



BEA securities
東亞證券

East Asia Securities Company Limited

東亞證券有限公司

香港德輔道中10號東亞銀行大廈9樓

證券買賣: 2308 8200 研究部: 3608 8097 傳真: 3608 6113

分析員: Paul Sham

2014年11月4日

【新股研究】

富臨集團控股有限公司 (01443)

獨家保薦人 : 德意志銀行
聯席全球協調人、賬簿管理人及牽頭經辦人 : 德意志銀行, 中銀國際

全球發售股份數目: *325,000,000 股 (佔擴大後股本 25.0%) 香港發售股數: 32,500,000 股 (10%) 國際配售股數: 292,500,000 股 (90%) 超額配股權: 48,750,000 股 *全部 325,000,000 股為新股	業務概覽: 按 2013 年的銷售收益計算, 富臨是香港三大全服務式中式餐飲連鎖企業之一。 截至 2014 年 10 月 25 日, 富臨在香港擁有並經營 55 家餐館, 以不同品牌供應各式菜餚。富臨的餐館可分為三個業務系列: (1)「富臨」系列餐館, 專營面向大眾市場的粵菜餐飲, (2)「陶源」系列餐館, 專營面向中高檔市場的粵菜餐飲, 及(3)「富臨概念」業務系列特色餐館, 店面一般較小, 以多個其他品牌供應中式及非中式特色菜餚。 截至 2014 年 10 月 25 日, 「富臨」系列在香港擁有及經營 36 間餐廳, 旗下分為 6 個子品牌, 包括富臨皇宮、富臨酒家、富臨漁港、囍臨門、富臨粵之味及 Banquet Palace。另一方面, 「陶源」系列及「富臨概念」系列則分別有 10 間及 9 間餐廳。
每股發售價: 1.26 港元 - 1.66 港元 市值: 16.38 億港元 - 21.58 億港元 2013/14 年備考歷史市盈率: 9.8x - 12.8x 備考經調整每股有形資產淨值: 0.61 港元 - 0.71 港元 僱員數目: 4,503 (於 2014 年 6 月 30 日)	
香港公開發售日期: 2014 年 11 月 4 日 - 2014 年 11 月 7 日 中午 收款銀行: 渣打銀行(香港) 恒生銀行 香港證券登記處: 卓佳證券登記有限公司 上市日期: 2014 年 11 月 13 日	

□ 是次全球發售完成後股東架構:

中賢 - 由富臨的執行董事、主席及行政總裁楊維先生*全資擁有	34.8%
楊潤全先生* - 富臨的執行董事	20.9%
楊潤基先生* - 富臨的執行董事	14.2%
梁兆新先生 - 富臨的執行董事	5.1%
公眾股東	25.0%
	<u>100%</u>

*楊維先生、楊潤全先生及楊潤基先生乃兄弟關係

本報告僅作參考資料之用, 本公司(東亞證券有限公司)並不會就本報告作出任何要約或給予任何意見或提議。本報告或其中之任何內容, 均不構成任何種類或形式之要約、邀請、宣傳、誘使或表述。本報告乃根據本公司認為可靠的資料而編製, 惟本公司不會就該等資料的準確性及完整性提供任何保證。本報告中所載的意見可能會被修訂而本公司不會另行通知。於本報告編製之時, 本公司並未持有本報告內提及公司之任何權益, 惟東亞銀行集團之其他成員則可能不時持有本報告內提及公司之權益。

□ 所得款項用途：

是次全球發售所得淨額估計為 4.017 億港元 (假設發售價為每股 1.46 港元)

	(億港元)
用於在截至 2015 年、2016 年及 2017 年 3 月 31 日止的三個年度各年在香港分別開設約四家「富臨」系列的新餐館，以及於截至 2015 年、2016 年及 2017 年 3 月 31 日止的三個年度各年在香港分別開設約一家「陶源」系列的新餐館	1.606
用於在截至 2015 年、2016 年及 2017 年 3 月 31 日止的三個年度在香港分別開設六家、七家及七家新「富臨概念」系列特色餐館	0.603
用於在截至 2015 年、2016 年及 2017 年 3 月 31 日止的三個年度各年在中國分別開設約兩家服務大眾市場的新餐館	0.803
用於現有餐館及總部的翻新及裝修、優化於香港的中央廚房與物流中心以及升級 IT 系統	0.603
用於收購其他品牌或餐館，或與其他品牌或餐館組成策略聯盟	0.201
用作營運資金及其他一般企業用途	0.201

□ 財務概覽：

	截至 3 月 31 日止年度			截至 6 月 30 日止 3 個月	
港幣百萬元	2012 年	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年
收入	1,724	1,885	2,226	482	548
稅前溢利	125	195	220	14	11
股東應佔利潤	97	149	168	10	7
稅前溢利率	7.3%	10.4%	9.9%	2.9%	1.9%
純利率	5.6%	7.9%	7.5%	2.0%	1.3%

