



达势股份 (01405.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

股东减持释放流动性,持续看好基本面

事件

10月17日,公司自愿公告主要股东出售股份情况,公司主要股东之一 Domino's Pizza LLC 于2024年10月17日开盘前以场外大手交易方式出售合计1000万股公司股份、占公司股本7.66%。

点评

品牌方减持释放流动性,仍看好公司长期发展。品牌方附属公司 Domino's Pizza LLC 于2020年5月首次成为公司股东(4.62美元/股,总金额约4000万美元),并于2021年1月及12月增持公司(每股成本分别为4.91/6.95美元,总金额分别约4000万美元/5000万美元),本次减持后持股比例为6.21%,余下股份禁售期为90天(预期按照交割日2024年10月21日起计算)。根据美联社2024年10月17日报导,达美乐比萨首席执行官 Russell Weiner 表示“对达势股份的股权投资一直是我们的项强劲投资,但更重要的是,我们为达势股份提供了成长资本,同时也帮助其管理团队保持专注,推动他们的业务发展,他们在这方面做得非常出色。随着达势股份的成功上市、即将迈入1000家门店的里程碑以及2024年上半年显著的盈利能力,我们认为现在是开始部分退出该股权投资的合适时机。达势股份和中国市场一直对达美乐比萨品牌的增长至关重要,我们期待在未来与达势股份继续合作。”,体现品牌方看好公司长期发展。公司公告本次减持不会对公司与 Domino's Pizza, Inc. 签订的总特许经营协议产生任何影响,参考 JUBLF00D (达美乐印度、斯里兰卡等国家独家特许经营商)、DMP (达美乐澳大利亚、日本等国特许经营商) 均未获得达美乐品牌方持股,预计减持不影响与品牌方合作。考虑公司过去流通盘相对小,我们认为本次减持有助于改善公司股票流动性。

品牌势能强劲,同店、开店表现领先,公司基本面向好。1H24 公司收入20.4亿元/+48%,经调整净利润5089万元/扭亏,经调整 EBITDA 2.3亿元/+84%。餐饮行业压力偏大情况下,公司1H24 同店销售额同比+3.6%、逆势增长,截至3Q23 末公司门店总数978家,按照全年新开240家的计划,预计至24年底门店数将超过1000家、同比增速望超过30%。

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 净利润0.19/0.43/1.99亿元,经调整净利1.1/1.6/3.2亿元、同比+114%/+50%/+95%,维持“买入”评级。

风险提示

限售股解禁,客单价下降风险,餐饮行业消费力承压。

国金证券研究所

分析师:叶思嘉(执业 S1130523080001)

yesijia@gjzq.com.cn

分析师:赵中平(执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价(港币):69.000元

相关报告:

- 《达势股份港股公司点评:新市场表现亮眼,盈利能力持续改善》,2024.8.29
- 《达势股份港股公司点评:H1超预期,持续看好成长性》,2024.8.1
- 《达势股份港股公司点评:门店盈利能力改善,新市场开拓顺畅》,2024.3.28



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,021	3,051	4,282	5,426	6,945
营业收入增长率	25.41%	50.97%	40.37%	26.71%	28.01%
归母净利润(百万元)	-223	-27	19	43	199
归母净利润增长率	NA	NA	NA	125%	359.25%
摊薄每股收益(元)	—	—	0.15	0.33	1.53
每股经营性现金流净额	—	4.12	8.80	8.40	13.93
ROE(归属母公司)(摊薄)	-29.56%	-1.27%	0.91%	2.01%	8.44%
P/E	NA	NA	426.82	189.61	41.29
P/B	NA	3.49	3.89	3.89	3.89

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
主营业务收入	1,611	2,021	3,051	4,282	5,426	6,945
增长率	45.9%	25.4%	51.0%	40.4%	26.7%	28.0%
主营业务成本	426	550	837	1,170	1,481	1,896
%销售收入	26.4%	27.2%	27.4%	27.3%	27.3%	27.3%
毛利	1,186	1,471	2,214	3,112	3,945	5,049
%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	1,501	1,961	2,343
%销售收入	43.7%	38.8%	38.6%	35.1%	36.1%	33.7%
租金及折摊	254	322	518	705	834	1,046
%销售收入	15.7%	15.9%	17.0%	16.5%	15.4%	15.1%
水电广告、门店运维及其他	352	452	594	789	1,014	1,290
%销售收入	21.9%	22.4%	19.5%	18.4%	18.7%	18.6%
息税前利润 (EBIT)	-108	-84	-35	136	155	389
%销售收入	n.a	n.a	n.a	3.2%	2.9%	5.6%
财务费用	88	78	55	64	82	108
%销售收入	5.4%	3.9%	1.8%	1.5%	1.5%	1.6%
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	56	58	266
营业利润率	-13.4%	-11.6%	-4.4%	1.3%	1.1%	3.8%
营业外收支						
税前利润	-478	-201	2	56	58	266
利润率	n.a	n.a	0.1%	1.3%	1.1%	3.8%
所得税	-7	22	29	37	14	66
所得税率	n.a	n.a	1269.4%	65.6%	25.0%	25.0%
净利润	-471	-223	-27	19	43	199
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-471	-223	-27	19	43	199
净利率	n.a	n.a	n.a	0.5%	0.8%	2.9%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-471	-223	-27	19	43	199
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	368	116	563	76	98	120
非经营收益						
营运资金变动	132	46	0	466	212	555
经营活动现金净流	332	298	536	1,146	1,094	1,815
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
投资活动现金净流	-182	-207	-732	-835	-1,206	-1,206
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	-76	-98	-120
筹资活动现金净流	243	-225	217	-76	-98	-120
现金净流量	399	-112	43	235	-211	488

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	657	544	587	822	612	1,100
应收款项	89	77	122	176	217	284
存货	37	67	73	139	130	215
其他流动资产	2	0	432	432	432	432
流动资产	784	689	1,215	1,570	1,391	2,031
%总资产	24.8%	21.1%	29.3%	33.0%	27.6%	34.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	427	496	626	781	1,042	1,224
%总资产	13.5%	15.2%	15.1%	16.4%	20.7%	20.6%
无形资产	1,892	2,007	2,196	2,290	2,496	2,579
非流动资产	2,379	2,581	2,931	3,181	3,647	3,913
%总资产	75.2%	78.9%	70.7%	67.0%	72.4%	65.8%
资产总计	3,163	3,270	4,146	4,751	5,038	5,944
短期借款	180	0	0	0	0	0
应付款项	125	127	154	378	295	567
其他流动负债	544	669	863	1,225	1,552	1,986
流动负债	849	795	1,017	1,603	1,847	2,553
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	2,632	2,877	3,582
普通股股东权益	958	753	2,099	2,118	2,162	2,361
其中：股本	651	655	879	879	879	879
未分配利润	291	130	1,220	1,239	1,283	1,482
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,163	3,270	4,146	4,751	5,038	5,944

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	—	—	—	0.15	0.33	1.53
每股净资产	—	—	16.14	16.27	16.60	18.13
每股经营现金净流	—	—	4.12	8.80	8.40	13.93
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	-49.18%	-29.56%	-1.27%	0.91%	2.01%	8.44%
总资产收益率	-14.89%	-6.81%	-0.64%	0.41%	0.86%	3.35%
投入资本收益率	-9.34%	-9.72%	17.77%	2.01%	4.93%	11.40%
增长率						
主营业务收入增长率	45.95%	25.41%	50.97%	40.37%	26.71%	28.01%
EBIT 增长率		22.55%	58.20%	488.79%	14.23%	150.91%
净利润增长率	-71.89%	52.74%	88.05%	172.51%	125.10%	359.25%
总资产增长率	19.40%	3.38%	26.80%	14.59%	6.06%	17.97%
资产管理能力						
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	59.1	60.5	58.7
偿债能力						
净负债/股东权益	91.78%	156.26%	21.08%	9.78%	19.33%	-2.98%
EBIT 利息保障倍数	-1.2	-1.1	-0.6	2.1	1.9	3.6
资产负债率	69.71%	76.97%	49.37%	55.41%	57.09%	60.27%

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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