



百胜中国 (09987.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

拓店稳步推进，经营利润再创新高

业绩简评

4月29日公司披露2026年第一季度财务业绩报告，26Q1实现营收33亿美元，同比+10%（不计及外币换算影响，同比+4%）；公司实现经营利润4.47亿美元，同比+12%；公司实现净利润3.09亿美元，同比+6%。

经营分析

26Q1 销售端稳健增长，经营利润再创一季度新高。公司期内系统销售额同比+4%（不计及外币换算影响），同店销售额与去年同期持平，同店交易量同比+2%，实现连续第十三个季度正增长。公司期内经营利润达4.47亿美元，同比+12%，创一季度新高；经营利润率13.7%，同比增长30个基点，实现连续八个季度稳步提升；餐厅利润率18.2%，同比下降40个基点，归因于外卖占比提升导致骑手成本增加。

主力品牌销售稳健向上，外卖销售占比有所提高。肯德基期内系统销售额同比+5%，同店销售额+1%，连续四个季度实现增长，客单价同比-1%，主要系小额订单增长较多；品牌期内外卖销售同比+33%，占品牌总收入55%，较去年同期提升12pcts。必胜客期内系统销售额同比+4%，同店交易量同比+5%，连续十三个季度实现增长，客单价同比-5%，预计系必胜客及WOW品牌提供更具性价比产品导致；品牌期内外卖销售同比+25%，占品牌总收入51%，较去年同期提升9pcts。

战略执行稳步推进，单季净新增门店创新高。26Q1开店节奏大幅加快，单季净增636家门店，创单季新高，预计双子星并排门店模型加速门店落地，截止26Q1门店总数达18737家。2026年全年目标净新增门店超1900家，门店总数突破20000家，其中肯德基/必胜客净新增门店中加盟店占比达40%-50%。

盈利预测、估值与评级

随着公司拓店稳健推进，门店网络不断延伸，市场份额有望进一步提升。预计公司26-28年归母净利润分别为10.14/10.95/11.62亿美元，对应PE 16.72/15.48/14.58X，维持“买入”评级。

风险提示

汇率波动；门店拓展不及预期；需求不及预期。

商贸零售组

分析师：于健（执业 S1130525070012）

yu_j@gjzq.com.cn

分析师：王超（执业 S1130526040002）

wang_chao@gjzq.com.cn

市价（港币）：381.000元

相关报告：

1. 《百胜中国港股公司点评：Q1业绩符合预期，红利属性突出》，2025.5.1



主要财务指标

项目	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万美元)	11,303	11,797	12,950	13,602	14,210
营业收入增长率	2.96%	4.37%	9.77%	5.03%	4.47%
归母净利润(百万美元)	911	929	1,014	1,095	1,162
归母净利润增长率	10.16%	1.98%	9.11%	8.02%	6.16%
摊薄每股收益(美元)	2.60	2.65	2.89	3.13	3.32
每股经营性现金流净额	3.74	4.13	3.69	3.52	3.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.90%	17.27%	15.85%	14.61%	13.42%
P/E	18.36	17.73	16.72	15.48	14.58
P/B	3.16	3.10	2.65	2.26	1.96

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(美元 百万)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	10,978	11,303	11,797	12,950	13,602	14,210
增长率	14.7%	3.0%	4.4%	9.8%	5.0%	4.5%
主营业务成本	8,701	8,972	9,236	9,981	10,375	10,716
%销售收入	79.3%	79.4%	78.3%	77.1%	76.3%	75.4%
毛利	2,277	2,331	2,561	2,969	3,227	3,494
%销售收入	20.7%	20.6%	21.7%	22.9%	23.7%	24.6%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	0	0	0	829	939	1,023
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	6.9%	7.2%
管理费用	638	0	581	622	653	739
%销售收入	5.8%	0.0%	4.9%	4.8%	4.8%	5.2%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	1,061	1,207	1,281	1,310	1,416	1,503
%销售收入	9.7%	10.7%	10.9%	10.1%	10.4%	10.6%
财务费用	-169	-129	-92	0	0	0
%销售收入	-1.5%	-1.1%	-0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
投资收益	4	5	15	0	0	0
%税前利润	0.3%	0.4%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,135	1,200	1,326	1,376	1,485	1,575
营业利润率	10.3%	10.6%	11.2%	10.6%	10.9%	11.1%
营业外收支						
税前利润	1,230	1,336	1,373	1,310	1,416	1,503
利润率	11.2%	11.8%	11.6%	10.1%	10.4%	10.6%
所得税	329	356	369	249	269	286
所得税率	26.7%	26.6%	26.9%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	901	980	1,004	1,061	1,147	1,217
少数股东损益	74	69	75	48	52	55
归属于母公司的净利润	827	911	929	1,014	1,095	1,162
净利率	7.5%	8.1%	7.9%	7.8%	8.1%	8.2%

