

## 达势股份 (01405.HK)

### 2023 年业绩预告点评：业绩超预期，看好中长期成长性

买入（维持）

2024 年 03 月 05 日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书：S0600522090007

liyzzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,611	2,021	3,010	3,932	5,147
同比	45.9%	25.4%	48.9%	30.6%	30.9%
归母净利润 (百万元)	-471	-223	-29	35	150
同比	-	-	-	181.6%	76.4%
EPS-最新摊薄 (元/股)	-3.62	-1.71	-0.22	0.27	1.15
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	-	201	47

关键词：#业绩超预期 #产能扩张

#### 投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年正面盈利预告，公司预计 2023 年收入不低于 30 亿元 (yoy+48.5%)，归母净亏损不高于 2900 万元 (上年同期为-2.23 亿元)，经调净利润不低于 800 万元 (上年同期为-1.14 亿元)。
- **2023H2 经调净利润转正，超市场预期。**2023H2 公司收入不低于 16.2 亿元 (yoy+46%)，归母净亏损不高于 3780 万元 (上年同期为-1.27 亿元)，经调净利润不低于 2540 万元 (上年同期为-4490 万元)，经调净利率 1.6%，环比 2023H1+2.8pct。公司收入符合预期，经调净利润大幅减亏并转正 (此前预期为 2024 年转正)，业绩表现超市场预期。主因系：1) 门店网络扩大，2023 年底门店数量达 768 家 (全年净增 180 家)；2) 现有门店&新增长市场销售表现良好；3) 门店及公司运营效率优化，盈利能力提升，我们预计新增长市场门店经营利润率逐步向北上成熟市场靠拢 (2022 年北上市场门店经营利润率 18.3%)、收入规模增长带来总部刚性费用率下降。
- **行业快速增长，达势处高势能发展期，大有可为。**据 Frost & Sullivan 预计中国比萨市场有望于 2027 年达到 771 亿元 (2022-2027 年 CAGR 达 15.5%)，行业连锁化&便捷化&本土化方兴未艾。公司正处品牌高势能发展，借助战略决策优秀管理层+美味产品+高标准化运营服务实现快速增长。整体同店自 2017Q3 以来连续正增长，2020-2022 年 3 年实际闭店率不到 1%，达美乐全球门店首月销售额 TOP10 中 9 席为达势创造。2023 年 12 月 23 日以来 8 城 10 店同开，西安&长沙门店首日店销破 30 万元 (公司 2023 年平均单店年销售额为 391 万元)，细分赛道高性价比比龙头茁壮成长。
- **盈利预测与投资评级：**公司持续扩张业务版图，计划 2023-25 年分别新增 180/240/300 家门店，到 2025 年底门店达到 1,308 家，伴随收入规模效应带来盈利能力提升，我们调整公司 2023-2025 年归母净利至-0.3/0.4/1.5 亿元 (前值为-0.8/0.4/1.5 亿元)，当前市值对应 3 年动态 PS 为 2.4/1.8/1.4 倍。公司单店模型优质，同店持续增长，未来门店进一步向新增长市场扩张，渗透率有望快速提升，我们看好公司中长期业绩良好成长性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**港股通调整致流动性承压，餐饮品牌迭代过快，食品安全，行业竞争加剧。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(港元)	60.25
一年最低/最高价	42.00/77.30
市净率(倍)	3.71
港股流通市值(百万港元)	7,836.58

#### 基础数据

每股净资产(港元)	16.23
资产负债率(%)	45.97
总股本(百万股)	130.07
流通股本(百万股)	130.07

#### 相关研究

《达势股份(01405.HK): 通达万家, 食势难挡》

2023-12-12

## 达势股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>689</b>	<b>1,289</b>	<b>1,479</b>	<b>1,833</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,021</b>	<b>3,010</b>	<b>3,932</b>	<b>5,147</b>
现金	544	1,045	1,180	1,457	减:营业成本	550	828	1,069	1,385
存货	67	84	111	141	员工成本	785	1,159	1,435	1,853
其他流动资产	78	160	188	235	折旧及摊销	359	451	550	685
<b>非流动资产</b>	<b>2,581</b>	<b>2,864</b>	<b>3,235</b>	<b>3,664</b>	其他租金及相关开支	26	60	79	93
使用权资产	765	1,018	1,358	1,758	门店经营及维护开支	130	187	236	309
固定资产	496	559	619	678	水电支出	83	114	149	196
无形资产	1,242	1,219	1,189	1,156	广告及推广开支	117	169	208	262
其他非流动资产	78	67	68	71	其他开支	123	135	157	180
<b>资产总计</b>	<b>3,270</b>	<b>4,153</b>	<b>4,714</b>	<b>5,497</b>	财务成本净额	-78	-63	-79	-103
<b>流动负债</b>	<b>795</b>	<b>1,014</b>	<b>1,254</b>	<b>1,550</b>	<b>除税前利润</b>	<b>-201</b>	<b>8</b>	<b>89</b>	<b>214</b>
租赁负债-流动	180	240	320	414	减:所得税费用	22	37	53	64
应付账款	127	191	246	319	净利润	-223	-29	35	150
其他流动负债	488	583	688	817	少数股东损益	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	<b>1,721</b>	<b>1,093</b>	<b>1,378</b>	<b>1,716</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-223</b>	<b>-29</b>	<b>35</b>	<b>150</b>
长期借款	200	200	200	200	EBIT	-123	71	167	317
租赁负债-非流动	650	865	1,154	1,494	EBITDA	236	523	718	1,002
其他非流动负债	871	28	24	21	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,517</b>	<b>2,107</b>	<b>2,632</b>	<b>3,265</b>	每股收益(元)	-1.71	-0.22	0.27	1.15
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	5.79	15.74	16.01	17.16
归属母公司股东权益	753	2,046	2,081	2,231	发行在外股份(百万股)	130	130	130	130
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,270</b>	<b>4,153</b>	<b>4,714</b>	<b>5,497</b>	ROE(%)	-29.6%	-1.4%	1.7%	6.7%
					毛利率(%)	72.8%	72.5%	72.8%	73.1%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	销售净利率(%)	-11.0%	-1.0%	0.9%	2.9%
经营活动现金流	298	745	1,053	1,419	资产负债率(%)	77.0%	50.7%	55.8%	57.9%
投资活动现金流	-207	-153	-509	-475	收入增长率(%)	25.4%	48.9%	30.6%	30.9%
筹资活动现金流	-225	-112.1	-432	-697	归母净利增长率(%)	-	-	181.6%	76.4%
汇率变动对现金的影响	21	21	23	31	P/E	-	-	201	47
现金净增加额	-113	501	135	277	P/B	9	3	3	3

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年3月5日的0.9076,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>