

百胜中国 (09987.HK)

收入&业绩表现符合预期，股东回馈持续推进

百胜中国发布 2025 年 Q3 财报，25Q3 公司实现收入 32.1 亿美元/+4.4%（一致预期 32.0 亿美元/+4.3%），实现经营利润 4.0 亿美元/+8%，实现经调整净利润 2.8 亿美元/-5%，整体收入&业绩表现符合我们预期。报告期内，公司同店销售&餐厅经营利润率延续小幅提升趋势，门店数量稳步增长，25Q3 净开门店 536 家，整体趋势稳中向好，维持“强烈推荐”评级。

- Q3 营业利润稳步增长，收入&业绩表现符合预期。25Q3 公司实现收入 32.1 亿美元/+4%，实现经营利润 4.0 亿美元/+8%，实现经调整净利润 2.8 亿美元/-5%，收入及业绩表现符合我们预期。
- 同店销售额&餐厅经营利润率小幅提升。分品牌来看，25Q3 肯德基/必胜客实现分别收入 24.0 亿/6.3 亿美元，同比+4%/+3%，系统销售额同比+5%/+4%，同店销售额同比+2%/+1%。肯德基/必胜客分别实现经营利润 3.8 亿/0.6 亿美元，同比变动+6%/+7%，餐厅利润率分别为 18.5%/13.4%，同比+0.2pct/+0.6pct，在 Q3 外卖补贴发力的大环境下，公司同店延续稳增长，看好公司后续利润率稳步提升。
- 门店数量持续扩张，Q3 净开 536 家。开业方面，截至 25Q3 门店总数 17514 家/+10.4%，其中 25Q3 净开 536 家/+22.4%，其中肯德基/必胜客新增门店 402/158 家，加盟店占比分别为 41%/28%；肯德基/必胜客拥有门店数量 12640/4022 家，同比+12.0%/+11.6%。
- 费率控制稳定，餐厅营业利润率持续提升。25Q3 公司原材料/员工成本/物业占餐厅收入比 31.3%/26.2%/25.2%，分别同比变动-0.4pct/+1.1pct/-1.0pct，受外卖占比提升影响配送成本，公司员工成本略有提升；25Q3 公司餐厅整体利润率 17.3%/+0.3pct，经营利润率 12.5%/+0.4pct，经调整净利润率 8.8%/-0.9pct。
- Q3 公司回馈股东 4.14 亿美元，高股东回报下投资收益可期。25Q3 公司向股东回馈 4.14 亿美元（3.3 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，按年均 15 亿美元分红计算，对应当前股价股息率约为 9%。
- 投资建议：25Q3 以来公司同店销售&餐厅经营利润率延续小幅提升趋势，门店数量稳步增长，展望未来，随着外卖补贴退坡&公司经营效率优化持续推进，看好长期餐厅经营利润率持续提升，叠加品牌强大的拓店能力、竞争优势以及提升的分红&回购，随着后续业绩稳步释放，有望为股东创造持续的投资收益；预计 25-27 年公司实现归母净利润 9.2/9.9/10.6 亿美元，对应 PE 分别为 19x/18x/16x，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	11728	12280	12904
同比增长	15%	3%	4%	5%	5%
营业利润(百万美元)	1135	1200	1333	1424	1524
同比增长	72%	6%	11%	7%	7%
归母净利润(百万美元)	827	911	922	993	1064
同比增长	87%	10%	1%	8%	7%
每股收益(元)	2.12	2.30	2.33	2.51	2.69
PE	20.8	19.2	19.0	17.6	16.4
PB	2.7	3.1	2.7	2.3	2.1

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

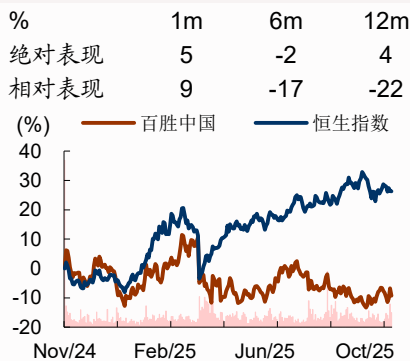
消费品/商业

当前股价：342.8 港元

基础数据

总股本（百万股）	362
香港股（百万股）	362
总市值（十亿港元）	124.2
香港股市值（十亿港元）	124.2
每股净资产（港元）	15.7
ROE（TTM）	16.0
资产负债率	42.1%
主要股东	JPMorgan Chase & Co.
主要股东持股比例	10.4491%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《百胜中国 (09987) — 收入&业绩表现平稳，经营利润提速增长》2025-08-06
- 2、《百胜中国 (09987) — 同店&业绩表现稳健，高股东回报下投资收益可期》2025-05-06
- 3、《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

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	3332	4245	5277
现金及现金等价物	1128	723	1333	2208	3195
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	1472	1121	1121	1121	1121
应收账款及票据	68	79	82	86	90
其它应收款	314	366	380	398	418
存货	424	405	416	433	452
其他流动资产	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	11973	13058	14225
流动负债	2422	2283	2215	2300	2399
应付账款	786	2080	2139	2224	2323
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	4626	4711	4810
股本	4	4	4	4	4
储备	6478	6401	5724	6551	7452
少数股东权益	714	699	793	891	994
归属于母公司所有者权益	6405	5728	6555	7456	8421
负债及权益合计	12031	11121	11973	13058	14225

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	1473	1606	1722
净利润	827	911	922	993	1064
折旧与摊销	453	476	486	529	564
营运资本变动	(358)	(454)	31	47	56
其他非现金调整	551	486	35	37	39
投资活动现金流	(743)	(178)	(641)	(639)	(635)
资本性支出	(710)	(705)	(700)	(700)	(700)
出售资产所得现金	0	0	0	0	0
投资增减	7036	9979	0	0	0
其它	5	4	59	61	65
筹资活动现金流	(716)	(1636)	(222)	(92)	(99)
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	92	99
其它筹资	(51)	(100)	0	0	0
其它调整	(432)	(496)	(190)	(184)	(199)
现金净增加额	(2)	(405)	610	875	987

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万美元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	10978	11303	11728	12280	12904
主营收入	10978	11303	11728	12280	12904
营业成本	8701	8972	9225	9593	10022
毛利	2277	2331	2503	2687	2882
营业支出	1142	1131	1170	1264	1358
营业利润	1135	1200	1333	1424	1524
利息支出	0	0	0	0	0
利息收入	169	129	82	86	90
权益性投资损益	4	5	0	0	0
其他非经营性损益	(78)	2	(23)	(25)	(26)
非经常项目损益	0	0	0	0	0
除税前利润	1230	1336	1391	1485	1588
所得税	329	356	376	394	421
少数股东损益	74	69	94	98	103
归属普通股股东净利润	827	911	922	993	1064
EPS(元)	2.12	2.30	2.33	2.51	2.69

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	15%	3%	4%	5%	5%
营业利润	72%	6%	11%	7%	7%
净利润	87%	10%	1%	8%	7%
获利能力					
毛利率	20.7%	20.6%	21.3%	21.9%	22.3%
净利率	7.5%	8.1%	7.9%	8.1%	8.2%
ROE	12.9%	15.9%	14.1%	13.3%	12.6%
ROIC	12.3%	14.8%	13.8%	13.4%	12.7%
偿债能力					
资产负债率	40.8%	42.2%	38.6%	36.1%	33.8%
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	1.8	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	0.9	0.9
存货周转率	20.7	21.6	22.5	22.6	22.6
应收帐款周转率	29.2	27.3	25.9	26.0	26.0
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	2.33	2.51	2.69
每股经营现金	3.77	3.58	3.72	4.05	4.35
每股净资产	16.41	14.45	16.54	18.81	21.25
每股股利	0.16	0.24	0.23	0.25	0.27
估值比率					
PE	20.8	19.2	19.0	17.6	16.4
PB	2.7	3.1	2.7	2.3	2.1
EV/EBITDA	12.8	11.9	11.5	10.7	10.0

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。