

百胜中国(09987)

报告日期: 2026年02月05日

经营持续稳健, 2026-2027年股东回报可观

——百胜中国 25Q4 及 25 全年业绩点评

投资要点

- 25Q4 公司实现收入 28 亿美元, 同比增长 9%, 超预期**
业绩方面, 25Q4 公司实现营业收入 28 亿美元 (yoy+9%), 实现经营利润 1.87 亿美元 (yoy+25%), 实现归母净利润 1.40 亿美元 (yoy+22%); 25 全年实现收入 118 亿美元 (yoy+4%), 实现经营利润 12.9 亿美元 (yoy+11%), 实现归母净利润 9.29 亿美元 (yoy+2%), 超预期。**收入增长主要源于: 新开店增速较快, 25Q4 及 25 全年总门店数皆同比增长 10%。经营利润增长快于收入主要源于: 降本提效效果持续, 25Q4 餐厅层面利润率同比提升, 25 全年整体管理费用率同比改善。股东回馈方面**, 2026 年计划向股东回报 15 亿美元, 对应当前市值 (含回购) 股息率约 8%。
- 单店维度门店模型同比显著优化, 全年维度总部持续降本提效**
25Q4 肯德基/必胜客分别实现餐厅层面利润率 14.0%/9.9%, 同比分别提升 0.7/0.6pcts, 毛利率部分, 肯德基食品及包装物占收入比重同比优化 0.7pcts, **我们预计主要源于肯德基促销活动趋于理性化及原材料成本持续优化。薪金与雇员福利占餐厅收入比重部分**, 肯德基/必胜客同比分别+1.6pcts/-0.2pcts, **我们预计分别源于肯德基外卖骑手成本增加, 以及必胜客运营精简及自动化。物业租金及其他占餐厅收入比重部分**, 肯德基/必胜客同比改善 2.0pcts/1.6pcts, **我们预计源于新店型投资总额降低, 折旧相关费用减少。2025 年全年维度**, 管理费用率 4.9%, 同比改善 0.1pcts, 总部持续降本增效。
- 以扩店带动业绩增长, 未来将继续加快加盟店扩张步伐**
同店维度, 25Q4 肯德基/必胜客同店增速分别为+3%/+1%, 其中客单价同比分别持平/-11%, 肯德基客单价已显著企稳, 必胜客以价换量策略得当, 维持正向同店增速。**开店维度**, 25Q4 肯德基/必胜客门店数同比均增长 12%。**展望未来**, 2026 年公司预计净新增门店超 1900 家, 总数超 20000 家, 并将提升新开店加盟店占比, 未来几年肯德基/必胜客净开店中加盟店占比将从当下的净开店占比的 37%/31%均提升至 40-50%。**我们认为**, 此举一方面可加速公司低线扩张的步伐, 另一方面也可以削减 2026 年资本开支至 6-7 亿美元, 优化现金流, 从而更从容地完成股东回报目标。
- 盈利预测与估值**
 百胜中国为国内西式快餐龙头, 品牌力、产品力、数字化和供应链共筑壁垒。我们预计百胜中国 2026-2028 年整体营收分别实现 12360/13149/13974 百万美元, 同比 +5%/+6%/+6%; 归母净利润分别实现 1003/1096/1188 百万美元, 同比+8%/+9%/+8%, 对应 PE 分别为 18x/16x/15x。结合股东回馈可观, 行业龙头溢价, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 宏观经济失速、食品安全、扩店不达预期等。**

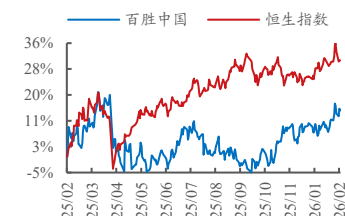
投资评级: 买入(维持)

分析师: 钟烨晨
 执业证书号: S1230523060004
 zhongyechen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 HK\$392.40
 总市值(百万港元) 139,036.19
 总股本(百万股) 354.32

股票走势图



相关报告

- 1 《经营利润超预期, 25H2 经营利润率同比仍将优化》 2025.08.07
- 2 《经营持续稳健, 2025-2026 年股东回报可观》 2025.02.10
- 3 《股东回报再度加码, 经营持续稳健》 2024.11.05

