

百胜中国 (09987.HK)

强烈推荐 (维持)

同店回暖趋势延续，加盟模式提速开业

消费品/商业

当前股价: 430.6 港元

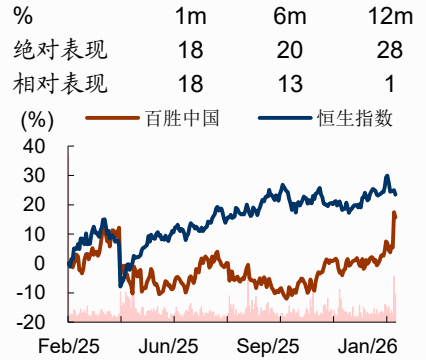
2026年2月4日百胜中国发布2025年Q4财报，25Q4公司实现收入28.2亿美元/+9%，实现经营利润1.9亿美元/+25%，实现经调整净利润1.4亿美元/+24%，收入&业绩表现延续快速增长。报告期内，公司同店销售&餐厅经营利润率延续小幅提升趋势，门店数量稳步增长，25Q4净开门店创四季度新高达584家，整体趋势稳中向好，维持“强烈推荐”评级。

基础数据

总股本(百万股)	354
香港股(百万股)	354
总市值(十亿港元)	152.5
香港股市值(十亿港元)	152.5
每股净资产(港元)	15.2
ROE(TTM)	17.3
资产负债率	43.4%
主要股东	JPMorgan Chase & Co.
主要股东持股比例	10.4491%

- Q4 营业利润稳步增长，收入&业绩表现亮眼。25Q4公司实现收入28.2亿美元/+9%，实现经营利润1.9亿美元/+25%，实现经调整净利润1.4亿美元/+24%，收入&业绩表现延续增长。
- 同店销售额&餐厅经营利润率小幅提升。分品牌来看，25Q4肯德基/必胜客实现分别收入21.3亿/5.4亿美元，同比+9%/+6%，系统销售额同比+8%/+6%，肯德基/必胜客同店销售额同比+3%/+1%。肯德基/必胜客分别实现经营利润2.2亿/0.2亿美元，同比变动+16%/+52%，餐厅利润率分别为14.0%/9.9%，同比+0.7pct/+0.6pct。
- 门店数量持续扩张，Q4净开587家。开业方面，截至25Q4门店总数18101家/+10.4%，其中25Q4净开587家/+9.9%；肯德基/必胜客拥有门店数量12997/4168家，同比+11.6%/+11.9%。公司预计2026年净新开门店超1900家，其中肯德基和必胜客净新增门店中加盟店的占比均达到40%-50%，资本支出约在6亿-7亿美元。
- 费率控制稳定，餐厅营业利润率持续提升。成本方面，25Q4公司原材料/员工成本/物业占餐厅收入比分别为31.6%/29.4%/26.0%，分别同比变动-0.3pct/+1.2pct/-1.6pct，餐厅整体利润率13.0%/+0.7pct，经营利润率6.6%/+0.8pct，经调整净利润率5.0%/+0.5pct。
- Q4公司向股东回馈5.39亿美元，高股东回报下投资收益可期。25年公司向股东回馈15亿美元(包括3.5亿现金股息/11.4亿美元回购，其中回购2470万股普通股，占24年发行在外股权的7%)，其中Q4向股东回馈5.39亿美元，预计26年间通过分红与回购持续向股东回馈15亿美元，董事会宣布每股现金股息增加21%至0.29美元，并计划于26H1在港股&美股市场进行约4.6亿美元的回购；预计2027年-2028年将平均每年股东回馈9亿-10亿美元(约100%自由现金流)。
- 投资建议：25Q4以来公司同店销售&餐厅经营利润率均延续小幅提升趋势，门店数量稳步增长的同时，同店3个季度延续正增长，展望26年，考虑到公司同店预期改善&外卖退坡客单趋稳&运营效率持续优化，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，维持“强烈推荐”评级。

股价表现



相关报告

- 《百胜中国(09987)一收入&业绩表现符合预期，股东回馈持续推进》2025-11-06
- 《百胜中国(09987)一收入&业绩表现平稳，经营利润提速增长》2025-08-06
- 《百胜中国(09987)一同店&业绩表现稳健，高股东回报下投资收益可期》2025-05-06

