可口可乐 KO

最新价格	P/E 倍数	P/FCF* 倍数	股息率 (TTM)	账面价值	年报其语
95.34	31.4x	77.4x	2.2%	7.48	

现金如何产生 | 业务链条

品牌→每日约2.2B杯，系统销量33.8B标箱（持平）；无糖可乐销量+14%。

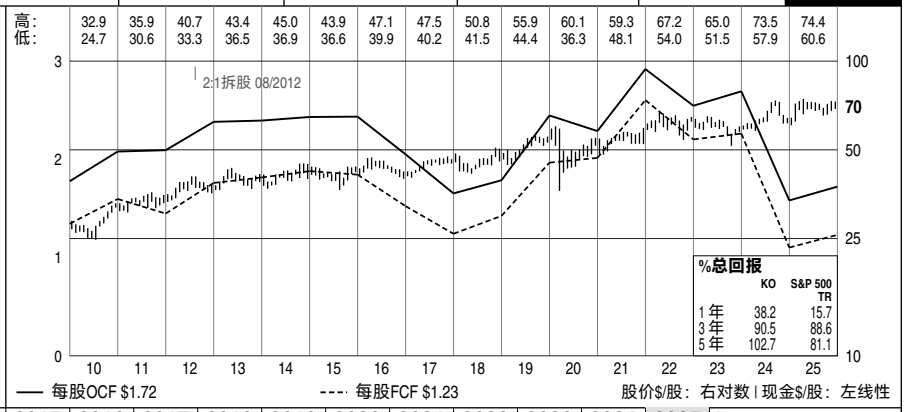
装瓶商执行：前五大占销量44%；浓缩液业务占销量85%／KO收入59%。

KO收入：浓缩液销量+1% + 价格/组合+4%→有机增长+5%→报告FCF $5.30B*。

分部收入 | FY25

营收	$B	占比	同比	2Y CAGR
欧洲/中东/非洲	10.83	22.6%	5.4%	3.3%
拉丁美洲	6.33	13.2%	-2.2%	4.2%
北美	19.58	40.8%	3.8%	7.4%
亚太	5.33	11.1%	3.9%	5.2%
装瓶投资	5.73	11.9%	-7.9%	-14.6%
总部*	.14	.3%	30.9%	1.4%
合计	**47.94**	**100.0%**	**1.9%**	**2.4%**

*总部不是经营分部；FY23-25已重述。



价值创造	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	指标	单位
品牌投入 广告$5.4B（收入约11.3%）→33.8B标箱。无糖可乐销量+14%；品牌ROI：ND。	35119	46542	48017	46854	45998	44294	41863	36212	34300	37266	33014	38655	43004	45754	47061	47941	营收	$M
	13.3%	32.5%	3.2%	-2.4%	-1.8%	-3.7%	-5.5%	-13.5%	-5.3%	8.6%	-11.4%	17.1%	11.3%	6.4%	2.9%	1.9%	营收同比	%
	63.9%	60.9%	60.3%	60.7%	61.1%	60.5%	60.7%	62.1%	61.9%	60.8%	59.3%	60.3%	58.1%	59.5%	61.1%	61.6%	毛利率	%
	8413.0	10173	10779	10228	9708.0	8728.0	8626.0	7755.0	9152.0	10086	8997.0	10308	10909	11311	9992.0	13762	营业利润	$M
	24.0%	21.9%	22.4%	21.8%	21.1%	19.7%	20.6%	21.4%	26.7%	27.1%	27.3%	26.7%	25.4%	24.7%	21.2%	28.7%	营业利润率	%
↓ **两条业务路径**	11787	8584.0	9019.0	8584.0	7098.0	7351.0	6527.0	1248.0	6434.0	8920.0	7747.0	9771.0	9542.0	10714	10631	13107	净利润	$M
	33.6%	18.4%	18.8%	18.3%	15.4%	16.6%	15.6%	3.4%	18.8%	23.9%	23.5%	25.3%	22.2%	23.4%	22.6%	27.3%	净利率	%
浓缩液 系统销量85%／KO收入59%；价格与装瓶商收入联动。	9532.0	9474.0	10645	10542	10615	10528	8796.0	7041.0	7627.0	10471	9844.0	12625	11018	11599	6805.0	7408.0	OCF	$M
	27.1%	20.4%	22.2%	22.5%	23.1%	23.8%	21.0%	19.4%	22.2%	28.1%	29.8%	32.7%	25.6%	25.4%	14.5%	15.5%	OCF/营收	%
	.8x	1.1x	1.2x	1.2x	1.5x	1.4x	1.3x	5.6x	1.2x	1.2x	1.3x	1.3x	1.2x	1.1x	.6x	.6x	OCF/净利润	x
成品饮料 销量15%／收入41%；需更多实体生产资本。	2215.0	2920.0	2780.0	2550.0	2406.0	2553.0	2262.0	1750.0	1548.0	2054.0	1177.0	1367.0	1484.0	1852.0	2064.0	2112.0	现金PP&E	$M
	23.2%	30.8%	26.1%	24.2%	22.7%	24.2%	25.7%	24.9%	20.3%	19.6%	12.0%	10.8%	13.5%	16.0%	30.3%	28.5%	PP&E/OCF	%
	7317.0	6554.0	7865.0	7992.0	8209.0	7975.0	6534.0	5291.0	6079.0	8417.0	8667.0	11258	9534.0	9747.0	4741.0	5296.0	FCF(OCF-PPE)	$M
	20.8%	14.1%	16.4%	17.1%	17.8%	18.0%	15.6%	14.6%	17.7%	22.6%	26.3%	29.1%	22.2%	21.3%	10.1%	11.0%	FCF/营收	%
↓ **系统检验** 前五大占销量44%。装瓶投资占KO资本支出25.9%；装瓶商回报/终端有货率：ND。	2511.0	977.00	1535.0	353.00	389.00	2491.0	838.00	3809.0	1263.0	5542.0	1052.0	4766.0	73.00	62.00	315.00	461.00	收购及投资*	$M
	26.3%	10.3%	14.4%	3.3%	3.7%	23.7%	9.5%	54.1%	16.6%	52.9%	10.7%	37.8%	.7%	.5%	4.6%	6.2%	收购投资/OCF*	%
	380.00	354.00	259.00	227.00	209.00	236.00	258.00	219.00	225.00	201.00	126.00	337.00	356.00	254.00	286.00	279.00	股权激励费用	$M
	4.0%	3.7%	2.4%	2.2%	2.0%	2.2%	2.9%	3.1%	3.0%	1.9%	1.3%	2.7%	3.2%	2.2%	4.2%	3.8%	SBC/OCF	%
	2961.0	4513.0	4559.0	4832.0	4162.0	3564.0	3681.0	3682.0	1912.0	1103.0	118.00	111.00	1418.0	2289.0	1795.0	746.00	现金回购	$M
	31.1%	47.6%	42.8%	45.8%	39.2%	33.9%	41.8%	52.3%	25.1%	10.5%	1.2%	.9%	12.9%	19.7%	26.4%	10.1%	回购/OCF	%
↓ **现金循环** FCF $5.30B；剔除fairlife付款约$11.4B*，非正常化。广告已计入OCF，不重复扣减。	4068.0	4300.0	4595.0	4969.0	5350.0	5741.0	6043.0	6320.0	6644.0	6845.0	7047.0	7252.0	7616.0	7952.0	8359.0	8779.0	现金股息	$M
	42.7%	45.4%	43.2%	47.1%	50.4%	54.5%	68.7%	89.8%	87.1%	65.4%	71.6%	57.4%	69.1%	68.6%	122.8%	118.5%	股息/OCF	%
	19.8%	17.1%	16.9%	14.6%	13.8%	12.4%	13.3%	2.9%*	14.5%	16.2%	13.4%	15.0%	16.6%	17.3%	14.5%	18.8%	基础ROIC*	%
	42.2%	27.4%	28.0%	26.0%	22.4%	26.3%	26.9%	6.2%	37.8%	49.6%	40.5%	46.2%	40.5%	42.8%	41.9%	46.0%	ROE	%
	19.5%	11.3%	10.9%	9.8%	7.8%	8.1%	7.4%	1.5%	7.6%	10.6%	8.9%	10.8%	10.2%	11.2%	10.7%	12.8%	ROA	%
	4583.0	4526.0	4469.0	4402.0	4366.0	4324.0	4288.0	4259.0	4268.0	4280.0	4302.0	4325.0	4328.0	4308.0	4302.0	4302.0	发行在外股数	M sh
每股检验 每股FCF $1.23；股数约持平。股息$8.78B；可持续现金须覆盖分配。	7.66	10.28	10.74	10.64	10.54	10.24	9.76	8.50	8.04	8.71	7.67	8.94	9.94	10.62	10.94	11.14	每股营收	$/sh
	2.53	1.85	1.97	1.90	1.60	1.67	1.49	.29	1.50	2.07	1.79	2.25	2.19	2.47	2.46	3.04	稀释EPS	$/sh
	2.08	2.09	2.38	2.39	2.43	2.43	2.05	1.65	1.79	2.45	2.29	2.92	2.55	2.69	1.58	1.72	每股OCF	$/sh
	.48	.65	.62	.58	.55	.59	.53	.41	.36	.48	.27	.32	.34	.43	.48	.49	每股现金PP&E	$/sh
	1.60	1.45	1.76	1.82	1.88	1.84	1.52	1.24	1.42	1.97	2.01	2.60	2.20	2.26	1.10	1.23	每股FCF	$/sh
	.88	.94	1.02	1.12	1.22	1.32	1.40	1.48	1.56	1.60	1.64	1.68	1.76	1.84	1.94	2.04	每股宣告股息	$/sh
	11.2x	18.0x	18.8x	20.9x	25.5x	24.7x	29.2x	152.9x*	30.3x	24.6x	27.9x	24.0x	28.2x	24.2x	26.0x	22.8x	平均P/E	x
	4.9%	4.1%	4.9%	4.4%	4.5%	4.3%	3.7%	2.7%	3.0%	3.6%	3.7%	4.4%	3.5%	3.8%	1.8%	1.8%	FCF收益率	%
	2.7%	2.7%	2.8%	2.7%	2.9%	3.1%	3.4%	3.2%	3.3%	2.9%	3.0%	2.8%	2.8%	3.1%	3.1%	2.9%	股息率	%

核心经营指标

指标	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
系统销量B	31.3	32.7	33.3	33.7	**33.8**
销量增速	8%	5%	2%	1%	**0%**
浓缩液销量增速	9%	5%	2%	2%	**1%**
价格/组合	6%	11%	10%	11%	**4%**
无糖可乐增速*	DD*	11%	5%	9%	**14%**
浓缩液销量占比	83%	82%	83%	85%	**85%**

复合年增长率 | CAGR

	1Y	3Y	5Y	10Y	15Y
营收	1.9%	3.7%	7.7%	.8%	2.1%
营业利润	37.7%	8.1%	8.9%	4.7%	3.3%
净利润	23.3%	11.2%	11.1%	6.0%	.7%
OCF	8.9%	-12.4%	-5.5%	-3.5%	-1.7%
FCF	11.7%	-17.8%	-9.4%	-4.0%	-2.1%
稀释EPS	23.6%	11.6%	11.2%	6.2%	1.2%
每股FCF	11.7%	-17.6%	-9.4%	-4.0%	-1.7%

财务状况 | $B

	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
总资产	94	93	98	101	105
总负债	69	67	70	74	71
净资产	25	26	27	26	34
市值*	256	275	254	268	410
现金及短投	11	11	12	13	14
负债/资产	73.7%	72.2%	71.9%	73.8%	67.3%

现金分配： FY16-25 OCF $93.23B − PPE $17.67B = **FCF $75.56B。** 股息 $72.86B + 回购 $16.86B = **分配率 118.7%。** 余数-$14.15B尚未计入其他投资/融资；fairlife已在OCF扣除。

净股数变化： FY15为4,324M → FY25为4,302M（-.5%）。FY25约数：期初4,302M，员工发行+9M、回购-9M，期末**4,302M。** 回购/FCF 14.1%；净债务$31.62B。回购现金不等于净减股数。

定价须经需求检验。销量持平；价格/组合+4%含组合效应。北美销量-1%、墨西哥-4%：须观察可负担性，不能将收入变现直接等同于护城河增强。

装瓶商也须获得回报。前五大占销量44%。装瓶投资销量-8%，剔除结构变化后持平。再特许经营改变KO边界；伙伴回报是否改善仍待验证。

持续投入品牌。广告$5.1B→$5.4B（收入约11.3%）；无糖可乐+14%。两者均不能证明品牌ROI。若销量转弱且品牌支持缩减，护城河将受考验。

区分基数效应与经营进步。营业利润+37.7%含其他费用减少$2.90B。公司可比利润率30.0%→31.2%为非GAAP口径；全部加回费用不等于正常化盈利。

现金诊断不等于常态FCF。FCF $5.30B已扣fairlife经营付款约$6.1B；剔除后约$11.4B并非正常化。FY24 IRS款项$6B仍有风险，不预设退还。

检验收购回报。FY24-25 BODYARMOR减值$1.72B；fairlife付款$6.17B是真实资本成本。独立FCF/IRR：ND；核心品牌强大不证明并购回报。

FY10-25实绩；FY25经营分析。首行/TR：2026年10月22日；图窗2010-25。评级未评，无估值。
标箱为装瓶商成品销量，非直接消费量；销量B为十亿标箱。DD*=FY21无糖可乐双位数增长；标箱/%均为约数。
*现金桥：FY25 FCF $5.30B + fairlife付款约$6.1B = 剔除后约$11.4B，非正常化。FY24 IRS款$6B仍有风险。
基础ROIC*不含经营租赁，融资租赁已含，不再加计。FY17税改ETR 81.4%、EPS $0.29，保留报告GAAP。
收购/投资*含业务、权益法及非流通投资。每股现金取期末股数；FY25股数桥按M取整。
市值*：FY21-24用期末价/股数；FY25用2026年10月22日价格x2025年12月31日经济股数估算。
来源：所供A/B、Parts1-7、SEC/KO IR。首行EPS/FCF用FY25，非TTM；净资产含NCI，每股净资产归母。未做全源/打印审核。

财务实力	--
股价稳定性	--
股价增长持续性	--
现金生成稳定性	--

年报其语：全平台同名
搜索·关注·订阅