□ 按業務系列的收入明細分析

	截至 3 月 31 日止年度			截至 6 月 30 日止 3 個月	
港幣百萬元	2012 年	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年
	%	%	%	%	%
餐館營運					
富臨	1,403 81.4%	1,568 83.2%	1,781 80.0%	400 82.6%	427 78.0%
陶源	294 17.0%	286 15.2%	352 15.8%	70 14.4%	83 15.1%
富臨概念	- 0.0%	2 0.1%	25 1.1%	7 1.4%	30 5.5%
來自銷售食品及其他營運項目的收益	27 1.6%	29 1.5%	67 3.0%	8 1.7%	8 1.5%
總計	1,724 100.0%	1,885 100.0%	2,226 100.0%	485 100.0%	548 100.0%

□ 同業比較：

名稱	股票號碼	市值 (億港元)	歷史市盈率	純利率
大家樂	341 HK	159.21	27.2x	8.3%
稻香	573 HK	41.78	15.3x	6.4%
翠華	1314 HK	41.86	26.6x	10.6%
大快活	52 HK	22.22	20.5x	5.3%
富臨集團	1443 HK	16.38 – 21.58	9.8x – 12.8x	7.5%

□ **優勢與發展機遇：**

- ✓ 以 2013 年收入計算，富臨是香港第三大全服務式中式餐飲連鎖企業，佔 9.4%市場份額(稻香集團為 11.9%; 美心集團為 10.0%)。第四大中菜廳餐鴻星集團只佔 3.5%的市場份額。排名前三名的連鎖中菜餐廳營運規模明顯較大，並可受益於資源分配、規模經濟效益及標準化管理優勢。
- ✓ 管理層於未來打算以 40%的派息率來派發股息。這顯示管理層對富臨的現金流充滿信心。
- ✓ 富臨的 2013/14 年度市盈率為 9.8 倍至 12.8 倍。與稻香集團的 15.3 倍市盈率比較，並考慮到富臨較低的市場份額，公司的定價算是合理。

□ **劣勢與風險：**

- × 香港的中菜餐廳市場高度分散，其入行門檻亦較低。儘管富臨聲稱自己是中菜餐廳的領導者，它在 2013 年僅擁有 9.4%的市場份額。這種程度的市佔率並不能給予富臨顯著的競爭優勢。
- × 由於香港的餐飲市場已發展成熟，香港全服務式粵菜餐廳的增長將十分緩慢。預期全服務式粵菜餐廳分部的收益於 2017 年達 209 億港元，相等於 2014 年至 2017 年的複合年增長率為 4.5%。
- × 香港餐飲業員工的薪金水平近年來不斷上升。截至 2012 年、2013 年及 2014 年 3 月 31 日止年度與截至 2014 年 6 月 30 日止三個月，富臨的員工成本分別為 4.982 億港元、5.603 億港元、6.856 億港元及 1.755 億港元，分別佔營業紀錄期間收益的 28.9%、29.7%、30.8%及 32.1%。倘香港最低法定工資繼續增加，則富臨的員工成本很可能會因而上升。

投資建議：認購並即市沽出

重要披露 / 分析員聲明 / 免責聲明

本報告為東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）之全資附屬機構 – 東亞證券有限公司（「東亞證券」）所編製。

主要負責本報告內容（不論全部或部分）之每一位分析員申明 (i) 本報告內容準確反映其對本報告所提及的公司或證券所持的個人觀點；及 (ii) 其所得報酬與本報告所提及的意見或觀點並不構成任何直接或間接之關係。

本報告僅作參考資料之用，本公司無意就本報告作出任何要約或給予任何意見或提議。本報告或其中之任何內容，均不構成任何種類或形式之要約、邀請、宣傳、誘使或表述。本報告乃根據東亞證券認為可靠的資料而編製，惟本公司不會就該等資料的準確性及完整性提供任何保證。而本報告所載之資料及意見，乃反映本報告在發表之日有關分析員的見解，本報告中所載的意見可能會被修訂而本公司不會另行通知。本報告所提及的意見，並未考慮讀者之任何特定投資目標、財務狀況及任何特定需要，投資者須獨立思考，不應依賴本報告而作出其投資決定。投資涉及風險，投資者應小心作出投資決定。如有需要，並應向其他專業顧問尋求獨立的法律或財務意見。東亞證券有限公司及/或東亞銀行集團不會就任何人士因使用本報告或其內容而招致的任何直接或間接損失而負上任何責任。

於本報告編製之時，東亞證券並未持有本報告所提及的公司之任何權益，而東亞銀行與集團內之其他聯屬/聯營公司及/或有聯繫人士，則可能不時持有本報告提及的公司權益。東亞銀行及其聯屬/聯營公司、有關的董事及/或員工均可能就本報告所提及的股份持倉、及/或就該等股份作出交易，及/或為該等公司提供/尋求提供經紀、投資銀行及其他銀行服務。

東亞銀行及/或其聯屬/聯營公司可能就本報告所提及之股份實益持有 1%或以上之任何普通股權益；並可能於過去 12 個月及/或未來 3 個月內，因向本報告所提及的公司提供投資銀行服務而向該公司 / 該等公司收取相關的報酬。

本報告並不擬向屬於任何司法管轄區的市民或居民，或其所在的任何人士或機構派發或供其使用，以致該等派發、刊載、提供或使用違反當地適用之法律或規例。