UOBKayHian

國家/地區日報 | 大中華

Wednesday, 04 November 2026



主要指數

	前收市價	1 日%	1 週%	1 個月%	年初至今%
道瓊斯工業平均指數(DJIA)	51786.7	(0.4)	(1.1)	1.2	7.7
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7568.9	0.4	(2.0)	(2.0)	10.6
富時 100 指數(FTSE 100)	10638.4	(1.1)	(0.5)	1.7	7.1
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	9008.9	0.4	0.4	1.7	(0.1)
滬深 300 指數(CSI 300)	4008.9	(0.2)	(1.0)	(8.0)	(13.4)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5269.3	(0.7)	(2.4)	(6.5)	13.4
恒生中國企業指數(HSCEI)	7943.1	0.5	2.3	(1.1)	(10.9)
恒生指數(HSI)	23526.0	0.6	2.1	(1.9)	(8.2)
雅加達綜合指數(JCI)	4904.3	(3.8)	(6.9)	(18.8)	(43.3)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1621.9	0.1	0.6	(0.6)	(3.5)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	5648.8	(3.6)	0.2	(19.3)	34.0
日經 225 指數(Nikkei 225)	63081.9	(0.3)	1.4	(7.7)	25.3
泰國證券交易所指數(SET)	1491.0	(1.1)	(5.3)	(5.1)	18.4
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	43307.5	(3.6)	(6.0)	(10.7)	49.5
波羅的海乾散貨指數(BDI)	2590	(2.2)	(0.5)	(17.7)	38.0
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4391	0.9	(1.6)	0.6	11.6
布蘭特原油(美元/桶)	104	(0.4)	(8.4)	2.1	71.5

來源：彭博

企業活動

	地點	開始	收市
TNFD 研討會：自然即商機——借助 TNFD 應對自然相關風險	馬來西亞	11 月 5 日	11 月 5 日
與 UUE Holdings Berhad（UUE MK）的線上會議	馬來西亞	11 月 10 日	11 月 10 日
與創值工業控股有限公司（Valuetronics Holdings Ltd，VALUE SP）舉行的 2027 財年上半年業績發佈後簡報會	新加坡	11 月 11 日	11 月 11 日
任仲民就大中華區人工智能行業進行的分析師路演	台北	11 月 17 日	11 月 18 日
2027 年上半年區域策略會議	馬來西亞	12 月 2 日	12 月 2 日

企業及宏觀經濟行事曆

經濟指標 / 事件	國家/地區	日期
10 月 RatingDog 中國綜合採購經理人指數	中國	11 月 4 日
10 月 RatingDog 中國服務業 PMI	中國	11 月 4 日
10 月標普全球香港採購經理人指數	香港	11 月 4 日
10 月外匯儲備	香港	11 月 6 日
10 月外匯儲備	中國	11 月 7 日
10 月通脹（生產者物價指數，消費者物價指數）	中國	11 月 9 日

重點要聞

公司業績 | 百勝中國控股有限公司 (9987 HK/買入/港幣 378.8 元/目標價：513.70 港元)

第 2 頁→

- 百勝中國（YUMC）2026 年第 3 季度的同店銷售增長（SSSG）未達預期，但經營利潤超出預期。對於 2026 年第 4 季度，管理層的目標是同店銷售按季改善，且營運利潤率大致持平（在計及收購必勝客（PH）帶來的 0.5 至 0.6 個百分點效益之前）。此外，2026 年淨新增門店目標已由 1,900 家上調至超過 2,400 家。對於 2027 年，公司重申 SSSG 為 0%至 2%，且每股攤薄盈利錄得雙位數增長（包括收購 PH 所帶來的中單位數增值）。維持「買入」評級，目標價維持港幣 513.7 元不變。

技術分析

攜程集團 | 9961 HK

第 5 頁→

- 支持位：港幣 319 元 / 港幣 312.2 元
- 阻力位：港幣 349 元 / 港幣 373 元

周大福 | 1929 HK

第 5 頁→

- 支持位：港幣 11.06 元 / 港幣 10.67 元
- 阻力位：港幣 12.28 元 / 港幣 13.6 元

免責聲明：「交易員專欄」（Traders'Corner）中的技術分析純粹基於圖表形態、價格走勢及趨勢進行，因此獨立於我們分析員的基本面研究觀點。有鑑於此，我們可能會不時提出與我們基本面「買入／持有／賣出」（BUY/HOLD/SELL）評級相反的技術分析建議。

百勝中國控股有限公司 (9987 HK/YUMC US)

2026 年第 3 季度：同店銷售增長未達預期但利潤率超出預期；門店擴張目標獲上調

重點摘要

- 百勝中國（YUMC）2026 年第 3 季度同店銷售增長按年下跌 3%，未達預期，但經調整經營利潤按年上升 6%，超出市場預測 3%，主要受惠於精簡營運及有利的大宗商品價格推動利潤率擴張。
- 就 2026 年第 4 季度而言，管理層的目標是實現同店銷售按季改善，以及同店交易量持續增長。預期經營利潤率按年將大致持平（在計入收購 PH 帶來的 0.5 至 0.6 個百分點效益前）。就 2027 年而言，其目標為同店銷售增長達 0%至 2%，且每股攤薄盈利實現雙位數增長（包括收購 PH 所帶來的中單位數增值），與其先前發布的 2026 至 2028 年三年期指引一致。
- 在門店擴張方面，2026 年淨新增門店目標已由 1,900 家上調至超過 2,400 家，意味年底門店總數將逾 20,500 家，高於先前設定的 20,000 家目標。
- 維持「買入」評級，目標價維持在港幣 513.7 元。

2026 年第 3 季度 / 2026 年首 9 個月業績

截至 12 月 31 日止年度（百萬美元）	2026 年第 3 季度	2025 年第 3 季度	按年變動（%）	按年（剔除外匯）變動（%）	2026 年首 9 個月	2025 年首 9 個月	按年變動（%）	按年（剔除外匯）變動（%）
總收入	3,477	3,206	8.5	2.2	9,886	8,974	10.2	3.8
經調整經營利潤	451	400	13.0	6.0	1,246	1,103	13.0	6.1
經調整營業利潤率（%）	13.0	12.5	0.5	0.4	12.6	12.3	0.3	0.3
純利	311	282	10.3	3.0	864	789	9.5	3.0
純利率 (%)	8.9	8.8	0.1	不具意義	8.7	8.8	(0.1)	不具意義

資料來源：百勝中國，大華繼顯

分析

- **2026 年第 3 季度同店銷售增長未達預期，但利潤率超出預期；到 2026 年的門店總數目標上調至逾 20,500 家。**百勝中國控股有限公司（Yum China Holdings, Inc，YUMC）公佈其 2026 年第 3 季度業績。系統銷售總額按年增長 3%，其中同店銷售增長（SSSG）下降 3%，未達市場微跌的預期，肯德基（KFC）與必勝客（PH）的同店銷售均錄得 3%的跌幅。總收入為美金 35 億元，按年增長 2%（剔除外匯影響，下同），大致符合 Visible Alpha 的一致預期。經調整經營利潤為美金 4.51 億元，按年增長 6%，超出 VA 一致預期 3%，主要受經營利潤率（OP）按年擴大 0.5 個百分點至 13.0%所帶動，優於先前大致持平的指引。餐廳利潤率為 17.8%，按年上升 0.5 個百分點，優於先前穩定至微升的指引，主要得益於簡化營運及有利的大宗商品價格，足以抵銷性價比產品、銷售去槓桿化以及外賣佔比上升導致騎手成本增加的影響。經調整純利為美金 3.11 億元，按年增長 3%。每股攤薄盈利（剔除外匯影響）按年增長 12%至美金 0.91 元，若剔除外匯及按市值計價的股權投資影響，則增長 8%。

主要財務資料

截至 12 月 31 日止年度（百萬美元）	2024	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
淨營業額	11,303	11,797	12,781	13,575	14,470
息稅折舊攤銷前利潤	1,638	1,738	1,944	2,132	2,304
經營利潤	1,162	1,290	1,446	1,582	1,701
純利 （報告 / 實際）	911	929	1,023	1,133	1,236
純利 （經調整）	911	929	1,023	1,133	1,236
每股收益（美仙）	233.6	250.4	275.9	305.5	333.2
市盈率（倍）	20.7	19.3	17.5	15.8	14.5
市賬率（倍）	3.2	3.2	2.8	2.5	2.2
企業價值/息稅折舊攤銷前利潤（倍）	11.2	10.6	9.1	7.9	6.9
股息收益率 (%)	1.3	2.0	2.5	2.8	3.0
純利率 (%)	8.1	7.9	8.0	8.3	8.5
債務/（現金）淨額與權益 (%)	(8.1)	(6.8)	0.2	(11.7)	(22.6)
股本回報率 (%)	15.0	16.7	17.9	17.6	17.1
市場預期純利	-	-	1,022.5	1,131.8	1,228.0
大華繼顯/市場預期 （倍）	-	-	1.00	1.00	1.01

