

2026年02月09日

百胜中国 (09987.HK)

投资评级：增持（维持）

——2025年第四季度同店销售表现优异 股东回报源远流长

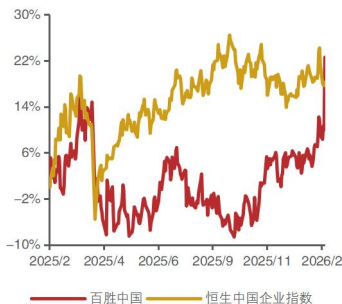
证券分析师

朱芸
SAC: S1350524070001
zhuyun@huayuanstock.com

联系人

傅雨蓉
fuyurong@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年02月05日

收盘价 (港元)	437.20
一年内最高/最低 (港元)	437.20/324.00
总市值 (百万港元)	154,890.78
流通市值 (百万港元)	154,890.78
资产负债率 (%)	43.44

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 2026年2月4日，公司发布截至2025年第四季度业绩公告。2025年第四季度，公司实现收入28.2亿美元，同比增长9%；实现归母净利润1.4亿美元，同比增长24%；第四季度经营利润率和归母净利率分别为6.6%和5.0%，分别实现同比增长0.8个百分点和0.5个百分点。2025年，公司实现收入118.0亿美元，同比增长4%；实现归母净利润9.3亿美元，同比增长2%。
- 砥砺前行，同店销售实现连续三个季度正增长。2025年第四季度公司同店销售额增长3%，实现连续第3个季度正增长。其中，肯德基当季度同店销售额增长3%，同店交易量同比增长3%，客单价与2024年同期持平，小额订单增长被外卖占比增加抵销；必胜客当季度同店销售额增长1%，同店交易量同比增长13%，客单价同比下降11%，符合公司的大众市场策略。
- 两万店目标即将达成，到2030年百胜中国门店总数计划超三万家。截至2025年，公司门店总数达到18101家，全年净新增门店1706家，第四季度净新增587家门店，下半年开店节奏加速。加速开店的背后是更灵活的门店模式和加盟布局：公司“肩并肩”模式助力门店快速扩张，肯悦咖啡2025年达到2200家，Kpro进入肯德基数百家门店；公司2025年试点Gemini“双子星”门店模式，在同一地点并排开设肯德基和必胜客两家门店，每一对门店合计资本开支约70-80万元人民币，公司计划利用这一模式进入更多低线城市。公司2025年新增约40对Gemini门店，预计2026年将加快Gemini门店开店节奏。
- 2026年全年计划完成15亿美元分红回购，2027年-2028年股东回报平均每年约9亿美元至逾10亿美元。自2027年起，公司计划将约100%自由现金流，扣除支付给子公司少数股东的股息后回馈股东，预计2027年和2028年股东回报平均每年约为9亿美元至逾10亿美元。假设公司2027和2028年每年向股东回馈9亿美元，每年回馈金额或将占2026年2月3日公司市值的5%。
- 盈利预测与评级：我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为10.71/11.56/12.42亿美元，同比增速分别为15%/8%/8%，当前股价对应的PE分别为19/17/16倍。鉴于公司经营状况稳健，开店指引清晰，维持“增持”评级。
- 风险提示。宏观消费不及预期；快餐行业竞争加剧；堂食&外卖客单量下滑明显。

盈利预测与估值 (美元)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万美元)	11303.00	11797.00	12709.39	13297.82	13877.43
同比增长率 (%)	3.0%	4.4%	7.7%	4.6%	4.4%
归母净利润 (百万美元)	911.00	929.00	1,071.13	1,155.56	1,241.92
同比增长率 (%)	10.2%	2.0%	15.3%	7.9%	7.5%
每股收益 (美元/股)	2.34	2.52	3.02	3.26	3.50
ROE (%)	15.9%	17.3%	21.6%	22.1%	22.7%
市盈率 (P/E)	20.48	18.73	18.53	17.17	15.97

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。