达势股份（1405.HK）事件点评

股东结构有所更新，流动性有望进一步改善

2024 年 10 月 17 日

推荐 维持评级

当前价格： 69.00 港元

分析师 易永坚
执业证书：S0100523070002
邮箱：yiyongjian@mszq.com
分析师 李华熠
执业证书：S0100524070002
邮箱：lihuayi@mszq.com

相关研究

1.达势股份（1405.HK）2024 年中报点评：同店增长连续 28 个季度为正，经营韧性强-2024/08/30

2.达势股份（1405.HK）2023 年度业绩点评：新市场成为增长驱动力量，经调整盈利迎来拐点-2024/03/29

3.达势股份（1405.HK）首次覆盖报告：新兴比萨外送专家，高成长开启-2023/10/15

➢ **事件：**10 月 17 日达势股份发布公告，公司主要股东 Domino’s Pizza LLC 以场外大宗交易方式出售 1000 万股股份，占总股本的 7.66%，股份买家包括机构投资者。Domino’s Pizza LLC 持股将从此次出售前的 13.87%下降至 6.21%，并承诺其持有剩余股份将被禁售，禁售期自股份交割日（预期为 2024 年 10 月 21 日）起 90 天。

➢ **Domino's Pizza LLC 股份变化梳理：**Domino's Pizza LLC 为达美乐品牌方全资子公司，曾在 2020 年 5 月、2021 年 1 月各向达势投资 4000 万美元，2021 年 12 月再度与独立第三方公司投资合计 5000 万美元为公司提供成长资本，截至 24H1 Domino's Pizza LLC 为公司第二大股东。Domino's Pizza LLC 此次股份出售前持有达势约 1810 万股股份，占总股本 13.87%，鉴于公司已经盈利且显著增长，品牌方进行部分股份出售，并保留有约 810 万股股份，约占总股本的 6.21%，并承诺其剩余股份将在本次交易交割后锁定 90 天。

➢ **本次股东结构更新不影响公司基本面经营，并将为公司股份提供流动性及扩大股东基础。**达势于 2017 年 6 月 1 日与达美乐品牌方附属公司签订长期特许经营协议，拥有中国大陆、中国香港及中国澳门发展和运营达美乐比萨门店及转包发展和运营达美乐比萨门店权利的独家权利以及在门店经营中使用及再授权使用达美乐系统和相关商标的牌照。此次股份出售对于公司与品牌方签订的特许经营协议及合作关系不产生任何影响，并有望为公司股份提供流动性及扩大股东基础；同时公司董事会预计，股份出售不会对公司业务运营及财务状况造成任何不利影响。

➢ **基本面运营表现强韧，3Q24 同店继续保持正增长，计划 11 月门店突破 1000 家。**24H1 公司净利率/经调整净利率分别达 0.5%/2.5%，24H1 门店经营利润率进一步提升至 14.5%；目前开店计划稳步推进中，截至 24Q3 门店扩展至 978 家，计划 11 月实现 1000 家里程碑。同店方面，截至三季度公司实现了连续 29 个季度的同店正增长，会员人数进一步增长达 2170 万。

➢ **投资建议：**公司已经迎来盈利拐点，UE 模型持续优化，目前正处于开店“成长期”，尚有大量空白市场有待渗透。我们预计公司 FY2024-2026 年经调整净利润（不含董事薪酬、股票增值权及受限制股份单位变动及金融负债公允价值变动）为 1.10/1.60/2.69 亿元，对应经调整 EPS 分别为 0.84/1.22/2.06 元，对应 10 月 17 日收盘价 PE 分别为 75/52/31 倍。维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**1）行业竞争加剧风险；2）消费市场表现不及预期风险；3）食品安全风险；4）拓店不及预期风险；5）原材料成本大幅上涨影响盈利风险。

盈利预测与财务指标

单位/百万人民币	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	3,051	4,278	5,460	6,907
增长率(%)	51.0	40.2	27.6	26.5
经调整净利润	9	110	160	269
增长率(%)	/	1,151	45	68
EPS(基于经调整净利润)	0.07	0.84	1.22	2.06
P/E(基于经调整净利润)	939	75	52	31
P/B	3.9	3.9	3.8	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 10 月 17 日收盘价，汇率 1HKD=0.9161RMB)

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表（百万人民币）	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
流动资产合计	**1,215**	**1,967**	**2,464**	**3,173**
现金及现金等价物	587	1,692	2,113	2,728
应收账款及票据	10	14	17	22
存货	73	103	133	168
其他	545	158	202	255
非流动资产合计	**2,931**	**2,897**	**2,909**	**2,913**
固定资产	626	646	716	772
商誉及无形资产	2,196	2,107	2,048	1,997
其他	109	144	144	144
资产合计	**4,146**	**4,864**	**5,373**	**6,086**
流动负债合计	**1,017**	**1,572**	**2,010**	**2,543**
短期借贷	0	0	0	0
应付账款及票据	154	215	278	352
其他	863	1,357	1,732	2,191
非流动负债合计	**1,030**	**1,171**	**1,171**	**1,171**
长期借贷	200	200	200	200
其他	**830**	**971**	**971**	**971**
负债合计	**2,047**	**2,744**	**3,181**	**3,714**
普通股股本	879	879	879	879
储备	1,220	1,241	1,312	1,492
归属母公司股东权益	**2,099**	**2,120**	**2,191**	**2,371**
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	**2,099**	**2,120**	**2,191**	**2,371**
负债和股东权益合计	**4,146**	**4,864**	**5,373**	**6,086**

现金流量表（百万人民币）	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
经营活动现金流	**536**	**1,437**	**939**	**1,134**
净利润	-27	20	70	179
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	447	448	449	456
营运资金变动及其他	116	969	421	500
投资活动现金流	**-732**	**-273**	**-460**	**-460**
资本支出	-316	-380	-460	-460
其他投资	-416	107	0	0
筹资活动现金流	**217**	**-60**	**-60**	**-60**
借款增加	-218	0	0	0
普通股增加	524	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-89	-60	-60	-60
现金净增加额	**43**	**1,105**	**420**	**615**

利润表（百万人民币）	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	**3,051**	**4,278**	**5,460**	**6,907**
其他收入	0	0	0	0
营业成本	837	1,171	1,512	1,913
其他经营成本	2,247	2,997	3,803	4,704
管理费用	0	0	0	0
研发费用	0	0	0	0
财务费用	50	53	40	35
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益	85	0	0	0
除税前利润	2	57	105	255
所得税	29	37	35	77
净利润	-27	20	70	179
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**-27**	**20**	**70**	**179**
EBIT	52	110	145	290
EBITDA	500	558	593	746
EPS（元）	-0.20	0.15	0.54	1.37

主要财务比率	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
成长能力(%)				
营业收入	50.97	40.22	27.64	26.50
归属母公司净利润	88.05	174.78	250.98	156.09
盈利能力(%)				
毛利率	72.57	72.64	72.30	72.30
净利率	-0.87	0.47	1.28	2.59
ROE	-1.27	0.94	3.19	7.54
ROIC	-26.68	1.66	4.02	7.90
偿债能力				
资产负债率(%)	49.37	56.41	59.21	61.03
净负债比率(%)	-18.44	-70.38	-87.28	-106.60
流动比率	1.19	1.25	1.23	1.25
速动比率	0.70	1.19	1.16	1.18
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.95	1.07	1.21
应收账款周转率	338.16	365.21	350.81	349.43
应付账款周转率	5.96	6.34	6.13	6.07
每股指标（元）				
每股收益	-0.20	0.15	0.54	1.37
每股经营现金流	4.11	11.01	7.20	8.69
每股净资产	16.09	16.25	16.79	18.17
估值比率				
P/E	-	415	118	46
P/B	3.9	3.9	3.8	3.5
EV/EBITDA	14.73	13.18	12.40	9.87

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026