丁浙川 S1090519070002
 dingzhechuan@cmschina.com.cn
 李秀敏 S1090520070003
 lixiumin1@cmschina.com.cn
 潘威全 S1090524070002
 panweiquan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万美元)	11303	11797	12796	13886	15274
同比增长	3%	4%	8%	9%	10%
营业利润(百万美元)	1200	1326	1444	1597	1990
同比增长	6%	10%	9%	11%	25%
归母净利润(百万美元)	911	929	1006	1113	1480
同比增长	10%	2%	8%	11%	33%
每股收益(元)	2.57	2.62	2.84	3.14	4.17
PE	21.6	21.2	19.5	17.6	13.3
PB	3.4	3.7	3.1	2.7	2.3

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万美元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2694	2357	3267	4379	5905
现金及现金等价物	723	506	1335	2359	3782
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	1121	878	878	878	878
应收账款及票据	79	95	103	112	123
其它应收款	366	440	477	518	570
存货	405	438	474	512	553
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	8427	8426	8666	8862	9023
长期投资	368	387	387	387	387
固定资产	2407	2543	2783	2979	3140
无形资产	4170	4300	4300	4300	4300
其他	1482	1196	1196	1196	1196
资产总计	11121	10783	11933	13241	14928
流动负债	2283	2246	2390	2574	2773
应付账款	2080	2127	2301	2485	2684
应交税金	76	89	89	89	89
短期借款	127	30	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
长期负债	2411	2438	2438	2438	2438
长期借款	49	51	51	51	51
其他	2362	2387	2387	2387	2387
负债合计	4694	4684	4828	5012	5211
股本	4	4	4	4	4
储备	6401	5724	5375	6278	7291
少数股东权益	699	720	822	933	1053
归属于母公司所有者权益	5728	5379	6282	7295	8664
负债及权益合计	11121	10783	11933	13241	14928

现金流量表

单位：百万美元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1419	1466	1598	1755	2159
净利润	911	929	1006	1113	1480
折旧与摊销	476	448	460	504	539
营运资本变动	(454)	(511)	93	97	95
其他非现金调整	486	600	38	42	45
投资活动现金流	(178)	(5)	(636)	(631)	(625)
资本性支出	(705)	(626)	(700)	(700)	(700)
出售资产及处置现金	0	0	0	0	0
投资增减	9979	15813	0	0	0
其它	4	2	64	69	75
筹资活动现金流	(1636)	(1689)	(133)	(101)	(111)
债务增减	(39)	(100)	(30)	0	0
股本增减	(1249)	(1144)	0	0	0
股利支付	248	353	103	101	111
其它筹资	(100)	(92)	0	0	0
其它调整	(496)	(706)	(206)	(201)	(223)
现金净增加额	(405)	(217)	829	1024	1423

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万美元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总营业收入	11303	11797	12796	13886	15274
主营收入	11303	11797	12796	13886	15274
营业成本	8972	9236	9993	10792	11654
毛利	2331	2561	2803	3094	3620
营业支出	1131	1235	1359	1497	1629
营业利润	1200	1326	1444	1597	1990
利息支出	0	0	0	0	0
利息收入	129	92	90	97	105
权益性投资损益	5	15	0	0	0
其他非经营性损益	2	(60)	(26)	(28)	(30)
非经常项目损益	0	0	0	0	0
除税前利润	1336	1373	1508	1666	2065
所得税	356	369	400	442	465
少数股东损益	69	75	102	111	120
归属普通股股东净利润	911	929	1006	1113	1480
EPS(元)	2.57	2.62	2.84	3.14	4.17

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业收入	3%	4%	8%	9%	10%
营业利润	6%	10%	9%	11%	25%
净利润	10%	2%	8%	11%	33%
获利能力					
毛利率	20.6%	21.7%	21.9%	22.3%	23.7%
净利率	8.1%	7.9%	7.9%	8.0%	9.7%
ROE	15.9%	17.3%	16.0%	15.3%	17.1%
ROIC	14.8%	16.2%	15.9%	15.2%	15.9%
偿债能力					
资产负债率	42.2%	43.4%	40.5%	37.9%	34.9%
净负债比率	1.6%	0.8%	0.4%	0.4%	0.3%
流动比率	1.2	1.0	1.4	1.7	2.1
速动比率	1.0	0.9	1.2	1.5	1.9
营运能力					
资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0
存货周转率	21.6	21.9	21.9	21.9	21.9
应收账款周转率	27.3	24.1	22.9	23.0	23.1
应付账款周转率	6.3	4.4	4.5	4.5	4.5
每股资料(元)					
每股收益	2.57	2.62	2.84	3.14	4.17
每股经营现金	4.00	4.13	4.50	4.95	6.09
每股净资产	16.14	15.16	17.71	20.56	24.42
每股股利	0.24	0.29	0.28	0.31	1.25
估值比率					
PE	21.6	21.2	19.5	17.6	13.3
PB	3.4	3.7	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	14.4	14.3	13.3	12.0	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。