

达势股份 (01405.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

利润持续释放，扩张战略稳步推进

事件

8 月 28 日，公司公告 25 年中期业绩，25H1 收入 25.93 亿元，同比+27.0%，经调整净利润 9142.0 万元，同比+79.6%，经调整 EBITDA 3.23 亿元，同比+38.3%。

点评

25H1 净开店 190 家，全年 300 家开店计划实现度高。截至 25H1 末门店总数 1198 家、较 2024 年末净增 190 家，完成年初制定的全年新开计划（300 家）的 63.3%，开店速度超预期，城市覆盖上已入驻 48 个城市，上半年新拓 9 城。继续深耕现有市场并拓宽新市场，截至 25 年 8 月 15 日，门店数量较上半年额外净增 43 家，另有 27 家在建，35 家已签约。

受高基数影响，同店销售小幅下滑。25H1 公司同店销售额同比-1.0%，主要由于：此前已经连续 31 个季度实现正同店销售增长，2022 年 12 月之前进入的城市为高销售基数；新开设的高销量纪录门店逐渐进入同店销售增长周期，将在初期为达势股份同店销售增长带来负面影响。25H1 单店日均销售额为 12915 元，同比-4.44%，主要由于新开设的高业绩或销售创纪录的门店的日均销售额逐渐稳定而减少。

门店 UE 持续优化，利润率持续改善。25H1 餐厅层面经营利润率 14.6%，同比+0.1pct，门店层面的经营杠杆持续释放，原材料成本占比 27.25%，同比-0.07pct，员工成本 27.7%，同比+0.3pct（主要由于每家门店雇员平均人数增加），租金相关开支 9.99%，同比+0.11pct，折旧摊销 4.77%，同比-0.02pct，广告推广 5.3%，同比-0.1pct。集团层面员工薪资（不含股权激励）5.1%，同比-0.4pct，集团层面折摊 1.1%，同比-0.3pct，管理提效、规模效应提升，经调整 EBITDA 利润率 12.4%，同比+1.0pct，经调整净利率 3.5%，同比+1.0pct。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2025/2026/2027 年公司收入分别为 55.24/71.13/89.67 亿元，经调整净利润分别为 2.1/3.5/5.7 亿元，同比分别为+61%/+66%/+62%，“买入”评级。

风险提示

短期同店增速波动风险；股票流动性风险；开店速度不及预期风险

国金证券研究所

分析师：于健（执业 S1130525070012）

yu_j@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：许孟婕（执业 S1130522080003）

xumengjie@gjzq.com.cn

市价（港币）：83.650 元

相关报告：

- 1.《达势股份港股公司点评：利润率提升好于预期，看好持续性》，2025.3.29
- 2.《达势股份港股公司点评：股东减持释放流动性，持续看好基本面》，2024.10.18
- 3.《达势股份港股公司点评：新市场表现亮眼，盈利能力持续改善》，2024.8.29



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,051	4,314	5,524	7,113	8,967
营业收入增长率	50.97%	41.41%	28.05%	28.77%	26.06%
经调整归母净利润(百万元)	9	131	211	350	566
经调整归母净利润增长率	N.A	1394.19%	60.53%	66.22%	61.74%
经调整摊薄每股收益(元)	0.07	1.00	1.61	2.67	4.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	-1.27%	2.46%	6.13%	11.11%	16.34%
P/E	1,088.25	72.83	45.37	27.30	16.88
P/B	4.84	4.55	4.28	3.80	3.18

