

2025 年 06 月 01 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

门店快速扩张，利润持续释放

—达势股份（1405.HK）公司动态研究报告

买入（首次）

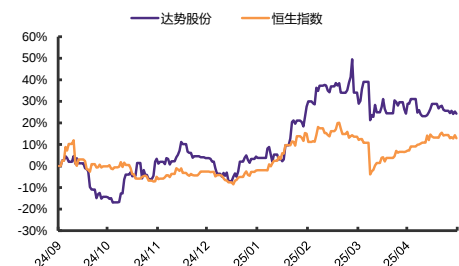
投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
联系人：张倩 S1050124070037
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

当前股价（港元）	95.00
总市值（亿港元）	124.3
总股本（百万股）	130.9
流通股本（百万股）	130.9
52 周价格范围（港元）	51.1-125.2
日均成交额（百万港元）	23.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

业绩稳步提升，员工效率进一步优化

公司 2024 年实现营收 43.14 亿元（同增 41%），归母净利润 0.55 亿元（2023 年为-0.27 亿元）。其中 2024H2 公司营收 22.73 亿元（同增 36%），归母净利润 0.44 亿元（2023H2 为-0.35 亿元）。盈利端来看，2024 年毛利率同增 0.3pct 至 72.88%，原材料及耗材成本率同减 0.3pct 至 27.12%，主要系规模效应释放叠加采购成本有效控制所致，员工薪酬率同减 4pct 至 34.99%，其中公司员工工作效率优化带来公司层面员工薪酬比例降低，广告及推广开支率同减 0.2pct 至 5.04%，主要系品牌效应释放叠加新进驻市场势能强劲，推广费用投放效率提升。2024 年公司净利率同增 2pct 至 1.28%。

快速布局新增长市场，单店效率延续提升

门店数量：2024 年底公司门店较年初净增加 240 家至 1008 家，其中北京及上海门店数较年初净增加 20 家至 371 家；新增长市场门店数较年初净增加 220 家至 637 家，新增长市场原有门店同店增长叠加新设门店贡献收入增量，带动整体规模扩张。**单店：**2024 年单店日均销售额 1.31 万元（同增 4%），主要由订单量增长拉动，2024 年单店平均每日订单数量为 160 个（同增 10%），单笔订单金额 82.04 元（同减 5%），主要系新市场门店经营处于爬坡期，叠加高客单价的外卖配送服务短期暂停影响，后续随着门店经营效率爬升，外卖配送服务放开，预计单店表现进一步提升。**同店：**2024 年同店销售增长 2.5%，保持同店销售过去 30 个季度连续正增长的记录。**会员：**截至 2024 年底，公司会员共 2450 万人（同增 26%），会员贡献收益占比持续提升，公司计划通过强化会员福利等措施提升会员数量，增强客户粘性。

加速扩张步伐，开店势能延续

公司 2025 年计划新开 300 家门店，相关资本开支共计 5.7 亿元，2025 年初至 3 月 14 日，公司已新开 82 家门店，另有 26 家门店在建，62 家门店已签约，随着深度与广度网络布局完善，预计全年可达成开店目标。

盈利预测

公司作为披萨龙头企业，品牌效应持续释放，目前在中国市场处于门店快速扩张期，同时随着人效、费投效率持续优化，规模效应提升，预计利润持续释放。根据 2024 年年报，

我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.13/1.83/3.13 元，当前股价对应 PE 分别为 78/48/28 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、门店拓展不及预期，消费复苏不及预期、行业竞争加剧等。

预测指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4314.09	5666.21	7289.07	9036.76
YoY	41.41%	31.34%	28.64%	23.98%
净利润(百万元)	55.20	148.52	239.71	410.09
YoY	-307.48%	169.08%	61.40%	71.08%
每股收益(元)	0.42	1.13	1.83	3.13
EBIT Margin	18.71%	10.20%	12.48%	13.91%
净资产收益率(ROE)	2.46%	6.29%	9.39%	14.67%
市盈率(PE)	209.96	78.03	48.34	28.26
EV/EBITDA	10.94	13.55	10.58	8.86
市净率(PB)	5.17	4.91	4.54	4.15

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1069	1889	2436	3360
应收款	185	243	312	387
存货	115	292	326	411
其他流动资产	0	57	73	90
流动资产合计	1369	2481	3146	4248
固定资产	808	1477	2054	2618
无形资产及其他	2517	2013	1510	1007
投资性房地产	183	183	183	183
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	4876	6154	6893	8056
短期借款及交易性金融负债	200	67	89	119
应付款项	289	673	777	984
其他流动负债	1028	1564	1997	2465
流动负债合计	1517	2304	2863	3567
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	1116	1488	1477	1693
长期负债合计	1116	1488	1477	1693
负债合计	2633	3792	4340	5260
所有者权益				
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2243	2362	2554	2796
负债和股东权益总计	4876	6154	6893	8056

关键财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.42	1.13	1.83	3.13
每股红利	0.12	0.23	0.37	1.28
每股净资产	17.14	18.05	19.51	21.36
ROIC	20%	33%	72%	146%
ROE	2%	6%	9%	15%
毛利率	73%	73%	73%	73%
EBIT Margin	19%	10%	12%	14%
EBITDA Margin	32%	21%	22%	22%
收入增长	41%	31%	29%	24%
净利润增长率	-307%	169%	61%	71%
资产负债率	54%	62%	63%	65%
息率	0.0%	0.2%	0.4%	1.4%
P/E	210.0	78.0	48.3	28.3
P/B	5.2	4.9	4.5	4.1
EV/EBITDA	11	14	11	9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

注：PE 换算对应汇率为：港元兑人民币：0.932

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4314	5666	7289	9037
营业成本	1170	1525	1955	2414
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	-	-	-	-
管理费用	-	-	-	-
财务费用	36	98	146	162
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	(15)	(150)	(200)
其他收入	-	-	-	-
营业利润	100	265	413	695
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	100	265	413	695
所得税费用	44	117	174	285
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	55	149	240	410

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	55	149	240	410
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	570	620	676	739
公允价值变动损失	0	15	150	200
财务费用	36	98	146	162
营运资本变动	841	1000	406	714
其它	0	0	0	0
经营活动现金流	1466	1783	1472	2063
资本开支	-698	-800	-900	-1000
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	-698	-800	-900	-1000
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	-200	0	0	0
支付股利、利息	0	-30	-48	-168
其它融资现金流	114	-133	22	30
融资活动现金流	-286	-163	-26	-139
现金净变动	482	820	546	924
货币资金的期初余额	587	1069	1889	2436
货币资金的期末余额	1069	1889	2436	3360
企业自由现金流	1160	1143	710	1195
权益自由现金流	1054	955	647	1129

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。