

达势股份(01405)

报告日期: 2024 年 10 月 20 日

流动性向好，经营持续强劲

——达势股份主要股东股份出售点评

投资要点

□ 特许经营授权方孙公司出售 1000 万股，股份流动性改善在即

10 月 17 日，公司主要股东之一 Domino's Pizza LLC 通过场外大宗交易方式出售 1000 万股公司股份，出售后其占公司股比从 13.87% 降至 6.21%，余下股份将被禁售 90 天。Domino's Pizza LLC 为公司特许经营授权方 Domino's Pizza, Inc. 的孙公司，公司公告显示，此次减持不会对特许经营协议产生任何影响。我们认为，此次出售主要意义在于改善公司股份流动性、扩大股东基础。

□ 业绩增长强劲，后续潜力十足

回顾 24H1，收入方面，在门店数量及新开门店销量的共同助力下，公司实现收入 20.41 亿元 (yoy+48%)；利润方面，伴随经营效率的提升及规模效应的释放，2024H1 实现餐厅层面利润率 14.5%，同比改善 1pcts，实现归母净利润 1091 万元，实现经调整净利润 5089 万元，经调整净利率 2.5%，同比扭亏为盈。

展望后续，截止 10 月 17 日公司净开店约 210+家，持续快速开店。其中非京沪门店数新增近 190+家，是新开店的主要来源。与此同时，公司“首店”光环持续。根据公司公告，公司自 23 年末起新进入的 12 个城市的 42 家门店平均回收期在 9 个月以内，且已有 18 家收回成本，彰显极强品牌力。考虑到公司目前仅进入 30+个城市，而全国有超 600 个城市，开店空间仍广阔，“首店”光环仍有望延续。

□ 盈利预测与估值

公司是达美乐披萨在中国的独家特许经营商，自 2017 年扩大特许经营范围以来，持续高速增长。我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入 40.80/52.59/67.16 亿元，实现归母净利润 0.13/0.57/2.31 亿元。考虑到公司品牌历史悠久、在全球多个国家实操验证下模型优异、与此同时当下其在国内仍处高速发展期，故而我们维持“增持”评级。

□ 风险提示：开店不及预期、食品安全、宏观经济失速等。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3051	4080	5259	6716
(+/-) (%)	51%	34%	29%	28%
归母净利润	(27)	13	57	231
(+/-) (%)	-	-	352%	307%
每股收益(元)	(0.22)	0.10	0.44	1.78
P/E	-	657	145	36

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：增持(维持)

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002

mali@stocke.com.cn

分析师：钟烨晨

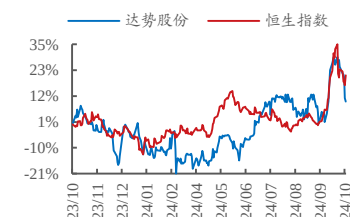
执业证书号：S1230523060004

zhongyechen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$68.10
总市值(百万港元)	8,885.82
总股本(百万股)	130.48

股票走势图



相关报告

- 《开店与店销同时向上，品牌势能持续强劲》 2024.08.31
- 《开店加速，店销高增，比萨新星成长可期》 2024.04.04
- 《开店加速，店销高增，比萨新星成长可期》 2024.03.30

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,215	1,719	2,594	3,627
现金	587	879	1,491	2,172
应收账款及票据	10	13	17	21
存货	73	98	126	161
其他	545	729	959	1,272
非流动资产	2,931	2,823	2,770	2,759
固定资产	626	650	694	752
无形资产	2,196	2,064	1,966	1,897
其他	109	109	109	109
资产总计	4,146	4,543	5,364	6,386
流动负债	1,017	1,360	1,837	2,275
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	154	206	265	339
其他	863	1,154	1,572	1,936
非流动负债	1,030	1,049	1,314	1,646
长期债务	200	200	200	200
其他	830	849	1,114	1,446
负债合计	2,047	2,409	3,152	3,921
普通股股本	879	879	879	879
储备	1,220	1,254	1,333	1,586
归属母公司股东权益	2,099	2,133	2,212	2,465
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,099	2,133	2,212	2,465
负债和股东权益	4,146	4,543	5,364	6,386

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	536	700	893	1,022
净利润	(27)	13	57	231
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	0	291	283	280
营运资金变动及其他	563	396	553	511
投资活动现金流	(732)	(423)	(296)	(357)
资本支出	(316)	(184)	(230)	(268)
其他投资	(416)	(239)	(66)	(89)
筹资活动现金流	217	(7)	(7)	(7)
借款增加	(218)	0	0	0
普通股增加	524	0	0	0
已付股利	0	(7)	(7)	(7)
其他	(89)	0	0	0
现金净增加额	43	292	612	681

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3051	4080	5259	6716
其他收入	34	45	59	75
营业成本	837	1119	1443	1842
销售费用	785	1453	1806	2208
管理费用	270	501	617	749
研发费用	439	710	995	1271
财务费用	54	(8)	(15)	(31)
除税前溢利	2	13	71	289
所得税	29	0	14	58
净利润	(27)	13	57	231
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	(27)	13	57	231
EBIT	56	4	56	258
EBITDA	56	296	338	538
EPS (元)	(0.22)	0.10	0.44	1.78

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	50.97%	33.73%	28.91%	27.70%
归属母公司净利润	-	-	352.07%	306.98%
获利能力				
毛利率	81.98%	72.57%	72.57%	72.57%
销售净利率	-0.87%	0.31%	1.08%	3.45%
ROE	-1.27%	0.59%	2.57%	9.39%
ROIC	-28.50%	0.19%	1.84%	7.76%
偿债能力				
资产负债率	49.37%	53.03%	58.76%	61.40%
净负债比率	-18.44%	-31.84%	-58.38%	-80.00%
流动比率	1.19	1.26	1.41	1.59
速动比率	1.12	1.19	1.34	1.52
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.94	1.06	1.14
应收账款周转率	338.16	357.98	352.34	350.89
应付账款周转率	5.96	6.22	6.12	6.10
每股指标 (元)				
每股收益	(0.22)	0.10	0.44	1.78
每股经营现金流	4.12	5.37	6.85	7.84
每股净资产	16.14	16.37	16.97	18.91
估值比率				
P/E	-	657.41	145.42	35.73
P/B	3.93	3.88	3.74	3.35
EV/EBITDA	140.34	25.66	20.61	11.70

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>