

# 达美乐中国运营商再度争取港股上市

达势股份已提交更新的招股说明书，显示由于新冠疫情造成的广泛干扰，2022年上半年增长放缓。



做一顿美餐是一回事，把它端上餐桌则是另一回事。

这是来自一批快速增长的中国餐饮运营商们的信息。它们今年上半年提交了在香港上市的应用，但尚未发行股票。这其中包括达美乐披萨连锁在中国的运营商达势股份，它上周提交了更新的招股说明书，表明虽然市场环境不佳，它仍在寻求上市。

最新文件是在3月份的首次招股申请到期后提交的，包含今年上半年

的最新数据。这份更新显示，随着国家推出了新一波严格防疫措施来遏制高传染性的奥密克戎毒株，就像中国多数面向消费者的公司一样，达势股份在今年上半年急剧减速。

与许多其他在此期间同店销售额出现收缩的公司不同，达势股份设法保持了增长，但增速低于前一年。在这种艰难环境中实现增长，一定程度上要归功于它积极的扩张，加上高度重视外卖业务。与堂食相比，外卖受新冠疫情影响较小。

在这一点上，我们将仔细看看关于这家公司的宏观信息，以及更新招股说明书中的新资料。

该公司目前是中国第三大披萨连锁店。无可争议的市场领导者是必胜客，它与肯德基和塔可钟连锁品牌都由百胜餐饮集团(YUM.US)所有。百胜和达美乐在中国使用相似的商业模式，把主特许经营权授予一家单独的公司，以应对庞大的市场。百胜的中国总特许经营商是在美国 and 香港上市的百胜中国(YUMC.US; 9987.HK)。

达美乐持有达势股份约 15.7% 的股份，不过如果该公司最终成功在香港上市，这个比例可能会下降。

虽然达美乐和必胜客在中国有很多相似之处，但是也存在一些关键的

区别。正如我们之前所说，达势股份在中国更依赖外卖而非堂食，而必胜客的业务则以堂食为主。

达势股份称，过去三年，外卖订单占其业务的 70%左右，今年前六个月则达到 71.5%。相比之下，招股说明书引用的第三方数据显示，去年中国披萨市场的规模约为 364 亿元，外卖销售仅占一半左右。

招股说明书指出，外卖业务的增速预计将超过整个披萨市场的增速，到 2026 年占到全部销售额的 64%左右。从我们在上海的情况来看，我们可以充满信心地说，这个预测看起来比较稳妥，因为美团和饿了么等热门应用程序上的订餐服务越来越受欢迎，这应该会让达势股份的未来增长处于有利位置。

## 网上订单

作为对外卖业务的强调，达势股份和达美乐中国也采用了比必胜客和传统餐饮连锁店更依赖网络订单的系统。达势股份表示，2021 年和 2022 年上半年，其高达 95%的订单来自线上渠道，远高于不到 70%的行业平均水平。

达势股份和达美乐与体量更大的必胜客之间的另一个不同之处在于，它们处于不同的发展阶段，前者仍然相对早期。该公司在 2010 年获

得了中国的特许经营权，而百胜进入中国市场的时间要早得多。1987年，百胜在北京开设了第一家肯德基，是进入中国市场的首家大型西方快餐运营商。

百胜中国来得早，意味着它在中国的下沉市场具有更好的代表性。随着生活水平的提高以及京沪等一线城市的市场趋向饱和，下沉市场提供了理想的增长潜力。相比之下，达势股份仍然处于早期阶段，它仍然高度专注于一线城市。该公司的招股书显示，截至6月底，其运营的508家门店中，有394家位于北上广深等一线城市，占到总数的逾四分之三。

百胜中国与达势股份的另一个重要区别是，前者是盈利的，而后者在门店层面盈利，但总体上仍处于亏损。今年上半年，达势股份报告的净亏损为9,550万元，比去年同期2.05亿元的亏损缩小了约一半。

达势股份预计将会继续亏损，这是由于它积极开店的缘故，包括计划在2022年和2023年再开300家门店，这将使得它的中国门店总数在2023年底达到768家。相比之下，截至6月底，百胜中国在华拥有2,711家必胜客门店，由此可以看到，达势股份在追赶规模大得多的竞争对手方面，还有很长的路要走。

最后，我们来看看达势股份的最新财务数据，它们显示其增长在今年

上半年放缓——随着疫情的影响开始消退，这种放缓应该是暂时的。

今年上半年，公司营收增长 18.6%至 9.09 亿元，表面上看起来不错，但实际上较公司去年报告的 46%的营收增速大幅放缓。同店销售额增长达到 13.9%，这个数字看起来也不错，但 2021 年的同店销售额增幅为 18.7%。

我们此前曾经写过，如果达势股份能够跟百胜中国一样，市销率在 2.1 倍左右的话，其估值可能达到约 5 亿美元(36 亿元)。这一判断目前看仍然有效，而且鉴于它较低的成本结构，以及因为专注网络订单和配送所带来的更大增长潜力，加上它在中国市场尚处于早期发展阶段，以上种种因素让人相信，它的估值甚至有可能再高一些。