

未评级

## 翠华控股 (1314.HK)

## 上海两家老店情况改善 今年开店数目将达预期

## 市场数据

报告日期	2014.12.8
收盘价(港元)	2.58
总股本(亿股)	14.05
总市值(亿港元)	36.24
总资产(亿元)	15.2
每股净资产(港元)	0.84

数据来源: 彭博

## 事件:

我们于 12 月 8 日与翠华投资者关系经理 Joyce 交流了公司最新的经营状况。

## 主要观点:

- **今年度开店集中在上半年, 所以影响了公司的上半年业绩:** 翠华截至 9 月份的上半财年收入增长 28.6%, 利润只增长 3.9%, 主要是因为今年的情况有别于以往, 在上半财年开店比较多, 导致开新店初期的费用拖累较多。但下半财年也会受惠于此费用较少, 净利润率有所好转。未来随着大陆门店数目基数逐渐变大, 新店开店费用对整体业绩的影响会越来越小。
- **今年开店达到预期:** 翠华连续两年开店数目低于计划。今年度上半年已经开店 6 家, 下半年 5 家也基本上已经落实, 全年开店预计能达到 12 门店的预期。公司未来开店更强调长远而非着眼单独年份, 计划 2017 财年开店数达到 80 间, 2017 日历年将超过 80 间。
- **上海两家老店同店收入增长转正:** 5 月份开始, 上海两家老店的同店收入增长已经转正, 且直至今在没有再出现倒退。公司解释是同行打折促销更为温和, 老客户回流。上半财年大陆同店收入增长 5%, 7-9 月份要比二季度好。
- **估值:** 目前股价对应 2015 财年市盈率 20.5 倍。

兴证香港研究部

电话: 852-3509 5999

86-755-23826013

邮箱: research@xyzq.com.hk

## 会议要点:

### 1. 上半年期间费用有点高, 下半年会不会好一些?

与以往开店集中在下半年不一样, 今年上半年翠华一共开了六间店, 其中香港两间、大陆四间, 所以上半年期间费用就上来了, 下半年会好一些。随着国内的基数变大了, 新店费用会由更多的老店来摊分, 数字上的影响会越来越小。

### 2. 今年的开店计划能完成吗?

下半年会在香港尖沙咀开 1 家店, 澳门银河开 1 家, 上海开 3 家, 加上上半年的 6 家店, 今年度总共已确定开店 11 家。

### 3. 未来几年的开店计划怎样?

2017 财年会达到 80 间, 2017 日历年将超过 80 间, 除以 3 年来看, 平均每年 13-15 间。翠华现在趋向于在上海开小店, 500-600 平米。在小店模式下, 收入下降也不会下降太多, 成本占收入比重下降得更快。华南地区不开小店, 已经布点的旗舰店都在 1000 多平米, 主要为了先树立翠华形象。

### 4. 开大店小店怎么选择?

华南开大店, 大店目的是宣传品牌, 先开大店打出品牌形象, 再逐步开小店。开小店更方便, 也省去许多麻烦(如开大店涉及向多个业主租赁的问题)。

### 5. 开店的策略?

一般不选择街铺, 原因是天冷的时候街铺比较少人。对于商场, 如果餐饮占到整个商场面积 40%-50%, 竞争太激烈, 翠华就不会再进入。有相似类型餐饮的话也不会在那开店。天气、人流、饮食习惯都是选址因素。现在华东华南是主要发展区域, 等华东成熟后就主要发展华南。还没考虑到华北, 2016, 2017 年有可能去华北考察。

### 6. 大陆和香港的同店增长如何拆解, 多少来自客流量, 多少来自客单价上升?

国内的提升基本全是靠客流量, 香港在四月份加了一次价, 客单价增加了 2%。而国内经济和竞争环境不适合加价。

### 7. 上海两家老店上半年表现如何, 已经不再倒退了吗?

四月份客流还有一点倒退，但是五月份开始稳步上升，七八月比较好，客流好转有可能是国内打折促销更加温和。

#### 8. 国内整体的同店增长情况？

国内 7 家门店的同店收入增长 5%。7-9 月份比 4-6 月份要好。10, 11 月份华东的同店增长也还可以，华南还没有太具体的数字。

#### 9. 中央厨房的情况？

之前，香港和上海各一间租赁的中央厨房。去年翠华买了两间中央厨房，也是一家在香港，一家在上海。其中香港的已经在装修，预计在今年年底前投入使用，上海的还在建设。等这两个新的中央厨房投入使用后，旧的会退租不再使用。香港和上海过去租赁的中央厨房都是只能应付 25 间门店，新的两个中央厨房都能 60 间门店的处理能力。多余的处理量可以用来出租。

#### 10. 中央厨房的折旧情况？

香港中央厨房的租金成本在 5-6 万元每月。最近比较大的资本支出包括 8000 万的上海工厂，9000 万港币的写字楼，2.17 亿的香港中央厨房，物业都按 30 年摊分折旧。

#### 11. 香港租金涨幅如何？

今年集团租金在上涨，主要是新加店铺的租金贵。单店角度看，香港租金只会涨不会跌，我们签订的都是最少 6 年的合约，国内为 8 年。6 年的总涨幅大概在 5%-20%，平均每年 1%到 3%涨幅。

#### 12. 人工成本的涨幅如何？

大陆和香港都有上涨。香港由于有最低工资，并且行业难请人，算上前线员工每年的涨幅不止 5 个百分点，有些压力。国内也是这样的情形，如果算上了五险一金等费用就会很多。未来想要引进电子系统节约人工成本。

#### 13. 香港大陆多久可以盈亏平衡？

香港比较稳定，4-6 个月。大陆因各个门店情况不同，在 1-9 个月之间，因为有一些极端的个案，比如 1 个月的或 9 个月的，但大多集中在 4-6 个月。

#### 14. 投资回收期多久？

一般 12-18 个月，国内和香港差不多。

**15. 武汉那边会不会开中央厨房？**

武汉那边不会开中央厨房。设置武汉门店最大的作用是培训员工，因为当地吃住成本低，翠华在武汉培训完员工后再发往沿海。

**16. 店面经营利润率如何？**

毛利润率国内会低 1-2 个百分点，税后经营利润率会低 4-5 个百分点。主要是由于国内的税率比较高，其实税前利润率都差不多。

**17. 门店业绩是否受占中影响？**

没什么影响，占中区域的门店没有提早关门，客流量也没有受到影响。在那一片地区主要是做上班族的生意，很少做游客的生意。

**18. 未来同店增长目标？**

保持一个较低的个位数增长，实现这个同店不依赖提价。目前中港两地都没有提价计划，香港刚提完价，国内因为竞争环境也没计划提价。

**19. 会不会引入新的品牌**

有可能。引进品牌要考虑是自己培育还是合营，自己培育的话时间很长，找合作伙伴的话参股的比例也需要认真考量。

**20. 目前是否有亏损门店？**

没有亏损门店。

**21. 未来的期权费用会如何变化？**

2016 年就不会再有期权费用，2015 年是最后一年，一共 600 万左右，上下半年分别 300 万。

**22. 管理层有没有对净利润率有无指引？**

主要还是会在控制成本上努力。下半年净利润率持平或者稍有提升。长远利润率要见到明确往上走的趋势还需要时间。

## 【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第 1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

## 【分析师声明】

本研究报告由兴证（香港）证券经纪有限公司分析员撰写。（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，该分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。