太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2025 年 08 月 31 日

公司点评

买入/维持

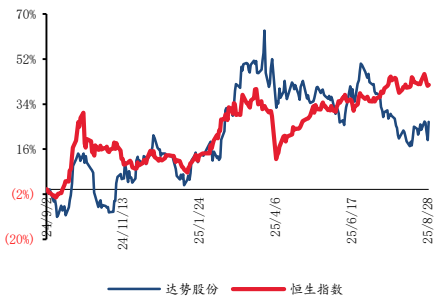
达势股份(01405)

目标价：108.16

昨收盘:88.80

达势股份：新进驻市场表现强劲，盈利水平提升明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.31/1.31
总市值/流通(亿港元)	116.27/116.27
12 个月内最高/最低价(港元)	125.2/62

相关研究报告

<<达势股份：开店及店效同步增长，24 年圆满收官>>--2025-03-30

<<达势股份：比萨外送第一品牌，高性价比连锁餐饮成长股>>--2025-01-10

证券分析师：郭梦婕
电话：
E-MAIL：guomj@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523080002
证券分析师：肖依琳
电话：
E-MAIL：xiaoyl@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523100003

事件：公司发布 2025 年中报，2025H1 公司实现收入 25.93 亿元，同比+27.0%，经调 EBITDA 为 3.23 亿元，同比+38.3%，经调净利为 0.91 亿元，同比+79.6%，归母净利为 0.66 亿元，同比+504.4%。

25H1 开店进程过半，成熟市场同店维持正增，新开门店展现优秀盈利能力。2025H1 公司收入同比增长 27.0%，其中一线城市（北上广深）收入同比+7.2%至 10.8 亿元，占比下降 7.8pct 至 41.8%，非一线城市收入同比+46.6%至 15.1 亿元。**1）门店数：**截止 2025H1 门店数量 1198 家，净增 190 家，同比+31%。其中一线城市新增 14 家至 515 家，非一线城市净增 184 家至 683 家；进驻城市数量净增 9 个至 48 个，新增市场进一步下沉，包括南昌、烟台、邯郸等城市。2025 年目标开设约 300 家门店，计划全年资本开支投入为 5.7 亿元，上半年新开门店进程已过半。**2）同店销售：**2024 年同店销售增长-1.0%，同店转负主因部分新开门店具有明显网红效应，多家新开门店不断刷新全球销售记录，导致基数较高，高基数门店进入同店计算周期后通常首月负增长，而后降幅逐月收窄，随基数走低、加上外卖开放后部分高基数门店逐步转正；但剔除新开网红门店影响来看，公司成熟的一线城市同店仍在增长。2025H1 公司平均单店日均销售额为 1.29 万元，同比-4.4%，主要受到高基数新门店影响，部分新进驻市场门店加密后排队一次性多买产品的现象减弱；加上部分门店堂食/自提场景较多，对客单价有一定影响，公司外卖占比同比有所降低，25H1 外卖占总销售额 43%左右。**3）投资回报情况：**新开门店展现出较强的盈利能力，自去年 12 月以来公司共新进入 15 个新城市，新增加 64 家门店，该 15 个新市场的门店日均销售额为 4.71 万元，平均投资回报期为 11 个月，截止 2025 年 8 月 15 日已有 24 家门店实现全额现金回报。

规模效应提升带动费用占比继续下降，盈利水平改善明显。2025H1 门店净利率 14.5%，同比+0.1pct，经调净利率同比增加 1.0pct 至 3.5%，公司端净利率同比+1.0pct 至 2.5%，盈利水平提升明显。具体拆分来看：1）25H1 公司原材料成本保持相对稳定，占比为 27.3%。2）员工薪酬：25H1 公司整体员工薪酬开支占比-1.1pct 至 33.8%，其中门店/公司/股份薪酬分别+0.3/-0.4/-1.0pct，门店员工薪酬占比提升主因开店加速期间，店员储备以及异地培训支出增加。3）25H1 租金占比同比+0.1pct 至 10.0%，基本保持稳定；4）厂房及设备折旧占比-0.1pct 至 4.7%，无形资产摊销占比-0.2pct 至 1.1%，水电费、门店经营及维护开支占比分别为 3.5%/6.1%，均同比-0.1pct，广告及推广开支占比-0.1pct 至 5.3%，其他开支中电信及信

