

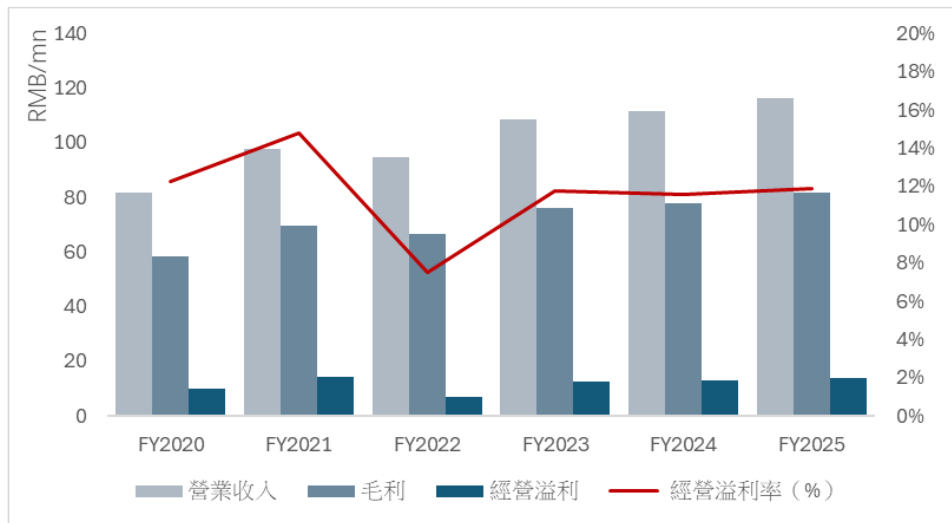
今日焦點:

► 百勝中國 (9987 HK, HK\$430.60, HK\$' 154.89bn) —

FY25 展現韌性增長與穩健擴張

**FY25 業績穩健增長** - 百勝中國 (中國肯德基及必勝客經營者) 公佈之 FY25 全年業績大致符合預期, 總收入按年增長 4% 至 118 億美元。經營利潤按年上升 11% 至 13 億美元, 經營利潤率擴闊 60 基點至 10.9%。餐廳利潤率達到 16.3%, 按年提升 60 基點, 主要受惠於食品及租金成本下降。在 4Q25, 同店銷售額已連續三個季度實現增長, 而同店交易量則連續十二個季度錄得上升。

圖 1: 收入與利潤



來源: 公司資料、新華滙富研究

**外賣銷售推動利潤率改善** - FY25 經營利潤率的提升主要源於成本控制及營運效率優化。其中一個重要貢獻來自外賣銷售的快速增長。外賣銷售佔比於 FY25 提升至 48%, 高於上一年的 39%。雖然外賣佔比上升會涉及相應的騎手成本, 但管理層透過對外賣菜單進行溫和、有針對性的價格調整, 積極管控其對利潤率的影響。公司預期, 儘管外賣銷售佔比在 2026 年可能進一步提高, 全年利潤率仍將實現按年輕微改善。

**特許經營店擴張步伐加快** - 全年淨新增門店 1,706 間, 符合預期, 截至 2025 年底總門店數達 18,101 間。公司正積極推動特許經營模式, 以加快在低線城市的輕資產擴張。特許經營店佔全年淨新增門店的 31%, 公司計劃於 2026 年將肯德基及必勝客的該比例提升至 40%-50%。其目標是在 2026 年總門店數超越 20,000 間, 擴張速度將快於 2025 年。

