

港股研究 | 公司点评 | 百胜中国 (9987.HK)

2025 年第一季度财务业绩报告点评：门店稳健增长，主品牌盈利能力提升

报告要点

2025 年一季度，公司总收入 30 亿美元，同比增长 1%（不计外币换算影响为 2%）；经调整净利润 2.92 亿美元，同比增长 2%（不计外币换算影响为 3%）。公司数字化、中后台、本土化和品牌力等三大核心竞争力当前处于行业支配性地位，保证了成熟期品牌的业绩稳定性，2025 年公司预计净新增 1600 至 1800 家门店，保持了较高开店速度，门店数量增长有望带动公司业绩持续上升。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.89/10.6/11.27 亿美元，对应当前股价 PE 分别为 17/16/15X，维持“买入”评级。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



马健轩

2025-05-19

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

百胜中国 (9987.HK)

2025 年第一季度财务业绩报告点评：门店稳健增长，主品牌盈利能力提升

事件描述

2025 年一季度，公司总收入 30 亿美元，同比增长 1%（不计外币换算影响为 2%）；经调整净利润 2.92 亿美元，同比增长 2%（不计外币换算影响为 3%）。

事件评论

- **门店方面，主品牌稳健增长，肯悦咖啡与必胜客 WOW 门店值得期待。**2025 年一季度公司净新增门店 247 家，其中加盟店占比 25%。分品牌看，肯德基净新增门店 295 家，加盟店占比 41%，必胜客净新增门店 45 家，加盟店占比 33%，其他品牌门店数量净减少 93 家。截至一季度末，门店总数达 16642 家，其中肯德基门店 11943 家，必胜客门店 3769 家。除两个主品牌外，一季度肯悦咖啡已达到 1000 家的里程碑，未来有望继续依托肯德基的店面空间、资源以及会员体系扩张；必胜客 WOW 门店也在低线城市成功开设，资本支出可低至必胜客标准店的一半，未来增长可期。
- **销售额方面，同店交易量增长，客单价下降，同店销售额持平。**2025 年一季度，公司系统销售额同比增长 2%，主要由 4% 的净新增门店贡献（部分被 2025 年较 2024 年少一个营业日抵消），同店销售额自 2024 年第一季度以来首次同比持平。分品牌看，肯德基系统销售额同比增长 3%，必胜客系统销售额同比增长 2%，二者同店销售额同比均持平。量价拆分，肯德基同店交易量同比增长 4%，客单价同比下降 4%，客单价下沉主要系公司拓宽价格区间扩大目标市场；必胜客同店交易量同比增长 17%，客单价同比下降 14%，客单价下沉主要系公司提供更具性价比的产品，二者同店交易量均连续第九个季度实现增长。
- **盈利能力方面，原材料成本占比下降，经营利润率提升。**2025 年一季度，肯德基食品及包装物/薪金及雇员福利/物业租金及其他经营开支三项主要成本占比分别同比-0.6/+0.4/-0.3pct，餐厅层面利润率同比增长 0.5pct 至 19.8%，主要系原材料价格下降、运营精简带动，但部分被高性价比产品增加、工资成本上涨及因外卖占比提升而增加的骑手成本所抵销；必胜客食品及包装物/薪金及雇员福利/物业租金及其他经营开支三项主要成本占比分别同比-1.9/+0.3/-0.3pct，餐厅层面利润率同比增长 1.9pct 至 14.4%，主要系原材料价格下降、运营精简以及自动化带动，但部分被工资成本上涨及因外卖占比提升而增加的骑手成本所抵销。公司整体核心经营利润率同比增长 0.8pct 至 13.4%。
- **盈利预测及投资建议：**公司数字化、中后台、本土化和品牌力等三大核心竞争力当前处于行业支配性地位，保证了成熟期品牌的业绩稳定性，2025 年公司预计净新增 1600 至 1800 家门店，保持了较高开店速度，门店数量增长有望带动公司业绩持续上升。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.89/10.6/11.27 亿美元，对应当前股价 PE 分别为 17/16/15X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、消费复苏缓慢；
- 2、业务成本上升；
- 3、展店不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 354.80

注：股价为 2025 年 5 月 13 日收盘价

相关研究

• 《创新融入基因，品牌成长迭代》2025-02-18

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、消费复苏缓慢：公司以餐饮为代表的业务增长假设基于消费复苏前提，宏观居民消费力受损或导致销售不及预期。
- 2、业务成本上升：公司所在餐饮服务业主要包括食材、租金、人力等成本项，成本费用率上浮或导致业绩不及预期。例如，公司为后续项目开业提前储备了雇员员工、零售食品业务一次性支出了渠道拓展费用，有概率拉低经营利润率至 10%或以下。
- 3、展店不及预期：公司餐饮服务主营业务依赖门店扩张支持成长，项目不确定性或导致销售不及预期。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。