



百胜中国 (09987.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

业绩超预期，提升三年股东回报 50%

事件

2024年11月4日，公司公告三季报，Q3总收入30.7亿美元/+5%（剔除汇率影响+4%），核心经营利润3.69亿美元/剔除汇率影响+18%，经调整归母净利2.97亿美元/+20%（剔除汇率影响+19%）。

点评

提效+创新收效良好，计划进一步提升加盟比例。Q3整体餐厅利润率17.0%/持平，剔除1500万美元影响餐厅层面可比项目后+0.5pct，管理费用率4.5%/-1.3pct。新店型，肯悦咖啡“肩并肩”模式对门店销售及利润产生正贡献，截至11月初突破500家；必胜客WOW从广东省向外扩张，已覆盖10个省份、门店数增至150家，期待其对必胜客同店及扩大覆盖客群的正面影响。Q3公司净开店438家，其中加盟净增145家、占比33%，计划未来几年肯德基净开店中加盟比例逐步提升至40-50%、必胜客提升至20%-30%。
肯德基：同店降幅环比收窄1pct，客单企稳。Q3肯德基不变汇率系统销额+6%（前值+5%），同店销售额-2%（前值-3%），其中单量+1%（前值+4%）、客单38元/-3%（前值37元/-6%），客单环比Q2稳中微升；餐厅利润率18.3%/-0.3pct、剔除影响可比性项目后+0.3pct，食材/员工/租金及其他经营开支占收入比同比分别+0.4/持平/-0.1pct；门店新增/净增431/352家、维持较快速度，其中加盟净增134家、占比38%。

必胜客：同店降幅环比收窄2pct，利润率继续较明显改善。Q3必胜客不变汇率系统销额+2%（前值+1%），同店销售额-6%（前值-8%），其中单量+4%（前值+2%）、客单价82元/-9%（前值88元/-9%），客单下降源于大众化定价策略及外卖一人食占比上升，餐厅利润率12.8%/+0.1pct、剔除影响可比性项目后+0.6pct，食材/员工/租金及其他经营开支占收入比同比+1.5/-0.6/-1.0pct。

上调24~26年股东回报50%。公司计划提升24~26年合计股东回报至45亿美元（较此前计划提升50%），折合年均15亿美元、对应11/4收盘价股息率约8.5%；其中24年前三季度已回购10.6亿美元、现金分红1.87亿美元。我们认为公司现金流稳健、账面净现金充沛（截至Q3末31.5亿美元），注重股东长期回报。

盈利预测、估值与评级

Q4同店低基数下望改善，红利属性突出，长期新店型、加盟看点足。预计24E~26E归母净利9.2/10.1/10.9亿美元，同比+10.8%/10.4%/7.5%，对应PE18.9/17.5/16.2X，维持“买入”评级。

风险提示

餐饮需求恢复不及预期；降本速度不及预期；食品安全风险。

国金证券研究所

分析师：叶思嘉（执业S1130523080001）

yesijia@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价（港币）：360.600元

相关报告：

- 《百胜中国港股公司点评：Q2降本增效，利润超预期》，2024.8.6
- 《ROE解析系列——百胜中国深度研究：快餐龙头穿越周期，长期价...》，2024.8.3



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,569	10,978	11,410	12,496	13,385
营业收入增长率	-2.88%	14.72%	3.94%	9.52%	7.12%
归母净利润(百万元)	442	827	916	1,012	1,088
归母净利润增长率	-55.35%	87.10%	10.82%	10.39%	7.51%
摊薄每股收益(元)	1.05	1.99	2.51	2.96	3.38
每股经营性现金流净额	3.38	3.62	4.37	5.49	6.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.82%	12.91%	15.78%	19.08%	22.31%
P/E	NA	NA	18.90	17.45	16.23
P/B	220.44	164.27	125.93	128.90	131.91

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表(美元 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	9,853	9,569	10,978	11,410	12,496	13,385
增长率	19.2%	-2.9%	14.7%	3.9%	9.5%	7.1%
主营业务成本	7,734	7,829	8,701	9,119	9,954	10,662
%销售收入	78.5%	81.8%	79.3%	79.9%	79.7%	79.7%
毛利	2,119	1,740	2,277	2,291	2,542	2,723
%销售收入	21.5%	18.2%	20.7%	20.1%	20.3%	20.3%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
加盟及联营相关开支	713	313	392	448	497	549
%销售收入	7.2%	3.3%	3.6%	3.9%	4.0%	4.1%
管理费用	564	594	638	551	581	597
%销售收入	5.7%	6.2%	5.8%	4.8%	4.6%	4.5%
关店减值及其他收益净额	28	57	29	27	24	25
%销售收入	0.3%	0.6%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	1,332	601	1,061	1,200	1,328	1,429
%销售收入	13.5%	6.3%	9.7%	10.5%	10.6%	10.7%
财务费用	-60	-84	-169	-136	-148	-159
%销售收入	-0.6%	-0.9%	-1.5%	-1.2%	-1.2%	-1.2%
投资收益	-54	-26	-49	50	0	0
%税前利润	-3.9%	-3.8%	-4.0%	3.7%	0.0%	0.0%
营业利润	734	658	1,135	1,146	1,320	1,421
营业利润率	7.4%	6.9%	10.3%	10.0%	10.6%	10.6%
营业外收支						
税前利润	1,392	685	1,230	1,336	1,476	1,588
利润率	14.1%	7.2%	11.2%	11.7%	11.8%	11.9%
所得税	369	207	329	352	388	417
所得税率	26.5%	30.2%	26.7%	26.3%	26.3%	26.3%
净利润	1,023	478	901	984	1,089	1,171
少数股东损益	33	36	74	68	77	83
归属于母公司的净利润	990	442	827	916	1,012	1,088
净利率	10.0%	4.6%	7.5%	8.0%	8.1%	8.1%

