

2026年04月04日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

门店持续扩张，盈利能力持续提升

—达势股份（1405.HK）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

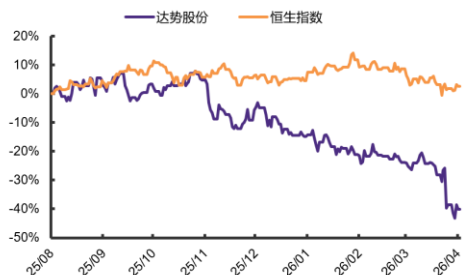
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2026年3月25日，达势股份发布2025年度业绩公告，2025年营收53.82亿元（同增24.8%），归母净利润1.42亿元（同增157.1%），经调整后的净利润1.88亿元（同增43.3%）。

基本数据

当前股价（港元）	50.40
总市值（亿港元）	66.3
总股本（百万股）	131.6
流通股本（百万股）	131.6
52周价格范围（港元）	47.46-108
日均成交额（百万港元）	27.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《达势股份（1405）：业绩稳健增长，拓店顺利推进》2025-09-09
- 《达势股份（1405）：门店快速扩张，利润持续释放》2025-06-02

投资要点

■ 非一线城市表现亮眼，2026年开店计划积极

2025年营收53.82亿元（同增24.8%），其中一线城市市场收入22.16亿元，同增5.2%；非一线城市市场收入31.66亿元，同比增长43.4%，系非一线城市市场新增299家门店所致。2025年底一线城市门店收入：非一线城市门店收入的比例为41:59（2024年为49:51），公司全年净增307家门店，新进驻21个城市，在60个城市直营1315家门店。2026年目标是净新增约350家门店，截止3月20日，公司新增140家门店，另有14家门店建设中，还有65家门店已签约。

■ 会员数持续扩大，门店效率持续提升

会员方面：截至2025年底，已达3560万人（去年同期为2450万人），在过去12个月有1540万名新客户下单。**集团层面：**盈利能力稳步提升，EBITDA为6.35亿元（同增28.2%），EBITDA利润率为11.8%（同增0.3pct）。**门店层面：**其EBITDA为10.01亿元（同增20.4%），EBITDA利润率为18.6%（同减0.7pct）；其经营利润为7.40亿元（同增18.5%），其经营利润率为13.7%（同减0.8pct），系新开门店盈利周期扰动所致。截止2025年底，所有同店销售额同比下降1.5%，但一线城市同店销售额在2025全年、2025H1及2025H2均保持正增长，显示一线城市消费增长韧性。

■ 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2025年业绩公告，预计公司2026-2028年EPS分别为1.41/2.19/3.07元，当前股价对应PE分别为41/26/19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，门店拓展不及预期。

预测指标	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5382.05	6551.01	7858.21	9156.64
YoY	24.76%	21.72%	19.95%	16.52%
净利润(百万元)	141.93	185.79	288.22	404.03
YoY	157.15%	30.90%	55.13%	40.18%
每股收益(元)	1.08	1.41	2.19	3.07
EBIT Margin	20.06%	13.09%	14.24%	14.71%
净资产收益率(ROE)	5.83%	7.19%	10.26%	12.93%
市盈率(PE)	53.10	40.56	26.15	18.65
EV/EBITDA	5.48	7.10	6.47	6.08
市净率(PB)	3.09	2.92	2.68	2.41

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	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1001	2643	4048	5545	营业收入	5382	6551	7858	9157
应收款项	252	307	368	429	营业成本	1469	1774	2117	2457
存货净额	132	276	329	377	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	0	66	79	92	销售费用	748	884	1077	1282
流动资产合计	1386	3291	4824	6443	管理费用	2085	3035	3546	4071
固定资产	1038	1257	1424	1543	财务费用	48	122	169	195
无形资产及其他	2956	2365	1774	1182	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	267	267	267	267	资产减值及公允价				
长期股权投资	0	0	0	0	值变动	0	(130)	(120)	(110)
资产总计	5647	7179	8289	9435	其他收入	(829)	(320)	(380)	(400)
短期借款及交易性					营业利润	203	286	450	641
金融负债	0	67	89	52	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	308	663	798	900	利润总额	203	286	450	641
其他流动负债	1228	1702	2050	2406	所得税费用	61	100	162	237
流动负债合计	1537	2432	2936	3358	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债					归属于母公司净利				
券	199	199	199	199	润	142	186	288	404
其他长期负债	1474	1965	2344	2753					
长期负债合计	1673	2164	2543	2952					
负债合计	3210	4596	5479	6311					
少数股东权益	0	0	0	0	现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
股东权益	2436	2583	2809	3125	净利润	142	186	288	404
负债和股东权益总	5647	7179	8289	9435	资产减值准备	0	0	0	0
计					折旧摊销	716	723	754	782
					公允价值变动损失	0	130	120	110
					财务费用	48	122	169	195
					营运资本变动	409	1055	733	747
					其它	0	0	0	0
					经营活动现金流	1267	2094	1895	2043
					资本开支	-887	-480	-450	-420
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	-888	-480	-450	-420
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	199	0	0	0
					支付股利、利息	0	-39	-62	-89
					其它融资现金流	-846	66	22	-37
					融资活动现金流	-447	27	-40	-126
					现金净变动	-68	1641	1405	1497
					货币资金的期初余				
					额	1069	1001	2643	4048
					货币资金的期末余				
					额	1001	2643	4048	5545
					企业自由现金流	992	1856	1753	1958
					权益自由现金流	313	1843	1667	1798

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: 0.8798

食品饮料组介绍

孙山山：深圳大学经济学硕士，9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，2024年东方财富行业最佳分析师第五名，2025年“美市科技”菁英榜食品饮料组第3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。

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。

免责条款

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。