

## 超预期的利润表现，经营效率持续提升

2024 年 08 月 07 日

➤ **事件：**8月6日，百胜中国发布2024年二季报，2Q收入26.79亿美元，yoy+1%（不计汇率yoy+4%）。经营利润2.66亿美元，yoy+4%；经营利润率9.9%，yoy+0.2pct。核心经营利润2.75亿美元，yoy+12%（不计汇率）；核心经营利润率10%，yoy+0.7pct。净利润2.12亿美元，yoy+8%，净利率7.9%，yoy+0.5pct。

➤ **经营效率持续提升&优化店型，Q2成本管控佳，利润表现超预期。**从2Q餐厅经营利润率来看，集团餐厅OPM 15.5%，剔除1200万美元影响餐厅层面可比性项目，餐厅OPM与去年同期大致持平；KFC为16.2%，yoy-1.1pct，若剔除影响项目，yoy-0.6pct。必胜客为13.2%，yoy+0.8pct，若剔除影响项目，yoy+1.1pct。集团餐厅层面Q2毛利率68.5%（yoy-0.8pct），人工成本占比26.3%（yoy-0.1pct），租金及其他开支占比26.7%（yoy-0.2pct）。尽管在当下环境营收略有承压，但公司餐厅成本管控佳，借助“Fresh Eye”、“Red Eye”项目优化运营流程，必胜客部署自助炒菜机&机器人等优化人力成本；KFC加码加盟模式&Min小镇模式店等，优化盈利结构。

➤ **量增价减同店承压符合当前大背景，推出K COFFEE及必胜客WOW店型，积极发力同店增长。**集团同店-4%，其中量/价+4%/-8%。KFC同店-3%，量/价+4%/-7%；必胜客同店-8%，量/价+2%/-9%，当下餐饮行业竞争激烈，百胜同店表现承压，符合行业大背景。但公司通过K COFFEE肩并肩门店为消费者提供多样化咖啡产品，必胜客推出新店型WOW聚焦高性价比产品及功能性一人食场景，持续拉动门店表现及同店增长。

➤ **开店计划稳步推进：**Q2净新增餐厅401家（其中加盟99家），分品牌KFC净增328家（其中加盟74家），必胜客净新增79家。截止Q2末门店数达15423家，KFC/必胜客分别10931/3504家。公司全年计划净新增门店1500-1700家，截止上半年末净新增门店779家，开店计划稳步推进。

➤ **股息&回购力度大：**二季度通过回购&现金股息的形式回馈股东2.49亿美元；年初至今累计回馈9.94亿美金，超过2023年全年回馈金额。全年计划股东回报15亿美元，截至目前股东回报完成度66%。

➤ **投资建议：**百胜作为国内餐饮龙头，供应链&门店管理效率高，同时发力新模式优化门店增长&盈利，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为8.78亿美元、9.68亿美元、10.53亿美元，EPS分别为2.28美元、2.51美元、2.73美元，对应8月6日收盘价PE分别为14/13/12倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**1) 行业竞争加剧风险；2) 同店表现持续承压风险；3) 原材料成本大幅上涨影响盈利风险；4) 消费复苏不及预期风险；5) 拓店不及预期风险；6) 食品安全风险。

## 盈利预测与财务指标

单位/百万美元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,978	11,482	12,597	13,598
增长率(%)	14.7	4.6	9.7	7.9
归母净利润	827	878	968	1,053
增长率(%)	87.1	6.2	10.3	8.7
EPS	2.15	2.28	2.51	2.73
P/E	15	14	13	12
P/B	2.0	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年8月6日收盘价，汇率1USD=0.1283HKD）

## 推荐

维持评级

当前价格：

252.80 港元



## 分析师 易永坚

执业证书：S0100523070002

邮箱：yiyongjian@mszq.com

## 分析师 李华熠

执业证书：S0100524070002

邮箱：lihuayi@mszq.com

## 相关研究

- 百胜中国 (9987.HK) 2024 年一季报点评：1Q 业绩符合预期，高回购分红回馈股东-2024/05/02
- 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	<b>3,431</b>	<b>3,376</b>	<b>3,830</b>	<b>4,335</b>
现金及现金等价物	1,128	1,003	1,370	1,798
应收账款及票据	68	75	83	89
存货	424	481	528	568
其他	1,811	1,816	1,850	1,880
<b>非流动资产合计</b>	<b>8,600</b>	<b>8,917</b>	<b>9,481</b>	<b>10,078</b>
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
<b>资产合计</b>	<b>12,031</b>	<b>12,293</b>	<b>13,311</b>	<b>14,413</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,422</b>	<b>2,754</b>	<b>3,004</b>	<b>3,227</b>
短期借贷	168	168	168	168
应付账款及票据	786	886	971	1,046
其他	1,468	1,700	1,865	2,013
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,490</b>	<b>2,492</b>	<b>2,494</b>	<b>2,496</b>
长期借贷	44	46	48	50
其他	2,446	2,446	2,446	2,446
<b>负债合计</b>	<b>4,912</b>	<b>5,246</b>	<b>5,498</b>	<b>5,723</b>
普通股股本	4	4	4	4
储备	6,401	6,269	6,958	7,752
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>6,405</b>	<b>6,273</b>	<b>6,962</b>	<b>7,756</b>
少数股东权益	714	773	850	933
<b>股东权益合计</b>	<b>7,119</b>	<b>7,046</b>	<b>7,812</b>	<b>8,690</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>12,031</b>	<b>12,293</b>	<b>13,311</b>	<b>14,413</b>

现金流量表 (百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,473</b>	<b>1,774</b>	<b>1,845</b>	<b>1,990</b>
净利润	827	878	968	1,053
少数股东权益	74	59	77	83
折旧摊销	453	483	536	603
营运资金变动及其他	119	353	263	252
<b>投资活动现金流</b>	<b>-743</b>	<b>-883</b>	<b>-1,192</b>	<b>-1,298</b>
资本支出	-710	-800	-1,100	-1,200
其他投资	-33	-83	-92	-98
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-716</b>	<b>-1,000</b>	<b>-270</b>	<b>-248</b>
借款增加	164	2	2	2
普通股增加	-613	-940	0	0
已付股利	-216	-54	-263	-242
其他	-51	-8	-8	-8
<b>现金净增加额</b>	<b>-2</b>	<b>-125</b>	<b>367</b>	<b>428</b>

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>10,978</b>	<b>11,482</b>	<b>12,597</b>	<b>13,598</b>
其他收入	0	0	0	0
营业成本	8,701	9,151	10,030	10,798
其他费用及与加盟相关 开支	504	567	629	696
管理费用	638	574	605	653
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-169	-163	-177	-185
权益性投资损益	4	0	0	0
其他损益	-78	-83	-92	-98
除税前利润	1,230	1,270	1,418	1,539
所得税	329	333	373	403
净利润	901	938	1,045	1,136
少数股东损益	74	59	77	83
<b>归属母公司净利润</b>	<b>827</b>	<b>878</b>	<b>968</b>	<b>1,053</b>
EBIT	1,061	1,107	1,241	1,353
EBITDA	1,514	1,591	1,777	1,956
EPS (元)	2.15	2.28	2.51	2.73

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力(%)</b>				
营业收入	14.72	4.59	9.72	7.94
归属母公司净利润	87.10	6.19	10.26	8.71
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	20.74	20.30	20.38	20.59
净利率	7.53	7.65	7.69	7.74
ROE	12.91	14.00	13.91	13.57
ROIC	10.60	11.25	11.40	11.21
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	40.83	42.68	41.31	39.71
净负债比率(%)	-12.87	-11.20	-14.77	-18.18
流动比率	1.42	1.23	1.27	1.34
速动比率	0.62	0.51	0.60	0.70
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.92	0.94	0.98	0.98
应收账款周转率	166.33	160.21	159.48	158.24
应付账款周转率	11.50	10.95	10.80	10.71
每股指标 (元)				
每股收益	2.15	2.28	2.51	2.73
每股经营现金流	3.82	4.60	4.79	5.16
每股净资产	16.62	16.28	18.06	20.13
<b>估值比率</b>				
P/E	15	14	13	12
P/B	2.0	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.65	7.28	6.52	5.92

## 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。	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