



# 达势股份 (01405.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评  
证券研究报告

## 门店盈利能力改善，新市场开拓顺畅

### 事件

2024年3月27日，公司公告23年业绩，收入30.5亿元/+51.0%，经调整净利润878万元、扭亏，经调整EBITDA 3.0亿元/+118%。

### 点评

**新市场、拓店、订单增长为收入增长主要驱动力。**拓店维度，截至23年底，公司门店已覆盖29个城市/+13个，门店总数768家/+30.6%，开店速度较22年(+25.6%)加快，全年净开门店180家，其中北京及上海市场净开店39家，新增长市场净开141家、占净开店数78%。单店维度，同店销售额增长8.9%，每家门店日均销售额12580元/+9.9%，其中北京及上海12881元/-5.1%、新增长市场12285元/+36.4%，日销主要由新增长市场的单量增长驱动，23年北京及上海、新增长市场每家门店日均订单量分别为143单/+2.1%、147单/+42.7%；北京及上海、新增长市场客单价分别为90元/-7.1%、84元/-4.3%，主因同期团购订单占比高及新市场初期堂食、自提订单占比高，预计后续仍有提升空间。

**收入增长强劲+运营效率提升，推动盈利能力改善。**23年餐厅层面EBITDA利润率18.9%/+3.1pct，其中2H23为19.1%，餐厅层面经营利润率13.8%/+3.7pct，其中2H23为13.9%，公司整体经调整EBITDA利润率9.9%/+3.0pct。盈利能力改善主因1)人力成本改善，23年餐厅层面员工薪酬占收入比26.9%/-0.7pct，公司层面员工薪资占收入比(不含股权激励)7.3%/-1.0pct；2)营销活动效果提升，广告及推广开支占收入比5.2%/-0.6pct；3)租金相关开支占收入比下降，23年为10.1%/-0.6pct，受益收入增长及租赁优惠条款谈判能力增强。

**计划24年新开约240家，新建央厨。**公司24年计划新开约240家门店、相关资本开支3.7亿元，截至2024/3/22已净开55家新店、在建35家、已签约或获批88家，178家Pipeline占到全年新开计划的78%、进度良好；25、26年计划新开300~350家。计划4Q24在武汉新开一家中央厨房以供应中部地区门店，预计相关资本开支2000万~2500万元，计划北部地区中央厨房搬迁升级，相关资本开支2000万~2500万元。

### 盈利预测、估值与评级

公司于披萨品类竞争优势较突出，目前处于快速拓店期，预计24E~26E经调整净利0.41/1.07/2.64亿元、同比+364%/162%/147%，维持“买入”评级。

### 风险提示

股票流动性风险，限售股解禁，客单价下降风险。

### 社会服务组

分析师：叶思嘉 (执业S1130523080001)

yesijia@gjzq.com.cn

市价 (港币)：53.500元

### 相关报告：

- 《达势股份23预告点评：H2盈利能力持续改善，坚定看好成长》，2024.3.4
- 《达势股份深度研究：披萨专家，成长加速迎盈利拐点》，2024.1.30



### 主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,021	3,051	3,983	5,214	6,661
营业收入增长率	25.41%	50.97%	30.57%	30.89%	27.76%
归母净利润(百万元)	-223	-27	-79	-13	144
归母净利润增长率	NA	NA	NA	83%	1182.67%
摊薄每股收益(元)	—	—	-0.61	-0.10	1.10
每股经营性现金流净额	—	4.12	7.33	8.48	13.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	-29.56%	-1.27%	-3.92%	-0.66%	6.68%
P/E	NA	NA	NA	NA	44.83
P/B	NA	3.69	3.19	3.19	3.19

