

來源: 彭博

財務資料摘要

收市價*	1.53
總市值 (億港元)	11.7
52週高位	2.792
52週低位	0.852

*截至5月9日

FY18 財務資料摘要

港元(億元)	
收入	10.7
變動(%)	12.2
毛利	3.3
變動(%)	15.0
淨利潤	0.76
變動(%)	64.4

主要股東資料

	持股
黃達堂	62.8%

來源: 披露易

業務模式

- 捷榮國際(2119)是香港、澳門及中國內地的綜合 B2B 咖啡及紅茶餐飲策劃服務供應商，為商業客戶提供一站式咖啡及紅茶餐飲策劃服務，涵蓋整個咖啡及紅茶採購、加工及分銷。此外，公司亦於中國內地、香港銷售急凍肉類及急凍預製食品。
- 公司業務分為餐飲策劃服務及食品兩大部分。餐飲策劃服務為公司主要收入來源，該業務包括(1)銷售咖啡、茶及其他相關配套產品、(2)出租咖啡機及茶機的租金收入和(3)食品及餐飲店營運。2018 年度，餐飲策劃服務佔收入比重為 75.5%。
- 公司的客戶群包括連鎖快餐店、茶餐廳、高級酒店、咖啡廳及餐廳，例如麥當勞、吉野家、大快活(0052)、大家樂(0341)等。以 2016 年 B2B 收入計，公司為香港最大咖啡及紅茶供應商，佔有市場份額為 24.5%。

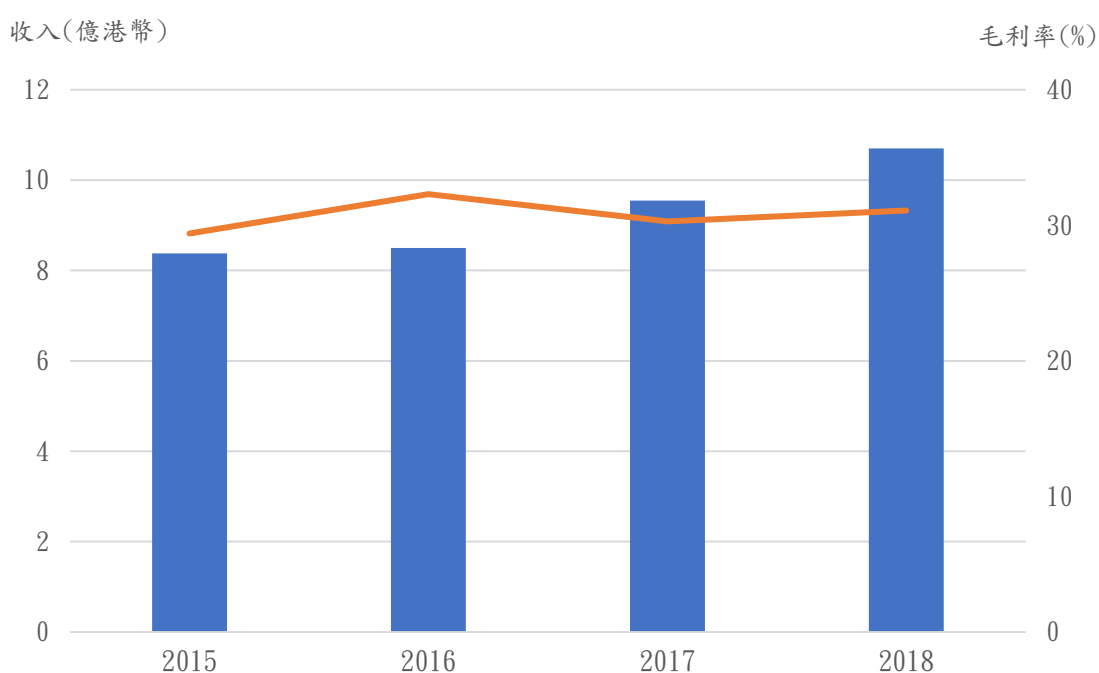
捷榮旗下茶產品



圖片來源: 捷榮 Facebook 專頁

經營業績

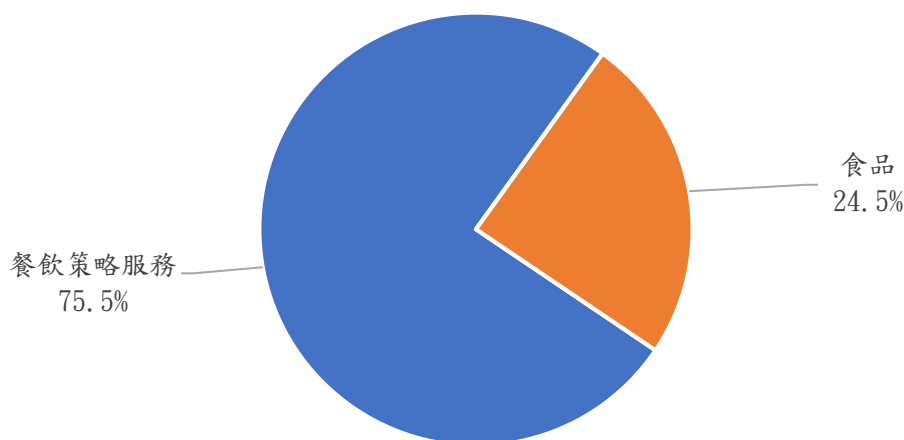
- 截至 2018 年底止之全年業績，捷榮國際收入按年上升 12.2% 至 10.7 億港元；歸屬於母公司擁有人應佔利潤則按年增加 64.4% 至 7578 萬港元。盈利顯著增長，主要受惠於中國內地餐飲策劃服務分部銷售增加，加上 2018 年度確認的上市開支較 2017 年度少。經調整溢利(撇除上市開支、與首次公開發售前購股權計劃相關之開支、東莞一幅土地涉嫌的顧問費以及從最終控股公司賺取的利息)則按年上升 17.4% 至 9,000 萬港元。整體毛利率按年上升 0.8 個百分點至 38.1%，因茶及速溶混合飲料產生的毛利率相對較高。



來源：公司年報，經鴻騰資本證券整理

- 基於茶及速溶混合飲料在中國內地收入增加，拉動餐飲策劃服務收入按年上升 13.7% 至 8.1 億港元。另一邊廂，食品分部收入則按年上升 7.9% 至 2.3 億港元，受益定價策略使急凍肉類產品銷售上升以及香港港急凍預製食品業務擴展。
- 按地區分布方面，香港業務於 2018 年佔 69% 收入來源。惟香港地區增長較為穩定，收入按年上升 6% 至 7.4 億港元，增長動力源自為咖啡、茶及奶產品的客戶需求增加。承如前文提及，中國內地因速溶混合飲料產品的助力，推動收入快速增長 31.4% 至 3.2 億港元。
- 公司財務狀況健康，截至 2018 年底，手頭上持有現金 3.3 億港元，銀行貸款 1.6 億元，處於淨現金水平。

收入分布



港幣(千元)	2015	2016	2017	2018
餐飲策略服務	634,723	639,175	711,349	808,734
食品	203,429	210,545	243,361	262,498
總數	838,152	849,720	945,610	1,071,232

來源：公司通告，經鴻騰資本證券整理

成本結構

港幣(千元)	2015	2016	2017	2018
銷售及分銷成本	97,480	108,890	112,245	120,265
行政開支	89,896	86,774	109,743	100,149
其他開支淨額	12,000	9,844	3,325	11,998
融資成本	4,875	4,006	4,126	6,005

來源：公司通告，經鴻騰資本證券整理

前景

- 由於香港市場發展相對成熟，弗若斯特沙利文預期香港 B2B 咖啡及茶產品市場的複合年增長率只有 4.2%，故此未來捷榮的收入增長點於中國或其他東南亞國家。受西方文化影響以及咖啡產品為年輕消費者追捧，預期中國整體 B2B 咖啡及茶產品市場的複合年增長率為 11%，單計來自 B2B 咖啡市場的增長更達到 13.2%。值得留意是，根據美團點評於 2018 年 12 月發表的《2019 中國飲品行業趨勢發展報告》顯示，中國消費者偏好速溶咖啡，其市場份額達到 84%，遠遠拋離現磨咖啡，相信公司的「即溶系列餐飲」產品會成為內地市場收入催化劑。

- 本身捷榮產品在中、港市場均擁有一定知名度，不少客戶屬於大型連鎖快餐集團，而且部分主要客戶的合作關係甚至超過 10 年，反映公司在產品質量以及網絡配送方面有一定保證，在擴展內地市場的 B2B 客戶具有一定競爭優勢。憑藉其分銷網絡擴張，有利發揮規模效應，有助提高營運效率和盈利能力。

風險因素

- 食品、飲品安全風險
- 消費者喜好轉變

投資建議

- 捷榮提供予 B2B 客戶的產品屬於生活必需品，而且佔個人可支配收入的比例較低，意味其業務受到經濟周期的影響較低。再者香港市場穩健增長，令其業務具有一定防守性，配合內地市場的滲透率不斷提高，為未來盈利增長提供足夠動力。投資策略上，捷榮近期股價出現調整，料於 100 天線有一定支持，可趁低收集。

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測股息率 (%)
捷榮	2119.HK	11.7	36.6	-	-
統一	220.HK	348.6	18.7	25.1	3.3
康師傅	322.HK	724.3	23.1	23.0	2.8
維他奶	345.HK	404.6	27.6	52.5	1.1

來源:彭博

免責聲明

本報告由鴻鵬資本證券有限公司(“鴻鵬”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，鴻鵬概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，鴻鵬以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，鴻鵬在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於鴻鵬所有。未經鴻鵬許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

鴻鵬資本證券有限公司

地址：香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓44樓

電話：(852)3423 0090 傳真(852)3423 0099

電郵：info@greatroc.com.hk, bevisho@greatroc.com.hk