


公司评级 **买入（维持）**
报告日期 2026 年 05 月 11 日

基础数据

05 月 08 日收盘价（港元）	372.00
总市值（亿港元）	1,300.74
总股本（亿股）	3.50

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证海外社服】百胜中国(09987.HK) 点评报告：2025Q4 业绩表现优异，积极派息回购回馈股东-2026.02.11

【兴证海外社服】百胜中国(09987.HK)2025Q3 业绩点评： 同店销售保持同比正增，核心经营利润率平稳提升-2025.11.10

【兴证海外社服】百胜中国(09987.HK)2025Q2 业绩点评： 2025Q2 核心经营利润增长超预期，同店销售额同比转正-2025.08.15

分析师：严宁馨

S0190521010001

请注意：严宁馨并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。

yanningxin@xyzq.com.cn

分析师：宋健

S0190518010002

BMV912

songjian@xyzq.com.cn

百胜中国(09987.HK)
港股通（沪、深）
2026Q1 业绩符合预期，开年拓店积极
投资要点：

- **维持“买入”评级：**一季度公司实现了稳步业绩增长，同店表现稳定，积极开拓门店，持续推进轻资产化，盈利能力有韧性。我们长期看好公司的红利+稳健属性，我们认为公司具备行业领先的品牌力和管理能力、清晰的发展路径、数字化基座支持，并保持连续丰厚的股东回报。我们预计公司 2026/2027/2028 年营业收入为 126.3/135.1/143.8 亿美元，同比增长 7.1%/6.9%/6.5%；归母净利润为 10.1/11.0/11.8 亿美元，同比增长 8.3%/8.8%/7.5%。我们维持“买入”评级，2026/5/8 收盘价对应 2026/2027/2028 年 PE 为 16.6/14.5/12.8 倍。
- **2026Q1 业绩符合预期。**2026Q1 公司实现营业收入 32.7 亿美元，同比增长 10%，不计外币换算影响同比增长 4%；归母净利润为 3.1 亿美元，同比增长 6%；核心经营利润为 4.2 亿美元，同比增长 6%。核心经营利润率为 13.6%，同比提升 0.2 个百分点。2026Q1 门店稳健增长，同店保持平稳，外汇影响正面，必胜客利润率进一步提升，刚性成本如骑手成本增加背景下，集团净利率如期小幅下降，我们认为 2026Q1 业绩符合预期。
- **积极派息回购。**2026Q1 公司向股东返还了 3.16 亿美元，其中包括 2.14 亿美元回购和 1.02 亿美元股息分红。2027 年开始公司计划按照 FCF 100% 返还股东，对应 9 亿~逾 10 亿美元金额，按 10 亿美元计算，占当前市值（2026/5/8 收盘价对应 1301 亿港币市值，1USD=7.8HKD）比例为 6.0%。
- **高基数下肯德基利润率下降，必胜客利润率进一步提升。**2026Q1 肯德基和必胜客的餐厅经营利润率分别为 19.1%和 15.0%，同比下降 0.7 和增长 0.6 个百分点。期内肯德基方面，原材料成本保持稳定，O&O 占比进一步优化下降，而外卖占比同比大幅增长，因此骑手成本增长带动员工成本占比上升 1.6 个百分点，导致门店经营利润率小幅下降。必胜客原材料成本占比同比增长 2.1 个百分点，而受益于自动化推广、人员培训加强提效、食材处理前置化，必胜客门店利润率进一步提升。
- **同店表现稳健。**2026Q1 肯德基的同店销售额同比增长 1%，其中同店交易量同比增长 1%，客单价同比下降 1%。必胜客 2026Q1 的同店销售额同比下降 1%，其中同店交易量同比增长 5%，客单价同比下降 5%。一季度同店表现稳健，达到全年正增目标。
- **外卖占比保持较高水平。**2026Q1 外卖 KFC 的外卖销售额同比增长 33%，占餐厅收入比例达到 55%，环比提升 2 个百分点，同比提升 12 个百分点。2026Q1 必胜客的外卖销售额同比增长 25%，占餐厅收入比例达到 51%，环比下降 3 个百分点，同比提升 9 个百分点。外卖补贴退坡后，肯德基的外卖占比依然延续了同环比提升趋势，这说明消费者外卖习惯养成的确立具备长期性。
- **开年以来积极拓店。**2026Q1 公司总净增门店为 636 家，创单季历史新高，截至 2026Q1 的门店数为 18737 家，其中肯德基和必胜客分别为 13454 和 4375 家。净新增门店中加盟门店占比达到 39%。全年净增 1900 家门店，加盟店占比 40-50% 目标不改变。

肯悦和 KPRO 构建新增长点：截至 2026Q1 肯悦咖啡已经达到 2600 家门店，单季新开超过 800 家。公司在投资者日提出了 2029 年开到 5000 家目标，对应门店数量 2025~2029 年 CAGR 为 29%。KPRO 门店数量已经突破 280 家，较去年底翻倍，公司预计门店数量在五年内有望达到千店以上。

- **风险提示：**食品安全，原材料价格、租金显著波动，加盟机制管理风险，特许经营协议终止或受限制。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万美元)	11,797	12,632	13,506	14,380
同比增长(%)	4.4	7.1	6.9	6.5
归母净利润(百万美元)	929	1,006	1,095	1,176
同比增长(%)	2.0	8.3	8.8	7.5
经营利润率(%)	10.9	11.2	11.4	11.5
归母净利润率(%)	7.9	8.0	8.1	8.2
净资产收益率(%)	16.7	18.4	19.1	19.3
基本每股收益(美元)	2.52	2.87	3.29	3.73
每股股息(美元)	1.01	1.20	1.38	1.59

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表		单位:百万美元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	2,357	2,343	2,489	2,484	
现金及现金等价物	506	477	567	562	
短期投资	878	878	878	878	
应收账款净额	95	99	108	113	
存货净额	438	449	496	492	
待摊费用及其他流动资产	440	440	440	440	
非流动资产	8,426	8,833	9,265	9,634	
固定资产净额	2,543	2,914	3,309	3,642	
经营租赁使用权资产	2,189	2,226	2,262	2,299	
商誉	1,963	1,963	1,963	1,963	
无形资产净额	148	148	148	148	
递延税项资产	156	156	156	156	
于联营合营公司的投资	387	387	387	387	
其他资产	1,040	1,040	1,040	1,040	
资产总计	10,783	11,177	11,754	12,118	
流动负债	2,246	2,375	2,530	2,424	
应付账款及其他流动负债	2,127	2,256	2,411	2,305	
应付所得税	89	89	89	89	
非流动负债	2,438	2,438	2,438	2,438	
长期经营租赁负债	1,823	1,823	1,823	1,823	
长期融资租赁负债	51	51	51	51	
递延所得税负债	406	406	406	406	
其他负债	158	158	158	158	
负债合计	4,684	4,813	4,968	4,862	
可赎回非控股权益	0	0	0	0	
股东权益	5,379	5,563	5,896	6,271	
股本	4	4	4	4	
库存股份	-28	-28	-28	-28	
资本公积	3796	3796	3796	3796	
未分配利润	1764	1948	2281	2656	
累计其他综合收益	-157	-157	-157	-157	
非控股权益	720	801	890	985	
权益合计	6099	6364	6786	7256	
负债及权益合计	10,783	11,177	11,754	12,118	

现金流量表		单位:百万美元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
净利润	1004	1087	1183	1271	
营运资金变动前的经营现	1532	1410	1482	1632	
营运资金的变动	-100	114	99	-106	
经营活动产生现金流量	1466	1524	1581	1526	
投资活动产生现金流量	-5	-730	-730	-730	
融资活动产生现金流量	-1689	-822	-761	-801	
现金净变动	-217	-29	90	-6	
现金的期初余额	723	506	477	567	
现金的期末余额	506	477	567	562	

利润表		单位:百万美元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业收入	11,797	12,632	13,506	14,380	
原材料成本	3,455	3,769	4,014	4,245	
人员成本	2,987	3,274	3,513	3,769	
物业租金及其他经营开支	2,794	3,009	3,215	3,430	
餐厅经营利润	1,803	1,979	2,172	2,339	
管理费用	581	609	652	691	
加盟开支	41	72	63	63	
与加盟店及联合合营公司往来开支	481	300	308	311	
其他经营成本及开支	132	141	151	161	
关店及减值开支	37	42	47	53	
利息收入	92	74	78	85	
税前利润	1,358	1,489	1,621	1,741	
所得税	369	402	438	470	
净利润	1,004	1,087	1,183	1,271	
非控股权益	75	81	88	95	
归母净利润	929	1,006	1,095	1,176	
每股股息(美元)	1.01	1.20	1.38	1.59	

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性(%)				
营业收入增长率	4.4	7.1	6.9	6.5
餐厅经营利润增长率	7.4	9.8	9.7	7.7
归母净利润增长率	2.0	8.3	8.8	7.5
盈利能力(%)				
餐厅经营利润率	16.3	16.4	16.8	17.0
归母净利润率	7.9	8.0	8.1	8.2
经营利润率	10.9	11.2	11.4	11.5
ROE	16.7	18.4	19.1	19.3
偿债能力				
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8
营运能力(次)				
资产周转率	1.08	1.15	1.18	1.20
存货周转率	8.20	8.50	8.50	8.60
每股资料(美元)				
基本每股收益	2.52	2.87	3.29	3.73
每股净资产	14.58	15.85	17.71	19.91
估值比率(倍)				
PE	18.9	16.6	14.5	12.8
PB	3.3	3.0	2.7	2.4