公司已引入新的輕資產投資模式, 例如「雙子星店」, 兩間門店的資本開支約在人民幣 70 萬至 80 萬元之間。透過利用肯德基的「K COFFEE」及必勝客的「WOW」店型, 百勝不僅成功滲透了新的消費模式, 亦加強了在低線城市的物有所值定位。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	26,559	-1.2%	3.6%
中資企業指數	9,031	-0.7%	1.3%
紅籌指數	4,360	-0.3%	8.6%
滬深300指數	4,643	-0.6%	0.3%
上海A股	4,263	-0.3%	3.6%
上海B股	262	-0.3%	3.6%
深圳A股	2,772	-0.0%	4.7%
深圳B股	1,244	0.0%	-1.6%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	50,115	2.5%	4.3%
標普500	6,932	2.0%	1.3%
美國納斯達克指數	23,031	2.2%	-0.9%
日經平均指數	56,861	4.8%	13.0%
英國富時指數	10,369	0.6%	4.4%
法國證商公會指數	8,273	0.4%	1.5%
德國法蘭克福指數	24,721	0.9%	0.9%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,964	3.9%	16.2%
銅價 (美元/盎司)	3,025	0.7%	18.9%
銀價 (美元/盎司)	77	9.8%	11.3%
原油 (美元/桶)	63	0.4%	9.9%
銅價 (美元/盎司)	12,994	-0.4%	4.6%
鋁價 (美元/盎司)	3,085	0.5%	3.0%
鉛價 (美元/盎司)	2,102	5.6%	3.5%
錫價 (美元/盎司)	3,345	1.1%	7.3%
小麥 (美分/蒲式耳)	529	0.6%	4.5%
玉米 (美分/蒲式耳)	430	0.2%	-2.3%
糖 (美分/磅)	75	4.5%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,115	2.1%	6.5%
PVC (美元/噸)	4,987	-2.1%	4.2%
CRB 指數	309	-1.1%	3.0%
BDI		-1.6%	2.5%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.8	157.2	0.8	6.9
港元	0.1		0.1	20.1	9.9	0.9
歐羅	1.2	9.2		185.7	1.1	8.2
日元	0.0	5.0	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.1	1.1	202.6		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.7	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	17	1.8%

圖 2：按品牌劃分之門店數量

	肯德基	必勝客	其他	總計
自營餐廳	11,032	3,830	198	15,060
加盟店	1,965	338	738	3,041
總計	12,997	4,168	936	18,101

來源：公司資料、新華匯富研究

圖 3：新店型概覽

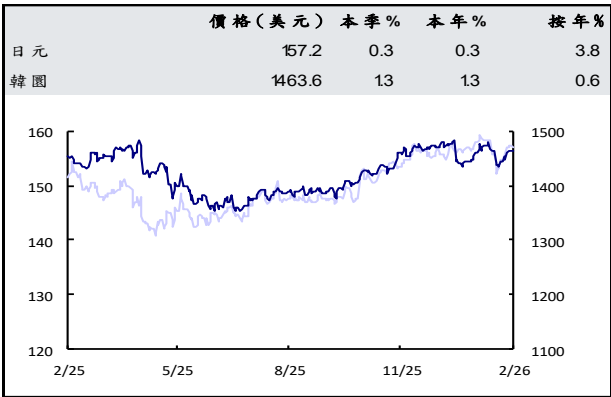
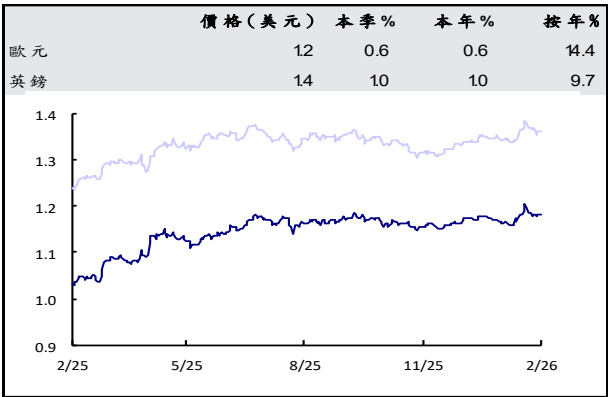
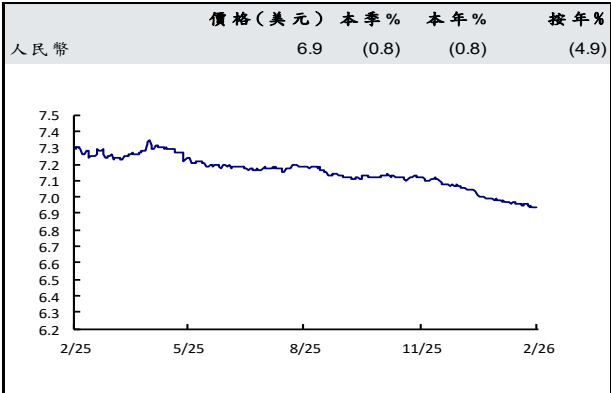
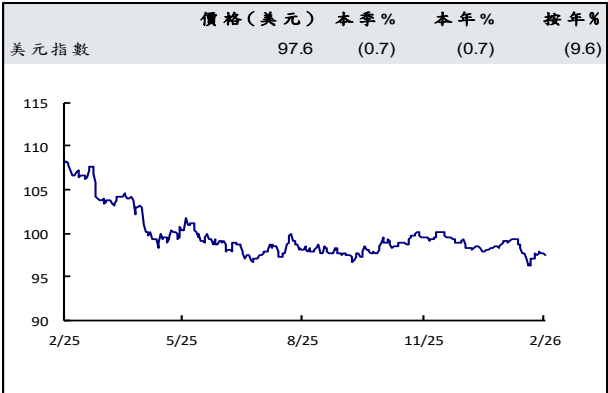
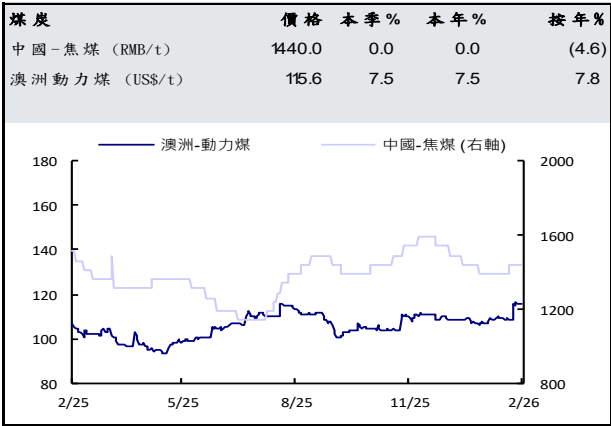
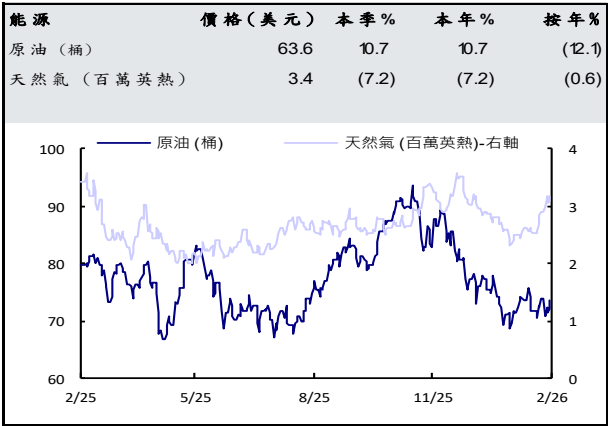
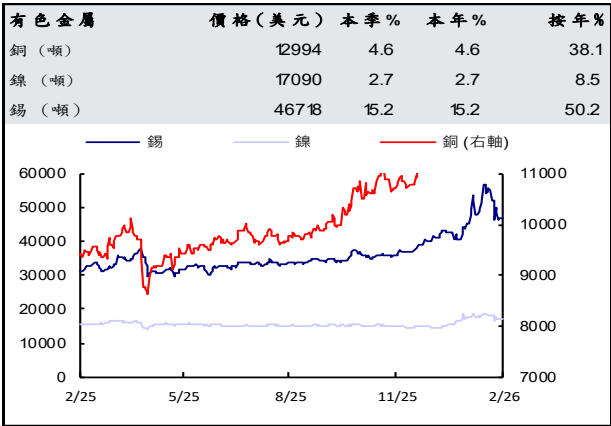
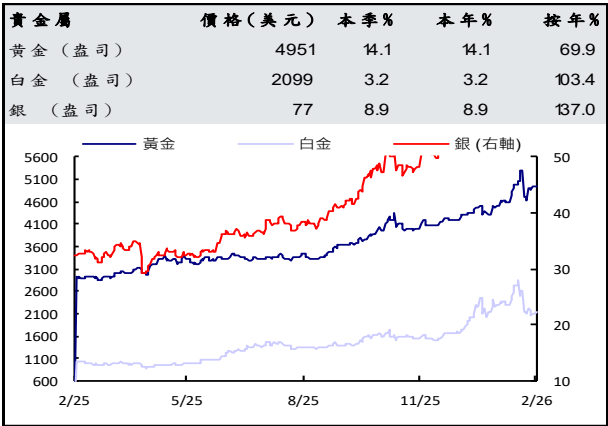
門店類型	2025年新增/拓展情況	核心貢獻/目標	主要業務解釋
K COFFEE	年末總數達 2,200家	為所屬肯德基門店帶來中個位數的銷售額增長。	肯德基旗下的專業咖啡子品牌，主要提供現磨咖啡及輕食，旨在拓寬消費場景與時段。
KPRO	新增 200多家，總數突破 200家	為所屬肯德基門店帶來兩位數銷售額增長，計劃2026年門店數超 400家。	肯德基推出的健康輕食概念店，主打沙拉、帕尼尼等，吸引注重健康與品質的客群。
WOW店	助力品牌進入 100多個新城市	有效推動必勝客品牌在低線市場的滲透。	必勝客的小型化、靈活店型，投資更輕，專注於外帶和外賣，適合下沉市場快速擴張。
雙子星店	已開設約 40對	預計將在2026年加速拓展。	將肯德基與必勝客並排或融合開設的雙品牌店，共享運營資源，提升商圈覆蓋與協同效應。

