达美乐 DPZ

最新市值	最新股价	账面价值	P/E 倍数	P/FCF 倍数	股息收益率
11.2B	341.72	(120)	18.8x	16.7x	2.3%

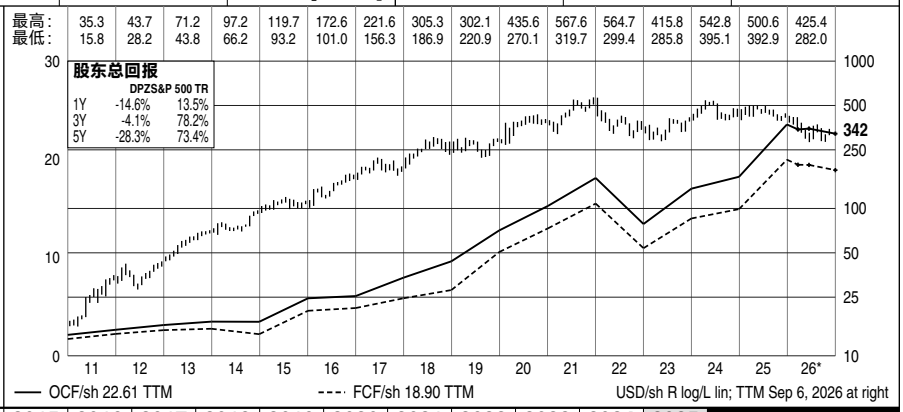
业务链条 | 经营如何产生现金

1 引流 | FY25美国同店+3.0%，海外剔汇+1.9%。
2 下单 | 数字渠道占美国零售额>85%。
3 收费 | 美国加盟提成5.5%，海外约3.0%。
4 供货 | 向>7,800家店配送面团和食材。
5 扩张 | FY25净增776家，共22,142家。

收入构成 | FY25

营收	$M	构成	同比	3Y CAGR
美国直营门店	375.2	7.6%	-4.8%	-5.6%
美国加盟提成及费用	677.1	13.7%	+6.1%	+6.8%
美国加盟广告	559.5	11.3%	+9.7%	+4.9%
供应链	2989.5	60.5%	+5.1%	+2.8%
海外加盟提成及费用	338.7	6.9%	+6.3%	+4.7%
营收合计	**4940.0**	**100.0%**	**+5.0%**	**+2.9%**

FY25系统零售额$20.13B，剔汇+5.4%。
重点跟踪订单、加盟店利润与闭店数。



价值创造	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	年报其语 6类指标	单位
到店需求 FY25美国及海外订单均增长。数字渠道占美国零售额>85%。	1570.9	1652.2	1678.4	1802.2	1993.8	2216.5	2472.6	2788.0	3432.9	3618.8	4117.4	4357.4	4537.2	4479.4	4706.4	4940.0	**营收**	$M
	11.9%	5.2%	1.6%	7.4%	10.6%	11.2%	11.6%	12.8%	23.1%	5.4%	13.8%	5.8%	4.1%	-1.3%	5.1%	5.0%	**营收同比**	%
	27.9%	28.5%	29.9%	30.5%	29.8%	30.8%	31.0%	31.1%	37.9%	38.8%	38.7%	38.7%	36.3%	38.6%	39.3%	40.0%	**毛利率***	%
	227.70	259.15	282.33	313.81	345.36	405.44	454.04	521.23	571.69	629.41	725.64	780.41	767.93	819.52	879.00	953.97	**营业利润**	$M
	14.5%	15.7%	16.8%	17.4%	17.3%	18.3%	18.4%	18.7%	16.7%	17.4%	17.6%	17.9%	16.9%	18.3%	18.7%	19.3%	**营业利润率**	%
履约方式	87.92	105.36	112.39	142.99	162.59	192.79	214.68	277.91	361.97	400.71	491.30	510.47	452.26	519.12	584.17	601.70	**净利润**	$M
	5.6%	6.4%	6.7%	7.9%	8.2%	8.7%	8.7%	10.0%	10.5%	11.1%	11.9%	11.7%	10.0%	11.6%	12.4%	12.2%	**净利率**	%
外送 占美国披萨外送消费32.9%，配送路网密集。	128.33	153.07	176.32	193.99	192.34	291.79	292.46	341.26	394.17	496.95	592.79	654.21	475.32	590.86	624.90	792.06	**经营现金流**	$M
	8.2%	9.3%	10.5%	10.8%	9.6%	13.2%	11.8%	12.2%	11.5%	13.7%	14.4%	15.0%	10.5%	13.2%	13.3%	16.0%	**经营现金流率**	%
到店自取 占美国披萨自取消费19.6%，门店更近。	1.5x	1.5x	1.6x	1.4x	1.2x	1.5x	1.4x	1.2x	1.1x	1.2x	1.2x	1.3x	1.1x	1.1x	1.1x	1.3x	**OCF/净利润**	x
	25.42	24.35	29.27	40.39	70.09	63.28	58.56	90.01	119.89	85.57	88.77	94.17	87.23	105.40	112.89	120.56	**资本开支**	$M
	19.8%	15.9%	16.6%	20.8%	36.4%	21.7%	20.0%	26.4%	30.4%	17.2%	15.0%	14.4%	18.4%	17.8%	18.1%	15.2%	**资本开支/OCF**	%
加盟 FY25美国加盟店单店利润约$166K（估算）。提成：美国5.5%，海外约3%。	102.90	128.72	147.05	153.60	122.25	228.50	233.90	251.25	274.28	411.39	504.03	560.03	388.08	485.47	512.01	671.50	**自由现金流**	$M
	6.6%	7.8%	8.8%	8.5%	6.1%	10.3%	9.5%	9.0%	8.0%	11.4%	12.2%	12.9%	8.6%	10.8%	10.9%	13.6%	**自由现金流率**	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	3.40	--	--	6.81	--	--	.90	**收购及其他***	$M
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	.7%	--	--	1.4%	--	--	.1%	**收购及其他/OCF***	%
	13.37	13.95	17.62	21.99	17.59	17.62	18.56	20.71	22.79	20.27	24.24	28.67	28.71	37.51	43.26	44.64	**股权薪酬费用**	$M
	10.4%	9.1%	10.0%	11.3%	9.1%	6.0%	6.3%	6.1%	5.8%	4.1%	4.1%	4.4%	6.0%	6.3%	6.9%	5.6%	**股权薪酬/OCF**	%
供应链 为>7,800家店供应面团和食材。FY25供应链毛利率11.5%。	5.38	165.01	88.24	97.13	82.41	738.56	300.25	1064.3	591.21	699.01	304.59	1320.9	293.74	269.03	327.00	354.66	**股票回购**	$M
	4.2%	107.8%	50.0%	50.1%	42.8%	253.1%	102.7%	311.9%	150.0%	140.7%	51.4%	201.9%	61.8%	45.5%	52.3%	44.8%	**股票回购/OCF**	%
	--	--	171.10	34.24	52.84	80.33	73.93	84.30	92.17	105.72	121.93	139.40	157.53	169.77	209.95	236.86	**分红**	$M
	--	--	97.0%	17.7%	27.5%	27.5%	25.3%	24.7%	23.4%	21.3%	20.6%	21.3%	33.1%	28.7%	33.6%	29.9%	**现金分红/OCF**	%
门店密度 FY25净增776家。海外新开953家，关闭349家。	71.5%	84.6%	96.8%	99.1%	90.0%	91.5%	99.4%	112.3%	113.7%	107.3%	110.9%	93.5%	81.6%	82.6%	87.1%	92.2%	**基础 ROIC***	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	**净资产收益率***	%
	19.2%	22.4%	23.4%	28.5%	29.0%	27.6%	28.3%	35.8%	41.5%	35.0%	33.3%	31.5%	27.6%	31.7%	34.2%	34.8%	**ROA**	%
回报验证 门店加密要能维持加盟商利润，同时带动全系统销售。	60.14	57.74	56.31	55.77	55.55	49.84	48.10	42.90	40.98	38.93	38.87	36.14	35.42	34.73	34.28	33.63	**流通股数**	M sh
	26.12	28.61	29.81	32.32	35.89	44.47	51.41	64.99	83.77	92.95	105.93	120.58	128.10	128.99	137.29	146.90	**每股营收**	$/sh
	1.45	1.71	1.91	2.48	2.86	3.47	4.30	5.83	8.35	9.56	12.39	13.54	12.53	14.66	16.69	17.57	**稀释每股收益**	$/sh
	2.13	2.65	3.13	3.48	3.46	5.85	6.08	7.96	9.62	12.76	15.25	18.10	13.42	17.01	18.23	23.55	**每股OCF**	$/sh
	.42	.42	.52	.72	1.26	1.27	1.22	2.10	2.93	2.20	2.28	2.61	2.46	3.04	3.29	3.59	**每股资本开支**	$/sh
	1.71	2.23	2.61	2.75	2.20	4.58	4.86	5.86	6.69	10.57	12.97	15.50	10.96	13.98	14.94	19.97	**每股FCF**	$/sh
	--	--	3.00	.80	1.00	1.24	1.52	1.84	2.20	2.60	3.12	3.76	4.40	4.84	6.04	6.96	**每股股息**	$/sh
	9.3x	14.2x	18.6x	23.7x	27.1x	30.7x	32.3x	32.4x	30.5x	27.6x	29.6x	33.5x	30.6x	24.0x	27.2x	25.5x	**平均市盈率**	x
	10.7%	6.6%	6.1%	3.9%	2.3%	4.1%	3.1%	3.1%	2.7%	3.6%	3.4%	2.7%	3.2%	3.4%	3.5%	4.7%	**FCF收益率**	%
	--	--	7.0%	1.1%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%	.9%	.9%	.8%	.7%	1.3%	1.2%	1.4%	1.6%	**股息率**	%

