

1Q 业绩符合预期，高回购分红回馈股东

2024 年 05 月 02 日

➤ **事件：**4 月 30 日百胜中国发布 2024 年一季报，1Q 收入 29.6 亿美元，yoy+1% (不计汇率影响，yoy+7%)；净利润 2.87 亿美元，yoy-1% (不计汇率影响+5%)；经调整净利润 2.87 亿美元，yoy-2% (不计汇率影响+4%)。

➤ **1Q 业绩符合预期，系统销售额增长 6%。**1Q 核心经营利润 3.96 亿美元，yoy+1%，略高于核心经营利润持平指引。系统销售额 1Q 较上年同期增长 6% (不计汇率影响)，主要得益于 8% 的净新增门店。分品牌来看，肯德基系统销售额同比增长 7%，营收 22.3 亿美元 (yoy+1%，不计汇率影响+7%)；必胜客系统销售额总额张 4%，营收 5.95 亿美元 (同比持平，不计汇率影响 yoy+5%)。

➤ **同店承压，加强促销&必胜客丰富入门产品致客单价下降。**2024 年一季度餐饮经营环境存在挑战，集团整体同店-3%。分品来看，1Q 肯德基同店-2%，拆分量/价分别+4%/-6%，1Q24 肯德基客单价为 42 元，仍高于 1Q19 39 元水平，公司实施更为平衡的价格策略，推出牛堡、全鸡等高客单加产品的同时也丰富入门级套餐。1Q 必胜客同店-5%，拆分量/价分别+8%/-12%，1Q24 必胜客客单价为 90 元，较 1Q19 119 元的价格下降显著，主要系公司推出更多低客单价产品，如 50 元以下入门款比萨等，以触达更为广阔的大众市场。

➤ **毛利率略有下滑，餐厅经营利润率具备韧性。**受促销&入门产品影响，毛利率有所下滑；集团餐厅经营利润率 17.6%，yoy-2.7pct，拆分来看毛利率/人工/租金及其他分别-2.0/-0.8/+0.1pct；肯德基餐厅经营利润率为 19.3%，yoy-2.9pct，毛利率/人工/租金及其他分别-1.9/-1.1/+0.1pct；必胜客为 12.5%，yoy-1.7pct，毛利率/人工/租金及其他分别-2.5/+0.6/+0.2pct。

➤ **1Q 维持较高的开店节奏，高回购分工回馈股东，发展计划不变：**1Q 净增门店 378 家，其中肯德基/必胜客分别 307/113 家，截止 241Q 末门店数达 15022 家，其中肯德基/必胜客分别 10603/3425 家。1Q 回购&现金股息达 7.45 亿美元，创单季历史新高；其中回购约 6.81 亿美元；每股现金股息 0.16 美元。2024 年全年发展计划与前期披露保持不变，计划 FY2024 门店净增 1500-1700 家，资本支出 7-8.5 亿美金，以季度现金股息和股票回购回馈股东约 15 亿美金。

➤ **投资建议：**考虑到餐饮行业复苏仍然存在挑战，我们对盈利预测做出调整，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 8.29 亿美元、9.40 亿美元、10.47 亿美元 (原值为 8.94 亿美元、10.20 亿美元、11.40 亿美元)，EPS 分别为 2.12 美元、2.41 美元、2.68 美元 (原值为 2.27 美元、2.59 美元、2.90 美元)，对应 4 月 30 日收盘价 PE 分别为 18/16/14 倍。公司持续通过“股息+回购”回馈股东，盈利能力稳健，维持“推荐”评级。

风险提示：1) 行业竞争加剧风险。2) 原材料成本大幅上涨影响盈利风险。3) 消费复苏不及预期风险。4) 拓店不及预期风险。5) 食品安全风险。

盈利预测与财务指标

单位/百万美元	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	10,978	11,600	12,852	13,938
增长率(%)	14.7	5.7	10.8	8.5
归母净利润	827	829	940	1,047
增长率(%)	87.1	0.3	13.4	11.3
EPS	2.12	2.12	2.41	2.68
P/E	18	18	16	14
P/B	2.3	2.3	2.1	1.9

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价,汇率 1HKD=0.1278RMB)