來源：公司資料、新華匯富研究

**增強且可預測的資本回報** – 百勝展現出對股東的堅定承諾。公司於 FY25 透過股息及股份回購向股東返還約 15 億美元，並在 1H26 返還約 4.6 億美元。公司計劃將其 FY26 季度現金股息提高 21%。此外，公司已宣佈一項自 2027 年起生效的新政策，目標將每年自由現金流的約 100% 回報予股東，這為未來回報提供了高度的可見性。

**我們的觀點：**百勝中國在 FY25 的韌性表現展示了一種高效的增長模式：在門店數量按年增長超過 10% 的同時，經營利潤率仍得以擴闊。展望未來，特許經營店及「雙子星店」的增長，有望在釋放低線城市潛力的同時，進一步推動經營利潤率改善。結合強勁的資產負債表及堅定的股東回報政策，公司已為可持續的長期增長奠定良好基礎。我們對其鞏固市場領導地位的能力保持積極看法。該股份現交易於 19 倍 FY26 預測市盈率。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
零售業銷售額	月		26年2月10日
就業報告	月		26年2月11日
首次申請失業保險金人數	週		26年2月12日
成屋銷售量	月		26年2月12日
耐久財訂單	月		26年2月18日
新屋開工與營建許可	月		26年2月18日
工業生產指數	月		26年2月18日
貿易收支	月		26年2月19日
批發庫存	月		26年2月19日
個人收入與支出	月		26年2月20日
工廠訂單	月		26年2月23日
生產者物價指數	月		26年2月27日
採購經理人指數	月		26年3月2日
消費者物價指數	月		26年2月13日
國內生產毛額	季		26年2月20日
消費者信心指數	月		26年2月24日
新屋銷售	月		26年2月20日
商業庫存	月		26年2月10日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
M2貨幣供應量	月		26年2月9日
生產者物價指數	月		26年2月11日
消費者物價指數	月		26年2月11日
採購經理人指數	月		26年3月4日
外匯儲備	季		26年3月7日
貿易收支	月		26年4月14日
零售業銷售額	月		26年4月16日
工業生產報告	月		26年4月16日
國內生產毛額	年		26年4月16日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
失業率報告	月		26年2月20日
消費者物價指數	月		26年2月25日
國內生產毛額	季		26年2月25日
貿易收支	月		26年2月27日
M2貨幣供應量	月		26年2月27日
零售業銷售額	月		26年3月4日
採購經理人指數	月		26年3月4日
外匯儲備	月		26年3月6日
生產價格	季		26年3月13日
工業生產報告	季		26年3月13日
綜合利率	月		

滙富研究部		
<b>分析員</b> 王學宏 (Howard Wong) 李旭佳 (Alan Li)	<b>電郵</b> howard.wong@sunwahkingsway.com alan.li@sunwahkingsway.com	<b>電話</b> (852)22837307 (852)22837306

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

[illegible]

資料來源：香港交易所

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港 滙富金融服務有限公司 香港金鐘道89號 力寶中心1座7樓 電話：852-2283-7000 傳真：852-2877-2665	廣州 廣東新華滙富商業保理有限公司 廣州越秀區先烈中路69號 東山廣場2701室 郵編510095	越南 新華滙富越南服務有限公司代表處 SunwahTower,MezzanineFloor 115NguyenHue District1 HoChiMinhCity Vietnam
--	---	--