现金流量表(美元 百万)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	827	911	929	1,014	1,095	1,162
少数股东损益	74	69	75	48	52	55
非现金支出	551	486	600	114	121	127
非经营收益						
营运资金变动	-358	-454	-511	166	16	70
经营活动现金净流	1,473	1,419	1,466	1,294	1,232	1,359
资本开支	-710	-705	-626	-290	-290	-280
投资	-38	523	619	297	270	284
其他	5	4	2	-117	-69	-72
投资活动现金净流	-743	-178	-5	-110	-89	-69
股权募资	-613	-1,249	-1,144	0	0	0
债权募资	164	-39	-100	-69	-83	-76
其他	-267	-348	-445	0	0	0
筹资活动现金净流	-716	-1,636	-1,689	-69	-83	-76
现金净流量	-2	-405	-217	1,118	1,063	1,218

资产负债表(美元 百万)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,128	723	506	1,624	2,687	3,904
应收款项	382	423	535	536	590	602
存货	424	405	438	462	486	499
其他流动资产	1,497	1,143	878	594	318	38
流动资产	3,431	2,694	2,357	3,215	4,080	5,043
%总资产	28.5%	24.2%	21.9%	26.9%	31.1%	35.1%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	2,310	2,407	2,543	2,683	2,823	2,953
%总资产	19.2%	21.6%	23.6%	22.4%	21.5%	20.6%
无形资产	4,299	4,170	4,300	4,450	4,600	4,750
非流动资产	8,600	8,427	8,426	8,756	9,046	9,326
%总资产	71.5%	75.8%	78.1%	73.1%	68.9%	64.9%
资产总计	12,031	11,121	10,783	11,971	13,126	14,369
短期借款	168	127	30	-39	-122	-198
应付款项	786	801	2,127	1,595	2,024	1,901
其他流动负债	1,468	1,355	89	825	485	706
流动负债	2,422	2,283	2,246	2,381	2,386	2,409
长期贷款	44	49	51	51	51	51
其他长期负债	2,446	2,362	2,387	2,376	2,376	2,376
负债	4,912	4,694	4,684	4,808	4,813	4,836
普通股股东权益	6,405	5,728	5,379	6,396	7,494	8,659
其中：股本	4	4	4	4	4	4
未分配利润	6,630	6,117	5,560	6,577	7,675	8,840
少数股东权益	714	699	720	768	819	874
负债股东权益合计	12,031	11,121	10,783	11,971	13,126	14,369
比率分析						
每股指标						
每股收益	1.99	2.34	2.52	2.89	3.13	3.32
每股净资产	15.72	15.11	15.16	18.26	21.39	24.72
每股经营现金净流	3.62	3.74	4.13	3.69	3.52	3.88
每股股利	0.55	0.72	1.01	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	12.91%	15.90%	17.27%	15.85%	14.61%	13.42%
总资产收益率	6.87%	8.19%	8.62%	8.47%	8.34%	8.09%
投入资本收益率	10.60%	13.41%	15.16%	14.79%	13.91%	12.97%
增长率						
主营业务收入增长率	14.72%	2.96%	4.37%	9.77%	5.03%	4.47%
EBIT 增长率	76.54%	13.76%	6.13%	2.29%	8.02%	6.16%
净利润增长率	87.10%	10.16%	1.98%	9.11%	8.02%	6.16%
总资产增长率	1.73%	-7.56%	-3.04%	11.02%	9.65%	9.47%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.2	2.3	2.7	2.7	2.7	2.7
存货周转天数	17.4	16.6	16.4	16.2	16.4	16.5
应付账款周转天数	31.3	31.8	57.1	67.1	62.8	65.9
固定资产周转天数	72.6	75.1	75.5	72.6	72.9	73.2
偿债能力						
净负债/股东权益	21.49%	28.24%	32.17%	10.67%	-4.59%	-17.57%
EBIT 利息保障倍数	—	—	—	—	—	—
资产负债率	40.83%	42.21%	43.44%	40.16%	36.67%	33.66%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究