

# 达势股份 (01405)

证券研究报告

2026年04月04日

## 25年渠道扩张积极，成熟市场同店健康增长

### 公司发布 2025 年业绩公告：

2025 年，收入 53.8 亿元、同比增长 24.8%，门店层面经营利润 7.4 亿元、同比增长 18.5%，门店层面经营利润率 13.7%、同比降低 0.8pct，经调整净利润 1.9 亿元、同比增长 43.3%，经调整净利率 3.5%、同比提升 0.5pct。

25H2，收入 27.9 亿元、同比增长 22.7%，门店层面经营利润 3.6 亿元、同比增长 10.0%，门店层面经营利润率 12.9%、同比降低 1.5pct，经调整净利润 1.0 亿元、同比增长 20.2%，经调整净利率 3.5%、同比下滑 0.1pct。

### 开店及门店运营：2025 年新进入 21 个城市，成熟市场维持同店正增长

**1) 门店扩张：**截至 2025 年末门店总数 1315 家、同比增长 30.5%，2025 年净增门店 307 家，超过开店 300 家的目标。分城市看，2025 年末一线城市市场门店数 517 家、同比增长 1.6%、门店数占比 39%，2025 年净开店 8 家；2025 年末非一线城市市场门店数 798 家、同比增长 59.9%、门店数占比 61%，2025 年净开店 299 家。2025 年末已进驻 60 个城市、2025 年新进驻 21 个城市。2026 年公司计划开设 350 家门店，于 2026 年 1 月 1 日，已于 46 个城市新开 62 家新店，截至 3 月 20 日净开 140 家门店，另有 14 家门店在建，65 家门店已签约。

**2) 同店：**2025 年同店销售同比微降 1.5%，其中，25H1/H2 分别同比微降 1.0%/微降 1.9%，主要受 2022 年 12 月后进驻的新市场中门店所实现的非常高的销售基数进入同店销售增长周期的影响。分拆来看，一线城市在 25H1 和 25H2 实现同店销售正增长。尽管过去几年持续建立高基数，在 2022 年 12 月前进驻的市场在 25H1 和 25H2 亦实现同店正增长。单店日均销售额 1.2 万元、同比下滑 5.3%，同样受到 2022 年 12 月后开设的新市场门店高基数的影响，一线城市门店日均销售额有增长。目前 2022 年 12 月后开设的门店整体日均销售额仍维持在稳健水平，并高于集团整体平均水平。

**3) 分城市收入：**2025 年，一线城市收入 22.2 亿元、同比增长 5.2%，同店保持正增长；非一线城市收入 31.7 亿元、同比增长 43.4%、收入占比提升至 59%、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初期表现。

**4) 会员：**2025 年会员人数达 3560 万人、同比增长 45%，过去 12 个月，有 1540 万名新用户下了首批订单。

### 成本费用：薪酬费用率优化

2025 年原材料及耗材成本率 27.3%、同比小幅提升 0.2pct，整体员工薪酬开支率 34%、同比降低约 1pct。其中，门店层面员工现金薪酬开支率 28.0%、同比提升 0.5pct，由于扩大门店网络而增长；总部员工现金薪酬开支率 5.1%、同比降低 0.6pct，主要系规模经济效益；股份薪酬开支率 0.9%、同比降低 0.9pct，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 4.9%、广告及推广开支率 5.0%、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 25 年业绩及变化，调整 26-27 年盈利预测、新增 28 年盈利预测，预计 26-28 年经调整净利润为 2.1/2.5/3.5 亿元（26-27 年前值为 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。

### 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 50.4 港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	131.56
港股总市值(百万港元)	6,630.73
每股净资产(港元)	20.52
资产负债率(%)	56.85
一年内最高/最低(港元)	108.00/47.46

### 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

- 《达势股份-公司点评:成熟市场同店维持增长，新市场拓展积极》2025-10-02
- 《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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com