

达势股份 (01405.HK)

门店稳步扩张，盈利持续改善

买入（维持）

2025 年 04 月 30 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书：S0600525030001

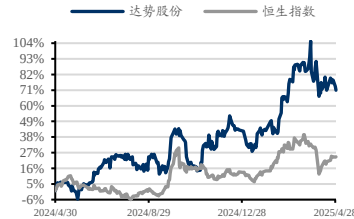
dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,051	4,314	5,679	7,327	9,051
同比(%)	50.74	41.41	31.64	29.01	23.53
归母净利润（百万元）	(26.60)	55.20	94.92	149.75	238.54
同比(%)	88.05	307.48	71.97	57.76	59.29
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.20)	0.42	0.73	1.14	1.82
P/E（现价&最新摊薄）	(441.67)	212.88	123.78	78.46	49.26

投资要点

- **品牌力、产品力突出，叠加外送差异化，公司具备显著的竞争优势。**①品牌力：截至 24Q3 达美乐全球门店数突破 2.1 万家，门店数量/销售额均实现领先，市占率全球第一。比萨属舶来品，达美乐产品的高效便捷性契合高线城市“懒人经济”趋势；其国际化品牌调性又能够迎合下线城市改善需求。②产品力：特殊配方的专用预拌粉，面饼松软有嚼劲；且公司比萨 SKU 丰富，兼具性价比：30 种披萨 SKU+超 20 种饼底和卷饼选择供消费者自行 DIY，覆盖 39/59/69 元三个价格带；③外送差异化：智能调度、灵活用工，坚守“三十分钟必达”承诺，2023 年前外送订单占比维持 70%+（北上维持在 73-74%）。
- **现阶段首要目标是开店，而后看规模效应及成本摊薄：**2025/2026 年公司计划新开 300/350 家门店，截止 25Q1，开设&签约&装修的计划完成较佳。中期维度，2029-2030 年门店数有望达 3000 家左右。门店类型而言，截至 2025 年，大部分门店集中在“1.5 线”和二线城市，且未来该部分占比有望持续提升。
- **随着新增门店日益成熟，每笔订单的平均销售金额有望企稳回升：**考虑到 2023-2024 年新入驻的新城新店，堂食及外带需求较旺，新开门店优先满足此类需求，致每笔订单的平均销售金额略有下滑。中长期而言，随着新开门店成熟、外送占比回升，单均金额有望企稳回升。
- **会员体系成熟，数量增长：**25Q1 会员数达 2700 万，会员体系绑定老客户、有效提升用户粘性 & 复购率：北上为例，非会员/会员/老用户每年消费 2.5 次/3 次以上/四次以上，老用户复购率超 60%。
- **盈利预测与投资评级：**公司处于门店扩张期，收入及利润端均势能充足。规模效应逐步显现、降本增效不辍。考虑到新开门店堂食需求火爆，致外送比例下滑、单均销售额暂有承压（中长期有望稳健修复），综合考虑下我们调整 2025-2027 年公司收入至 56.79/73.27/90.51 亿元，同比增长 31.64%/29.01%/23.53%；归母净利润至 0.95/1.50/2.39 亿元，同比增长 71.97%/57.76%/59.29%，对应当前 PS2.2x、1.7x、1.4x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	95.00
一年最低/最高价	51.10/125.20
市净率(倍)	5.53
港股流通市值(百万港元)	12,431.24

基础数据

每股净资产(元)	17.18
资产负债率(%)	54.00
总股本(百万股)	130.86
流通股本(百万股)	130.86

相关研究

《达势股份(01405.HK): 2024 年业绩公告点评: 新增长市场势能强劲，经营效率持续提升》

2025-03-31

《达势股份(01405.HK): 2023 年业绩预告点评: 业绩超预期，看好中长期成长性》

2024-03-05

达势股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,368.56	1,774.48	2,057.09	2,538.76	营业总收入	4,314.09	5,679.20	7,326.97	9,050.97
现金及现金等价物	1,069.10	1,118.82	1,103.61	1,584.89	营业成本	1,169.80	1,539.06	1,985.61	2,489.02
应收账款及票据	12.96	19.51	23.53	29.12	销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	114.55	157.61	190.59	245.85	管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	171.95	478.55	739.36	678.91	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	3,507.57	3,842.81	4,228.29	4,636.18	其他费用	30.86	136.30	197.83	325.83
固定资产	807.81	934.73	1,080.98	1,232.79	经营利润	153.61	181.73	307.73	488.75
商誉及无形资产	2,516.60	2,724.92	2,964.15	3,220.23	利息收入	22.30	21.38	11.19	11.04
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	79.14	70.08	86.03	98.04
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	2.84	33.49	29.82	24.21
其他非流动资产	183.16	183.16	183.16	183.16	利润总额	99.61	166.53	262.71	425.96
资产总计	4,876.13	5,617.29	6,285.38	7,174.94	所得税	44.41	71.61	112.97	187.42
流动负债	1,517.00	2,159.21	2,673.52	3,320.51	净利润	55.20	94.92	149.75	238.54
短期借款	200.00	206.67	275.56	367.41	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	248.65	321.68	400.75	517.21	归属母公司净利润	55.20	94.92	149.75	238.54
其他	1,068.35	1,630.86	1,997.21	2,435.89	EBIT	156.45	215.23	337.55	512.96
非流动负债	1,115.90	1,115.90	1,115.90	1,115.90	EBITDA	726.33	215.23	337.55	512.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	Non-GAAP				
其他	1,115.90	1,115.90	1,115.90	1,115.90					
负债合计	2,632.89	3,275.11	3,789.42	4,436.40					
股本	882.54	882.54	882.54	882.54	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.42	0.73	1.14	1.82
归属母公司股东权益	2,243.23	2,342.19	2,495.97	2,738.54	每股净资产(元)	17.18	17.90	19.07	20.93
负债和股东权益	4,876.13	5,617.29	6,285.38	7,174.94	发行在外股份(百万股)	130.86	130.86	130.86	130.86
					ROIC(%)	3.66	4.91	7.23	9.77
					ROE(%)	2.46	4.05	6.00	8.71
					毛利率(%)	72.88	72.90	72.90	72.50
					销售净利率(%)	1.28	1.67	2.04	2.64
					资产负债率(%)	54.00	58.30	60.29	61.83
					收入增长率(%)	41.41	31.64	29.01	23.53
					净利润增长率(%)	307.48	71.97	57.76	59.29
					P/E	212.88	123.78	78.46	49.26
					P/B	5.23	5.02	4.71	4.29
					EV/EBITDA	11.84	50.35	32.36	20.53

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年4月30日的0.93,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>