

同店表现持续修复, 盈利能力及品牌优化效果显著

核心观点

公司发布 2025Q1 经营业绩, 25Q1 实现收入 29.81 亿美元, 同比+1%。实现归母净利润 2.92 亿美元, 同比+2%。25Q1 系统销售额+2%得益于 4%的净新增门店贡献, 但也受到 25Q1 同比少一营业日以及预计春节暂时关店增多、下沉比例提升等影响。2024 年以来首次实现季度同店同比打平, 盈利能力向好。公司新模型和品牌持续优化, 包括肯悦咖啡和 WOW 发展优质。2025 年内目标净开店及股东回馈等目标维持稳定。

事件

公司发布 2025Q1 经营业绩, 25Q1 实现收入 29.81 亿美元, 同比+1%。实现归母净利润 2.92 亿美元, 同比+2%。

简评

2024 年以来首次实现季度同店同比打平, 盈利能力向好

25Q1 系统销售额同比+2%, 主要得益于 4%净新增门店的贡献, 部分被 2025 较 2024 少一个营业日而抵消。同时预计由于当前公司对商圈运营的预测精准度更高, 2025 春节期间暂时关店的门店数量较 2024 春节更多, 以及新开店结构上预计下沉门店和小面积门店占比更多, 从而对系统销售额增速有一定影响; 25Q1 公司整体同店销售额自 24Q1 以来首次达到同期的 100%, 反映门店经营效率逐步企稳。25Q1 净新增门店 247 家, 其中加盟店净新增 62 家, 占比 25%, 较 24Q1 提升+11.9pct, 其中肯德基 25Q1 净新增中加盟占比 41%, 必胜客占 33%, 预计加盟模式在净新增门店中占比逐步提升; 25Q1 核心经营利润 4.05 亿美元, 同比+8%, 核心经营利润率 13.4%, 同比+0.8pct。餐厅利润率 18.6%, 同比+1.0pct。其中肯德基餐厅利润率 19.8%, 同比+0.5pct, 主要系有利的原材料价格和营运精简, 部分被高性价比产品增加、工资成本上涨以及因外卖占比提升而增加的骑手成本所抵销。必胜客餐厅利润率 14.4%, 同比+1.9pct, 主要系有利的原材料价格、营运精简及自动化, 部分被工资成本上涨以及因外卖占比提升而增加的骑手成本所抵销。整体看公司在更精准的营销和效率提升状态下, 盈利能力持续改善。外卖销售增长持续在双位数, 达+13%。数字化订单达 93%, 较 2024 整体+3pct, 25Q1 会员销售占比 66%, 较 2024 全年+1pct。

百胜中国 (9987.HK)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

发布日期: 2025 年 05 月 05 日

当前股价: 334.80 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-17.41/-14.39	-5.16/-16.43	13.72/-12.97
12 月最高/最低价 (港元)		419.20/228.40
总股本 (万股)		37,383.91
流通 H 股 (万股)		37,383.91
总市值 (亿港元)		1,261.44
流通市值 (亿港元)		1,261.44
近 3 月日均成交量 (万)		67.64
主要股东		
JP Morgan Chase & Co. and its Subsidiaries		11.56%

股价表现



相关研究报告

分品牌看，截至 25Q1 末肯德基已布局超 2300 个城市，约 56% 门店位于 3~6 线城市。必胜客布局超 800 个城市，47% 门店位于 3~6 线城市。肯德基 25Q1 同店交易量+4%，单均价格-4%。必胜客 25Q1 同店交易量+17%，单均价格-14%，单均价格为 78 元，预计仍望持续下调，推进大众市场发展。两品牌在会员数量、会员销售占比、数字订单占比上均有提升。

新模型和品牌持续优化，发展目标稳健

公司的产品创新和新模型、品牌优化持续推进，持续打造核心竞争力。肯德基自进入中国以来首次推出了辣味版吮指原味鸡。必胜客对其经典的超级至尊风味进行了创新，除了超级至尊披萨外还推出了超至风味汉堡和意面。肯悦咖啡已达 1000 家里程碑，该模式充分利用肯德基的店面空间、资源以及会员体系。必胜客方面，基于 WOW 转换老店的成功经验，公司在低线城市开设了全新的 WOW 门店，其资本支出可低至必胜客标准店的一半。公司团队持续探索通过机器人和生成式 AI 等创新技术来提升营运效率。公司坚定致力于实现 2025 全年目标，包括净新增 1600~1800 家门店，同时继续为股东创造长期、可持续的价值。

投资建议： 预计 2025~2027 年实现归母净利润 9.52 亿美元、10.08 亿美元、10.70 亿美元，当前股价对应 PE 分别为 17X、16X、15X，维持“增持”评级。

表 1： 盈利预测

单位/百万美元	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11303	11804	12465	13004
变化率	3.0%	4.4%	5.6%	4.3%
净利润	911	952	1008	1070
变化率	10.2%	4.5%	5.9%	6.2%
EPS（美元）	2.34	2.74	3.19	3.50
P/E		17	16	15

资料来源：Wind，中信建投证券

风险分析

- 1、公司原材料端成本可能面临一定压力，进而影响到餐厅利润率水平，且波动方向整体存在不确定性；
- 2、下沉市场开店空间和效果或存在波动，若整体门店规模不断扩大，或可能带来一定的分流影响和市场成长空间限制；
- 3、多品牌战略发展和培育可能不及预期，可能带来增长的第二曲线无法特别明晰，新品牌内地模型预计仍处于打磨和改善中，具体培育效果仍需验证；
- 4、需求端持续受行业及竞争环境等可能的影响，以及中式快餐品牌迅速崛起所带来的竞争。

分析师介绍

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师，新财富最佳海外研究等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018年加入中信建投证券研究发展部，曾有2年国有资本风险投资经验。目前专注于免税、餐饮、酒店、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020、2024年Wind金牌分析师团队成员，2019、2022、2024年新浪金麒麟最佳分析师团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk