社会服务行业跟踪周报

百胜中国发布 2026Q3 财报，关注餐饮龙头复苏机遇

2026 年 11 月 09 日

增持（维持）

证券分析师 吴劲草
执业证书：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 杜玥莹
执业证书：S0600526040001
duyy@dwzq.com.cn
证券分析师 阳靖
执业证书：S0600523020005
yangjing@dwzq.com.cn
证券分析师 郗越
执业证书：S0600524080008
xiy@dwzq.com.cn
研究助理 张桉桉
执业证书：S0600126040007
zhangaa@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**百胜中国发布 2026Q3 财报，2026Q1-Q3 实现营业收入 98.86 亿美元/同比+10%，经营利润 12.46 亿美元/同比+13%，归母净利润 8.64 亿美元/同比+10%；2026Q3 公司实现营业收入 34.77 亿美元/同比+8%（不计入外币换算影响 32.74 亿美元，同比+2%），经营利润 4.51 亿美元/同比+13%（核心经营利润 4.23 亿美元/同比+6%），归母净利润 3.11 亿美元/同比+10%，经营稳健。

- **肯德基：持续开店，经营利润率同比提升。**1）Q3 净增 518 家门店，其中加盟店净增 269 家，占比 52%，至期末门店数 14,307 家，加盟店占比 18%；2）同店销售额同比-3%，新客群及新消费场景的增量小额订单带来订单量增长（肯悦咖啡、KPRO 肯律轻食等新客群），同时外卖占比 54%（25Q3 51%），整体同店交易量/客单价同比+3%/-5%；3）Q3 系统销售额同比+3%；总收入为 25.97 亿美元/同比+8%（不计外币换算影响同比+2%）；4）Q3 经营利润 4.25 亿美元/同比+10.0%，经营利润率/餐厅利润率分别为 16.3%/18.6%，同比+0.3/+0.1pct，主要系营运精简及原材料价格有利影响，部分被高性价比产品、同店销售额下降及外卖占比提升的骑手成本抵消。

- **必胜客：完成品牌中国内地所有权收购，预计后续开店提速。**1）Q3 净增 191 家，其中加盟店 91 家，占 48%，至期末 4740 家，加盟门店占比 13%；2）Q3 同店销售额同比-3%，战略上仍然主动向高性价比产品倾斜，导致一人食一类的小额订单增加，同时外卖占比 53%（25Q3 48%），Q3 同店交易量/客单价同比+5%/-8%；3）Q3 系统销售额同比+1%，总收入为 6.65 亿美元/同比+5%（不计外币换算影响同比-1%），经营利润 0.73 亿美元/同比+29%。4）于 26 年 8 月 7 日完成必胜客品牌中国内地所有权收购，经营利润率为 11.0%/同比+2.1pct，餐厅利润率为 15.3%/同比+1.9pct。

- **新品牌持续发力，单店投资继续优化，上调年度开店指引。**1）2026Q1-Q3，公司净新增门店 1888 家，创历史记录，其中超一半位于新城市、战略区域或堂食外卖覆盖缺口区域；2）针对下沉市场推出肯德基小镇店（KFC Small Town）、必胜客 WILD、肯德基/必胜客双子星（Gemini）等门店模型，低线城市新增门店中超一半采用上述模型；肯德基为部分低线城市定制简化菜单（现点现做、突出高性价比）；3）截至 Q3 末，肯悦咖啡/KPRO 覆盖 4000+/700+个点位，Q2 末为 3300+/450+个；必胜汉堡门店数量达到 300+家，Q2 末为 200+家，连同主品牌，菜单/单品不断丰富。4）公司单店投资继续优化，并将 2026 年净增目标从 1900 家上调至 2400 家以上，并维持 2030 年 30000 家目标。

- **股东回馈维持较高。**公司计划 2026 年回馈股东 15 亿美元：1）2026Q1-Q3，回馈 10.8 亿美元，其中包括 7.8 亿美元股票回购及 3.0 亿美元现金股息；2）2026 年 11 月，董事会批准公司增加 10 亿美元回购股票，未来回购授权预计共计 13 亿美元；3）自 2027 年起拟回馈约 100%自由现金流，回馈股东，预计 2027-2028 年平均每年股东回报 9-10 亿美元，并在 2028 年突破 10 亿美元。公司经营稳健，维持高分红/股东回馈，股东回报率约 9%。当前股价对应 2026 年 PE 约 16XPE，对应关注餐饮龙头复苏机遇。

- **风险提示：**龙头经营不及预期；消费复苏严重不及预期。

行业走势



相关研究

《酒店行业框架：复盘行业和龙头发展历程，供需匹配或重启上行周期》

2026-07-30

《寻找国内规模化地面履约业态——服务商业》

2026-06-15

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 本周行业观点 4
2. 本周行情回顾 5
3. 细分行业公司估值表 6
4. 风险提示 8

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1： 本周各指数涨跌幅.....5
图 2： 年初至今各指数涨跌幅.....5

表 1： 行业公司估值表（市值更新至 11 月 6 日，货币均为人民币）.....6

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 本周行业观点

事件：百胜中国发布 2026Q3 财报，2026Q1-Q3 实现营业收入 98.86 亿美元/同比+10%，经营利润 12.46 亿美元/同比+13%，归母净利润 8.64 亿美元/同比+10%；2026Q3 公司实现营业收入 34.77 亿美元/同比+8%（不计入外币换算影响 32.74 亿美元，同比+2%），经营利润 4.51 亿美元/同比+13%（核心经营利润 4.23 亿美元/同比+6%），归母净利润 3.11 亿美元/同比+10%，经营稳健。

肯德基：持续开店，经营利润率同比提升。1）Q3 净增 518 家门店，其中加盟店净增 269 家，占比 52%，至期末门店数 14,307 家，加盟店占比 18%；2）同店销售额同比-3%，新客群及新消费场景的增量小额订单带来订单量增长（肯悦咖啡、KPRO 肯律轻食等新客群），同时外卖占比 54%（25Q3 51%），整体同店交易量/客单价同比+3%/-5%；3）Q3 系统销售额同比+3%；总收入为 25.97 亿美元/同比+8%（不计外币换算影响同比+2%）；4）Q3 经营利润 4.25 亿美元/同比+10.0%，经营利润率/餐厅利润率分别为 16.3%/18.6%，同比+0.3/+0.1pct，主要系营运精简及原材料价格有利影响，部分被高性价比产品、同店销售额下降及外卖占比提升的骑手成本抵消。

必胜客：完成品牌中国内地所有权收购，预计后续开店提速。1）Q3 净增 191 家，其中加盟店 91 家，占 48%，至期末 4740 家，加盟门店占比 13%；2）Q3 同店销售额同比-3%，战略上仍然主动向高性价比产品倾斜，导致一人食一类的小额订单增加，同时外卖占比 53%（25Q3 48%），Q3 同店交易量/客单价同比+5%/-8%；3）Q3 系统销售额同比+1%，总收入为 6.65 亿美元/同比+5%（不计外币换算影响同比-1%），经营利润 0.73 亿美元/同比+29%。4）于 26 年 8 月 7 日完成必胜客品牌中国内地所有权收购，经营利润率为 11.0%/同比+2.1pct，餐厅利润率为 15.3%/同比+1.9pct。

新品牌持续发力，单店投资继续优化，上调年度开店指引。1）2026Q1-Q3，公司净新增门店 1888 家，创历史记录，其中超一半位于新城市、战略区域或堂食外卖覆盖缺口区域；2）针对下沉市场推出肯德基小镇店（KFC Small Town）、必胜客 WILD、肯德基/必胜客双子星（Gemini）等门店模型，低线城市新增门店中超一半采用上述模型；肯德基为部分低线城市定制简化菜单（现点现做、突出高性价比）；3）截至 Q3 末，肯悦咖啡/KPRO 覆盖 4000+/700+个点位，Q2 末为 3300+/450+个；必胜汉堡门店数量达到 300+家，Q2 末为 200+家，连同主品牌，菜单/单品不断丰富。4）公司单店投资继续优化，并将 2026 年净增目标从 1900 家上调至 2400 家以上，并维持 2030 年 30000 家目标。

股东回馈维持较高。公司计划 2026 年回馈股东 15 亿美元：1）2026Q1-Q3，回馈 10.8 亿美元，其中包括 7.8 亿美元股票回购及 3.0 亿美元现金股息；2）2026 年 11 月，董事会批准公司增加 10 亿美元回购股票，未来回购授权预计共计 13 亿美元；3）自 2027 年起拟回馈约 100%自由现金流，回馈股东，预计 2027-2028 年平均每年股东回报 9-10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

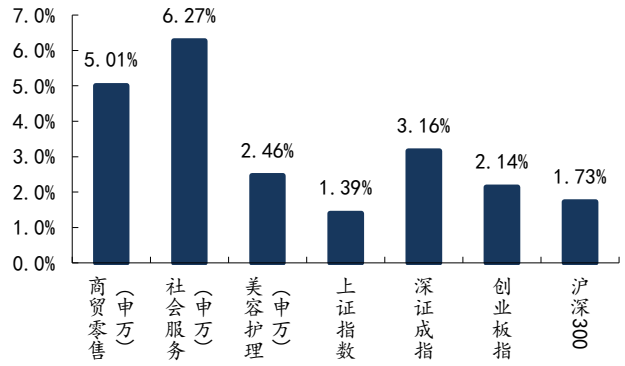
亿美元，并在 2028 年突破 10 亿美元。公司经营稳健，维持高分红/股东回馈，股东回报率约 9%。当前股价对应 2026 年 PE 约 16XPE，维持“买入”评级。

2. 本周行情回顾

本周（11 月 2 日~11 月 6 日）行情:申万商贸零售指数涨跌幅+5.01%，申万社会服务+6.27%，申万美容护理+2.46%，上证综指+1.39%，深证成指+3.16%，创业板指+2.14%，沪深 300 指数+1.73%。

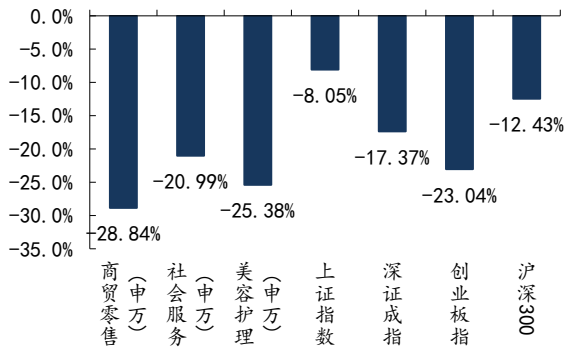
年初至今（1 月 1 日至 11 月 6 日），申万商贸零售指数涨跌幅-28.84%，申万社会服务-20.99%，申万美容护理-25.38%，上证综指-8.05%，深证成指-17.37%，创业板指-23.04%，沪深 300 指数-12.43%。

图1：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3. 细分行业公司估值表

表1：行业公司估值表（市值更新至 11 月 6 日，货币均为人民币）

代码	简称	总市值（亿元）	收盘价（元）	归母净利润（亿元）			PE			投资评级
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
新消费										
9992.HK	泡泡玛特	1,610	120.90	127.76	105.05	123.66	13	15	13	未评级
9896.HK	名创优品	223	18.39	28.98	23.10	30.50	8	10	7	买入
6969.HK	思摩尔国际	442	7.13	10.64	12.40	18.51	42	36	24	增持
6055.HK	中烟香港	154	22.27	9.80	9.06	11.34	16	17	14	买入
003010.SZ	若羽臣	89	28.46	1.94	3.88	5.53	46	23	16	买入
301498.SZ	乖宝宠物	150	37.51	6.73	4.10	5.47	22	37	27	买入
002891.SZ	中宠股份	92	28.70	3.65	2.89	4.16	25	32	22	买入
001206.SZ	依依股份	30	16.15	1.83	1.55	2.01	16	19	15	未评级
300673.SZ	佩蒂股份	30	11.97	1.16	0.98	1.47	26	30	20	未评级
001222.SZ	源飞宠物	26	13.52	1.16	1.33	1.81	22	19	14	未评级
消费出海										
600415.SH	小商品城	674	12.30	42.04	47.58	54.58	16	14	12	买入
688775.SH	影石创新	428	106.66	9.29	3.16	10.04	17	135	43	增持
300866.SZ	安克创新	659	111.88	25.45	33.74	41.42	26	20	16	买入
2698.HK	乐舒适	147	23.69	1.21	1.52	1.81	121	97	81	买入
688169.SH	石头科技	353	135.95	13.63	20.54	25.51	26	17	14	未评级
301606.SZ	绿联科技	243	58.66	7.05	9.82	13.04	35	25	19	买入
301381.SZ	赛维时代	106	25.99	2.83	4.23	6.35	37	25	17	未评级
301376.SZ	致欧科技	89	21.99	3.36	4.88	6.25	26	18	14	买入
9658.HK	特海国际	46	7.03	0.36	0.35	0.52	125	130	88	增持
黄金珠宝										
1929.HK	周大福	1,005	10.22	59.16	90.04	103.99	23	15	13	买入
6181.HK	老铺黄金	457	261.39	48.68	65.39	74.86	9	7	6	买入
600612.SH	老凤祥	171	32.46	17.55	10.52	11.66	10	16	15	买入
0590.HK	六福集团	105	18.25	11.00	20.15	22.21	12.7	7.0	6.3	买入
605599.SH	菜百股份	114	14.75	11.33	8.48	9.46	10	13	11	买入
002867.SZ	周大生	127	11.86	11.03	9.15	10.47	11	13	11	买入
002345.SZ	潮宏基	76	8.42	4.97	7.02	8.83	15	11	9	买入
6168.HK	周六福	42	9.52	7.70	8.06	8.97	5	5	5	未评级
化妆品&医美										
300896.SZ	爱美客	273	90.33	12.91	11.80	13.16	21	23	21	未评级
2367.HK	巨子生物	187	17.60	19.15	19.46	21.83	10	10	9	买入
1318.HK	毛戈平	224	45.71	12.04	14.93	18.35	19	15	12	买入
603605.SH	珀莱雅	198	50.05	14.98	17.53	16.52	13	11	12	买入
2145.HK	上美股份	82	20.52	11.03	5.46	8.65	7	15	9	买入
688363.SH	华熙生物	167	34.76	2.92	5.19	6.24	57	32	27	增持