來源：百勝中國、彭博、大華繼顯

分析員

郭一辰
stella.guo@uobkh.com
+852 2236 6798

邱一展
hejann@uobkh.com
+603 2147 1995

買入（維持）

股價	港幣 378.80 元
目標價	港幣 513.70 元
上升空間	+35.6%

股票數據

行業	非必需消費品
股份代號	9987 HK
已發行股份（百萬）	337.7
市值（百萬港元）	127,929.2
市值（百萬美元）	16,306.1
3 個月平均每日成交額（百萬美元）	33.2

價格表現（%）

52 週高位 / 低位			港幣 451.20 元/港幣 310.60 元	
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
19.3	(1.6)	(0.6)	13.2	2.8

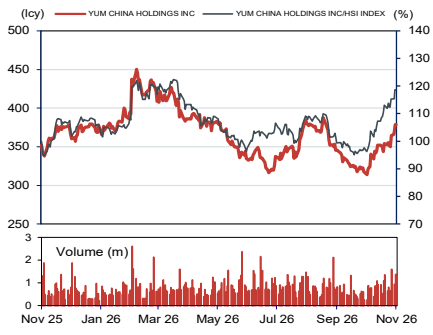
主要股東（%）

胡祖六	3.24
屈翠容	0.33

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值（美元）	17.22
2026 財年每股淨債項（美元）	0.03

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

按系統銷售額計算，百勝中國控股有限公司是中國最大的餐飲公司。其不斷擴展的餐廳網絡由旗艦品牌肯德基（KFC）及必勝客（Pizza Hut），以及 Lavazza、黃記煌、小肥羊和 Taco Bell 等新興品牌組成。

- 於 2026 年第 3 季度，百勝中國淨新增 692 家門店，其中 44%由加盟商開設，使其門店總數達到 19,989 家（相比之下，其先前指引的目標為到 2026 年超過 20,000 家）。
- **預期 2026 年第 4 季度同店銷售將按季改善，2027 年同店銷售增長為 0%至 2%；2026 年開店目標獲上調。** 管理層指出，10 月的同店銷售表現大致符合預期，而 11 月的同店銷售表現則受到涵蓋範圍更廣的學校秋假所支持。 公司目標 2026 年第 4 季度的同店銷售將按季改善，且同店交易量將持續增長。 在未計及 PH 交易的影響前，經營利潤率按年可能大致持平，而騎手成本壓力將會放緩。 此外，收購 PH 品牌預計將為餐廳利潤率及經營利潤率進一步貢獻 0.5 至 0.6 個百分點。 在門店擴張方面，管理層已將淨新增門店目標由 1,900 家上調至超過 2,400 家，這意味著年底門店總數將逾 20,500 家，高於先前 20,000 家的目標。

  展望 2027 年，管理層的目標是同店銷售增長達到 0%至 2%，且每股攤薄盈利實現雙位數增長（包括收購 PH 所帶來的中單位數增值），與其先前公佈的 2026 至 2028 年三年指引一致。外賣銷售佔比可能大致維持在 54%左右的穩定水平，這應有助於紓緩騎手成本壓力。
- **肯德基：K Pro 開店目標再度調高。**2026 年第 3 季度，肯德基系統銷售額按年增長 3%（相較 2026 年第 2 季度的 7%），同店銷售額則按年下跌 3%。同店交易量上升 3%，主要受惠於 K Coffee 及 K Pro 等新客群與用餐場景所帶來的增量小額訂單，但客單價下跌 5%。經營利潤按年增加 4%，經營利潤率為 16.3%，按年提升 0.3 個百分點。餐廳利潤率為 18.6%，按年提升 0.1 個百分點。肯德基在 2026 年第 3 季度淨開設 518 家新門店，其中 52%由加盟商開設，截至 2026 年第 3 季度末門店總數達 14,307 家。新模式方面，K Coffee 門店數量超過 4,000 家，並有望在 2027 年底前突破 5,000 家。K Pro 門店數量超過 700 家，管理層進一步將年底目標上調至 850 家（相較此前約 800 家），並計劃在 2027 年底前達到 1,500 家。
- **必勝客：目標受惠於特許權費節省，餐廳利潤率在 2028 年底達到約 17.0%；預期 Burger Bar 將帶來人民幣 10 億元銷售額。**在 2026 年第 3 季度，必勝客的系統銷售額按年增長 1%（相對於 2026 年第 2 季度的 6%），同店銷售額下降 3%。同店交易量按年增長 5%，但被客單價 8%的跌幅所抵銷，進一步接近人民幣 60-70 元之目標區間，與必勝客的大眾市場策略一致。經營利潤按年擴大 21%，經營利潤率為 11.0%，按年升 2.0 個百分點，此乃受必勝客特許權費節省所支持。餐廳利潤率為 15.3%，按年升 1.9 個百分點。