核心经营指标

指标	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
美国同店销售	+3.5%	-0.8%	+1.6%	+3.2%	**+3.0%**
海外同店剔汇	+8.0%	+0.1%	+1.7%	+1.6%	**+1.9%**
全球门店	18848	19880	20591	21366	**22142**
美国净增门店	205	126	168	160	**172**
海外开店	1094	1135	892	868	**953**
海外闭店	95	229	349	253	**349**

复合年增长率

	1Y	3Y	5Y	10Y	15Y
营收	5.0%	2.9%	3.7%	7.1%	7.2%
营业利润	8.5%	7.5%	5.6%	8.9%	10.0%
净利润	3.0%	10.0%	4.1%	12.1%	13.7%
经营现金流	26.8%	18.6%	6.0%	10.5%	12.9%
自由现金流	31.2%	20.1%	5.9%	11.4%	13.3%
稀释每股收益	5.3%	11.9%	7.2%	17.6%	18.1%
每股FCF	33.7%	22.1%	9.0%	15.9%	17.8%

财务状况 | $M

	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
总资产	1671.8	1602.2	1674.9	1737.0	1716.5
总负债	5881.4	5791.3	5745.3	5699.3	5617.6
净资产	-4209.5	-4189.1	-4070.4	-3962.3	-3901.1
市值*	20394	12269	14315	14728	11491
现金及等价物	148.16	60.36	114.10	186.13	125.68
负债/资产	351.8%	361.5%	343.0%	328.1%	327.3%

资本返还： FY11-FY25经营现金流$6.26B，减现金资本开支$1.19B，**FCF为$5.07B。**回购**$6.70B（132.0%）；**已付股息**$1.73B (34.1%).**合计**占FCF的166.1%。**计入其他投资和融资现金流前，派付缺口为$3.35B。

净股数： 年末普通股从FY10的60.14M股降至FY25的33.63M股，**净减26.51M股（44.1%）。**FY25回购注销0.785M股，扣除净发行0.131M股，**净减0.654M股（1.9%）。**FY25派付占FCF的88.1%；15Y派付超FCF。FY25发行$1B票据置换债务。

门店净增支撑增长。截至2026年Q3，美国及海外同店销售降至+0.4%/-0.1%，系统销售剔汇增3.2%。净增564家，后续观察成熟店的订单能否恢复。

观察加盟商单店利润。公司估计FY25美国加盟店单店利润约$166K。加密门店可缩短外送时间，也可能分流原有订单。需同时跟踪区域总销售和单店利润。

闭店考验扩张质量。FY25海外新开953家、关闭349家。最大区域总加盟商经营24%的海外门店。扩大门店网络时，需一并跟踪成熟店同店销售与闭店。

供货利润取决于订单量。FY25一篮子食材价格上涨3.5%，供应链毛利率由11.1%升至11.5%。采购及人工成本变化时，应结合订单量判断利润率能否维持。

收付款时点提振FY25现金流。供应商及广告基金的收付款时点贡献了$115.9M经营现金流增量。截至2026年Q3，FCF由$495.6M降至$459.8M。宜跨季度观察现金转化。

偿债占用现金。约$1.33B票据预计于2027年七月偿还。跟踪再融资利率和FCF覆盖程度。FY25净利润增3.0%，股数下降推动EPS增5.3%。

价格及累计回报截至2026年11月13日；回报采用DPZ复权收盘价和标普500总回报指数。
现金曲线衔接FY09-FY10；2026年9月6日TTM采用FY25股数。页首股数截至十月6日，九月6日每股账面值-$120.23（取整展示）。
页首市盈率及股息率采用TTM，P/FCF采用FY25。财务状况市值按财年末股数，FY25使用十一月13日收盘价。
10Y/15Y营收CAGR为估算，期初营收加计美国加盟广告缴款；历史表采用原披露（FY18起用ASC 606）。
FY15/20为53周；FY12含每股$3特别股息。基础ROIC剔除经营租赁、扣除合资格现金；ROE无意义；FY10收购现金未核实。
来源：DPZ A/B资料包、SEC 10-K/10-Q、达美乐投资者关系、雅虎财经。计算与呈现：年报其语。
© 2026 年报其语。保留所有权利。

年报其语
小红书