推荐

维持评级

当前价格:

285.80 港元



分析师 易永坚

执业证书: S0100523070002

邮箱: yiyongjian@mszq.com

研究助理 李华熠

执业证书: S0100123090003

邮箱: lihuayi@mszq.com

相关研究

1.百胜中国 (9987.HK) 首次覆盖报告: 龙头再扬帆, 迈向两万家新征程-2024/04/03

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万美元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
流动资产合计	3,431	3,556	4,020	4,542
现金及现金等价物	1,128	1,170	1,539	1,979
应收账款及票据	68	76	84	91
存货	424	490	540	582
其他	1,811	1,820	1,857	1,890
非流动资产合计	8,600	8,917	9,481	10,078
固定资产	2,310	2,744	3,420	4,123
商誉及无形资产	4,299	4,182	4,070	3,964
其他	1,991	1,991	1,991	1,991
资产合计	12,031	12,472	13,501	14,620
流动负债合计	2,422	2,787	3,064	3,302
短期借贷	168	168	168	168
应付账款及票据	786	902	993	1,071
其他	1,468	1,718	1,903	2,064
非流动负债合计	2,490	2,492	2,494	2,496
长期借贷	44	46	48	50
其他	2,446	2,446	2,446	2,446
负债合计	4,912	5,279	5,558	5,798
普通股股本	4	4	4	4
储备	6,401	6,419	7,094	7,890
归属母公司股东权益	6,405	6,423	7,098	7,894
少数股东权益	714	770	845	927
股东权益合计	7,119	7,193	7,943	8,821
负债和股东权益合计	12,031	12,472	13,501	14,620

现金流量表 (百万美元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
经营活动现金流	1,473	1,752	1,859	2,032
净利润	827	829	940	1,047
少数股东权益	74	56	75	82
折旧摊销	453	483	536	603
营运资金变动及其他	119	383	308	300
投资活动现金流	-743	-893	-1,218	-1,335
资本支出	-710	-800	-1,100	-1,200
其他投资	-33	-93	-118	-135
筹资活动现金流	-716	-801	-255	-241
借款增加	164	2	2	2
普通股增加	-613	-741	0	0
已付股利	-216	-54	-249	-235
其他	-51	-8	-8	-8
现金净增加额	-2	42	369	440

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万美元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	10,978	11,600	12,852	13,938
其他收入	0	0	0	0
营业成本	8,701	9,311	10,255	11,056
其他费用及与加盟相关开支	504	567	629	696
管理费用	638	580	643	697
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-169	-163	-178	-187
权益性投资损益	4	0	0	0
其他损益	-78	-93	-118	-135
除税前利润	1,230	1,213	1,385	1,540
所得税	329	327	370	411
净利润	901	885	1,015	1,129
少数股东损益	74	56	75	82
归属母公司净利润	827	829	940	1,047
EBIT	1,061	1,050	1,206	1,353
EBITDA	1,514	1,533	1,742	1,956
EPS (元)	2.12	2.12	2.41	2.68

主要财务比率	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
成长能力(%)				
营业收入	14.72	5.67	10.79	8.46
归属母公司净利润	87.10	0.27	13.39	11.33
盈利能力(%)				
毛利率	20.74	19.73	20.20	20.68
净利率	7.53	7.15	7.32	7.51
ROE	12.91	12.91	13.25	13.26
ROIC	10.60	10.34	10.84	10.98
偿债能力				
资产负债率(%)	40.83	42.33	41.17	39.66
净负债比率(%)	-12.87	-13.29	-16.66	-19.96
流动比率	1.42	1.28	1.31	1.38
速动比率	0.62	0.56	0.65	0.74
营运能力				
总资产周转率	0.92	0.95	0.99	0.99
应收账款周转率	166.33	160.99	160.22	158.60
应付账款周转率	11.50	11.03	10.82	10.71
每股指标 (元)				
每股收益	2.12	2.12	2.41	2.68
每股经营现金流	3.77	4.49	4.76	5.20
每股净资产	16.40	16.45	18.18	20.21
估值比率				
P/E	18	18	16	14
P/B	2.3	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	9.10	8.99	7.91	7.04

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026