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,021	3,051	4,314	5,524	7,113	8,967
增长率	25.4%	51.0%	41.4%	28.1%	28.8%	26.1%
主营业务成本	550	837	1,170	1,494	1,924	2,426
%销售收入	27.2%	27.4%	27.1%	27.0%	27.0%	27.0%
毛利	1,471	2,214	3,144	4,030	5,189	6,542
%销售收入	72.8%	72.6%	72.9%	73.0%	73.0%	73.0%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	703	785	1,179	1,857	2,284	2,758
%销售收入	34.8%	25.7%	27.3%	33.6%	32.1%	30.8%
管理费用	254	322	518	859	1,077	1,326
%销售收入	12.6%	10.5%	12.0%	15.6%	15.1%	14.8%
研发费用	352	452	594	1,006	1,286	1,611
%销售收入	17.4%	14.8%	13.8%	18.2%	18.1%	18.0%
息税前利润 (EBIT)	177	659	895	327	562	863
%销售收入	8.8%	21.6%	20.8%	5.9%	7.9%	9.6%
财务费用	78	55	59	72	91	123
%销售收入	3.9%	1.8%	1.4%	1.3%	1.3%	1.4%
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	27	577	806	244	460	729
营业利润率	1.3%	18.9%	18.7%	4.4%	6.5%	8.1%
营业外收支						
税前利润	-201	2	100	244	460	729
利润率	n.a	0.1%	2.3%	4.4%	6.5%	8.1%
所得税	22	29	44	98	161	204
所得税率	n.a	1269.4%	44.6%	40.0%	35.0%	28.0%
净利润	-223	-27	55	147	299	525
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-223	-27	55	147	299	525
净利率	n.a	n.a	1.3%	2.7%	4.2%	5.9%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-223	-27	55	147	299	525
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	116	29	99	93	114	153
非经营收益						
营运资金变动	46	87	94	253	408	392
经营活动现金净流	298	536	818	1,198	1,701	2,151
资本开支	-211	-316	-416	-1,037	-1,206	-1,376
投资	0	-428	432	0	0	0
其他	3	12	25	0	0	0
投资活动现金净流	-207	-732	42	-1,037	-1,206	-1,376
股权募资	0	524	5	0	0	0
债权募资	-148	-218	-285	0	0	0
其他	-77	-89	-102	-93	-114	-153
筹资活动现金净流	-225	217	-382	-93	-114	-153
现金净流量	-112	43	482	67	381	621

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	544	587	1,069	1,136	1,517	2,139
应收款项	77	122	185	239	305	386
存货	67	73	115	134	186	218
其他流动资产	0	432	0	0	1	1
流动资产	689	1,215	1,369	1,510	2,009	2,744
%总资产	21.1%	29.3%	28.1%	28.2%	32.5%	38.1%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	496	626	808	1,002	1,203	1,398
%总资产	15.2%	15.1%	16.6%	18.7%	19.5%	19.4%
无形资产	2,007	2,196	2,517	2,654	2,780	2,879
非流动资产	2,581	2,931	3,508	3,840	4,166	4,461
%总资产	78.9%	70.7%	71.9%	71.8%	67.5%	61.9%
资产总计	3,270	4,146	4,876	5,349	6,175	7,205
短期借款	0	0	200	200	200	200
应付款项	127	154	249	267	397	440
其他流动负债	669	863	1,068	1,377	1,773	2,235
流动负债	795	1,017	1,517	1,844	2,370	2,875
长期贷款	200	200	0	0	0	0
其他长期负债	1,521	830	1,116	1,116	1,116	1,116
负债	2,516	2,047	2,633	2,960	3,486	3,991
普通股股东权益	753	2,099	2,243	2,390	2,689	3,214
其中：股本	655	879	883	883	883	883
未分配利润	130	1,224	1,356	1,503	1,802	2,327
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,270	4,146	4,876	5,349	6,175	7,205

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	#DIV/0!	-0.20	0.42	1.12	2.28	4.01
每股净资产	—	16.14	17.18	18.25	20.53	24.54
每股经营现金净流	—	4.12	6.27	9.15	12.99	16.43
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	-29.56%	-1.27%	2.46%	6.13%	11.11%	16.34%
总资产收益率	-6.81%	-0.64%	1.13%	2.74%	4.84%	7.29%
投入资本收益率	20.63%	-335.32%	20.31%	7.57%	12.64%	18.20%
增长率						
主营业务收入增长率	25.41%	50.97%	41.41%	28.05%	28.77%	26.06%
EBIT 增长率	-8.12%	271.58%	35.82%	-63.50%	71.87%	53.63%
净利润增长率	52.74%	88.05%	307.48%	165.57%	103.84%	75.75%
总资产增长率	3.38%	26.80%	17.62%	9.71%	15.43%	16.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数		1.1	0.9	1.0	1.0	1.0
存货周转天数	33.9	30.2	28.9	30.0	30.0	30.0
应付账款周转天数	82.3	60.4	61.9	62.1	62.1	62.1
固定资产周转天数	82.2	66.2	59.8	59.0	55.8	52.2
偿债能力						
净负债/股东权益	156.26%	21.08%	11.00%	7.52%	-7.49%	-25.60%
EBIT 利息保障倍数	2.3	12.1	15.2	4.5	6.1	7.0
资产负债率	76.97%	49.37%	54.00%	55.33%	56.46%	55.39%

来源：公司年报、国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担任何法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806