

百胜中国 (09987.HK)

25Q4 同店销售提速，盈利能力持续提升

概况: 25 全年，营收 117.97 亿美元/同比+4%，归母净利润 9.29 亿美元/同比+2%，核心经营利润 12.92 亿美元/同比+11%。其中，25Q4，营收 28.23 亿美元/同比+9%，归母净利润 1.40 亿美元/同比+24%，核心经营利润 1.85 亿美元/同比+23%。

净增店数创 Q4 新高，加盟店占比目标进一步提升。 1) 拓店：截至 25 年末，门店总数达到 18101 家，全年净增 1706 家，其中加盟店占比达 31%。25Q4，净增 587 家门店，创 Q4 新高，其中加盟店占比 36%。2) 目标：26 年，公司预计门店总数超 2 万家，即净增门店数超 1900 家；肯德基/必胜客加盟店净新增占比均达到 40%-50%，必胜客目标从 20%-30%进一步上调。

25Q4 同店销售提速，利润率持续提升。 25Q4，1) 同店销售：公司整体/肯德基/必胜客同店销售额各为 3%/3%/1%。同店交易量同比+4%，连续第 12 个季度增长，其中，肯德基/必胜客同店交易量各同比+3%/+13%，客单价各同比持平/-11%，必胜客客单价下降符合性价比策略。2) 餐厅&经营利润率：公司整体/肯德基/必胜客餐厅利润率各为 13.0%/14.0%/9.9%，同比+0.7/+0.7/+0.6pct，主要得益于原材料成本、物业租金及其他经营开支的减少。得益于餐厅利润率增长，经营利润率 6.6%/同比+0.8pct。

新品牌持续发力，单店投资继续优化，股东回馈维持高位。 1) 新品牌：2025 年，肯悦咖 2200 家，单均日销杯数同比+25%；主打能量碗和超级食物 KFC 肯律轻食扩张至 200 多家；必胜客 WOW 门店入驻约 100 个新城镇，餐厅利润率有所提升，新店回报周期预估 2-3 年。2) 单店投资：肯德基单店投资从 24 年约 150 万元降至 25 年约 130 万，必胜客单店投资从 24 年约 120 万降至 25 年约 100 万，单店投资进一步优化，26 年资本支出目标维持 6-7 亿美元。3) 股东回馈：25 年向股东回馈 15 亿美元，26 年计划继续维持 15 亿美元股东回馈。预计 27-28 年，股东回报平均每年 9-10 亿美元，28 年将突破 10 亿美元。

投资建议: 公司作为餐饮行业龙头，持续开店的同时，产品创新、门店升级、品牌打造、数字化赋能、股东回馈等多面并举，当前同店销售已持续正增，利润率持续向好。预计公司 26-28 年营收分别为 123.0/133.4/143.8 亿美元，归母净利分别为 10.0/10.9/12.0 亿美元，当前股价对应 PE 分别为 20.1x/18.5x/16.8x，维持“买入”评级。

风险提示: 门店扩张不及预期；同店销售不及预期；食品安全问题。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万美元)	11,303	11,797	12,301	13,343	14,382
增长率 yoy (%)	3.0	4.4	4.3	8.5	7.8
归母净利润 (百万美元)	911	929	1,003	1,091	1,196
增长率 yoy (%)	10.2	2.0	8.0	8.7	9.6
EPS 最新摊薄 (美元/股)	2.57	2.62	2.83	3.08	3.38
净资产收益率 (%)	15.2	16.5	15.4	14.6	14.0
P/E (倍)	22.1	21.7	20.1	18.5	16.8
P/B (倍)	3.5	3.7	3.2	2.8	2.4

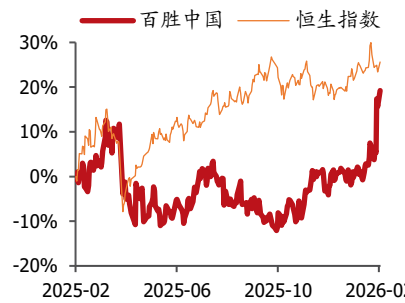
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 02 月 09 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	酒店餐饮
前次评级	买入
02 月 09 日收盘价 (港元)	444.00
总市值 (百万港元)	157,286.15
总股本 (百万股)	354.25
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	0.72

股价走势



作者

分析师	李宏科
执业证书编号:	S0680525090002
邮箱:	lihongke@gszq.com
分析师	陈天明
执业证书编号:	S0680525120002
邮箱:	chentianming@gszq.com

