

百胜中国 (09987.HK)

同店&业绩表现稳健，高股东回报下投资收益可期

百胜中国发布 2025 年一季度财报，25Q1 公司实现收入 29.8 亿美元/+1%，实现经营利润 3.99 亿美元/+7%，实现经调整净利润 2.92 亿美元/+2%，收入增速放缓主要系公司开设了更多的小型门店、低线城市门店&加盟门店占比提升造成的单店销售额下滑。25Q1 公司门店稳步增长，受公司开业门店逐渐下沉&加盟店占比提升以及必胜客价格策略调整，门店经营呈现量增价减趋势，但同店表现整体依旧稳定。展望未来，考虑到品牌强大的拓店能力、竞争优势以及成本结构优化，我们依旧看好公司门店利润率持续提升，叠加高分红&回购政策有望为股东创造持续的投资收益，维持“强烈推荐”评级。

- Q1 营业收入平稳增长，经营利润同比增长 7%。25Q1 公司实现收入 29.8 亿美元/+1%，实现经营利润 3.99 亿美元/+7%，实现经调整净利润 2.92 亿美元/+2%，收入增速放缓主要系公司开设了更多的小型门店、低线城市门店&加盟门店占比提升造成的单店销售额下滑，整体经营业绩表现稳健。
- 同店销售额同比持平，餐厅经营利润率小幅提升。分品牌来看，25Q1 肯德基/必胜客实现分别收入 22.5 亿/5.95 亿美元，同比+1%/+0%，系统销售额同比+2%/+2%，同店销售额同比均持平，其中肯德基/必胜客客单价分别为 40 元/78 元，分别同比变动-4%/-14%。利润方面，肯德基/必胜客分别实现经营利润 3.9 亿/0.6 亿美元，同比变动+4%/+27%，餐厅利润率分别为 19.8%/14.4%，同比+0.5pct/+1.9pct。
- 门店数量持续扩张，Q1 净开 247 家。截至 25Q1 门店总数 16642 家/+10.8%，其中 25Q1 净开 247 家/-34.7%。其中肯德基/必胜客拥有门店数量 11943/3769 家，同比+13%/+10%，整体来看公司开业节奏保持稳健。
- 费率控制稳定，盈利能力小幅改善。25Q1 公司原材料/员工成本/物业占餐厅收入比 31.2%/25.7%/24.5%，分别同比变动-0.9pct/+0.3pct/-0.4pct，餐厅整体利润率+18.6%/+1pct，经调整净利润率 13.4%/+0.8pct。
- 25Q1 公司回馈股东 2.62 亿美元，高股东回报下投资收益可期。25Q1 公司向股东回馈 2.62 亿美元（1.72 亿回购&0.9 亿现金股息），预计 25-26 年间通过分红与回购持续向股东回馈 30 亿美元，对应当前股价股息率约为 9%。
- 投资建议：25Q1 公司门店稳步增长，受公司开业门店逐渐下沉&加盟店占比提升以及必胜客价格策略调整，门店经营呈现量增价减趋势，但同店表现整体依旧稳定。展望未来，考虑到品牌强大的拓店能力、竞争优势以及成本结构优化，我们依旧看好公司门店利润率持续提升，叠加高分红&回购政策有望为股东创造持续的投资收益，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：拓店速度不及预期；拓店稀释单店收入；宏观经济下行风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万美元)	10978	11303	11869	12619	13410
同比增长	15%	3%	5%	6%	6%
营业利润(百万美元)	1135	1200	1344	1463	1568
同比增长	72%	6%	12%	9%	7%
归母净利润(百万美元)	827	911	957	1040	1114
同比增长	87%	10%	5%	9%	7%
每股收益(美元)	2.12	2.30	2.41	2.62	2.81
PE	20.3	18.7	17.8	16.4	15.3
PB	2.6	3.0	2.6	2.3	2.0

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

消费品/商业

当前股价：334.8 港元

基础数据

总股本(百万股)	374
已上市流通股(百万股)	374
总市值(十亿元)	125
流通市值(十亿元)	125
每股净资产(MRQ)	120.37
ROE(TTM)	15.84
资产负债率	41.5%
主要股东	JP Morgan Chase & Co.
主要股东持股比例	11.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-19.5	-1.8	14.0
相对表现	-18.0	-11.5	-7.8



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《百胜中国 (09987) —业绩&拓店节奏符合预期，增加股息提振市场信心》2025-02-08
- 2、《百胜中国 (09987) —经营业绩超预期，股东回报提升提振市场信心》2024-11-05
- 3、《百胜中国 (09987) —Q2 门店提速扩张，经营业绩略好于预期》2024-08-06

