

提效创新驱动营收利润双增，股东回馈稳健可观

2025 年 02 月 08 日

➤ **事件：**2 月 6 日，百胜中国发布 2024 年第四季度及全年业绩，Q4 实现总收入 26 亿美元，yoy+4%；系统销售额 yoy+4%。经营利润为 1.51 亿美元，yoy+36%，经营利润率 5.8%，yoy+1.4pct；核心经营利润 yoy+35%。GAAP 归母净利润 1.15 亿美元，yoy+18%。

➤ **门店扩张+同店销售降幅收窄+外卖增长，营收持续改善。**Q4 系统销售额 yoy+4%，主要得益于 5% 的净新增门店贡献。季度净新增门店 534 家，截至 24Q4 末，门店总数达 16395 家，其中肯德基/必胜客分别 11648/3724 家。Q4 整体同店销售额-1%，较 Q3 (-3%) 环比提升，同店交易量+4%；分品牌来看，Q3 肯德基同店销售额-1% (同店交易量+3%)，必胜客同店销售额-2% (同店交易量+9%)。24Q4 外卖销售实现 yoy+14%，肯德基/必胜客外卖销售占公司餐厅收入的 42% (外卖销售额 yoy+16%) /42% (外卖销售额 yoy+6%)，外卖平台的市场份额稳步扩大。

➤ **餐厅利润率同比增长，得益于成本管控和模式创新。**Q4 餐厅利润率为 12.3%，yoy+1.6pct (剔除 600 万美元影响餐厅层面可比性项目，yoy+1.8%)，其中，肯德基 Q4 餐厅利润率为 13.3% (yoy+1.3pct)，必胜客 Q4 餐厅利润率 9.3% (yoy+2.0pct)。高性价比产品增加且工资成本上升的背景下，公司通过有利的原材料价格、“Fresh Eye” “Red Eye” 计划及肯悦咖啡&必胜客 WOW 门店的商业模式实现门店运营效率提升，为未来增长奠定基础。

➤ **提升加盟店占比，开拓偏远地区、低线城市及战略点址，加速市场渗透。**截至 24Q4 末，肯德基/必胜客加盟店占门店总数比例为 13%/5%，公司计划将肯德基/必胜客未来新增门店中的加盟店占比提升至 40-50%/20-30%。借助加盟商在高速公路、大学校园、医院等战略点位及偏远地区渐进式开店的力量，拓宽目标市场并扩大市场份额，通过因地制宜的门店模式实现 2025 年 1600-1800 家净新增门店、7-8 亿美元资本支出的目标。

➤ **稳步推进 2024-2026 年间股东回馈目标 45 亿美元。**24Q4 回馈 2.48 亿美元，2024 全年回馈 15 亿美元。公司已宣布普通股每股现金股息提升 50%至 0.24 美元，并将在 2025 年上半年于美国及香港市场进行约 3.6 亿美元的股票回购。截至 24Q4，年度平均股东回馈金额约占市值 9%。

➤ **投资建议：**百胜作为国内餐饮龙头，门店运营&成本管控效率高，同时 K COFFEE、必胜客 WOW 等创新商业模式拓宽目标市场&增大市场份额，我们预计公司 FY2025-2027 年归母净利润分别为 9.43 亿美元、10.11 亿美元、10.61 亿美元，EPS 分别为 2.50 美元、2.68 美元、2.82 美元，对应 2 月 7 日收盘价 PE 分别为 20/18/17 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**1) 行业竞争加剧风险；2) 同店表现承压风险；3) 原材料成本上涨影响盈利风险；4) 消费复苏或战略拓店不及预期风险；5) 食品安全风险。

盈利预测与财务指标

单位/百万美元	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	11,303	11,878	12,418	13,045
增长率(%)	3.0	5.1	4.5	5.1
归母净利润	911	943	1,011	1,061
增长率(%)	10.2	3.5	7.1	5.0
EPS	2.33	2.50	2.68	2.82
P/E	21	20	18	17
P/B	3.2	3.6	4.0	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 2 月 7 日收盘价，汇率 1HKD=0.1284USD)

推荐

维持评级

当前价格：

382.80 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

- 1.百胜中国 (9987.HK) 2024 年三季报点评：运营调整能力强，股东回馈力度加大-2024/1/1/06
- 2.百胜中国 (9987.HK) 2024 年二季报点评：超预期的利润表现，经营效率持续提升-2024/08/07
- 3.百胜中国 (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
- 4.百胜中国 (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)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产合计	2694	2302	1945	2337
现金及现金等价物	723	854	867	1,018
应收账款及票据	79	78	82	86
存货	405	420	431	447
其他	1,487	950	565	786
非流动资产合计	8,427	8,591	8,588	8,578
固定资产	2,407	2,633	2,736	2,823
商誉及无形资产	4,170	4,108	4,002	3,904
其他	1,850	1,850	1,850	1,850
资产合计	11,121	10,893	10,534	10,915
流动负债合计	2,283	2,565	2,628	2,717
短期借贷	127	327	327	327
应付账款及票据	2,080	2,155	2,214	2,298
其他	76	83	87	91
非流动负债合计	2,411	2,413	2,415	2,415
长期借贷	49	51	53	53
其他	2,362	2,362	2,362	2,362
负债合计	4,694	4,978	5,043	5,132
普通股股本	4	4	4	4
储备	5,724	5,140	4,640	4,852
归属母公司股东权益	5,728	5,144	4,644	4,856
少数股东权益	699	770	847	927
股东权益合计	6,427	5,915	5,491	5,783
负债和股东权益合计	11,121	10,893	10,534	10,915

现金流量表 (百万美元)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
经营活动现金流	1419	1667	1737	1814
净利润	911	943	1,011	1,061
少数股东权益	69	71	77	80
折旧摊销	476	536	603	610
营运资金变动及其他	-37	116	47	62
投资活动现金流	-178	-200	-200	-800
资本支出	-705	-700	-600	-600
其他投资	527	500	400	-200
筹资活动现金流	-1,636	-1,325	-1,514	-854
借款增加	-39	202	2	0
普通股增加	-1,249	-1,242	-1,260	-600
已付股利	-248	-275	-241	-239
其他	-100	-11	-15	-15
现金净增加额	-405	131	13	150

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万美元)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	11303	11878	12418	13045
其他收入	0	0	0	0
营业成本	8,972	9,297	9,550	9,913
其他费用及与加盟相关开支	563	691	831	965
管理费用	568	594	608	639
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-129	-87	-54	-29
权益性投资损益	5	0	0	0
其他损益	2	0	0	0
除税前利润	1,336	1,383	1,482	1,557
所得税	356	369	395	415
净利润	980	1,015	1,087	1,142
少数股东损益	69	71	77	80
归属母公司净利润	911	943	1,011	1,061
EBIT	1,207	1,297	1,428	1,528
EBITDA	1,683	1,833	2,031	2,138
EPS (元)	2	3	3	3

主要财务比率	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
成长能力(%)				
营业收入	3	5	5	5
归属母公司净利润	10.16	3.53	7.14	5.04
盈利能力(%)				
毛利率	20.62	21.73	23.09	24.01
净利率	8.06	7.94	8.14	8.14
ROE	15.90	18.33	21.76	21.86
ROIC	13.41	15.11	17.85	18.18
偿债能力				
资产负债率(%)	42.21	45.70	47.88	47.01
净负债比率(%)	-8.51	-8.05	-8.88	-11.02
流动比率	1.18	0.90	0.74	0.86
速动比率	0.51	0.49	0.49	0.54
营运能力				
总资产周转率	0.98	1.08	1.16	1.22
应收账款周转率	153.78	151.03	155.07	155.44
应付账款周转率	6.26	4.39	4.37	4.39
每股指标 (元)				
每股收益	2.33	2.50	2.68	2.82
每股经营现金流	3.77	4.42	4.61	4.81
每股净资产	15.20	13.65	12.32	12.89
估值比率				
P/E	20.62	19.64	18.33	17.45
P/B	3	4	4	4
EV/EBITDA	10.7	9.8	8.8	8.4

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048