

今日焦點:

► 百勝中國 (9987 HK, 股價HK\$370.80, 市值1370億港幣) 2Q25業績亮眼

百勝中國是中國最大的餐飲企業，在中國特許經營百勝餐飲集團旗下品牌肯德基、必勝客和塔可鐘，並運營中餐品牌小肥羊、黃記煌和與咖啡品牌Lavazza合作。

同店銷售增長 (SSSG) 持續改善。2Q25總營收達到28億美元，同比增長4%，符合市場預期。這一營收增長得益於門店數量同比增長10%以及同店銷售增長1%。與1Q25同店銷售持平相比，第二季整體同店銷售增幅持續改善。具體而言，肯德基的同店銷售增幅提升至1%，必勝客的同店銷售增幅改善至2%。由於門店運營效率提升和管理費用降低，經營利潤率同比擴大1個百分點至10.9%，創下第二季新高。淨利潤同比增長1%至2.15億美元，淨利潤率為7.7%，同比下降0.2個百分點。

預計下半年將開設更多門店。2Q25百勝中國淨新增336家門店，門店總數達到16,978家，其中包括12,238家肯德基門店和3,864家必勝客門店。當季肯德基淨新增295家門店，主要位於偏遠地區、下沉城市和關鍵戰略位置，而必勝客淨新增95家門店。鑑於百勝中國上半年僅淨開設583家門店，預計下半年將加速門店擴張，以達到2025財年淨新增1,600至1,800家門店的指引目標。公司預計未來幾年，新開門店中加盟店的比例將逐漸上升，肯德基預計達到40%至50%，必勝客達到20%至30%。

肯德基：2Q25營收同比增長4%至21億美元，佔總營收的75%，這得益於門店數量增長12%和同店銷售增長1%。同店交易量持平，但客單價上漲1%。外送業務仍是主要驅動力，當季同比增長25%，佔部門營收的45%。經營利潤率同比改善0.9個百分點至14%。

必勝客：受門店數量增長10%和同店銷售增長2%的支撐，2Q25營收同比增長3%至5.54億美元。必勝客持續貫徹其高性價比的核心戰略，通過優化菜單結構精準鎖定價格敏感型消費群體。這一策略成效顯著，第二季度同店交易量實現17%的強勁增長，客單價因產品組合調整同比下降13%。得益於規模效應和成本管控，經營利潤率提升0.9個百分點達到8.3%的水平。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	24,902	0.7%	24.1%
中資企業指數	8,951	0.6%	22.8%
紅籌指數	4,228	0.5%	11.8%
滬深300指數	4,103	0.8%	4.3%
上海A股	3,792	1.0%	0.4%
上海B股	268	0.5%	0.4%
深圳A股	2,311	0.8%	12.9%
深圳B股	1,299	0.6%	7.1%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	44,111	-0.1%	3.7%
標普500	6,299	-0.5%	7.1%
美國納斯達克指數	20,916	-0.7%	8.3%
日經平均指數	40,569	0.1%	1.7%
英國富時指數	9,142	0.2%	11.9%
法國證券公會指數	7,621	-0.1%	3.3%
德國法蘭克福指數	23,846	0.4%	19.8%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,380	0.2%	28.9%
銅價 (美元/盎司)	2,033	0.6%	13.8%
銀價 (美元/盎司)	37	1.1%	30.8%
原油 (美元/桶)	65	-1.7%	-9.0%
鋁價 (美元/盎司)	9,638	0.1%	9.9%
鋅價 (美元/盎司)	2,562	-0.1%	0.4%
鎳價 (美元/盎司)	1,322	-0.9%	45.3%
鎘價 (美元/盎司)	2,758	1.1%	-7.4%
小麥 (美分/蒲式耳)	508	-1.6%	-7.8%
玉米 (美分/蒲式耳)	402	-1.2%	-9.5%
糖 (美分/磅)	NA	NA	NA
黃豆 (美分/蒲式耳)	990	-0.4%	-3.4%
PVC (美元/噸)	NA	NA	-8.1%
CRB 指數	293	-0.7%	3.0%
BDI			97.6%