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

李秀敏 S1090520070003

lixiumin1@cmschina.com.cn

潘威全 S1090524070002

panweiqian@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万美元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3431	2694	3388	4385	5501
现金及现金	1128	723	1380	2323	3382
交易性金融	0	0	0	0	0
其他短期投	1472	1121	1121	1121	1121
应收账款及	68	79	83	88	94
其它应收款	314	366	384	409	434
存货	424	405	420	444	471
其他流动资	25	0	0	0	0
非流动资产	8600	8427	8641	8812	8949
长期投资	332	368	368	368	368
固定资产	2310	2407	2621	2792	2929
无形资产	4414	4170	4170	4170	4170
其他	1544	1482	1482	1482	1482
资产总计	12031	11121	12030	13197	14450
流动负债	2422	2283	2235	2358	2493
应付账款	786	2080	2159	2282	2417
应交税金	90	76	76	76	76
短期借款	168	127	0	0	0
其他	1378	0	0	0	0
长期负债	2490	2411	2411	2411	2411
长期借款	44	49	49	49	49
其他	2446	2362	2362	2362	2362
负债合计	4912	4694	4646	4769	4904
股本	4	4	4	4	4
储备	6478	6401	5724	6586	7530
少数股东权	714	699	794	895	1002
归属于母公	6405	5728	6590	7534	8544
负债及权益合计	12031	11121	12030	13197	14450

现金流量表

单位：百万美元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1473	1419	1492	1651	1769
净利润	827	911	957	1040	1114
折旧与摊销	453	476	486	529	564
营运资本变	(358)	(454)	41	69	78
其他非现金	551	486	8	13	13
投资活动现金流	(743)	(178)	(613)	(612)	(606)
资本性支出	(710)	(705)	(700)	(700)	(700)
出售固定资产	0	0	0	0	0
投资增减	7036	9979	0	0	0
其它	5	4	87	88	94
筹资活动现金流	(716)	(1636)	(222)	(96)	(104)
债务增减	164	(39)	(127)	0	0
股本增减	(613)	(1249)	0	0	0
股利支付	216	248	95	96	104
其它筹资	(51)	(100)	0	0	0
其它调整	(432)	(496)	(190)	(191)	(208)
现金净增加额	(2)	(405)	657	943	1059

利润表

单位：百万美元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	10978	11303	11869	12619	13410
主营收入	10978	11303	11869	12619	13410
营业成本	8701	8972	9312	9842	10426
毛利	2277	2331	2557	2777	2984
营业支出	1142	1131	1213	1314	1416
营业利润	1135	1200	1344	1463	1568
利息支出	0	0	0	0	0
利息收入	169	129	83	88	94
权益性投资	4	5	4	0	0
其他非经营	(78)	2	0	0	0
非经常项目	0	0	0	0	0
除税前利润	1230	1336	1431	1552	1662
所得税	329	356	379	411	440
少数股东损	74	69	95	101	107
归属普通股东净	827	911	957	1040	1114
EPS (美元)	2.12	2.30	2.41	2.62	2.81

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	15%	3%	5%	6%	6%
营业利润	72%	6%	12%	9%	7%
净利润	87%	10%	5%	9%	7%
获利能力					
毛利率	20.7%	20.6%	21.5%	22.0%	22.3%
净利率	7.5%	8.1%	8.1%	8.2%	8.3%
ROE	12.9%	15.9%	14.5%	13.8%	13.0%
ROIC	12.3%	14.8%	14.2%	13.9%	13.1%
偿债能力					
资产负债率	40.8%	42.2%	38.6%	36.1%	33.9%
净负债比率	1.8%	1.6%	0.4%	0.4%	0.3%
流动比率	1.4	1.2	1.5	1.9	2.2
速动比率	1.2	1.0	1.3	1.7	2.0
营运能力					
资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
存货周转率	20.7	21.6	22.6	22.8	22.8
应收帐款周转率	29.2	27.3	26.0	26.2	26.2
应付帐款周转率	11.5	6.3	4.4	4.4	4.4
每股资料(元)					
每股收益	2.12	2.30	2.41	2.62	2.81
每股经营现金	3.77	3.58	3.76	4.17	4.46
每股净资产	16.41	14.45	16.63	19.01	21.56
每股股利	0.16	0.24	0.24	0.26	0.28
估值比率					
PE	20.3	18.7	17.8	16.4	15.3
PB	2.6	3.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	12.5	11.6	11.0	10.1	9.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。