# 百胜餐饮 YUM

| 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 |
|---|---|---|---|---|---|
| 43.0B | 160.21 | (26.4) | 28.9x | 26.2x | 1.8% |

**业务链条 | 经营如何产生现金**

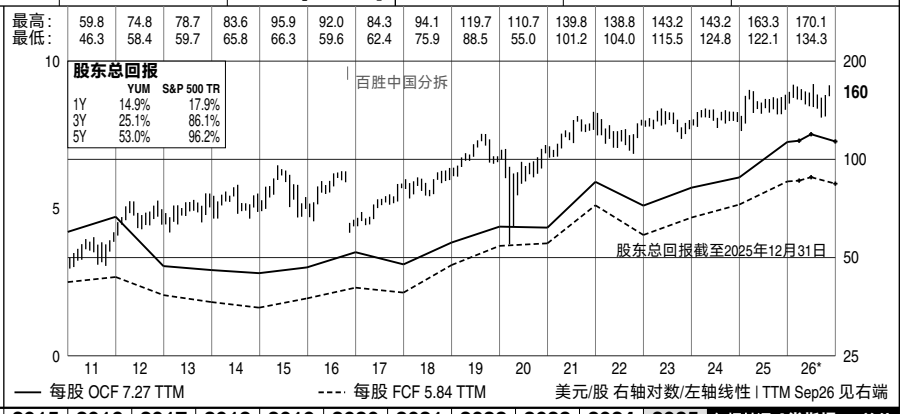
1 需求：FY25 同店销售，肯德基 +3%，塔可钟 +7%。
2 开店：系统门店 63,285 家，加盟占 97.4%。
3 销售：加盟门店销售额 $65.35B。
4 收费：加盟及物业收入 $3.47B。
5 再投资：资本开支 $371M，自由现金流 $1.64B。

**收入构成 | FY25**

| 营收 | $M | 构成 | 同比 | 2Y CAGR |
|---|---|---|---|---|
| 直营门店销售 | 2945 | 35.9% | +15.4% | +17.3% |
| 加盟及物业收入 | 3473 | 42.3% | +5.4% | +3.4% |
| 广告与服务缴款 | 1796 | 21.9% | +5.5% | +3.2% |
| **营收合计** | **8214** | **100.0%** | **+8.8%** | **+7.7%** |

系统销售额 $68.30B，含加盟门店销售。
加盟及许可费通常为销售额的 3%-6%。

跟踪：新开店、同店销售与加盟商回报。




| 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**<br>菜单、性价比与复购。<br>FY25 同店：肯德基 +3%，塔可钟 +7%。 | 11343 | 12626 | 6976.0 | 6417.0 | 6587.0 | 6418.0 | 6356.0 | 5878.0 | 5688.0 | 5597.0 | 5652.0 | 6584.0 | 6842.0 | 7076.0 | 7549.0 | 8214.0 | **营收** | $M |
| | 4.7% | 11.3% | -- | -8.0% | 2.6% | -2.6% | -1.0% | -7.5% | -3.2% | -1.6% | 1.0% | 16.5% | 3.9% | 3.4% | 6.7% | 8.8% | **营收同比** | % |
| | 17.0% | 16.1% | 16.7% | 15.0% | 14.1% | 16.3% | 16.7% | 17.3% | 18.3% | 20.1% | 16.8% | 18.1% | 15.8% | 17.2% | 16.9% | 15.7% | **直营门店利润率** | % |
| ↓ **品牌经营路径** | 1769.0 | 1815.0 | 1408.0 | 1530.0 | 1517.0 | 1434.0 | 1682.0 | 2761.0 | 2296.0 | 1930.0 | 1503.0 | 2139.0 | 2187.0 | 2318.0 | 2403.0 | 2574.0 | **营业利润** | $M |
| **肯德基**<br>33,897 家，99% 加盟，90% 位于美国以外。 | 15.6% | 14.4% | 20.2% | 23.8% | 23.0% | 22.3% | 26.5% | 47.0% | 40.4% | 34.5% | 26.6% | 32.5% | 32.0% | 32.8% | 31.8% | 31.3% | **营业利润率** | % |
| | 1158.0 | 1319.0 | 884.00 | 922.00 | 1006.0 | 926.00 | 1018.0 | 1340.0 | 1542.0 | 1294.0 | 904.00 | 1575.0 | 1325.0 | 1597.0 | 1486.0 | 1559.0 | **净利润** | $M |
| | 10.2% | 10.4% | 12.7% | 14.4% | 15.3% | 14.4% | 16.0% | 22.8% | 27.1% | 23.1% | 16.0% | 23.9% | 19.4% | 22.6% | 19.7% | 19.0% | **净利率** | % |
| | 1968.0 | 2170.0 | 1373.0 | 1289.0 | 1217.0 | 1260.0 | 1248.0 | 1030.0 | 1176.0 | 1315.0 | 1305.0 | 1706.0 | 1427.0 | 1603.0 | 1689.0 | 2010.0 | **经营现金流** | $M |
| | 17.3% | 17.2% | 19.7% | 20.1% | 18.5% | 19.6% | 19.6% | 17.5% | 20.7% | 23.5% | 23.1% | 25.9% | 20.9% | 22.7% | 22.4% | 24.5% | **经营现金流率** | % |
| | 1.7x | 1.6x | 1.6x | 1.4x | 1.2x | 1.4x | 1.2x | .8x | .8x | 1.0x | 1.4x | 1.1x | 1.1x | 1.0x | 1.1x | 1.3x | **OCF/净利润** | x |
| **塔可钟**<br>9,030 家，93% 加盟，86% 位于美国。 | 796.00 | 940.00 | 444.00 | 481.00 | 508.00 | 442.00 | 427.00 | 318.00 | 234.00 | 196.00 | 160.00 | 230.00 | 279.00 | 285.00 | 257.00 | 371.00 | **资本开支** | $M |
| | 40.4% | 43.3% | 32.3% | 37.3% | 41.7% | 35.1% | 34.2% | 30.9% | 19.9% | 14.9% | 12.3% | 13.5% | 19.6% | 17.8% | 15.2% | 18.5% | **资本开支/OCF** | % |
| | 1172.0 | 1230.0 | 929.00 | 808.00 | 709.00 | 818.00 | 821.00 | 712.00 | 942.00 | 1119.0 | 1145.0 | 1476.0 | 1148.0 | 1318.0 | 1432.0 | 1639.0 | **自由现金流** | $M |
| | 10.3% | 9.7% | 13.3% | 12.6% | 10.8% | 12.7% | 12.9% | 12.1% | 16.6% | 20.0% | 20.3% | 22.4% | 16.8% | 18.6% | 19.0% | 20.0% | **自由现金流率** | % |
| **必胜客**<br>19,974 家（FY25）。2026 年 Q3 出售。 | 62.00 | 81.00 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 66.00 | -- | 408.00 | 66.00 | -- | -- | 208.00 | 782.00 | **收购及其他*** | $M |
| | 3.2% | 3.7% | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 5.6% | -- | 31.3% | 3.9% | -- | -- | 12.3% | 38.9% | **收购及其他 / OCF*** | % |
| | 47.00 | 59.00 | -- | -- | 45.00 | 46.00 | 80.00 | 65.00 | 50.00 | 59.00 | 97.00 | 75.00 | 84.00 | 95.00 | 69.00 | 70.00 | **股权薪酬费用** | $M |
| **Habit 汉堡**<br>384 家，22% 加盟。 | 2.4% | 2.7% | -- | -- | 3.7% | 3.7% | 6.4% | 6.3% | 4.3% | 4.5% | 7.4% | 4.4% | 5.9% | 5.9% | 4.1% | 3.5% | **股权薪酬/OCF** | % |
| | 371.00 | 752.00 | 965.00 | 770.00 | 820.00 | 1200.0 | 5403.0 | 1960.0 | 2390.0 | 815.00 | 239.00 | 1591.0 | 1200.0 | 50.00 | 441.00 | 552.00 | **股票回购** | $M |
| ↓ **收费与销售**<br>FY25 加盟及物业收入 $3.47B，直营销售 $2.95B。 | 18.9% | 34.7% | 70.3% | 59.7% | 67.4% | 95.2% | 432.9% | 190.3% | 203.2% | 62.0% | 18.3% | 93.3% | 84.1% | 3.1% | 26.1% | 27.5% | **股票回购/OCF** | % |
| | 412.00 | 481.00 | 544.00 | 615.00 | 669.00 | 730.00 | 744.00 | 416.00 | 462.00 | 511.00 | 566.00 | 592.00 | 649.00 | 678.00 | 752.00 | 789.00 | **现金分红** | $M |
| | 20.9% | 22.2% | 39.6% | 47.7% | 55.0% | 57.9% | 59.6% | 40.4% | 39.3% | 38.9% | 43.4% | 34.7% | 45.5% | 42.3% | 44.5% | 39.3% | **现金分红/OCF** | % |
| ↓ **再投资与现金**<br>FY25 OCF $2.01B，扣除资本开支 $371M，FCF $1.64B。 | 34.1% | 38.0% | -- | -- | -- | -- | 47.3%* | 68.8% | 101.3% | 95.9% | 65.9% | 89.6% | 69.8% | 75.0% | 63.8% | 55.6% | **基础 ROIC*** | % |
| | 89.0% | 77.6% | -- | -- | -- | -- | NM | NM | NM | NM | NM | NM | NM | NM | NM | NM | **ROE** | % |
| | 15.2% | 15.6% | -- | 18.0% | 20.0% | 18.5% | 19.6% | 24.9% | 32.7% | 27.6% | 16.3% | 26.7% | 22.4% | 26.4% | 22.9% | 20.9% | **ROA** | % |
| | 469.00 | 460.00 | 451.00 | 443.00 | 434.00 | 420.00 | 355.00 | 332.00 | 306.00 | 300.00 | 300.00 | 289.00 | 280.00 | 281.00 | 279.00 | 277.00 | **流通股数** | M sh |
| | 24.19 | 27.45 | 15.47 | 14.49 | 15.18 | 15.28 | 17.90 | 17.70 | 18.59 | 18.66 | 18.84 | 22.78 | 24.44 | 25.18 | 27.06 | 29.65 | **每股营收** | $/sh |
| | 2.38 | 2.74 | 1.87 | 2.00 | 2.22 | 2.09 | 2.54 | 3.77 | 4.69 | 4.14 | 2.94 | 5.21 | 4.57 | 5.59 | 5.22 | 5.55 | **稀释每股收益** | $/sh |
| | 4.20 | 4.72 | 3.04 | 2.91 | 2.80 | 3.00 | 3.52 | 3.10 | 3.84 | 4.38 | 4.35 | 5.90 | 5.10 | 5.70 | 6.05 | 7.26 | **每股OCF** | $/sh |
| | 1.70 | 2.04 | .98 | 1.09 | 1.17 | 1.05 | 1.20 | .96 | .76 | .65 | .53 | .80 | 1.00 | 1.01 | .92 | 1.34 | **每股资本开支** | $/sh |
| | 2.50 | 2.67 | 2.06 | 1.82 | 1.63 | 1.95 | 2.31 | 2.14 | 3.08 | 3.73 | 3.82 | 5.11 | 4.10 | 4.69 | 5.13 | 5.92 | **每股FCF** | $/sh |
| | .92 | 1.07 | 1.24 | 1.41 | 1.56 | 1.74 | 1.73 | .90 | 1.44 | 1.68 | 1.88 | 2.00 | 2.28 | 2.42 | 2.68 | 2.84 | **每股股息** | $/sh |
| | 17.7x | 19.2x | -- | -- | -- | -- | -- | 19.2x | 18.0x | 25.2x | 31.7x | 23.0x | 26.1x | 23.3x | 25.8x | 26.4x | **平均市盈率** | x |
| | 5.0% | 4.5% | -- | -- | -- | -- | 3.7% | 2.6% | 3.3% | 3.7% | 3.5% | 3.7% | 3.2% | 3.6% | 3.8% | 3.9% | **FCF收益率** | % |
| | 1.9% | 1.8% | 1.9% | 1.9% | 2.1% | 2.4% | 2.7% | 1.1% | 1.6% | 1.7% | 1.7% | 1.4% | 1.8% | 1.9% | 2.0% | 1.9% | **股息率** | % |

**回报条件**
门店扣除费用和资本开支后的现金须支持开店。加盟商回收期尚待验证。

**核心经营指标**

| 指标 | FY21 | FY22 | FY23 | FY24 | FY25 |
|---|---|---|---|---|---|
| 集团门店数 | 53424 | 55361 | 58708 | 61346 | **63285** |
| 加盟占比 | 98.0% | 98.2% | 98.3% | 97.9% | **97.4%** |
| 肯德基门店 | 26934 | 27760 | 29900 | 31981 | **33897** |
| 肯德基同店 | +11% | +4% | +7% | -2% | **+3%** |
| 塔可钟门店 | 7791 | 8218 | 8564 | 8757 | **9030** |
| 塔可钟同店 | +11% | +8% | +5% | +4% | **+7%** |

**复合年增长率**

| | 1Y | 3Y | 5Y | 10Y | 13Y |
|---|---|---|---|---|---|
| 营收 | 8.8% | 6.3% | 7.8% | 2.5% | 1.3% |
| 营业利润 | 7.1% | 5.6% | 11.4% | 6.0% | 4.8% |
| 净利润 | 4.9% | 5.6% | 11.5% | 5.3% | 4.5% |
| 经营现金流 | 19.0% | 12.1% | 9.0% | 4.8% | 3.0% |
| 自由现金流 | 14.5% | 12.6% | 7.4% | 7.2% | 4.5% |
| 稀释每股收益 | 6.3% | 6.7% | 13.6% | 10.3% | 8.7% |
| 每股FCF | 15.3% | 13.0% | 9.2% | 11.8% | 8.5% |

**财务状况 | $M**

| | FY21 | FY22 | FY23 | FY24 | FY25 |
|---|---|---|---|---|---|
| 总资产 | 5966.0 | 5846.0 | 6231.0 | 6727.0 | 8197.0 |
| 总负债 | 14339 | 14722 | 14089 | 14375 | 15521 |
| 净资产 | -8373.0 | -8876.0 | -7858.0 | -7648.0 | -7324.0 |
| 市值* | 40131 | 35862 | 36715 | 37431 | 44378 |
| 现金及等价物 | 486.00 | 367.00 | 512.00 | 616.00 | 709.00 |
| 负债/资产 | 240.3% | 251.8% | 226.1% | 213.7% | 189.3% |

**资本返还：** FY23-25 经营现金流 $5.30B 减资本开支 $913M，得到 **$4.39B FCF**。回购 **$1.04B (23.8%)** 及分红 **$2.22B (50.6%)** 合计占 **74.3%**。计入其他投资及融资现金流前余 $1.13B。

**净股数：** FY24 至 FY25 股数从 279M 降至 277M，**减少 2M (-0.7%)**。2026年10月30日为 268.26M 股。FY25 FCF 覆盖现金返还。**9M26 返还 $1.82B** 高于 $1.14B FCF，资金构成待厘清。

**肯德基扩大网络。**2026 年 Q3 门店同比增 7%，同店销售增 1%。现有门店需求放缓时，关注净开店能否支撑收费收入增长。

**塔可钟需求波动。**行业食品安全事件期间，美国 Q3 同店销售降 4%。截至十月30日的四周回升至约 +3%，关注回升能否持续。

**跟踪加盟商现金回报。**当地人工、食材和租金决定门店回报。关注开关店趋势，Byte 给门店带来的增量投资回收期尚未量化。

**拆分出售收益。**必胜客出售在 2026 年八月和九月完成。处置收益 $1.68B 推高利润。回款 $2.38B 计入投资现金流，独立于 FCF。

**区分收费与广告缴款。**FY25 广告和服务缴款 $1.80B，与相关费用大致相当。收购餐厅支出 $782M 单列，独立于资本开支和 FCF。

**跟踪每股现金流。**股数减少抬升每股指标。关注再投资后的经常性现金、回购价格与债务再融资。

FY10-11 含百胜中国。13Y CAGR 从重列后的 FY12 算至 FY25。FY24 含第 53 周。
收入构成与经营指标按披露财年口径，至 FY25 仍含必胜客。同店指标为公司披露的同店销售增速。
股价图截至十一月10日收盘，回报截至2025年12月31日。2026 年九月 TTM 采用 FY25 股数。FCF 为 OCF 减现金资本开支。
基础 ROIC 扣现金，剔除经营租赁，FY16 采用分拆衔接数据。门店利润率指直营门店。
财务状况市值用年末股数，FY25 采用2026年11月10日收盘价。表头市值用十月30日股数。
来源：YUM 10-K、2026 年 Q3 10-Q、R23、ChartExchange 与 S&P Global。计算与制表：年报其语。
© 2026 年报其语。保留所有权利。

年报其语