

达势股份(01405)

报告日期: 2025 年 04 月 02 日

门店扩张与新市场开拓并行，品牌持续发展强劲

——达势股份 2024 年业绩点评

投资要点

□ 2024 年实现收入 43.13 亿元，同比增长 41%，持续高成长

2024 年，公司实现收入 43.14 亿元（yoy+41.4%），实现归母净利润 0.55 亿元，实现经调整净利润 1.31 亿元，经调整净利率 3.0%。2024 年下半年，公司实现收入 22.72 亿元（yoy+35.7%），实现归母净利润 0.44 亿元，实现经调整净利润 0.80 亿元，经调整净利率 3.5%。业绩大幅增长源于开店及店销的同时上行。公司在全国范围内持续扩张门店网络，于 2024 年内净增加 240 家新店，同时公司于新市场的新门店产生的销售额强劲，自 2017 年第三季度起，已连续 30 个季度实现正同店销售增长。

□ 规模优势下费用率大幅改善，门店模型显著优化

毛利率角度，2024 年实现毛利率 72.9%，同比改善 0.3pcts。费用率角度，2024 年员工成本同比大幅改善 3.6pcts，我们预计主要源于收入规模提升后，总部员工成本占比的自然下降；实际租金/折旧摊销相关费用/广告及产品促销占收入比重分别同比改善 0.5/0.9/0.2 pcts，我们预计主要源于规模优势。利润率角度，2024 年实现餐厅层面利润率 14.5%，同比改善 0.7pcts，门店经营效率进一步提升；实现经调整净利率 3.0%，同比增长 2.7pcts，彰显盈利潜力。

□ 销量带动平均日销同比增长 4%，新增长市场新开店潜力十足

店销端，2024 年单店平均日销 1.31 万元，同比增长 4.3%，高于同店增速，拆分新老门店来看，新开门店是店销增长的主要驱动因素；拆分量价来看，单店日销量同比增长约 10.3%，单店平均单价同比下滑 5.4%，销量是驱动店销上升的主要因素，我们预计平均单价下滑主要源于收入结构变动，即平均客单价相对较低的堂食及自提收入占比增加所致。

我们预计，公司平均日销有望长期维持当前优质水平。

开店端，2024 年公司净开店 240 家，相比 2023 年明显提速。从分布来看，新增长市场净开店 220 家，是新开店的主要来源。与此同时，公司“首店”光环持续。公司目前仅进入 39 个城市，2024 年内新进入 10 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。我们预计，2025 年公司将新开 300 家左右门店，其中新增长市场为拓店主力区域。

□ 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 2025-2027 年公司实现营业收入 54/65/82 亿元，实现归母净利润 0.76/1.03/2.79 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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4314	5394	6521	8160
(+/-) (%)	41%	25%	21%	25%
归母净利润	55	76	103	279
(+/-) (%)	307%	37%	36%	173%
每股收益(元)	0.42	0.58	0.78	2.14
P/E	221	161	118	43

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

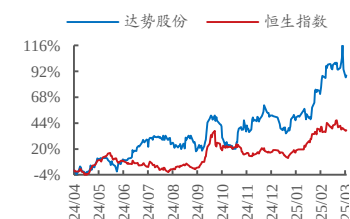
研究助理：陈钊

chenzhao01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$99.55
总市值(百万港元)	13,026.63
总股本(百万股)	130.86

股票走势图



相关报告

- 《流动性向好，经营持续强劲》2024.10.20
- 《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

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,369	1,337	2,251	3,109
现金	1,069	708	1,395	2,246
应收账款及票据	13	16	20	25
存货	115	143	172	216
其他	172	470	664	623
非流动资产	3,508	3,680	3,890	4,135
固定资产	808	851	907	973
无形资产	2,517	2,646	2,800	2,980
其他	183	183	183	183
资产总计	4,876	5,017	6,141	7,245
流动负债	1,517	1,845	2,266	2,721
短期借款	200	200	200	200
应付账款及票据	249	310	374	468
其他	1,068	1,336	1,692	2,053
非流动负债	1,116	849	1,446	1,811
长期债务	0	0	0	0
其他	1,116	849	1,446	1,811
负债合计	2,633	2,694	3,712	4,532
普通股股本	883	883	883	883
储备	1,361	1,440	1,547	1,830
归属母公司股东权益	2,243	2,323	2,429	2,713
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,243	2,323	2,429	2,713
负债和股东权益	4,876	5,017	6,141	7,245

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,314	5,394	6,521	8,160
其他收入	15	16	20	24
营业成本	1,170	1,456	1,761	2,203
销售费用	785	1,915	2,289	2,774
管理费用	270	640	774	919
研发费用	439	1,111	1,384	1,688
财务费用	57	5	9	2
除税前溢利	100	126	146	373
所得税	44	50	44	93
净利润	55	76	103	279
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	55	76	103	279
EBIT	156	131	155	375
EBITDA	726	587	637	888
EPS (元)	0.42	0.58	0.78	2.14

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	41.41%	25.04%	20.89%	25.13%
归属母公司净利润	307.48%	36.83%	35.73%	172.58%
获利能力				
毛利率	87.26%	73.00%	73.00%	73.00%
销售净利率	1.28%	1.40%	1.57%	3.42%
ROE	2.46%	3.25%	4.22%	10.30%
ROIC	3.55%	3.12%	4.14%	9.65%
偿债能力				
资产负债率	54.00%	53.70%	60.44%	62.55%
净负债比率	-38.74%	-21.88%	-49.19%	-75.43%
流动比率	0.90	0.72	0.99	1.14
速动比率	0.83	0.51	0.74	0.95
营运能力				
总资产周转率	0.96	1.09	1.17	1.22
应收账款周转率	379.86	369.85	364.31	369.98
应付账款周转率	5.81	5.22	5.15	5.23
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.58	0.78	2.14
每股经营现金流	6.27	4.14	5.98	9.59
每股净资产	17.18	17.76	18.58	20.74
估值比率				
P/E	220.79	160.59	118.31	43.40
P/B	5.40	5.22	4.99	4.47
EV/EBITDA	15.47	19.79	17.16	11.36

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	818	541	782	1,254
净利润	55	76	103	279
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	570	456	482	513
营运资金变动及其	193	10	198	462
投资活动现金流	42	(890)	(83)	(391)
资本支出	(416)	(629)	(692)	(759)
其他投资	458	(262)	608	368
筹资活动现金流	(382)	(16)	(16)	(16)
借款增加	(285)	0	0	0
普通股增加	5	0	0	0
已付股利	0	(16)	(16)	(16)
其他	(102)	0	0	0
现金净增加额	482	(361)	687	851

资料来源：浙商证券研究所

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>