

百胜中国 (09987.HK)

2025 年第三季度财务业绩报告点评: Q3 开店提速, 同店延续正增长

买入 (维持)

2025 年 11 月 09 日

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书: S0600525030001

dengj@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万美元)	10,978	11,303	11,689	12,407	13,058
同比(%)	14.72	2.96	3.41	6.15	5.25
归母净利润 (百万美元)	827.00	911.00	917.79	989.02	1,058.85
同比(%)	87.10	10.16	0.74	7.76	7.06
EPS-最新摊薄 (美元/股)	2.28	2.52	2.54	2.73	2.93
P/E (现价&最新摊薄)	19.00	17.25	17.12	15.89	14.84

投资要点

■ **事件:** 百胜中国发布 2025 年第三季度财务业绩报告, 25Q3 系统销售额同增 4%, 主要得益于 4% 的净新增门店贡献以及 1% 的同店销售额增长: (1) **Q3 同店销售额/同店交易量同增 1%/4%, 连续第十一个季度实现增长。**其中: ①Q3 肯德基系统销售额/同店销售额/同店交易量分别同增 5%/2%/3%; 客单同降 1% 或主要系小额订单快速增长。Q3 外卖销售同增 33%, 约占肯德基餐厅收入的 51%; ②Q3 必胜客系统销售额/同店销售额/同店交易量分别同增 4%/1%/17%, 连续第十一个季度实现增长; 客单价同降 13% 或主要系公司主动提供更具性价比的产品, 符合经营策略。Q3 外卖销售同增 27%, 约占必胜客餐厅收入的 48%。(2) 截至 2025 年 9 月末, 百胜中国门店总数达 17514 家, 其中肯德基/必胜客分别 12640/4022 家。Q1-3 净新增 1119 家 (净新增加盟店占比 29%), 肯德基/必胜客净新增 992/298 家; Q3 单季度净新增门店 536 家 (净新增加盟店占比 32%), 肯德基净增 402 家 (加盟店净增 163 家, 占比 41%), 必胜客净新增 158 家 (净新增加盟店 45 家, 占比 28%), **肯德基及必胜客净新增门店创下第三季度历史新高, 25Q3 开店提速明显。**

■ **Q3 经营利润/核心经营利润均实现 8% 的同比增长。**经营利润率/餐厅利润率分别同增 0.4/0.3pct 至 12.5%/17.3%, **餐厅利润率提升主要得益于食品及包装物、物业租金以及其他经营开支的减少。**

■ **公司坚持创新及提效双轮驱动。**(1) 产品创新: 肯德基在新奥尔良烤翅和香辣鸡翅基础上进一步推出薄脆金沙鸡翅, 新品在促销期内销售激增、人气堪比经典款; 必胜客全新手作薄底比萨复购亦表现亮眼。(2) 品牌组合: 截至 9 月末, 肯悦咖啡已突破 1800 家; 主打能量碗和超级十五奶昔的 KPRO 已在高线城市开设 100+ 家。

■ **全年展望:** (1) 2025 年净新增 1600-1800 家门店; (2) 2025 年肯德基/必胜客净新增门店中加盟店占比分别 40-50%/20-30%, 在净增门店目标内提升加盟店占比; (3) 计划在 2025-2026 年间向股东回馈 30 亿美元。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于 Q1-3 表现, 我们调整 2025-2027 年收入预测至 117/124/131 亿美元 (前值 120/128/135 亿美元), 2025-2027 年归母净利润预测至 9.18/9.89/10.59 亿美元 (前值 9.52/10.17/10.91 亿美元), 当前市值对应 2025-2027 年 PE 为 17x/16x/15x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 宏观承压消费提振不及预期, 新品推广不及预期, 食品安全风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	337.80
一年最低/最高价	324.00/421.40
市净率(倍)	2.78
港股流通市值(百万港元)	122,274.94

基础数据

每股净资产(美元)	15.64
资产负债率(%)	42.12
总股本(百万股)	361.97
流通股本(百万股)	361.97

相关研究

《百胜中国(09987.HK): 长策长驱, 百战百胜》

2025-10-11

百胜中国三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,694.00	4,076.65	5,339.75	6,634.25	营业总收入	11,303.00	11,688.57	12,407.04	13,058.38
现金及现金等价物	723.00	2,561.61	4,233.81	5,931.85	营业成本	8,972.00	9,278.05	9,848.36	10,365.37
应收账款及票据	79.00	78.01	83.12	88.00	销售费用	-	-	-	-
存货	405.00	442.48	463.01	486.42	管理费用	-	-	-	-
其他流动资产	1,487.00	994.56	559.82	127.98	研发费用	-	-	-	-
非流动资产	8,427.00	7,950.80	7,902.76	7,901.58	其他费用	122.00	291.73	339.16	368.05
固定资产	2,407.00	2,386.01	2,426.39	2,439.84	经营利润	1,200.00	1,393.21	1,449.35	1,514.35
商誉及无形资产	4,170.00	4,030.79	3,914.36	3,871.74	利息收入	129.00	15.91	56.36	93.14
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	0.00	6.74	7.87	8.76
其他长期投资	368.00	404.00	440.00	476.00	其他收益	7.00	(37.85)	(34.05)	(31.63)
其他非流动资产	1,482.00	1,130.00	1,122.00	1,114.00	利润总额	1,336.00	1,364.53	1,463.79	1,567.11
资产总计	11,121.00	12,027.45	13,242.51	14,535.83	所得税	356.00	372.19	394.90	423.47
流动负债	2,283.00	2,514.20	2,656.37	2,802.04	净利润	980.00	992.34	1,068.89	1,143.65
短期借款	127.00	162.50	194.58	215.63	少数股东损益	69.00	74.56	79.87	84.79
应付账款及票据	801.00	837.13	885.65	932.05	归属母公司净利润	911.00	917.79	989.02	1,058.85
其他	1,355.00	1,514.57	1,576.14	1,654.37	EBIT	1,207.00	1,355.36	1,415.31	1,482.73
非流动负债	2,411.00	2,358.00	2,358.00	2,358.00	EBITDA	1,683.00	1,469.56	1,528.52	1,595.96
长期借款	49.00	49.00	49.00	49.00					
其他	2,362.00	2,309.00	2,309.00	2,309.00					
负债合计	4,694.00	4,872.20	5,014.37	5,160.04					
股本	4.00	4.00	4.00	4.00	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	699.00	773.56	853.43	938.22	每股收益(美元)	2.52	2.54	2.73	2.93
归属母公司股东权益	5,728.00	6,381.69	7,374.71	8,437.56	每股净资产(美元)	15.11	17.63	20.37	23.31
负债和股东权益	11,121.00	12,027.45	13,242.51	14,535.83	发行在外股份(百万股)	361.97	361.97	361.97	361.97
					ROIC(%)	12.71	14.11	13.05	11.95
					ROE(%)	15.90	14.38	13.41	12.55
					毛利率(%)	20.62	20.62	20.62	20.62
					销售净利率(%)	8.06	7.85	7.97	8.11
					资产负债率(%)	42.21	40.51	37.87	35.50
					收入增长率(%)	2.96	3.41	6.15	5.25
					净利润增长率(%)	10.16	0.74	7.76	7.06
					P/E	17.25	17.12	15.89	14.84
					P/B	2.87	2.46	2.13	1.86
					EV/EBITDA	10.50	9.09	7.67	6.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为美元,港元汇率为2025年11月9日的0.13,预测均为东吴证券研究所预测。
 (由于港股报表披露科目差异,部分科目列示“-”)

港元汇率为2025年11月9日的0.13,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>