息技术相关开支、以及专业服务开支随门店规模持续提升，占比下降明显，25H1 其他开支同比-0.4pct 至 2.9%。

投资建议：公司 UE 模型逐步优化，且仍有大量新兴市场处于渗透早期，未来开店速度加快，业绩有望迎来弹性增长。我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 53.1/65.1/79.5 亿元，分别同比+23%/+23%/+22%，归母净利润分别为 1.3/2.1/3.1 亿元，分别同比+140%/56%/49%，对应 PS 分别为 1.9/1.5/1.2X。我们按照 2026 年业绩给 2 倍 PS，一年目标价 108.16 港币，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；同店不及预期；开店不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4314	5311	6514	7948
营业收入增长率(%)	41%	23%	23%	22%
归母净利（百万元）	55	133	207	309
净利润增长率(%)	307%	140%	56%	49%
摊薄每股收益（元）	0.42	1.01	1.58	2.36
市盈率（PE）	170.86	80.62	51.55	34.63

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,369	2,048	2,824	3,753
现金	1,069	1,674	2,365	3,193
应收账款及票据	13	16	20	24
存货	115	140	172	209
其他	172	218	267	326
非流动资产	3,508	3,536	3,334	3,148
固定资产	808	847	796	749
无形资产	2,517	2,476	2,325	2,187
其他	183	213	213	213
资产总计	4,876	5,583	6,158	6,901
流动负债	1,517	1,893	2,262	2,697
短期借款	200	200	200	200
应付账款及票据	249	312	368	431
其他	1,068	1,381	1,694	2,066
非流动负债	1,116	1,316	1,316	1,316
长期债务	0	0	0	0
其他	1,116	1,316	1,316	1,316
负债合计	2,633	3,209	3,578	4,014
普通股股本	883	883	883	883
储备	1,356	1,487	1,693	2,000
归属母公司股东权益	2,243	2,374	2,580	2,887
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,243	2,374	2,580	2,887
负债和股东权益	4,876	5,583	6,158	6,901

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	818	722	779	944
净利润	55	133	207	309
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	570	211	202	186
营运资金变动及其他	193	379	370	450
投资活动现金流	42	-35	4	5
资本支出	-416	-209	0	0
其他投资	458	174	4	5
筹资活动现金流	-382	-81	-90	-120
借款增加	-285	0	0	0
普通股增加	5	0	0	0
已付股利	0	-81	-90	-120
其他	-102	0	0	0
现金净增加额	482	604	692	828

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,314	5,311	6,514	7,948
其他收入	0	0	0	0
营业成本	1,170	1,439	1,765	2,154
销售费用	0	0	0	0
管理费用	0	0	0	0
研发费用	0	0	0	0
财务费用	57	49	40	49
除税前溢利	100	239	352	515
所得税	44	107	144	206
净利润	55	133	207	309
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	55	133	207	309
EBIT	156	288	391	564
EBITDA	726	499	594	750
EPS（元）	0.42	1.01	1.58	2.36

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	41.41%	23.12%	22.65%	22.01%
归属母公司净利润	307.48%	140.39%	56.38%	48.88%
获利能力				
毛利率	72.88%	72.90%	72.90%	72.90%
销售净利率	1.28%	2.50%	3.19%	3.89%
ROE	2.46%	5.59%	8.04%	10.70%
ROIC	3.55%	6.21%	8.31%	10.96%
偿债能力				
资产负债率	54.00%	57.48%	58.10%	58.16%
净负债比率	-38.74%	-62.06%	-83.93%	-103.67%
流动比率	0.90	1.08	1.25	1.39
速动比率	0.83	1.00	1.17	1.31
营运能力				
总资产周转率	0.96	1.02	1.11	1.22
应收账款周转率	379.86	363.91	360.56	359.72
应付账款周转率	5.81	5.14	5.19	5.39
每股指标（元）				
每股收益	0.42	1.01	1.58	2.36
每股经营现金流	6.27	5.52	5.95	7.21
每股净资产	17.18	18.13	19.71	22.05
估值比率				
P/E	170.86	80.62	51.55	34.63
P/B	4.18	4.51	4.15	3.70
EV/EBITDA	11.70	18.48	14.37	10.28

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。