

2025年09月08日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩稳健增长，拓店顺利推进

## —达势股份（1405.HK）公司事件点评报告

### 买入(维持)

### 事件

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

2025年8月28日，达势股份发布2025年半年度业绩公告。2025H1总营收25.93亿元（同增27%），门店层面经营利润3.79亿元（同增28%），持有人应占利润0.66亿元（同增504%），经调整净利润0.91亿元（同增80%）。

### 基本数据

当前股价（港元）	88.95
总市值（亿港元）	116.5
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）	62-125.2
日均成交额（百万港元）	30.9

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《达势股份（1405）：门店快速扩张，利润持续释放》2025-06-02

## 投资要点

### ■ 业绩稳健增长，规模效应释放

2025H1毛利率同增0.1pct至72.75%，同比持平；原材料成本/员工薪酬开支/广告及推广开支/门店经营及维护开支占收入比例分别同减0.1pct/1pct/0.1pct/0.2pct至27.25%/33.83%/5.30%/6.15%，费用整体维稳；经调整净利率同增1pct至3.53%，规模效应逐步释放，带动利润改善。

### ■ 市场拓展加速推进，非一线城市贡献提升

分市场看，2025H1公司一线城市收入同增7%至10.85亿元，主要系现有门店实现正同店销售增长，上半年门店数量较年初净增6家至515家，较去年同期增长3%；非一线城市收入同增47%至15.09亿元，主要系门店网络迅速加密叠加新门店在新进驻市场表现强劲，上半年门店数量较年初净增184家至683家，较去年同期增长64%。截至2025年6月30日，公司业务已拓展至全国48个城市（较年初净增9个），门店总数达1198家，非一线城市收入贡献同增8pct至58.17%，业务发展持续向好。

### ■ 高基数影响同店增长，客户基础进一步夯实

门店经营方面，2025H1公司同店销售减少1%，主要系新开设高销量纪录门店进入同店销售增长周期，初期带来负面影响所致；单店日均销售额同减4%至1.29亿元，主要系上述门店销售额趋稳所致。会员拓展方面，2025H1公司会员人数较年初净增600万名至3010万名，较去年同期增长55%，客户基础进一步夯实。

### ■ 盈利预测

公司坚持门店网络“走深”、“走广”，产品竞争优势显著，当前市场拓展与门店规模远未及上限，未来业绩增长空

间广阔。根据 2025 年半年度业绩公告，我们调整公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.15/1.89/2.62 元（前值为 1.13/1.83/3.13），当前股价对应 PE 分别为 72/44/32 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险，行业竞争加剧风险，食品安全风险，产品推广不及预期。

预测指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4314.09	5386.43	6637.81	8039.75
YoY	41.41%	24.86%	23.23%	21.12%
净利润(百万元)	55.20	150.63	247.25	342.94
YoY	--	172.90%	64.14%	38.70%
每股收益(元)	0.42	1.15	1.89	2.62
EBIT Margin	6.75%	11.26%	13.06%	14.22%
净资产收益率 (ROE)	2.46%	6.37%	9.65%	12.41%
市盈率 (PE)	196.66	72.06	43.90	31.65
EV/EBITDA	9.98	9.19	7.80	6.91
市净率 (PB)	4.84	4.59	4.24	3.93

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	1957	2479	3365
应收款	185	231	284	344
存货	115	278	298	368
其他流动资产	0	54	66	80
<b>流动资产合计</b>	<b>1369</b>	<b>2519</b>	<b>3127</b>	<b>4157</b>
固定资产	808	1208	1615	1984
无形资产及其他	2517	2097	1678	1258
投资性房地产	183	183	183	183
长期股权投资	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4876</b>	<b>6008</b>	<b>6603</b>	<b>7583</b>
短期借款及交易性金融负债	200	67	89	119
应付款项	289	640	710	881
其他流动负债	1028	1450	1767	2127
<b>流动负债合计</b>	<b>1517</b>	<b>2156</b>	<b>2565</b>	<b>3127</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	1116	1488	1477	1693
<b>长期负债合计</b>	<b>1116</b>	<b>1488</b>	<b>1477</b>	<b>1693</b>
<b>负债合计</b>	<b>2633</b>	<b>3644</b>	<b>4042</b>	<b>4819</b>
<b>所有者权益</b>				
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2243	2364	2562	2764
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4876</b>	<b>6008</b>	<b>6603</b>	<b>7583</b>

关键财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.42	1.15	1.89	2.62
每股红利	0.12	0.23	0.38	1.07
每股净资产	17.13	18.05	19.56	21.11
ROIC	20%	35%	77%	154%
ROE	2%	6%	10%	12%
毛利率	73%	73%	73%	73%
EBIT Margin	7%	11%	13%	14%
EBITDA Margin	33%	31%	30%	30%
收入增长	41%	25%	23%	21%
净利润增长率	-307%	173%	64%	39%
资产负债率	54%	61%	61%	64%
息率	0.0%	0.3%	0.4%	1.2%
P/E	196.7	72.1	43.9	31.7
P/B	4.8	4.6	4.2	3.9
EV/EBITDA	10	9	8	7

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
<b>营业收入</b>	<b>4314</b>	<b>5386</b>	<b>6638</b>	<b>8040</b>
营业成本	1170	1450	1780	2152
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	141	152
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	-90	-140	-180
其他收入	-	-	-	-
营业利润	100	269	426	581
营业外净收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>100</b>	<b>269</b>	<b>426</b>	<b>581</b>
所得税费用	44	118	179	238
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>55</b>	<b>151</b>	<b>247</b>	<b>343</b>

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>净利润</b>	<b>55</b>	<b>151</b>	<b>247</b>	<b>343</b>
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	570	529	572	620
公允价值变动损失	0	90	140	180
财务费用	36	98	141	152
营运资本变动	841	882	290	604
其它	0	0	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>1466</b>	<b>1651</b>	<b>1249</b>	<b>1747</b>
资本开支	-698	-600	-700	-750
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-698</b>	<b>-600</b>	<b>-700</b>	<b>-750</b>
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	-49	-141
其它融资现金流	114	-133	22	30
<b>融资活动现金流</b>	<b>-286</b>	<b>-163</b>	<b>-27</b>	<b>-111</b>
<b>现金净变动</b>	<b>482</b>	<b>888</b>	<b>522</b>	<b>886</b>
货币资金的期初余额	587	1069	1957	2479
货币资金的期末余额	1069	1957	2479	3365
企业自由现金流	874	1150	665	1148
权益自由现金流	769	962	605	1089

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，8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、速冻品以及休闲食品。

## ■ 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。