请务必阅读正文之后的免责声明部分

300957.SZ	贝泰妮	124	29.39	5.06	6.09	7.16	25	20	17	买入
600315.SH	上海家化	117	17.46	2.68	7.29	5.34	44	16	22	买入
603983.SH	丸美生物	97	24.22	2.47	3.06	3.80	39	32	26	买入
2657.HK	林清轩	71	50.14	3.60	5.49	7.46	20	13	10	买入
300740.SZ	水羊股份	71	16.19	1.48	1.75	2.34	48	41	30	增持
600223.SH	福瑞达	54	5.33	1.88	1.95	2.39	29	28	23	买入
920982.BJ	锦波生物	179	150.59	6.52	6.29	7.30	27	28	24	买入
免税&出行										
601888.SH	中国中免	1,127	54.22	35.86	46.86	54.56	31	24	21	买入
600859.SH	王府井	110	9.78	-0.40	0.78	1.43	-	141	77	未评级
600009.SH	上海机场	615	24.71	21.17	26.33	30.37	29	23	20	未评级
9961.HK	携程集团-S	2,137	298.54	332.94	86.32	157.59	6	25	14	买入
0780.HK	同程旅行	226	9.60	34.03	37.30	43.70	7	6	5	增持
1179.HK	华住集团-S	1,045	33.72	50.80	54.83	61.80	21	19	17	买入
ATAT.O	亚朵	330	242.75	16.21	21.15	25.81	20	16	13	未评级
600754.SH	锦江酒店	228	21.45	9.25	11.86	13.91	25	19	16	买入
600258.SH	首旅酒店	151	13.52	8.11	9.10	10.20	19	17	15	买入
300144.SZ	宋城演艺	143	5.49	8.18	6.99	7.87	18	20	18	增持
603099.SH	长白山	103	37.76	1.29	1.51	1.82	80	68	57	增持
603402.SH	陕西旅游	55	55.16	3.84	2.75	3.29	14	20	17	买入
600054.SH	黄山旅游	75	10.35	2.92	3.14	3.62	26	24	21	未评级
002707.SZ	众信旅游	53	5.36	0.07	0.62	0.86	746	85	61	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	53	9.98	2.20	2.38	2.61	24	22	20	未评级
0308.HK	香港中旅	54	0.98	-2.82	4.16	5.97	-	13	9	增持
301073.SZ	君亭酒店	32	16.27	0.23	0.43	0.71	137	74	45	增持
603199.SH	九华旅游	38	34.51	2.13	2.29	2.52	18	17	15	买入
603136.SH	天目湖	22	8.26	0.95	0.66	0.83	23	34	27	增持
餐饮&茶饮										
2097.HK	蜜雪集团	588	154.89	58.87	51.89	58.30	10	11	10	买入
9987.HK	百胜中国	1,127	333.98	9.29	10.26	11.35	121	110	99	买入
6862.HK	海底捞	484	8.68	40.50	42.27	46.71	12	11	10	买入
1364.HK	古茗	473	20.23	31.09	32.11	38.40	15	15	12	买入
0999.HK	小菜园	78	6.65	7.15	5.95	7.07	11	13	11	买入
2555.HK	茶百道	49	3.29	8.05	8.37	9.54	6	6	5	未评级
2589.HK	沪上阿姨	52	49.76	5.01	6.11	7.17	10	9	7	未评级
1405.HK	达势股份	37	27.95	1.42	1.60	2.19	26	23	17	未评级
线下零售&专业连锁										
600729.SH	重庆百货	86	19.51	10.45	7.85	8.77	8	11	10	买入
601933.SH	永辉超市	262	2.94	-25.52	0.54	4.68	-	484	56	增持
002697.SZ	红旗连锁	67	4.94	4.81	4.82	5.15	14	14	13	未评级
603708.SH	家家悦	59	9.54	2.01	2.41	2.86	29	25	21	未评级
301078.SZ	孩子王	84	6.63	2.98	4.00	5.00	28	21	17	未评级

请务必阅读正文之后的免责声明部分

数据来源：Wind，东吴证券研究所
注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 2026.11.6Wind 一致预期;
注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币兑人民币汇率 0.852 换算（2026.11.6 汇率）;
注 3：名创优品使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

国内消费市场增长不及预期、行业竞争加剧等。

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn