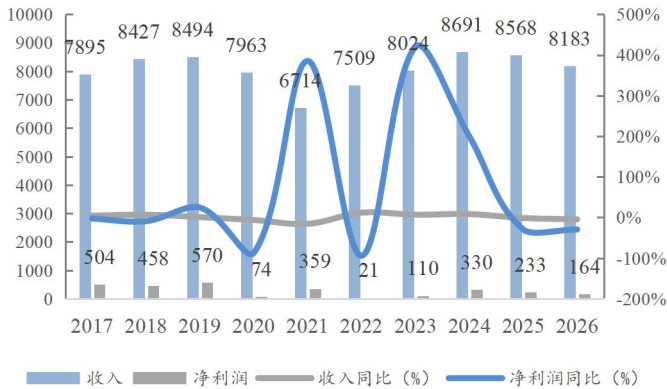
应对经营环境挑战，公司采取优化门店网络以提升盈利能力为主，门店拓展较为谨慎，旨在更有效地将产能与需求匹配提升门店选址质素以支持在当前市场环境下的可持续增长从而提升营运效率及长期回报。

➤ 强化产品策略，推动成本优化

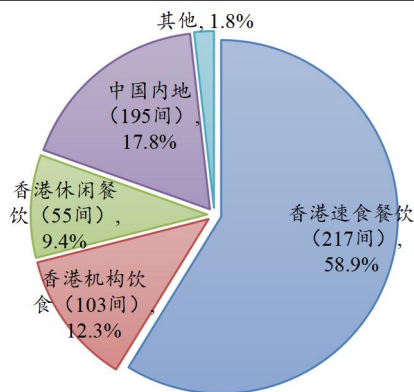
公司采取积极行动调整产品结构，适时推出高性价比产品和专属餐单，迎合追求价格实惠及多样化的顾客。同时，公司正重点推进门店网络的理顺与优化实现精简降本，包括关闭表现未如理想的分店，物色具有潜力的门店点位，以提升整体表现。此外，公司正推出更小型、更灵活的门店模式以降低资本投入并加快投资回报。

各品牌积极调整策略：（1）大家乐：公司持续推出高性价比的产品推广，比如，「超值慳 Gi 选」系列由亲民价格 29 元起的早餐组合及 39 元起的午市套餐以吸引精打细算的消费者并刺激需求；针对年轻客群，连同 KOL 推出以社交媒体为主导的早餐系列活动「靓早要有」，以吸引 Z 世代群体。（2）一粥面：强化核心产品重点选用更高价值感受的食材，包括推出全新鱼汤及鲜鱼系列以升级粥

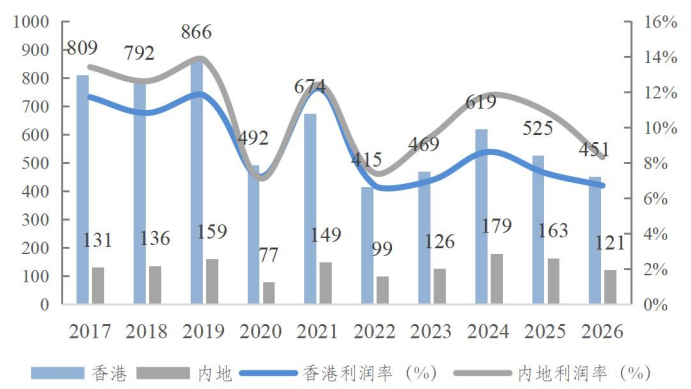
品餐单、提供堂食及外卖包装的云吞以及推出全新二人煲仔饭套餐以丰富晚市选择。(3) Oliver's Super Sandwiches: 推出一系列「Eat to Fit」餐单, 提供高蛋白和低脂产品, 迎合新世代年轻客群。(4) 上海姥姥: 推出了全新精品概念店「筵-上海姥姥」, 亦计划引入较小规模的店铺模式主打点心及面食产品以降低资本开支及提高盈利能力。