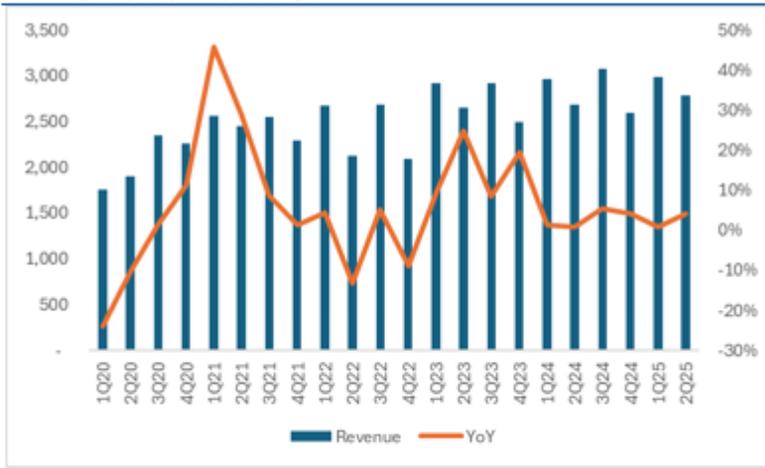
匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	147.6	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.8	10.3	0.9
歐羅	1.2	9.1		170.9	1.1	8.3
日元	0.0	5.3	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.2	9.7	1.1	182.8		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.5	0.1	

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	11.7%

我們觀點：隨著同店銷售增速持續改善以及進一步向下沉城市擴張，百勝中國預料可在2025財年保持增長勢頭。隨著美團、京東、阿里巴巴等本土電商巨頭持續加碼外賣價格戰，消費者價格敏感度有所攀升。這一市場環境的演變對百勝中國預料會構成挑戰，考慮到其營收結構中速食連鎖業務佔比超過八成，這種消費降級趨勢很可能在下半年進一步擠壓客單價空間。

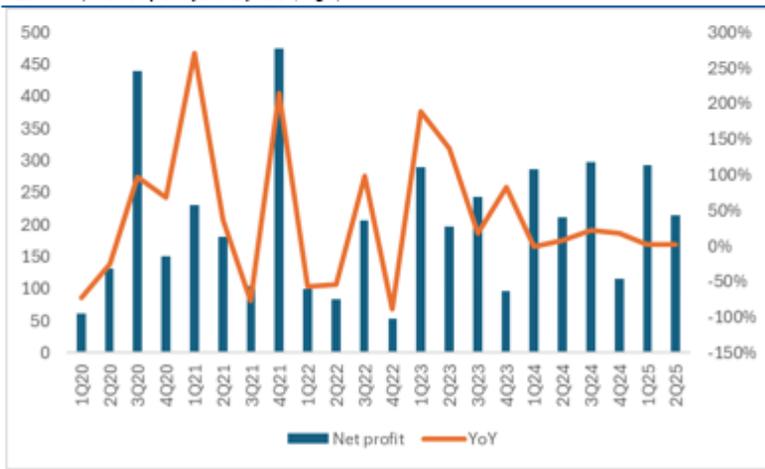
百勝中國於 2Q25向股東回饋 2.74 億美元，其中包括 9000萬美元的現金股息和1.84億美元的股票回購。該公司計劃在2025財年向股東回饋15億美元，提供了一定程度的下行保護。截至2025年6月30日，公司手握28億美元淨現金。該股票2025財年預期市盈率為18倍。

圖 1：營收（百萬美元）及年增率



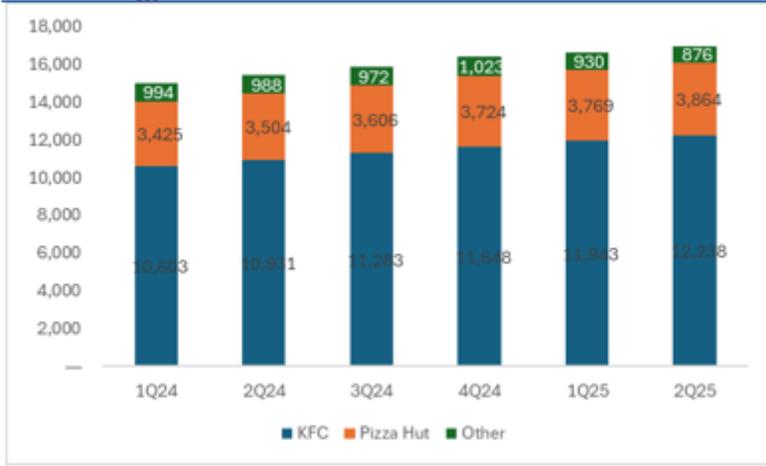
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 2：淨利潤（百萬美元）及年增率