财务摘要

(百万美元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11797	12360	13149	13974
(+/-) (%)	4%	5%	6%	6%
归母净利润	929	1003	1096	1188
(+/-) (%)	2%	8%	9%	8%
每股收益(美元)	2.52	2.83	3.09	3.35
P/E	19	18	16	15

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万美元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,357	2,026	1,521	1,929
现金	506	622	547	880
应收账款及票据	95	87	97	105
存货	438	524	546	576
其他	1,318	792	330	368
非流动资产	8,426	8,622	8,853	9,062
固定资产	2,543	2,741	2,974	3,185
无形资产	4,300	4,298	4,296	4,294
其他	1,583	1,583	1,583	1,583
资产总计	10,783	10,648	10,374	10,991
流动负债	2,246	2,597	2,717	2,885
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	2,127	1,491	1,747	2,082
其他	89	1,076	940	774
非流动负债	2,438	2,438	2,438	2,438
长期债务	51	51	51	51
其他	2,387	2,387	2,387	2,387
负债合计	4,684	5,035	5,155	5,323
普通股股本	4	4	4	4
储备	5,560	6,294	7,120	8,319
归属母公司股东权益	5,379	4,893	4,499	4,948
少数股东权益	720	720	720	720
股东权益合计	6,099	5,613	5,219	5,668
负债和股东权益	10,783	10,648	10,374	10,991

现金流量表

(百万美元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,466	1,672	1,542	1,702
净利润	929	1,003	1,096	1,188
少数股东权益	75	0	0	0
折旧摊销	448	430	465	501
营运资金变动及其他	14	239	(19)	13
投资活动现金流	(5)	(64)	(124)	(627)
资本支出	(626)	(626)	(697)	(710)
其他投资	621	562	573	83
筹资活动现金流	(1,689)	(1,503)	(1,503)	(753)
借款增加	(100)	0	0	0
普通股增加	(1,144)	0	0	0
已付股利	(353)	(283)	(283)	(3)
其他	(92)	(1,220)	(1,220)	(750)
现金净增加额	(217)	116	(75)	333

利润表

(百万美元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11797	12360	13149	13974
其他收入	126	167	184	202
营业成本	3224	3662	3884	4117
薪资费用	2725	3015	3199	3394
租金费用	2752	2947	3128	3314
管理费用	638	664	717	772
财务费用	(92)	(7)	(9)	(8)
除税前溢利	1373	1457	1593	1727
所得税	369	379	414	449
净利润	1004	1079	1179	1278
少数股东损益	75	0	0	0
归属母公司净利润	929	1003	1096	1188
EBIT	1281	1450	1583	1719
EBITDA	1729	1881	2049	2220
EPS (美元)	2.52	2.83	3.09	3.35

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	4.37%	4.77%	6.38%	6.28%
归属母公司净利润	1.98%	7.92%	9.28%	8.40%
获利能力				
毛利率	21.71%	70.37%	70.46%	70.54%
销售净利率	7.87%	8.11%	8.33%	8.50%
ROE	17.27%	20.49%	24.35%	24.00%
ROIC	15.16%	18.85%	22.11%	22.12%
偿债能力				
资产负债率	43.44%	47.29%	49.69%	48.43%
净负债比率	-6.97%	-9.64%	-8.94%	-14.10%
流动比率	1.05	0.78	0.56	0.67
速动比率	0.85	0.57	0.35	0.46
营运能力				
总资产周转率	1.08	1.15	1.25	1.31
应收账款周转率	135.60	135.46	142.57	138.51
应付账款周转率	2.20	2.02	2.40	2.15
每股指标 (美元)				
每股收益	2.52	2.83	3.09	3.35
每股经营现金流	4.13	4.72	4.35	4.80
每股净资产	15.16	13.81	12.70	13.96
估值比率				
P/E	18.78	17.81	16.29	15.03
P/B	3.12	3.65	3.97	3.61
EV/EBITDA	9.46	9.20	8.49	7.68

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>