

达势股份（01405）

成熟市场同店维持增长，新市场拓展积极

公司发布 25H1 业绩公告：

25H1，收入 25.9 亿元、同比增长 27.0%，门店层面经营利润 3.8 亿元、同比增长 28.0%，门店层面经营利润率 14.6%、同比 24H1 提升 0.1pct、环比 24H2 提升 0.2pct，经调整净利润 0.9 亿元、同比增长 79.6%，经调整净利率 3.5%、同比 24H1 提升 1.0pct、环比 24H2 持平。

开店及门店运营：全年开店目标已锁定约 98%，成熟市场维持同店正增长

1) 门店扩张：

截至 25H1 末门店总数 1198 家、同比增长 31.1%，25H1 净开店 190 家，截至 8 月 15 日额外净开 43 家门店，另有 27 家门店在建、35 家门店已签约，有望实现 2025 年 300 家的开店目标（全年开店目标已锁定约 98%）。分城市看，25H1 末一线城市市场门店数 515 家、同比增长 3.4%、门店数占比 43%，25H1 净开店 6 家；25H1 末非一线城市市场门店数 683 家、同比增长 64.2%、门店数占比 57%，25H1 净开店 184 家。25H1 末已进驻城市数达 48 个、25H1 新进驻 9 个城市。

2) 同店：25H1 同店销售同比下滑 1.0%，主要系 2022 年 12 月后新进入市场门店前期销售势能强劲的高基数影响，分拆来看，25H1 一线城市同店维持正增长且 2022 年 12 月前的市场同店正增长。单店日均销售额 1.3 万元、同比下滑 4.4%，同样受到 2022 年 12 月后开设的新市场门店高基数的影响。

3) 分城市收入：25H1，一线市场收入 10.8 亿元、同比增长 7.2%，同店保持正增长；非一线市场收入 15.1 亿元、同比增长 46.6%、收入占比提升至 58.2%、同比提升 8pct，得益于门店扩张及新门店在新进驻市场的强劲表现。

4) 会员：25H 末会员人数达 3010 万人、同比增长 55%，25H1 会员贡献收入占比达 66.0%、同比提升 2.4pct。

成本费用：薪酬费用率优化

25H1 原材料成本率 27.3%、同比持平，整体员工薪酬开支率 33.8%、同比降低 1.1pct。其中，门店层面员工现金薪酬开支率 27.7%、同比提升 0.3pct，源于为进入新市场储备使得门店平均人数增加；总部员工现金薪酬开支率 5.1%、同比降低 0.4pct，主要系规模经济效益；股份薪酬开支率 1.0%、同比降低 1.0pct，主要系授出的购股权数量减少等影响。租金开支率 10.0%、折旧费用率 4.8%、广告及推广开支率 5.3%、均维持同比相对稳定。

投资建议：

公司是披萨赛道龙头，具备较强成长性，有望在中国市场实现不断扩张，看好后续的门店拓展、降本提效及总部费用摊薄下的盈利能力改善。根据 25H1 业绩，维持 25-27 年盈利预测，预计 25-27 年经调整净利润为 1.7/2.7/3.8 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：同店增长不及预期、开店不及预期、原材料价格上涨、行业竞争加剧等。

证券研究报告
2025 年 10 月 02 日

投资评级

行业 非必需性消费/旅游及
休闲设施

6 个月评级 增持（维持评级）

当前价格 87 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	130.97
港股总市值(百万港元)	11,394.28
每股净资产(港元)	19.56
资产负债率(%)	55.36
一年内最高/最低(港元)	125.20/62.15

作者

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

李璇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525080005
lixuana@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《达势股份-首次覆盖报告:开店黄金期的披萨外送龙头，盈利能力超预期改善》 2024-08-04

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com