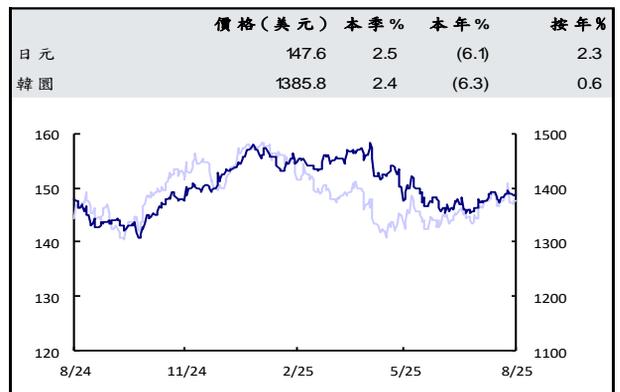
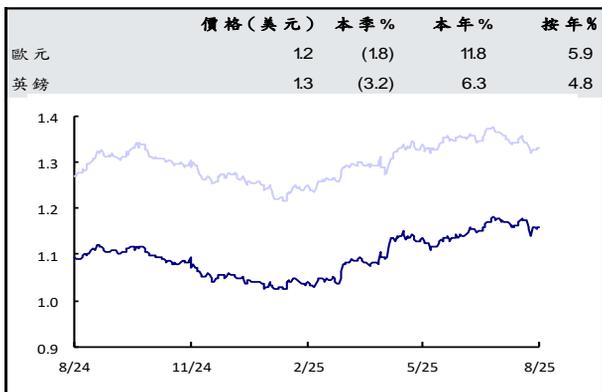
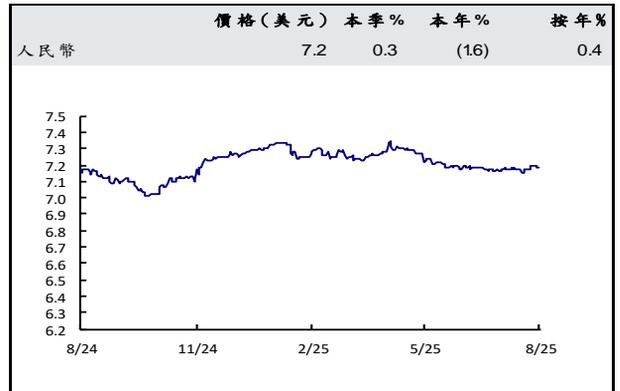
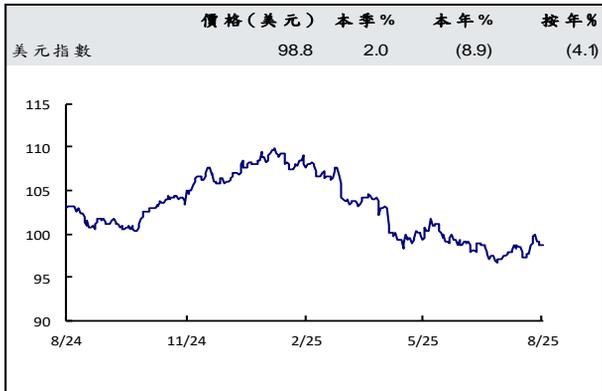
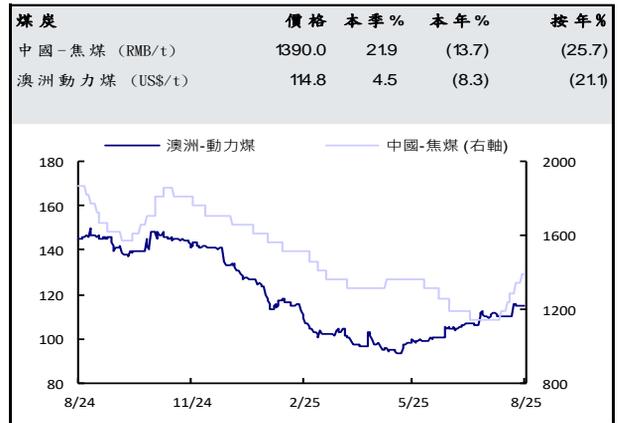
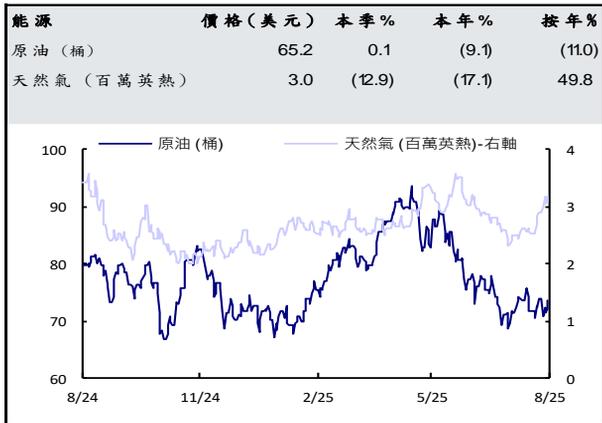
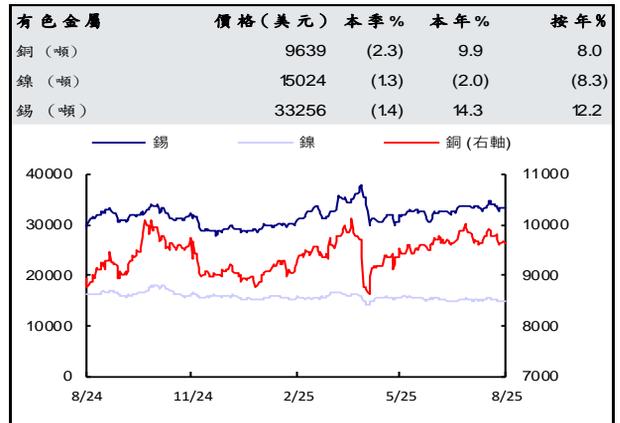
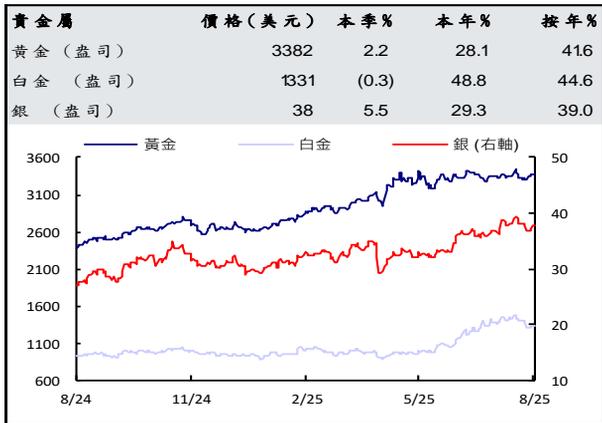
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：門店分佈明細