现金流量表(美元 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	990	442	827	916	1,012	1,088
少数股东损益	33	36	74	68	77	83
非现金支出	43	537	551	18	73	79
非经营收益						
营运资金变动	-418	-168	-358	50	139	115
经营活动现金净流	1,131	1,413	1,473	1,599	1,877	1,970
资本开支	-689	-679	-710	-908	-939	-937
投资	-56	176	-38	300	200	200
其他	-110	-19	5	365	8	8
投资活动现金净流	-855	-522	-743	-243	-731	-729
股权募资	-75	-466	-613	-1,250	-1,095	-1,011
债权募资	0	0	164	-5	-15	-15
其他	-238	-378	-267	-255	-409	-494
筹资活动现金净流	-313	-844	-716	-1,510	-1,520	-1,519
现金净流量	-22	-6	-2	-169	-388	-294

资产负债表(美元 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,136	1,130	1,128	959	571	278
应收款项	288	371	382	402	440	472
存货	432	417	424	443	484	518
其他流动资产	2,860	2,022	1,497	1,195	997	799
流动资产	4,716	3,940	3,431	3,000	2,493	2,066
%总资产	35.7%	33.3%	28.5%	26.0%	22.0%	18.6%
长期投资	414	266	0	0	0	0
固定资产	2,251	2,118	2,310	2,526	2,738	2,917
%总资产	17.0%	17.9%	19.2%	21.9%	24.2%	26.2%
无形资产	5,026	4,366	4,299	4,377	4,450	4,520
非流动资产	8,507	7,886	8,600	8,536	8,822	9,071
%总资产	64.3%	66.7%	71.5%	74.0%	78.0%	81.4%
资产总计	13,223	11,826	12,031	11,536	11,314	11,137
短期借款	0	0	168	163	148	133
应付款项	830	727	786	823	899	963
其他流动负债	1,553	1,439	1,468	1,518	1,662	1,780
流动负债	2,383	2,166	2,422	2,504	2,709	2,876
长期贷款	40	42	44	44	44	44
其他长期负债	2,878	2,458	2,446	2,400	2,400	2,400
负债	5,301	4,666	4,912	4,948	5,153	5,320
普通股股东权益	7,056	6,482	6,405	5,806	5,303	4,876
其中：股本	4	4	4	4	3	3
未分配利润	7,587	6,581	6,630	6,032	5,529	5,102
少数股东权益	866	678	714	782	859	942
负债股东权益合计	13,223	11,826	12,031	11,536	11,314	11,137

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.34	1.05	1.99	2.51	2.96	3.38
每股净资产	16.49	15.48	15.72	15.88	15.51	15.16
每股经营现金净流	2.64	3.38	3.62	4.37	5.49	6.13
每股股利	0.48	0.48	0.52	0.68	1.18	1.52
回报率						
净资产收益率	14.03%	6.82%	12.91%	15.78%	19.08%	22.31%
总资产收益率	7.49%	3.74%	6.87%	7.94%	8.94%	9.77%
投入资本收益率	12.29%	5.82%	10.60%	13.01%	15.41%	17.58%
增长率						
主营业务收入增长率	19.24%	-2.88%	14.72%	3.94%	9.52%	7.12%
EBIT 增长率	25.07%	-54.88%	76.54%	13.14%	10.66%	7.59%
净利润增长率	26.28%	-55.35%	87.10%	10.82%	10.39%	7.51%
总资产增长率	21.59%	-10.56%	1.73%	-4.11%	-1.92%	-1.57%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.0	2.5	2.2	2.2	2.2	2.2
存货周转天数	19.3	19.5	17.4	17.1	16.8	16.9
应付账款周转天数	35.8	35.8	31.3	31.8	31.1	31.4
固定资产周转天数	73.4	82.2	72.6	76.3	75.8	76.0
偿债能力						
净负债/股东权益	22.49%	19.13%	21.49%	25.01%	32.80%	39.53%
EBIT 利息保障倍数	—	—	—	250.4	287.3	327.2
资产负债率	40.09%	39.46%	40.83%	42.89%	45.54%	47.77%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究