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,611</b>	<b>2,021</b>	<b>3,051</b>	<b>3,983</b>	<b>5,214</b>	<b>6,661</b>
增长率	45.9%	25.4%	51.0%	30.6%	30.9%	27.8%
主营业务成本	426	550	837	1,087	1,423	1,818
%销售收入	26.4%	27.2%	27.4%	27.3%	27.3%	27.3%
毛利	1,186	1,471	2,214	2,896	3,790	4,843
%销售收入	73.6%	72.8%	72.6%	72.7%	72.7%	72.7%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
员工薪酬开支	703	785	1,179	1,487	1,879	2,206
%销售收入	43.7%	38.8%	38.6%	37.3%	36.0%	33.1%
租金及折摊	254	322	518	656	831	1,044
%销售收入	15.7%	15.9%	17.0%	16.5%	15.9%	15.7%
水电广告、门店运维及其他	352	452	594	754	982	1,253
%销售收入	21.9%	22.4%	19.5%	18.9%	18.8%	18.8%
息税前利润 (EBIT)	-108	-84	-35	17	115	357
%销售收入	n.a	n.a	n.a	0.4%	2.2%	5.4%
财务费用	88	78	55	82	108	140
%销售收入	5.4%	3.9%	1.8%	2.1%	2.1%	2.1%
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-216	-234	-134	-91	-18	191
营业利润率	-13.4%	-11.6%	-4.4%	-2.3%	-0.3%	2.9%
营业外收支						
税前利润	-478	-201	2	-91	-18	191
利润率	n.a	n.a	0.1%	n.a	n.a	2.9%
所得税	-7	22	29	-12	-4	48
所得税率	n.a	n.a	1269.4%	n.a	n.a	25.0%
净利润	-471	-223	-27	-79	-13	144
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-471</b>	<b>-223</b>	<b>-27</b>	<b>-79</b>	<b>-13</b>	<b>144</b>
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	2.2%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-471	-223	-27	-79	-13	144
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	368	116	563	94	120	148
非经营收益						
营运资金变动	132	46	0	371	261	505
<b>经营活动现金净流</b>	<b>332</b>	<b>298</b>	<b>536</b>	<b>954</b>	<b>1,105</b>	<b>1,735</b>
资本开支	-185	-211	-316	-835	-1,206	-1,206
投资	0	0	-428	0	0	0
其他	3	3	12	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-182</b>	<b>-207</b>	<b>-732</b>	<b>-835</b>	<b>-1,206</b>	<b>-1,206</b>
股权募资	569	0	524	0	0	0
债权募资	-177	-148	-218	0	0	0
其他	-149	-77	-89	-94	-120	-148
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>243</b>	<b>-225</b>	<b>217</b>	<b>-94</b>	<b>-120</b>	<b>-148</b>
<b>现金净流量</b>	<b>399</b>	<b>-112</b>	<b>43</b>	<b>25</b>	<b>-221</b>	<b>380</b>

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	657	544	587	612	391	771
应收款项	89	77	122	163	210	271
存货	37	67	73	124	134	196
其他流动资产	2	0	432	432	432	432
流动资产	784	689	1,215	1,331	1,168	1,671
%总资产	24.8%	21.1%	29.3%	29.4%	24.2%	29.8%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	427	496	626	788	1,050	1,233
%总资产	13.5%	15.2%	15.1%	17.4%	21.7%	22.0%
无形资产	1,892	2,007	2,196	2,300	2,507	2,592
非流动资产	2,379	2,581	2,931	3,198	3,666	3,934
%总资产	75.2%	78.9%	70.7%	70.6%	75.8%	70.2%
<b>资产总计</b>	<b>3,163</b>	<b>3,270</b>	<b>4,146</b>	<b>4,529</b>	<b>4,834</b>	<b>5,605</b>
短期借款	180	0	0	0	0	0
应付款项	125	127	154	340	307	520
其他流动负债	544	669	863	1,139	1,491	1,905
流动负债	849	795	1,017	1,480	1,798	2,425
长期贷款	0	200	200	200	200	200
其他长期负债	1,356	1,521	830	830	830	830
负债	2,205	2,516	2,047	2,509	2,827	3,455
<b>普通股股东权益</b>	<b>958</b>	<b>753</b>	<b>2,099</b>	<b>2,020</b>	<b>2,007</b>	<b>2,150</b>
其中：股本	651	655	879	879	879	879
未分配利润	291	130	1,220	1,141	1,128	1,271
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,163</b>	<b>3,270</b>	<b>4,146</b>	<b>4,529</b>	<b>4,834</b>	<b>5,605</b>

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	—	—	—	-0.61	-0.10	1.10
每股净资产	—	—	16.14	15.51	15.41	16.51
每股经营现金净流	—	—	4.12	7.33	8.48	13.32
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>回报率</b>						
净资产收益率	-49.18%	-29.56%	-1.27%	-3.92%	-0.66%	6.68%
总资产收益率	-14.89%	-6.81%	-0.64%	-1.75%	-0.27%	2.56%
投入资本收益率	-9.34%	-9.72%	17.77%	0.65%	3.92%	11.39%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	45.95%	25.41%	50.97%	30.57%	30.89%	27.76%
EBIT 增长率	22.55%	58.20%	147.25%	598.00%	209.87%	
净利润增长率	-71.89%	52.74%	88.05%	-197.95%	83.27%	1182.67%
总资产增长率	19.40%	3.38%	26.80%	9.24%	6.73%	15.95%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
存货周转天数	26.3	33.9	30.2	32.7	32.7	32.7
应付账款周转天数	83.9	82.3	60.4	81.8	81.8	81.8
固定资产周转天数	88.1	82.2	66.2	63.9	63.4	61.7
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	91.78%	156.26%	21.08%	20.67%	31.83%	12.01%
EBIT 利息保障倍数	-1.2	-1.1	-0.6	0.2	1.1	2.5
资产负债率	69.71%	76.97%	49.37%	55.40%	58.49%	61.64%

来源：公司年报、国金证券研究所



**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究