資料來源：公司數據，新華滙富研究

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
貿易收支	月		25年8月5日
首次申請失業保險金人數	週		25年8月7日
批發庫存	月		25年8月7日
消費者物價指數	月		25年8月12日
生產者物價指數	月		25年8月14日
商業庫存	月		25年8月15日
零售業銷售額	月		25年8月15日
工業生產指數	月		25年8月15日
新屋開工與營建許可	月		25年8月19日
成屋銷售量	月		25年8月21日
新屋銷售	月		25年8月25日
耐久財訂單	月		25年8月26日
消費者信心指數	月		25年8月26日
國內生產毛額	季		25年8月28日
個人收入與支出	月		25年8月29日
採購經理人指數	月		25年9月2日
工廠訂單	月		25年9月3日
就業報告	月		25年9月5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
外匯儲備	季		25年8月7日
貿易收支	月		25年8月7日
M2貨幣供應量	月		25年8月9日
生產者物價指數	月		25年8月9日
消費者物價指數	月		25年8月9日
零售業銷售額	月		25年8月15日
工業生產報告	月		25年8月15日
採購經理人指數	月		25年8月31日
國內生產毛額	年		25年10月20日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
外匯儲備	月		25年8月7日
國內生產毛額	季		25年8月15日
失業率報告	月		25年8月19日
消費者物價指數	月		25年8月21日
貿易收支	月		25年8月26日
M2貨幣供應量	月		25年8月29日
零售業銷售額	月		25年9月1日
採購經理人指數	月		25年9月3日
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
劉恩妍 (Ensley Liu)

電郵

Howard.wong@sunwahkingsway.com
Ensley.liu@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837618

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之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行者提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行者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，並可能作為該發行者之包銷商、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)可就任何發行者之證券、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者之董事或作為該等機構或發行者之董事會代表。

2025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
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam