

Q4 收入利润亮眼增长，新征程 稳健启航

百胜中国 (9987.HK)

核心观点

公司发布 25Q4 经营业绩，25Q4 实现收入 28.23 亿美元，同比+9%，实现经调整净利润 1.40 亿美元，同比+24%。同店销售额+3%，连续 3 个季度实现增长。净新增门店创四季度新高，达到 587 家。利润率持续改善。RGM3.0 启航发展新征程，内外兼修行稳致远。公司计划 2030 年门店数超 3 万家，新发展阶段公司凭借持续迭代的系统化能力、供应链能力等预计继续实现稳健扩张。

事件

公司发布 2025 年四季度经营业绩，25Q4 实现收入 28.23 亿美元，同比+9%，实现经调整净利润 1.40 亿美元，同比+24%。

简评

收入业绩增速亮眼，盈利能力持续向好

25Q4 公司系统销售额同比+7%，同店销售额+3%，连续 3 个季度实现增长。同店交易量同比+4%，连续第 12 个季度增长。开店保持强势，净新增门店创四季度新高，达到 587 家，其中净新增加盟店占比为 36%，自营与加盟相结合的经营模式将持续助力未来成长；外卖持续受市场环境的影响，25Q4 外卖销售同比+34%，外卖销售约占公司餐厅收入的 53%，同比约+11pct，环比约+2pct。而公司整体盈利能力仍保持较好增长，25Q4 经营利润率 6.6%，同比增长 80 个基点。餐厅利润率为 13.0%，同比增 70 个基点，主要得益于原材料成本、物业租金及其他经营开支的改善；从 2025 年全年看，总收入 118 亿美元，同比+4%。实现净利润 9.29 亿美元，同比+2%。全年净新增门店 1706 家，其中净新增加盟店占比 31%。经营利润率 10.9%，同比增 60 个基点。餐厅利润率 16.3%，同比增 60 个基点。外卖销售占比 48%。活跃会员数同比增 13%。

分品牌看，25Q4 肯德基总收入+9%，同店销售额+3%，主要由交易量带动，TA 基本持平，主要系外卖增加部分抵消了一些低客单的场景。餐厅利润率 14.0%，同比+0.7pct，其中原材料及包材成本占比优化 0.7pct，人力成本的增加被物业租金和其他经营开支抵消。肯悦咖啡年末已达 2200 家，2025 日均杯数+25%。Kpro 超 200 家，2026 计划门店翻倍；必胜客 25Q4 收入+6%，同店+1%，

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

发布日期：2026 年 02 月 06 日

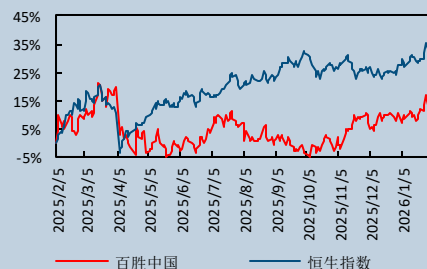
当前股价：392.40 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	3.81/1.88	15.75/13.12	11.04/-21.76
12 月最高/最低价 (港元)			419.20/327.40
总股本 (万股)			35,432.26
流通 H 股 (万股)			35,432.26
总市值 (亿港元)			1,390.36
流通市值 (亿港元)			1,386.48
近 3 月日均成交量 (万)			65.52
主要股东			
Jpmorgan Chase & Co.			7.73%

股价表现



相关研究报告

25.11.10	【中信建投社服商贸】百胜中国(9987): 同店及利润率表现强韧，门店扩张优质
25.08.06	【中信建投社服商贸】百胜中国(9987): 运营效率优势持续体现，多模式发展持续培育

TA 为 69 元，外卖占比超肯德基达 54%。餐厅利润率 9.9%，同比+0.6pct，经营利润率 3.7%，同比+1.1pct。Q4 必胜客原材料成本占比+1.6pct 主要系外卖快速提升带来额外包材成本，以及部分新品爬坡。2025 年必胜客进入 200 多个新城市，其中一半采取 WOW 模式，资本支出明显下降，且可进入一些低线市场。

RGM3.0 启航发展新征程，内外兼修行稳致远

公司计划在 2030 年门店数量超 3 万家，同时正通过前端分层与后端聚合，持续扩大潜在可覆盖市场。公司计划继续执行 RGM3.0 战略，秉持创新和提效双轮驱动策略。继续实施核心战略如聚焦大单品并持续创新、前端分层后端聚合、直营与加盟结合、全业务链拥抱生成式 AI 提升效率。门店、区域乃至品牌间共享和整合资源提升协同。部分餐厅试点 AI 助手 Q 睿。加盟模式对未来开店助力明显，肯德基小镇模式和必胜客 WOW 的最低投资门槛已降至 50 万元、65 万元，公司计划 2026~2028 年肯德基和必胜客新店中加盟占比 40%~50%，2028 年两品牌加盟店占比达到 20%+，opmargin 提升至 10%。2026~2028 年展望，同店销售增速预计 0~2%，系统销售额 CAGR 约中高个位数百分比，运营利润 CAGR 高个位数百分比增长，EPS CAGR 双位数增长。新发展阶段公司凭借持续迭代的系统化能力、供应链能力等预计继续实现稳健扩张。

投资建议：预计 2026~2027 年实现归母净利润 10.33 亿美元、11.19 亿美元，当前股价对应 PE 分别为 19X、17X，维持“增持”评级。

表 1：盈利预测

单位/百万美元	2024	2025	2026E	2027E
营业总收入	11303	11797	12409	13243
变化率	3.0%	4.4%	5.2%	6.7%
净利润	911	929	1033	1119
变化率	10.2%	2.0%	11.2%	8.4%
EPS (美元)	2.34	2.52	2.99	3.43
P/E			19	17

资料来源：Wind，中信建投证券

风险分析

- 1、公司原材料端成本可能面临一定压力，进而影响到餐厅利润率水平，且波动方向整体存在不确定性；
- 2、下沉市场开店空间和效果或存在波动，若整体门店规模不断扩大，或可能带来一定的分流影响和市场成长空间限制；
- 3、多品牌战略发展和培育可能不及预期，可能带来增长的第二曲线无法特别明晰，新品牌内地模型预计仍处于打磨和改善中，具体培育效果仍需验证；
- 4、需求端持续受行业及竞争环境等可能的影响，以及中式快餐品牌迅速崛起所带来的竞争。

分析师介绍

刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018年加入中信建投证券研究发展部，曾有2年国有资本风险投资经验。目前专注于餐饮、酒店、博彩、跨境电商、免税、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020、2024年Wind金牌分析师团队成员，2019、2022、2024年新财富金麒麟最佳分析师团队成员，2024年新财富海外研究第五名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk