

百胜中国 (09987.HK)

百胜中国 2025Q4 及全年业绩公告点评: 质地稳健的高股息龙头, 维持推荐

买入 (维持)

2026年02月06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

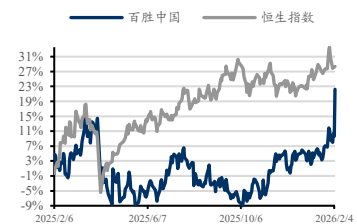
证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万美元)	11,303	11,797	12,686	13,426	14,262
同比(%)	2.96	4.37	7.54	5.83	6.23
归母净利润 (百万美元)	911.00	929.00	1,042.71	1,143.75	1,262.86
同比(%)	10.16	1.98	12.24	9.69	10.41
EPS-最新摊薄 (美元/股)	2.57	2.62	2.94	3.23	3.56
P/E (现价&最新摊薄)	22.10	21.67	19.31	17.61	15.94

股价走势



投资要点

- 百胜中国发布 2025Q4 及全年业绩公告, 2025 全年系统销售额/总收入同比+4%/+4%; 25Q4 系统销售额/总收入同比+7%/+9%, 25Q4 收入超出我们前序预期; 其中: ①肯德基: 2025 全年系统销售额/总收入同比+5%/+4%, 25Q4 系统销售额/总收入同比+8%/+9%; ②必胜客: 2025 全年系统销售额/总收入同比+4%/+3%, 25Q4 系统销售额/总收入同比+6%/+6%。
- 2025 全年/2025Q4 经调整净利润分别同比+2%/+24%, 25Q4 经调利润超出我们前序预期, 我们认为主要系自动化系统、精益运营以及原材料价格优化等影响; 同时得益于食品及包装物、物业租金及其他经营开支改善, 餐厅利润率同比分别+0.6/+0.7pct 至 16.3%/13%, 其中: ①肯德基 2025 全年/25Q4 经营利润同比分别+8%/+16%, 餐厅利润率同比分别+0.5/+0.7pct 至 17.4%/14.0%; ②必胜客 2025 全年/25Q4 经营利润同比分别+19%/+52%, 餐厅利润率同比分别+0.8/+0.6pct 至 12.8%/9.9%。
- 餐厅数量符合计划增长。截至 2025 年底, 公司门店总数达 1.81 万家 (全年/Q4 净新增 1706/587 家), 肯德基/必胜客门店数为 1.3 万/0.42 万家, 年度净增 1349 (加盟店净增 504 家)/444 家 (加盟店净增 139 家)。
- 同店销售额显著改善。2025 全年/2025Q4 整体同店销售额同比分别+1%/+3%, 2025 全年肯德基/必胜客同店销售额同比分别+1%/+1%, 公司整体同店销售额/同店交易量连续三个季度/十二个季度实现同比正增长。其中: ①肯德基: 25Q4 同店销售额/同店交易量/客单价分别+3%/+3%/持平; ②必胜客: 25Q4 同店销售额/同店交易量/客单价分别+1%/+13%/-11%, 或主要系公司提供了更多性价比产品。
- 2026 年展望积极: ①2026 年门店总数超过 2 万家 (即净新增门店超 1900 家); 2030 年门店数量超 3 万家; ②肯德基及必胜客新增门店中加盟店占比均达 40-50%; ③资本支出 6-7 亿美元; ④2025 年向股东回馈 15 亿美元 (现金股息/股票回购 3.53/11.4 亿美元), 股息率近 8%。
- 盈利预测与投资评级: 考虑到新品牌门店势能充足, 我们调整 2026-2027 年公司归母净利润预测至 10.43/11.44 亿美元 (前值 9.89/10.59 亿美元) 并新增 2028 年利润预测 12.63 亿美元, 同比增长 12.24%/9.69%/10.41%, 对应当前 PE19.31x/17.61x/15.94x, 公司基本面质地稳健, 且股息较高, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

市场数据

收盘价(港元)	437.20
一年最低/最高价	324.00/437.20
市净率(倍)	3.69
港股流通市值(百万港元)	154,890.78

基础数据

每股净资产(美元)	15.16
资产负债率(%)	43.44
总股本(百万股)	354.28
流通股本(百万股)	354.28

相关研究

《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》

2025-11-09

《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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,357.00	4,201.66	6,021.25	7,954.87	营业总收入	11,797.00	12,685.91	13,425.92	14,261.82
现金及现金等价物	506.00	2,575.38	4,577.19	6,690.99	营业成本	9,236.00	9,785.68	10,245.87	10,727.04
应收账款及票据	95.00	93.73	101.28	108.06	销售费用	-	-	-	-
存货	438.00	458.75	479.21	503.27	管理费用	-	-	-	-
其他流动资产	1,318.00	1,073.79	863.57	652.55	研发费用	-	-	-	-
非流动资产	8,426.00	7,905.84	7,433.05	7,002.70	其他费用	-	-	-	-
固定资产	2,543.00	2,237.84	1,969.30	1,732.98	经营利润	1,326.00	1,573.21	1,659.80	1,783.89
商誉及无形资产	4,300.00	4,085.00	3,880.75	3,686.71	利息收入	92.00	15.18	77.26	137.32
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	0.00	3.18	3.18	3.18
其他长期投资	387.00	387.00	387.00	387.00	其他收益	(45.00)	(46.53)	(46.99)	(54.49)
其他非流动资产	1,196.00	1,196.00	1,196.00	1,196.00	利润总额	1,373.00	1,538.68	1,686.90	1,863.54
资产总计	10,783.00	12,107.50	13,454.30	14,957.57	所得税	369.00	412.03	451.90	499.42
流动负债	2,246.00	2,432.85	2,533.65	2,661.80	净利润	1,004.00	1,126.65	1,235.00	1,364.12
短期借款	30.00	30.00	30.00	30.00	少数股东损益	75.00	83.95	91.25	101.26
应付账款及票据	2,127.00	1,565.34	1,758.45	1,904.22	归属母公司净利润	929.00	1,042.71	1,143.75	1,262.86
其他	89.00	837.51	745.20	727.58	EBIT	1,281.00	1,526.68	1,612.81	1,729.40
非流动负债	2,438.00	2,438.00	2,438.00	2,438.00	EBITDA	1,729.00	2,046.84	2,085.60	2,159.75
长期借款	51.00	51.00	51.00	51.00					
其他	2,387.00	2,387.00	2,387.00	2,387.00					
负债合计	4,684.00	4,870.85	4,971.65	5,099.80					
股本	4.00	4.00	4.00	4.00	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	720.00	803.95	895.20	996.46	每股收益(美元)	2.62	2.94	3.23	3.56
归属母公司股东权益	5,379.00	6,432.71	7,587.45	8,861.31	每股净资产(美元)	15.16	18.16	21.42	25.01
负债和股东权益	10,783.00	12,107.50	13,454.30	14,957.57	发行在外股份(百万股)	354.28	354.28	354.28	354.28
					ROIC(%)	14.66	16.56	14.87	13.68
					ROE(%)	17.27	16.21	15.07	14.25
					毛利率(%)	21.71	22.86	23.69	24.78
					销售净利率(%)	7.87	8.22	8.52	8.85
					资产负债率(%)	43.44	40.23	36.95	34.10
					收入增长率(%)	4.37	7.54	5.83	6.23
					净利润增长率(%)	1.98	12.24	9.69	10.41
					P/E	21.67	19.31	17.61	15.94
					P/B	3.75	3.13	2.65	2.27
					EV/EBITDA	9.59	8.62	7.50	6.26

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/美元汇率为2026年2月5日的0.13,预测均为东吴证券研究所预测。(注:由于港股报表披露差异,部分科目列示“-”)

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>