

达势股份 (01405.HK)

增持 (维持)

收入&业绩略好于预期, 费用端优化提速业绩释放

消费品/商业

当前股价: 102.5 港元

3月27日, 达势股份发布2024年财报, 报告期内公司实现营收43.1亿元/+41.4%; 经调整净利润为1.3亿元/+1394.2%, 截至2024年12月底, 公司共有直营门店1008家/+31.2%。得益于较强的品牌势能, 公司于新增长区域有望持续扩张, 预计2025年新开门店300家, 同店销售额有望保持稳步增长, 规模效益下带动单店层面持续优化, 看好公司后续利润持续释放。

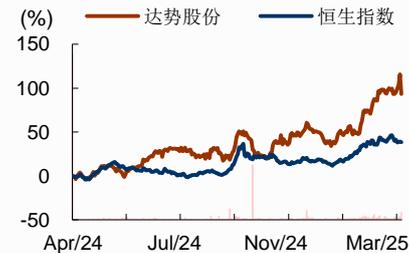
基础数据

总股本(百万股)	131
香港股(百万股)	131
总市值(十亿港元)	13.4
香港股市值(十亿港元)	13.4
每股净资产(港元)	17.2
ROE(TTM)	2.5
资产负债率	54.0%
主要股东	James Leslie Marshall
主要股东持股比例	33.3531%

- 营收&业绩略好于我们预期, 新增长市场增长强劲。2024年公司实现营收43.1亿元/+41.4%, 其中新增长市场增长强劲且收入占比持续提升, 24年新增长市场收入为26.6亿元/+77%, 收入占比约为61.8%/+12.4pct。报告期内, 公司实现经调整净利润1.3亿元/+1394.2%, 收入&业绩表现略好于我们预期, 收入增速较快主要系新增长市场拓店驱动。
- 开业进度符合预期, 同店销售额持续增长。截至2024年12月底, 公司共有直营门店1008家/+31.3%, 北京及上海/新增长市场分别为637/371家, 分别增长5.7%/52.8%, 入驻城市39个/+10个, 开店进度符合预期。2025年初至2025.3.14期间, 公司已增开82家门店, 另有26家门店在建, 62家门店已签约。同店方面, 公司2024年/2024H2同店销售额增长2.6%/1.6%(SSSG), 2024年单店日均销售额为1.3万元/+4.3%, 单店平均每日订单量为160笔/+10%, 客单价约为82元/-5.4%, 异地扩张下品牌势能依旧表现强劲。2024年公司会员人数为2450万人/+26.3%, 会员收入占比为64.5%/+5.3pct。
- 费用端显著优化, 业绩释放提速。24年公司毛利率为72.9%/+0.3pct, 经调EBITDA利润率11.5%/+1.6pct, 门店端经营利润率为14.5%/+0.7pct。费用方面, 整体/门店/公司员工薪酬开支占比为35.0%/27.5%/5.7%, 同比-3.6pct/+0.6pct/-1.6pct, 折旧摊销/租金/广告开支占比为4.8%/9.9%/5.0%, 同比-0.4pct/-0.2pct/-0.2pct; 经调整归母净利润率3.0%/+2.8pct, 得益于总部层面的管理费用下滑, 公司盈利能力显著改善。
- 投资建议: 得益于较强的品牌势能, 公司于新增长区域有望持续扩张, 预计2025年新开门店300家, 同店销售额有望保持稳步增长, 规模效益下带动单店层面持续优化, 看好公司后续利润提速释放, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 市场竞争加剧, 原材料价格上升, 居民消费意愿低于预期。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	43	92
相对表现	3	30	50



相关报告

- 《达势股份(01405)——业绩符合指引预期, 费用端优化提速业绩释放》2024-08-30
- 《达势股份(01405)——高增长的比萨行业领军者, 品牌势能强劲》2024-07-02

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

李秀敏 S1090520070003

lixiumin1@cmschina.com.cn

潘威全 S1090524070002

panweiquan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3051	4314	5525	7050	8865
同比增长	51%	41%	28%	28%	26%
归母净利润(百万元)	-27	55	148	278	432
同比增长	-88%	-307%	168%	88%	55%
Non-GAAP归母净利润	9	131	224	366	530
同比增长	-108%	1387%	71%	63%	45%
经调整每股收益(元)	0.07	1.00	1.71	2.80	4.06
PE(Non-GAAP)	1411.2	94.9	55.6	34.1	23.5
PB	5.8	5.4	3.6	3.3	3.0