  必勝客淨新增 191 家門店，其中 48%由加盟商開設，截至 2026 年第 3 季度末門店總數達 4,740 家。必勝客旗下的 Burger Bar 分店網絡已遍及 50 個城市，分店數量突破 300 家，並目標於 2026 年底前達到 500 家，以及於 2027 年底前達到 1,000 家。預測其今年將產生人民幣 10 億元的銷售額，佔 PH 銷售額的 5%至 6%。展望未來，在收購 PH 的所有權後，管理層預計到 2028 年 PH 的餐廳利潤率將達到約 17.0%或略高水平（收購該品牌前為 14.5%），並將 2027 至 2028 年間 PH 的每年淨新增門店數量從 600 間上調至 800 間。

盈利預測調整 / 風險

- **我們將 2026 年盈利預測上調 2%，維持 2027 年預測不變。**我們將 2026/27 年收入預測均上調 2%。我們將 2026/27 年有效稅率預測均上調 0.2 個百分點。因此，我們的 2026 年盈利預測上調 2%，而 2027 年盈利預測則維持不變。

估值 / 建議

- **維持「買入」評級，目標價維持港幣 513.7 元不變。**我們將現金流折現（DCF）估值基準順延至 2027 年，並將 2026 年資本開支預測上調 2%，目標價維持港幣 513.7 元不變。我們的目標價相當於 23.2 倍 2026 年預測市盈率 及 20.7 倍 2027 年預測市盈率 。該股目前估值相當於 17.5 倍 2026 年預測市盈率 及 15.8 倍 2027 年預測市盈率 。

營運表現

(%)	2026 年第 3 季度	2026 年第 2 季度	2025 年第 3 季度
百勝中國			
系統銷售額按年增長	3	6	4
同店銷售增長按年	(3)	1	1
同店交易量按年增長	3	5	4
肯德基			
系統銷售額按年增長	3	7	5
同店銷售增長按年	(3)	1	2
同店交易量按年增長	3	4	3
平均客單價按年	(5)	(3)	(1)
必勝客			
系統銷售額按年增長	1	6	4
同店銷售增長按年	(3)	1	1
同店交易量按年增長	5	13	17
平均客單價按年	(8)	(11)	(13)

資料來源：百勝中國，大華繼顯

門店總數

	2026 年第 3 季度	2025 年第 3 季度	按季變動
百勝中國	19,989	19,297	692
肯德基	14,307	13,789	518
必勝客	4,740	4,549	191
其他	942	959	(17)

資料來源：百勝中國，大華繼顯

損益表

截至 12 月 31 日止年度（百萬美元）	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
淨營業額	**11,797.0**	**12,781.4**	**13,575.3**	**14,470.2**
息稅折舊攤銷前利潤	1,738.0	1,944.4	2,132.3	2,304.2
折舊及攤銷	448.0	498.8	550.5	603.0
息稅前利潤	1,290.0	1,445.5	1,581.8	1,701.1
聯營公司貢獻	0.0	0.0	0.0	0.0
淨利息收入／（支出）	68.0	65.6	91.5	123.9
除稅前溢利	**1,358.0**	**1,511.1**	**1,673.3**	**1,825.0**
稅項	(369.0)	(410.6)	(454.7)	(495.9)
少數股東權益	(75.0)	(77.0)	(85.3)	(93.0)
純利	**929.0**	**1,023.5**	**1,133.3**	**1,236.1**
純利（經調整）	929.0	1,023.5	1,133.3	1,236.1

資產負債表

截至 12 月 31 日止年度（百萬美元）	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
固定資產	2,543.0	2,664.1	2,743.7	2,782.1
其他長期資產	5,883.0	7,083.0	7,083.0	7,083.0
現金／短期投資	506.0	1,239.7	2,099.9	3,090.4
其他流動資產	1,851.0	1,895.5	1,931.3	1,971.8
資產總額	**10,783.0**	**12,882.3**	**13,857.9**	**14,927.2**
短期債務	30.0	0.0	0.0	0.0
其他流動負債	2,216.0	2,393.5	2,536.6	2,698.0
長期債務	1,874.0	1,823.0	1,823.0	1,823.0
其他長期負債	564.0	1,815.0	1,815.0	1,815.0
股東權益	5,379.0	6,053.8	6,800.9	7,615.9
少數股東權益	720.0	797.0	882.3	975.4
負債及權益總額	**10,783.0**	**12,882.3**	**13,857.9**	**14,927.2**

現金流量

截至 12 月 31 日止年度（百萬美元）	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
營運	**1,466.0**	**1,732.3**	**1,876.3**	**2,053.1**
除稅前溢利	1,358.0	1,511.1	1,673.3	1,825.0
稅項	(369.0)	(410.6)	(454.7)	(495.9)
折舊及攤銷	448.0	498.8	550.5	603.0
營運資金變動	(511.0)	133.0	107.3	120.9
非現金項目	401.0	0.0	0.0	0.0
其他	2.0	0.0	0.0	0.0
投資	**(5.0)**	**(1,819.9)**	**(630.0)**	**(641.4)**
資本支出（增長）	(626.0)	(619.9)	(630.0)	(641.4)
其他	2.0	0.0	0.0	0.0
融資	**(1,689.0)**	**821.3**	**(386.1)**	**(421.1)**
支付股息	(428.0)	(425.7)	(471.4)	(514.2)
發行股份	0.0	1,200.0	0.0	0.0
借款所得款項	(100.0)	(30.0)	0.0	0.0
償還貸款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他／已付利息	(1,161.0)	77.0	85.3	93.0
現金流入（流出）淨額	**(228.0)**	**733.7**	**860.2**	**990.5**
年初現金及現金等價物	723.0	506.0	1,239.7	2,099.9
外匯影響所致的變動	11.0	0.0	0.0	0.0
年末現金及現金等價物	**506.0**	**1,239.7**	**2,099.9**	**3,090.4**

關鍵指標

截至 12 月 31 日止年度（%）	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
盈利能力				
息稅折舊攤銷前利潤率	14.7	15.2	15.7	15.9
稅前利潤率	11.5	11.8	12.3	12.6
純利率	7.9	8.0	8.3	8.5
資產回報率	8.5	8.6	8.5	8.6
股本回報率	16.7	17.9	17.6	17.1
增長				
營業額	4.4	8.3	6.2	6.6
息稅折舊攤銷前利潤	6.1	11.9	9.7	8.1
除稅前溢利	2.0	11.3	10.7	9.1
純利	2.0	10.2	10.7	9.1
純利（經調整）	2.0	10.2	10.7	9.1
每股收益	7.2	10.2	10.7	9.1
槓桿比率				
債務佔總資本比率	23.8	21.0	19.2	17.5
債務權益比率	35.4	30.1	26.8	23.9
債務／（現金）淨額與權益	(6.8)	0.2	(11.7)	(22.6)
利息保障倍數（倍）	不適用	不適用	不適用	不適用

技術分析

分析師

大中華區研究團隊
research-hk@uobkh.com

譚文漢，特許財務分析師
munhon.tham@uobkh.com
+852 2236 6799



攜程集團 (9961 HK)

最後價格：	港幣 332.00 元
支撐位：	港幣 319.00 元/港幣 312.20 元
阻力位：	港幣 349.00 元/港幣 373.00 元

技術分析:

价格行为通过显著的跳空高开坚决穿透了近期波段高点，确认了强劲的结构性突破，并重新确立了由高点升高与低点升高构筑的主导标记上行层级。RSI 指标已坚定转为看涨，并以高速度向超买阈值向上斜升。只要价格行为在盘中暂态回调中持续防守在新建的缺口支撑基线上方，最小阻力路径将高度倾斜于向更高主导扩展目标展开持续的向上拓展。

平均時限：約兩週。



周大福 (1929 HK)

最後價格：	港幣 11.58 元
支撐位：	港幣 11.06 元/港幣 10.67 元
阻力位：	港幣 12.28 元/港幣 13.60 元

技術分析:

价格行为坚决穿透了先前的上方阻力天花板，确立了经典的水平极性反转为结构性支撑。在极性转换过程中，RSI 的持续上行并非预示着过载状态，而是反映了驱动价格发现的健康机构买盘压力。只要价格行为在盘中暂态回踩中严格防守在该新建的支撑地板上方，最小阻力路径将高度倾斜于向更高主导扩展目标展开持续的向上拓展。

平均時限：約兩週。

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at this link or by scanning the QR code below:

The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."