RBI集团 QSR

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
34.1B	74.81	10.49	31.8x	23.5x	3.4%

现金生成路径 | 业务链

消费者→BK汉堡王营收：美国同店+1.6%，国际+4.8%；未披露客流/客单拆分。

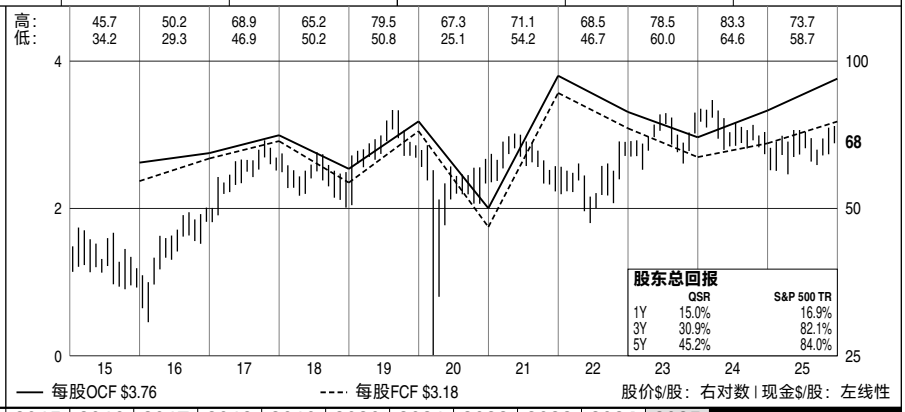
加盟商利润→资本：美国约$185k对约$205k；BK北美净门店增长-0.8%。

RBI收取使用费、租金及费用。盈利经营者须出资再投资；母公司支持只是修复过渡。

RBI分部 | FY25

分部	营收$M	AOI $M	利润率	AOI同比
Tim Hortons	4247	1077	25.4%	3.3%
汉堡王	1514	468	30.9%	14.1%
Popeyes	800	250	31.3%	2.9%
Firehouse	232	56	24.1%	16.7%
国际品牌	998	690	69.1%	12.4%
直营持有(RH)	1840	44	2.4%	0.0%
RBI抵销后	**9434**	**2584**	**27.4%**	**7.6%**

品牌分部：美加；国际：其他市场；RH：直营。



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
BK | 需求	--	--	--	--	--	4052.2	4145.8	4576.1	5357.0	5603.0	4968.0	5739.0	6505.0	7022.0	8406.0	9434.0	**营收**	$M
美国同店销售+1.6%；国际+4.8%。客流/客单价：ND。	--	--	--	--	--	--	2.3%	10.4%	17.1%	4.6%	-11.3%	15.5%	13.3%	7.9%	19.7%	12.2%	**营收同比**	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	77.6%	75.7%	80.0%	80.5%	82.4%	81.4%	81.4%	**加盟物业贡献率***	%
	--	--	--	--	--	1192.2	1666.7	1735.9	1917.0	2007.0	1422.0	1879.0	1898.0	2051.0	2419.0	2202.0	**营业利润**	$M
	--	--	--	--	--	29.4%	40.2%	37.9%	35.8%	35.8%	28.6%	32.7%	29.2%	29.2%	28.8%	23.3%	**营业利润率**	%
RBI收入路径	--	--	--	--	--	375.10	615.60	648.80	612.00	643.00	486.00	838.00	1008.0	1190.0	1021.0	776.00	**净利润**	$M
特许经营 F&P $2.96B；贡献利润率81.4%*。	--	--	--	--	--	9.3%	14.8%	14.2%	11.4%	11.5%	9.8%	14.6%	15.5%	16.9%	12.1%	8.2%	**净利率**	%
	--	--	--	--	--	1204.8	1269.0	1382.0	1165.0	1476.0	921.00	1726.0	1490.0	1323.0	1503.0	1714.0	**OCF**	$M
	--	--	--	--	--	29.7%	30.6%	30.2%	21.7%	26.3%	18.5%	30.1%	22.9%	18.8%	17.9%	18.2%	**OCF营收比**	%
供应 销售额$2.91B；库存/物流需要资本投入。	--	--	--	--	--	3.2x	2.1x	2.1x	1.9x	2.3x	1.9x	2.1x	1.5x	1.1x	1.5x	2.2x	**OCF净利比**	x
	--	--	--	--	--	115.30	33.70	36.70	86.00	62.00	117.00	106.00	100.00	120.00	201.00	265.00	**现金PP&E**	$M
	--	--	--	--	--	9.6%	2.7%	2.7%	7.4%	4.2%	12.7%	6.1%	6.7%	9.1%	13.4%	15.5%	**PP&E/OCF**	%
自营 销售额$2.35B；承担食材、人工、租金和资本开支。	--	--	--	--	--	1089.5	1235.3	1345.3	1079.0	1414.0	804.00	1620.0	1390.0	1203.0	1302.0	1449.0	**披露FCF**	$M
	--	--	--	--	--	26.9%	29.8%	29.4%	20.1%	25.2%	16.2%	28.2%	21.4%	17.1%	15.5%	15.4%	**FCF营收比**	%
	--	--	--	--	--	--	--	1635.9	--	--	--	1004.0	12.00	17.00	540.00	152.00	**收购等资产***	$M
	--	--	--	--	--	--	--	118.4%	--	--	--	58.2%	.8%	1.3%	35.9%	8.9%	**收购等/OCF***	%
广告/服务 销售额$1.22B；用于支付成本，并非特许权利润。	--	--	--	--	--	50.80	35.10	48.30	48.00	68.00	74.00	88.00	121.00	177.00	161.00	137.00	**股权激励费用**	$M
	--	--	--	--	--	4.2%	2.8%	3.5%	4.1%	4.6%	8.0%	5.1%	8.1%	13.4%	10.7%	8.0%	**SBC/OCF**	%
	--	--	--	--	--	293.70	--	330.20	561.00	--	380.00	551.00	326.00	500.00	--	--	**现金回购**	$M
收款与现金转化 OCF $1.714B（占收入18.2%）- PP&E $.265B = FCF $1.449B（15.4%）。	--	--	--	--	--	24.4%	--	23.9%	48.2%	--	41.3%	31.9%	21.9%	37.8%	--	--	**回购/OCF**	%
	--	--	--	--	--	362.40	538.10	663.50	728.00	901.00	959.00	974.00	971.00	990.00	1029.0	1108.0	**现金股息**	$M
	--	--	--	--	--	30.1%	42.4%	48.0%	62.5%	61.0%	104.1%	56.4%	65.2%	74.8%	68.5%	64.6%	**股息/OCF**	%
	--	--	--	--	--	6.0%	9.4%	13.1%	10.4%	10.3%	8.8%	11.1%	12.7%	14.6%	11.3%	9.0%	**ROIC***	%
	--	--	--	--	--	23.3%	40.5%	33.0%	31.9%	31.4%	20.9%	38.1%	42.6%	44.4%	34.2%	23.0%	**ROE**	%
再投资 PP&E/OCF 15.5%；Royal Reset $176M / $550M资本上限。改造ROI：ND。	--	--	--	--	--	2.6%	5.1%	6.1%	5.5%	5.2%	3.3%	5.4%	6.4%	7.4%	6.0%	4.3%	**ROA**	%
	--	--	--	--	--	459.45	461.23	461.61	459.06	463.79	459.83	454.02	450.14	446.05	451.47	455.68	**发行在外股数**	M sh
	--	--	--	--	--	8.82	8.99	9.91	11.67	12.08	10.80	12.64	14.45	15.74	18.62	20.70	**每股营收**	$/sh
	--	--	--	--	--	.50	1.45	2.54	2.42	2.37	1.60	2.69	3.25	3.76	3.18	2.35	**摊薄EPS**	$/sh
	--	--	--	--	--	2.62	2.75	2.99	2.54	3.18	2.00	3.80	3.31	2.97	3.33	3.76	**每股OCF**	$/sh
	--	--	--	--	--	.25	.07	.08	.19	.13	.25	.23	.22	.27	.45	.58	**每股现金PP&E**	$/sh
	--	--	--	--	--	2.37	2.68	2.91	2.35	3.05	1.75	3.57	3.09	2.70	2.88	3.18	**每股FCF**	$/sh
每股检验 FCF/经济股$3.18（+10.3%）；分配/FCF 76.5%。	--	--	--	--	--	.44	.62	.78	1.80	2.00	2.08	2.12	2.16	2.20	2.32	2.48	**每股宣告股息**	$/sh
	--	--	--	--	--	77.8x	28.9x	23.4x	24.1x	28.4x	34.6x	23.5x	17.6x	18.5x	22.7x	28.3x	**平均P/E**	x
	--	--	--	--	--	6.3%	5.6%	4.7%	4.5%	4.8%	2.9%	5.9%	4.8%	3.5%	4.4%	4.7%	**FCF收益率**	%
	--	--	--	--	--	1.2%	1.3%	1.3%	3.4%	3.1%	3.4%	3.5%	3.3%	2.8%	3.6%	3.6%	**股息率**	%

核心KPI

指标	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
BK美同店*	4.7%	2.2%	7.5%	1.2%	**1.6%**
BK国际同店*	--	15.3%	8.9%	3.3%	**4.8%**
BK北美净增*	.7%	-.6%	-3.3%	-.9%	**-.8%**
BK国际净增*	--	5.3%	5.7%	3.3%	**1.8%**
美利润$K*	--	140	205	205	**185**
RBI净杠杆*	5.5x	5.1x	4.8x	4.6x	**4.2x**

复合年增长率

	1Y	3Y	5Y	10Y	15Y
营收	12.2%	13.2%	13.7%	8.8%	--
营业利润	-9.0%	5.1%	9.1%	6.3%	--
净利润	-24.0%	-8.3%	9.8%	7.5%	--
OCF	14.0%	4.8%	13.2%	3.6%	--
披露FCF	11.3%	1.4%	12.5%	2.9%	--
摊薄EPS	-26.1%	-10.2%	8.0%	16.7%	--
每股FCF	10.3%	1.0%	12.7%	3.0%	--

财务状况 | $B

	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
总资产	23	23	23	25	26
总负债	19	18	19	20	20
净资产	4	4	5	5	5
市值*	28	29	35	29	34
现金及短期投资	1	1	1	1	1
资产负债率	83.4%	81.2%	79.8%	80.3%	79.9%

现金分配： FY16-25经营现金流$13.97B减现金PP&E购置$1.13B后为 **$12.84B FCF.** 回购$2.65B；现金分配$8.86B。 **Payout 89.6%.** Residual $1.33B precedes M&A and financing; it is not retained cash.

净股数变化： FY15 459.45M→FY25 455.68M **(-.8%).** FY25 common +21.90M，units -17.68M: net +4.21M；no buybacks. Distributions/FCF 76.5%; net leverage 4.2x. No financing earmarking inferred.

销售尚未修复回报。BK美国同店增长1.6%，但加盟商估计利润由$205k降至$185k。成本及广告分摊抵消销售增长；客流及翻新ROI仍未披露。

QSR不止汉堡王。TH贡献RBI AOI的41.7%，INTL为26.7%，BK为18.1%。INTL汇集多个品牌，RH持有直营店；INTL的69.1%利润率不等于BK全球门店利润率。

利润增长待证。BK AOI增$58M至$468M；上年$61M营销支持终止。费用下降有利，但不足以证明核心利润增14%。

修复须释放资本。RH以$1.84B营收赚取AOI $44M，含Carrols BK、Popeyes中国及Firehouse巴西。Royal Reset不含Carrols；重新加盟须以有利条件回收资本，转店本身不能证明回报。

当前现金不等于常态预测。RBI FCF为$1.449B。激励付款已减少OCF，不应重复扣除。重新加盟也会减少餐厅现金收益，不能把资本开支下降全部加回。

失败信号须联合观察。低门店利润、净关店及持续补贴共同威胁修复。应追踪每经济股FCF，以及4.2x杠杆下的债务余地。

*F&P贡献率=（加盟/物业收入-费用）/收入；为集团加盟业务，非集团毛利率或门店ROI。FY15-18不可比。
* AOI为非GAAP；净额扣除$197M收入抵销，另有$1M四舍五入差异。美国利润为未经审计的单店四墙估算，并非FCF。
ROIC*沿用冻结经济IC，含NCI及优先资本：（资产-负债）+债务+融资租赁-现金；NOPAT/平均IC。
净利/净利率/ROE为母公司；ROA/OCF/FCF为合并；OCF/净利跨口径。每股现金/市值用普通股 + 1:1单位；账面价值用母公司/普通股。
市值*：FY21-24用财年末股价/股数；FY25用2026年10月16日价格x2025年12月31日经济股数估算。
来源：SEC 披露 / RBI IR；市场数据见注。计算与呈现：年报其语。
© 2026 年报其语。保留所有权利。