相关研究

- 《百胜中国 (09987.HK): 开店提速，同店维持正增》 2025-11-07
- 《百胜中国 (09987.HK): Q2 同店销售正增，盈利能力持续提升》 2025-08-12
- 《百胜中国 (09987.HK): Q4 同店销售增速环比改善，2025 门店数稳步扩张》 2025-02-11

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万美元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2694	2357	3951	5423	6813
现金	723	506	2117	3485	4894
应收票据及应收账款	79	95	86	110	102
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	405	438	429	509	499
其他流动资产	1487	1318	1318	1318	1318
非流动资产	8427	8426	7844	7690	7512
长期投资	368	387	406	425	444
固定资产	2407	2543	2106	2050	1969
无形资产	2290	2337	2173	2056	1939
其他非流动资产	3362	3159	3159	3159	3159
资产总计	11121	10783	11795	13113	14324
流动负债	2283	2246	2319	2603	2666
短期借款	127	30	30	30	30
应付票据及应付账款	2080	2127	2201	2483	2548
其他流动负债	76	89	88	89	88
非流动负债	2411	2438	2438	2438	2438
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2411	2438	2438	2438	2438
负债合计	4694	4684	4757	5041	5104
少数股东权益	699	720	801	889	986
股本	4	4	4	4	4
资本公积	4028	3796	3796	3796	3796
留存收益	2089	1764	2848	4026	5317
归属母公司股东权益	5728	5379	6238	7183	8234
负债和股东权益	11121	10783	11795	13113	14324

现金流量表 (百万美元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1419	1466	1348	1584	1645
净利润	980	1004	1084	1179	1292
折旧摊销	0	0	380	402	423
财务费用	-129	-92	-62	-32	-10
投资损失	-45	9	0	0	0
营运资金变动	-117	-63	90	180	83
其他经营现金流	730	608	-144	-144	-144
投资活动现金流	-178	-5	202	-247	-245
资本支出	-31	249	-601	-173	-198
长期投资	-36	-19	-19	-19	-19
其他投资现金流	-245	225	-418	-440	-461
筹资活动现金流	-282	-228	61	31	9
短期借款	-41	-97	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-292	-232	0	0	0
其他筹资现金流	51	101	61	31	9
现金净增加额	959	1233	1611	1368	1409

利润表 (百万美元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11303	11797	12301	13343	14382
营业成本	8972	9236	9501	10283	11046
营业税金及附加	37	41	46	52	64
营业费用	404	481	560	642	723
管理费用	568	581	598	648	694
研发费用	122	132	136	96	54
财务费用	-129	-92	-62	-32	-10
资产减值损失	39	37	38	40	42
其他收益	-1	-1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	45	-9	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1336	1373	1485	1615	1770
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	1336	1373	1485	1615	1770
所得税	356	369	401	436	478
净利润	980	1004	1084	1179	1292
少数股东损益	69	75	81	88	97
归属母公司净利润	911	929	1003	1091	1196
EBITDA	1317	1359	1828	1934	2070
EPS (元)	2.57	2.62	2.83	3.08	3.38

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	3.0	4.4	4.3	8.5	7.8
营业利润(%)	8.6	2.8	8.2	8.7	9.6
归属于母公司净利润(%)	10.2	2.0	8.0	8.7	9.6
获利能力					
毛利率(%)	20.6	21.7	22.8	22.9	23.2
净利率(%)	8.1	7.9	8.2	8.8	9.0
ROE(%)	15.2	16.5	15.4	14.6	14.0
ROIC(%)	12.2	13.3	12.7	12.1	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	42.2	43.4	40.3	38.4	35.6
净负债比率(%)	22.2	25.5	-0.8	-17.6	-30.7
流动比率	1.2	1.0	1.7	2.1	2.6
速动比率	0.8	0.7	1.3	1.7	2.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0
应收账款周转率	153.8	135.6	135.6	135.6	135.6
应付账款周转率	4.2	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.57	2.62	2.83	3.08	3.38
每股经营现金流(最新摊薄)	4.01	4.14	3.81	4.47	4.64
每股净资产(最新摊薄)	16.17	15.18	17.61	20.28	23.24
估值比率					
P/E	22.1	21.7	20.1	18.5	16.8
P/B	3.5	3.7	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	0.9	1.2	0.1	-0.6	-1.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 02 月 09 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com