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与鹤山市公营资产经营有限公司、水发国际控股(BVI)有限公司、水发集团有限公司、华发投控2022年第一期有限公司、漳州市九龙江集团有限公司、珠海华发集团有限公司、扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司、广盈投资有限公司、广州金融控股集团有限公司、昆山万源通电子科技股份有限公司、瀚天成电子科技(厦门)股份有限公司、北京同仁堂医养投资股份有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、科学城(广州)投资集团有限公司、淮北市公用事业资产运营有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、广州产业投资基金管理有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、中海油服、美格智能、思源电气、国泰君安国际控股有限公司、博纳西亚(杭州)医药科技股份有限公司、聚辰半导体股份有限公司、青岛平度控股集团有限公司、铜陵中旭产业投资有限公司、中金公司、环太湖国际投资有限公司、嵊州市投资控股有限公司、湖州南太湖国有控股集团有限公司、长春市城市发展投资控股(集团)有限公司、长发控股(香港)有限公司、愉欣国际有限公司、越秀地产、紫金矿业、厦门睿云联创新科技股份有限公司、内江投资控股集团有限公司、成都银行、东台市城市建设投资发展集团有限公司、东台市城兴投资发展有限公司、重庆三峡银行股份有限公司、重庆新双圈城市建设开发有限公司、民生商银国际控股有限公司、民银国际融资(香港)有限公司、天风证券、天风国际证券集团有限公司、兴业银行、瑛泰医疗、乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营(集团)有限公司、江苏银行股份有限公司、高邮市城市建设投资集团有限公司、红星冷链(湖南)股份有限公司、米多多集团股份有限公司、淄博市张店区国有资产运营有限公司、盐城市大丰区海城实业发展有限公司、江苏银行、海南橡胶、合盛农业有限公司、成都兴城投资集团有限公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、龙南旅游发展投资(集团)有限责任公司、广州开发区控股集团有限公司、澄达国际有限公司、江阴国有资本控股(集团)有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、盐城市大丰区诸城实业发展有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、上海银行、临工重机股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、圣火科技集团有限公司、芯迈半导体技术(杭州)股份有限公司、迈威(上海)生物科技股份有限公司、土耳其主权基金、黄山旅游集团有限公司、Heshan Public Asset Management Co., Ltd.、SHUIFA INTERNATIONAL HOLDINGS (BVI) CO., LTD.、SHUIFA GROUP CO., LTD.、Huafa Investment Holding 2022 I Company Limited、Zhangzhou Jiulongjiang Group Co. Ltd.、Zhuhai Huafa Group Co Ltd.、YANGZHOU URBAN CONSTRUCTION STATE-OWNED ASSETS HOLDING (GROUP) CO., LTD.、GUANG YING INVESTMENT LIMITED、Guangzhou Finance Holdings Group Co., Ltd.、Kunshan Wanyuantong Electronic Technology Co., Ltd.、Epiworld International Co., Ltd.、Beijing Tong Ren Tang Healthcare Investment Co., Ltd.、Chengdu Aerotropolis City Development Group Co., Ltd.、Science City (Guangzhou) Investment Group Co., Ltd.、HUAIBEI PUBLIC UTILITY ASSETS OPERATION CO., LTD.、Huaibei City Construction Investment Holding Group Company Limited、Vertex Capital Investment Ltd.、Guangzhou Industrial Investment Fund Management Co., Ltd.、Shaoxing Shangyu State-owned Capital Investment and Operation Co. Ltd.、COSL SINGAPORE CAPITAL LTD.、CHINA OILFIELD SERVICES、MEIG、SIEYUAN ELECTRIC、Giantec Semiconductor Corporation、QINGDAO PINGDU HOLDINGS GROUP CO., LTD.、Tongling Zhongxu Industrial Investment Co., Ltd.、CICC Hong Kong Finance 2016 MTN Limited、CHINA INTERNATIONAL CAPITAL CORPORATION、HUANTAIHU INTERNATIONAL INVESTMENT CO., LTD.、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、HUZHOU NANTAIHU STATE-OWNED GROUP CO., LTD.、CHANGCHUN URBAN DEVELOPMENT & INVESTMENT HOLDINGS (GROUP) CO., LTD.、JOY DELIGHT INTERNATIONAL LIMITED、YUEXIU PROPERTY、ZIJIN MINING、Akuvox (Xiamen) Networks Co., Ltd.、NEIJIAN INVESTMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、BANK OF CHENGDU、DONGTAI URBAN CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、DONGTAI CHENGXING INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LTD.、Chongqing Three Gorges Bank Co Ltd.、Chongqing Xinshuangquan Urban Construction And Development Co Ltd.、CMBC International Holdings、CMBC International Funding (HK) Limited、TIANFENG SECURITIES、TF International Securities Group Limited、TFI Overseas Investment Limited、INDUSTRIAL BANK、INT MEDICAL、UETD CONSTRUCTION & DEVELOPMENT STATE-OWNED CAPITAL INVESTMENT OPERATION (GROUP) CO., LTD.、Bank of Jiangsu Co., Ltd Yangzhou Branch、GAOYOU CITY CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Hongxing Coldchain (Hunan) Co., Ltd.、Miduoduo Group Inc.、Zibo Zhangdian District State-owned Assets Operation Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Haicheng Industrial Development Co., Ltd.、BANK OF JIANGSU、CHINA HAINAN RUBBER INDUSTRY、HALCYONAGRI CORPORATION LIMITED、CHENGDU XINGCHENG INVESTMENT GROUP

CO., LTD.、Jiangxi Provincial Credit Financing Guarantee Group Co., Ltd.、LONGNAN TOURISM DEVELOPMENT AND INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Guangzhou Development District Holding Group Limited、Chengda International Co., Limited、Jiangyin State-owned Assets Holding (Group) Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Urban Development Investment Holding Group Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Xiecheng Industrial Development Co., Ltd.、Dongtai Huimin Urbanization Construction Group Co Ltd、Dongtai Urban Construction and Investment Group Co Ltd、Zibo High-Tech International Investment Co., Limited、Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd.、SICHUAN GLOPORT INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、BANK OF SHANGHAI、Lingong Heavy Machinery Co., Ltd.、TAIXING RUNJIA HOLDINGS CO., LTD.、TAIZHOU CHEMICAL NEW MATERIALS INDUSTRY DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd.、Worldwide Logistics Holding Inc.、Hollyfire Technology Group Limited、Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd.、Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd.、Turkey Wealth Fund、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：518035
邮箱：ir@xyzq.com.hk