

百胜中国 (09987.HK)

强烈推荐 (维持)

收入&业绩稳步增长,关注后续加盟提速拓店&同店修复

消费品/商业

当前股价: 370.6 港元

4月29日,百胜中国发布2026年Q1财报,26Q1公司实现收入32.7亿美元/+10%,实现经营利润4.47亿美元/+12%,实现经调整净利润3.09亿美元/+6%。报告期内,肯德基同店销售&必胜客餐厅经营利润率延续小幅提升趋势,门店数量稳步增长,26Q1净开门店达636家,整体趋势稳中向好,维持“强烈推荐”评级。

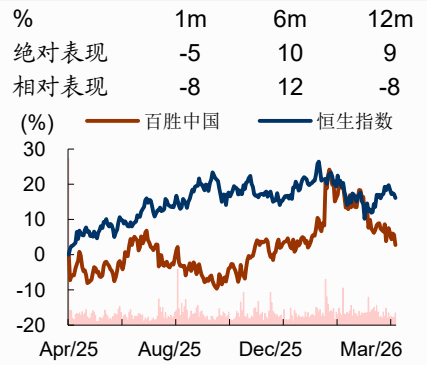
基础数据

总股本(百万股)	350
香港股(百万股)	350
总市值(十亿港元)	129.8
香港股市值(十亿港元)	129.8
每股净资产(港元)	15.4
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	10.2945%

□ 26Q1 营业利润稳步增长,整体表现符合预期。2026Q1 公司实现收入 32.7 亿美元/+10%,实现经营利润 4.47 亿美元/+12%,实现经调整净利润 3.09 亿美元/+6%,收入&业绩表现延续增长,整体表现符合预期。

□ 系统销售额稳增长,必胜客餐厅利润率持续提升。分品牌来看,26Q1 肯德基/必胜客实现分别收入 24.5 亿/6.4 亿美元,同比+9%/+7%,系统销售额同比+5%/+4%,肯德基/必胜客同店销售额同比+1%/-1%。肯德基/必胜客分别实现经营利润 4.2 亿/0.7 亿美元,同比变动+8%/+18%,餐厅利润率分别为 19.1%/15.0%,同比-0.7pct/+0.6pct。

股价表现



□ 门店数量持续扩张,Q1净开636家创历史新高。开业方面,截至26Q1门店总数18737家/+10.4%,其中26Q1净开636家/+15.1%;肯德基/必胜客拥有门店数量13454/4375家,同比+13%/+16%。公司维持2026年净新开门店超1900家目标,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%。

□ 费率控制稳健,餐厅营业利润率小幅下滑。成本方面,26Q1公司原材料/员工成本/物业占餐厅收入比分别为31.6%/26.7%/23.5%,分别同比变动-0.4pct/-1.0pct/+1.0pct,餐厅整体利润率18.2%/-0.4pct,经营利润率13.7%/-0.3pct,经调整净利润率9.4%/-0.4pct,受外卖骑手成本上升对利润率形成短期小幅压力,整体盈利能力符合预期。

相关报告

- 1、《百胜中国(09987)一同店回暖趋势延续,加盟模式提速开业》2026-02-08
- 2、《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
- 3、《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

□ Q1 公司回馈股东 3.16 亿美元,高股东回报下投资收益可期。26 年公司预计向股东回馈 15 亿美元(含现金股息与股份回购),其中 Q1 向股东回馈 3.16 亿美元(含 1.02 亿现金股息/2.14 亿美元回购);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:26Q1 以来公司收入与经营利润保持双位数增长,同店销售整体稳健、门店扩张再提速,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韧性恢复,叠加品牌强大的拓店能力、竞争优势以及稳定的分红&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。

□ 风险提示:拓店速度不及预期;拓店稀释单店收入;宏观经济下行风险。

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	12672	13509	14342
同比增长	3%	4%	7%	7%	6%
营业利润(百万美元)	1200	1326	1445	1554	1652
同比增长	6%	11%	9%	8%	6%
归母净利润(百万美元)	911	929	1007	1084	1152
同比增长	10%	2%	8%	8%	6%
每股收益(元)	2.57	2.62	2.84	3.06	3.25
PE	19.0	18.6	17.2	16.0	15.0
PB	3.0	3.2	2.8	2.4	2.1

资料来源:公司数据、招商证券

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

李秀敏 S1090520070003

lixiumin1@cmschina.com.cn

潘威全 S1090524070002

panweiqian@cmschina.com.cn

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	3241	4279	5421
现金及现金等价物	723	506	1320	2290	3365
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	102	109	115
其它应收款	366	440	473	504	535
存货	405	438	469	498	528
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	11907	13141	14443
流动负债	2283	2246	2364	2507	2651
应付账款	2080	2127	2275	2418	2562
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	4802	4945	5089
股本	4	4	4	4	4
储备	6401	5724	5375	6279	7263
少数股东权益	699	720	821	929	1044
归属于母公司所有者权益	5728	5379	6283	7267	8310
负债及权益合计	11121	10783	11907	13141	14443

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	1584	1703	1811
净利润	911	929	1007	1084	1152
折旧与摊销	476	448	460	504	539
营运资本变动	(454)	(511)	78	75	77
其他非现金调整	486	600	38	41	43
投资活动现金流	(178)	(5)	(637)	(632)	(628)
资本性支出	(705)	(626)	(700)	(700)	(700)
出售资产获得的现金	0	0	0	0	0
投资增减	9979	15813	0	0	0
其它	4	2	63	68	72
筹资活动现金流	(1636)	(1689)	(133)	(101)	(108)
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	108
其它筹资	(100)	(92)	0	0	0
其它调整	(496)	(706)	(206)	(201)	(217)
现金净增加额	(405)	(217)	814	970	1074

利润表

单位：百万美元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总营业收入	11303	11797	12672	13509	14342
主营业务收入	11303	11797	12672	13509	14342
营业成本	8972	9236	9880	10498	11124
毛利	2331	2561	2792	3011	3219
营业支出	1131	1235	1347	1457	1567
营业利润	1200	1326	1445	1554	1652
利息支出	0	0	0	0	0
利息收入	129	92	89	95	100
权益性投资损益	5	15	0	0	0
其他非经营性损益	2	(60)	(25)	(27)	(29)
非经常项目损益	0	0	0	0	0
除税前利润	1336	1373	1508	1622	1724
所得税	356	369	400	430	457
少数股东损益	69	75	101	108	115
归属普通股股东净利润	911	929	1007	1084	1152
EPS(元)	2.57	2.62	2.84	3.06	3.25

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业收入	3%	4%	7%	7%	6%
营业利润	6%	11%	9%	8%	6%
净利润	10%	2%	8%	8%	6%
获利能力					
毛利率	20.6%	21.7%	22.0%	22.3%	22.4%
净利率	8.1%	7.9%	7.9%	8.0%	8.0%
ROE	15.9%	17.3%	16.0%	14.9%	13.9%
ROIC	14.8%	16.2%	15.9%	14.8%	13.9%
偿债能力					
资产负债率	42.2%	43.4%	40.3%	37.6%	35.2%
净负债比率	1.6%	0.8%	0.4%	0.4%	0.4%
流动比率	1.2	1.0	1.4	1.7	2.0
速动比率	1.0	0.9	1.2	1.5	1.8
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	21.8	21.7	21.7
应收帐款周转率	27.3	24.1	22.8	22.8	22.7
应付帐款周转率	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	3.06	3.25
每股经营现金	4.00	4.13	4.46	4.80	5.11
每股净资产	16.14	15.16	17.71	20.49	23.43
每股股利	0.24	0.29	0.28	0.31	0.32
估值比率					
PE	19.0	18.6	17.2	16.0	15.0
PB	3.0	3.2	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	12.9	12.9	11.9	11.0	10.4

资料来源：公司数据、招商证券

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。