图 1: 公司收入及净利润表现 (单位: 百万港元)


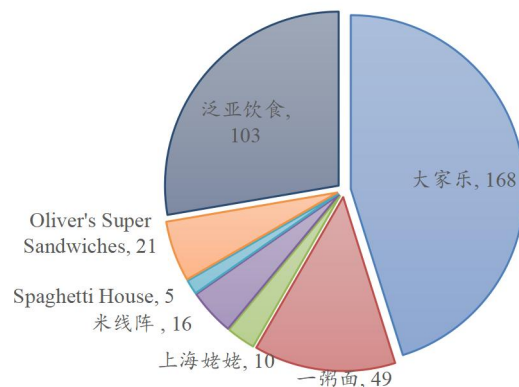
资料来源: 公司年报、国元证券经纪 (香港) 整理

图 3: 公司门店开设情况 (截至 26Q1)


资料来源: 公司年报、国元证券经纪 (香港) 整理

图 2: 公司分类业绩及利润率表现 (单位: 百万港元)


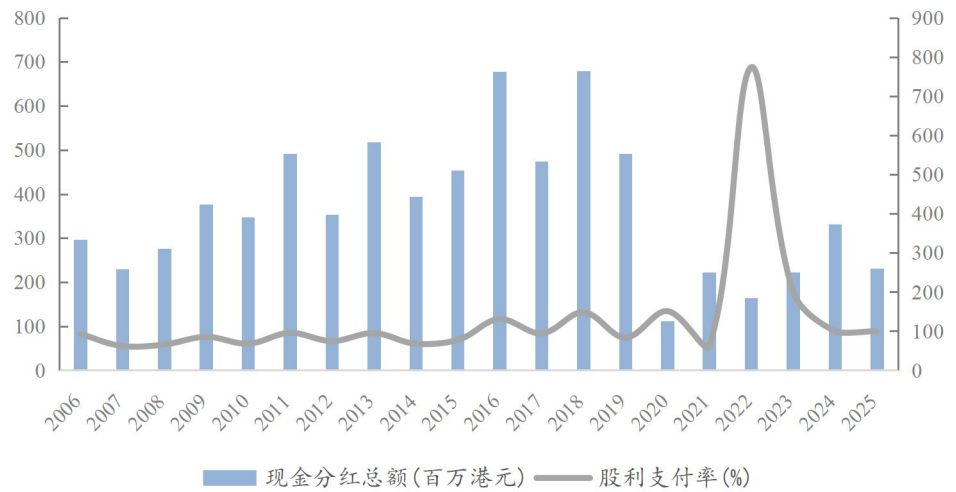
资料来源: 公司年报、国元证券经纪 (香港) 整理

图 4: 公司香港地区主要餐饮品牌门店数 (截至 26Q1)


资料来源: 公司年报、国元证券经纪 (香港) 整理

➤ 给予“持有”评级, 目标价 5.74 港元/股

受益业务调整成效逐步释放, 公司 FY26H2 业绩初步回暖, 后续将继续跟踪其改善空间。公司仍维持高派息率, FY26 分红对应股息率为 7.9%。我们预计公司 FY27-29 年 EPS 分别为 0.38/0.49/0.63 港元, 给予 FY27 市盈率 15 倍, 对应目标价 5.74 港元, 较现价有 11.9% 的涨幅, 维持“持有”评级。

图 5：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（20260617）

代码	简称	货币	股价	市值(亿)	PE				PB			
					2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
9987.HK	百胜中国	HKD	336.20	1,168	16.2	14.7	13.6	12.4	2.7	2.6	2.3	2.0
6862.HK	海底捞	HKD	11.70	652	14.5	12.4	11.2	10.4	5.9	4.9	4.3	3.7
1405.HK	达势股份	HKD	34.46	45	28.9	21.1	14.3	10.4	1.7	1.4	1.3	1.2
0999.HK	小菜园	HKD	6.80	80	10.1	10.3	8.7	7.7	3.0	2.5	2.2	1.9
6831.HK	绿茶集团	HKD	6.65	45	8.3	6.0	4.7	3.8	2.3	1.8	1.4	1.0
9922.HK	九毛九	HKD	1.33	19	28.7	8.4	5.7	4.7	0.5	0.5	0.4	0.4
平均					17.8	12.2	9.7	8.2	2.7	2.3	2.0	2.0
0341.HK	大家乐集团	HKD	5.13	30	18.0	13.4	10.4	8.1	1.1	1.1	1.1	1.2

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 (百万港元, 财务年度截至3月31日)						财务分析					
	2025A	2026A	2027E	2028E	2029E		2025A	2026A	2027E	2028E	2029E
收入	8,568	8,183	8,458	8,896	9,462	盈利能力					
营业成本	(7,676)	(7,408)	(7,622)	(7,967)	(8,411)	毛利率 (%)	10.4%	9.5%	9.9%	10.4%	11.1%
毛利	893	775	836	929	1,051	净利率 (%)	2.7%	2.0%	2.6%	3.2%	3.9%
其他经营净收益	(73)	(62)	(51)	(43)	(37)	营运表现					
行政费用	(494)	(468)	(474)	(498)	(530)	有效税率 (%)	12.1%	11.8%	12.0%	12.0%	12.0%
营业利润	325	245	311	388	485	存货周转天数	11.6	11.9	11.5	11.0	10.4
财务费用净额	(57)	(56)	(58)	(61)	(65)	应收账款周转天数	6.2	6.6	6.0	5.5	5.0
税前盈利	267	189	254	327	420	应付账款周转天数	9.4	9.6	9.3	8.8	8.5
所得税	(32)	(22)	(30)	(39)	(50)	偿债能力					
净利润	235	166	223	288	370	资产负债率	54.1%	52.7%	56.3%	57.9%	59.9%
少数股东损益	2	2	3	4	5	流动比率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
归母净利润	233	164	220	284	365	速动比率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7

资产负债表						现金流量表					
	2025A	2026A	2027E	2028E	2029E		2025A	2026E	2027E	2028E	2029E
现金及现金等价物	1,054	1,357	1,348	1,328	1,312	净利润	267	189	254	327	420
应收账款及票据	125	109	112	118	126	融资成本	(104)	(91)	(94)	(99)	(106)
存货	221	217	222	233	248	折旧与摊销	(358)	(338)	(351)	(361)	(373)
总流动资产	1,501	1,525	1,770	1,771	1,781	营运性现金流	1,511	1,491	1,531	1,609	1,710
固定资产	1,465	1,359	1,409	1,452	1,500	资本开支	(305)	(291)	(301)	(317)	(337)
无形资产	1	1	1	1	1	其他投资活动	51	40	47	47	46
其他非流动资产	3,014	2,885	2,959	3,023	3,094	投资性现金流	(254)	(251)	(255)	(270)	(291)
总资产	5,980	5,771	6,139	6,247	6,376	股息	(328)	(232)	(264)	(341)	(438)
应付帐款	205	190	195	204	217	其他融资活动	(1,133)	(912)	(926)	(931)	(930)
其他流动负债	1,600	1,700	1,745	1,805	1,883	融资性现金流	(1,460)	(1,144)	(1,190)	(1,272)	(1,368)
总流动负债	1,804	1,889	1,940	2,009	2,100	现金变化	(203)	96	87	67	51
递延税项负债	49	64	64	64	64	期初持有现金	1,261	1,261	1,261	1,261	1,261
长期借款	225	0	0	0	0	期末持有现金	1,054	1,357	1,348	1,328	1,312
总负债	3,235	3,042	3,455	3,619	3,821						
少数股东权益	12	11	11	11	11						
股东权益	2,745	2,728	2,684	2,628	2,555						

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>