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1215	1369	1813	2370	3106
现金及现金等价物	587	1069	1501	1972	2606
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	0	0	0	0	0
应收账款及票据	10	13	13	16	20
其它应收款	113	172	219	280	351
存货	73	115	80	102	128
其他流动资产	432	0	0	0	0
非流动资产	2931	3508	3295	3298	3299
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	626	808	769	772	773
无形资产	2196	2517	2385	2385	2385
其他	109	183	141	141	141
资产总计	4146	4876	5108	5668	6404
流动负债	1017	1517	1397	1679	1983
应付账款	154	249	205	261	328
应交税金	18	40	19	19	19
短期借款	0	200	0	0	0
其他	845	1028	1173	1399	1636
长期负债	1030	1116	338	338	338
长期借款	200	0	200	200	200
其他	830	1116	138	138	138
负债合计	2047	2633	1735	2017	2321
股本	879	883	883	883	883
储备	98	1220	1361	2490	2768
少数股东权益	0	0	0	0	1
归属于母公司所有者权益	2099	2243	3372	3650	4082
负债及权益合计	4146	4876	5108	5668	6404

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	536	818	901	1198	1394
净利润	(27)	55	148	278	432
折旧与摊销	447	0	586	597	599
营运资本变动	87	0	68	196	202
其他非现金调整	29	763	99	127	161
投资活动现金流	(732)	42	(398)	(565)	(556)
资本性支出	(316)	(416)	(600)	(600)	(600)
出售资产获得的现金	0	0	0	0	0
投资增减	428	0	(132)	0	0
其它	12	458	70	35	44
筹资活动现金流	217	(382)	(972)	(272)	(204)
债务增减	(218)	(285)	110	(110)	0
股本增减	524	5	0	0	0
股利支付	0	0	0	0	0
其它筹资	(89)	(102)	(1082)	(162)	(204)
其它调整	0	0	0	0	0
现金净增加额	43	482	(469)	361	634

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	3051	4314	5525	7050	8865
主营业务收入	3051	4314	5525	7050	8865
营业成本	837	1170	1495	1905	2391
毛利	2214	3144	4030	5145	6475
营业支出	2275	2991	3742	4651	5743
营业利润	(61)	154	288	494	732
利息支出	70	79	127	162	204
利息收入	19	22	28	35	44
权益性投资损益	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	14	3	0	0	0
非经常项目损益	99	0	9	4	5
除税前利润	2	100	197	371	577
所得税	29	44	49	93	144
少数股东损益	0	0	0	0	1
归属普通股股东净利润	(27)	55	148	278	432
EPS(元)	(0.20)	0.42	1.13	2.13	3.31

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	51%	41%	28%	28%	26%
营业利润	-59%	-353%	87%	71%	48%
净利润	-88%	-307%	168%	88%	55%
获利能力					
毛利率	72.6%	72.9%	72.9%	73.0%	73.0%
净利率	-0.9%	1.3%	2.7%	3.9%	4.9%
ROE	-1.3%	2.5%	4.4%	7.6%	10.6%
ROIC	13.7%	-179.2%	6.6%	10.3%	13.6%
偿债能力					
资产负债率	49.4%	54.0%	34.0%	35.6%	36.2%
净负债比率	4.8%	4.1%	3.9%	3.5%	3.1%
流动比率	1.2	0.9	1.3	1.4	1.6
速动比率	1.1	0.8	1.2	1.4	1.5
营运能力					
资产周转率	0.7	0.9	1.1	1.2	1.4
存货周转率	11.9	12.5	15.4	20.9	20.8
应收帐款周转率	30.5	28.1	26.5	26.7	26.6
应付帐款周转率	6.0	5.8	6.6	8.2	8.1
每股资料(元)					
每股收益	-0.20	0.42	1.13	2.13	3.31
每股经营现金	4.11	6.26	6.91	9.19	10.69
每股净资产	16.10	17.15	25.87	28.00	31.31
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	-457.3	221.1	82.3	43.8	28.2
PB	5.8	5.4	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	4.5	2.6	2.1	1.7	1.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。