McDONALD'S MCD

最新价格	P/E 倍数	P/FCF* 倍数	股息率 (TTM)	账面价值	年报其语
305.63	25.6x	30.2x	2.3%	-2.52	

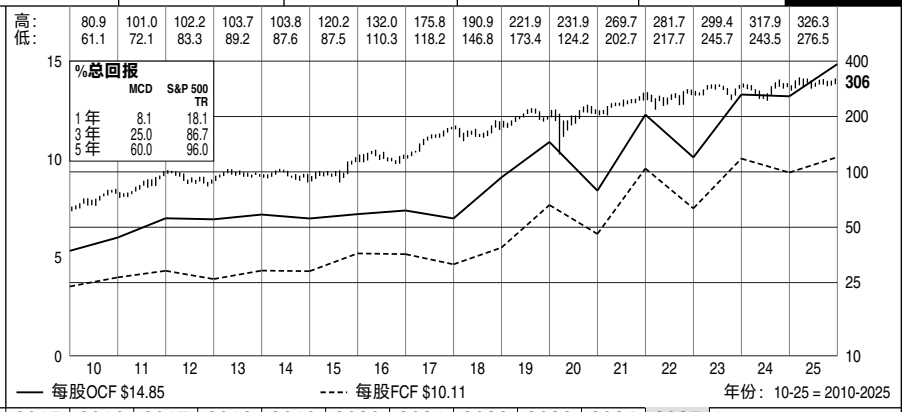
现金生成路径 | 业务链

1 传统加盟：租金及使用费；麦当劳掌握店址。
2 开发许可：使用费；合作方出资开发门店。
3 联营：使用费加权益收益；账面收益与现金可能不同。
4 直营门店：销售额扣除食材、人工及场地占用成本。
5 收款-现金成本/税=OCF；减毛现金PP&E=披露FCF。

业务构成 | FY25

营收	$M	占比	同比	3Y CAGR
租金	10442	38.8%	4.2%	4.9%
特许权使用费	6018	22.4%	7.3%	6.3%
初始加盟费	88	.3%	-4.3%	17.3%
直营销售额	9690	36.0%	-.9%	3.5%
其他收入	647	2.4%	53.0%	25.3%
合计	**26885**	**100.0%**	**3.7%**	**5.1%**

全系统销售额$139.4B不等于公司营收。



价值创造	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	指标	单位
需求与客单价 客流x客单价。美国同店销售+2.1%，客单价助力；各自增幅未披露。	24075	27006	27567	28106	27441	25413	24622	22820	21025	21077	19208	23223	23183	25494	25920	26885	营收	$M
	5.8%	12.2%	2.1%	2.0%	-2.4%	-7.4%	-3.1%	-7.3%	-7.9%	.2%	-8.9%	20.9%	-.2%	10.0%	1.7%	3.7%	营收同比	%
	40.0%	39.6%	39.2%	38.8%	38.1%	38.5%	41.4%	46.5%	51.3%	52.7%	50.8%	54.2%	57.0%	57.1%	56.8%	57.4%	毛利率	%
	7473.1	8529.7	8604.6	8764.3	7949.2	7145.5	7744.5	9552.7	8822.6	9069.8	7324.0	10356	9371.0	11647	11712	12393	营业利润	$M
	31.0%	31.6%	31.2%	31.2%	29.0%	28.1%	31.5%	41.9%	42.0%	43.0%	38.1%	44.6%	40.4%	45.7%	45.2%	46.1%	营业利润率	%
单店销售* $M：美国4.04；IOM 4.55；IDL 1.78。	4946.3	5503.1	5464.8	5585.9	4757.8	4529.3	4686.5	5192.3	5924.3	6025.4	4730.5	7545.2	6177.4	8469.0	8223.0	8563.0	净利润	$M
	20.5%	20.4%	19.8%	19.9%	17.3%	17.8%	19.0%	22.8%	28.2%	28.6%	24.6%	32.5%	26.6%	33.2%	31.7%	31.9%	净利率	%
	6341.6	7150.1	6966.1	7120.7	6730.3	6539.1	6059.6	5551.2	6966.7	8122.1	6265.2	9141.5	7386.7	9612.0	9447.0	10551	OCF	$M
	26.3%	26.5%	25.3%	25.3%	24.5%	25.7%	24.6%	24.3%	33.1%	38.5%	32.6%	39.4%	31.9%	37.7%	36.4%	39.2%	OCF/营收	%
并行收入路径	1.3x	1.3x	1.3x	1.3x	1.4x	1.4x	1.3x	1.1x	1.2x	1.3x	1.3x	1.2x	1.2x	1.1x	1.1x	1.2x	OCF/净利润	x
传统加盟 租金及使用费；控制店址。	2135.5	2729.8	3049.2	2824.7	2583.4	1813.9	1821.1	1853.7	2741.7	2393.7	1640.8	2040.0	1899.2	2357.0	2775.0	3365.0	现金PP&E	$M
	33.7%	38.2%	43.8%	39.7%	38.4%	27.7%	30.1%	33.4%	39.4%	29.5%	26.2%	22.3%	25.7%	24.5%	29.4%	31.9%	PP&E/OCF	%
开发许可 使用费；合作方出资建店。	4206.1	4420.3	3916.9	4296.0	4146.9	4725.2	4238.5	3697.5	4225.0	5728.4	4624.4	7101.5	5487.5	7255.0	6672.0	7186.0	披露FCF	$M
	17.5%	16.4%	14.2%	15.3%	15.1%	18.6%	17.2%	16.2%	20.1%	27.2%	24.1%	30.6%	23.7%	28.5%	25.7%	26.7%	FCF/营收	%
联营模式 使用费及权益收益。	183.40	186.40	158.50	181.00	170.50	140.60	109.50	77.00	101.70	540.90	66.10	374.20	807.00	441.00	669.00	354.00	收购及其他资产*	$M
	2.9%	2.6%	2.3%	2.5%	2.5%	2.2%	1.8%	1.4%	1.5%	6.7%	1.1%	4.1%	10.9%	4.6%	7.1%	3.4%	收购及其他/OCF*	%
直营门店 利润率*：美国11.6%；IOM 16.8%；IDL 7.0%。	83.10	86.20	93.40	89.10	112.80	110.00	131.30	117.50	125.10	109.60	92.40	139.20	166.70	175.00	172.00	165.00	股权激励费用	$M
	1.3%	1.2%	1.3%	1.3%	1.7%	1.7%	2.2%	2.1%	1.8%	1.3%	1.5%	1.5%	2.3%	1.8%	1.8%	1.6%	SBC/OCF	%
	2698.5	3363.1	2615.1	1777.8	3198.6	6099.2	11171	4685.7	5207.7	4976.2	907.80	845.50	3896.0	3054.0	2824.0	2056.0	现金回购	$M
	42.6%	47.0%	37.5%	25.0%	47.5%	93.3%	184.4%	84.4%	74.8%	61.3%	14.5%	9.2%	52.7%	31.8%	29.9%	19.5%	回购/OCF	%
收入与现金转化 加盟收入$16.55B减占用成本$2.62B，得管理费用前$13.93B；非OCF。提取率12.8%*。	2408.1	2609.7	2896.6	3114.6	3216.1	3230.3	3058.2	3089.2	3255.9	3581.9	3752.9	3918.6	4168.2	4533.0	4870.0	5115.0	现金股息	$M
	38.0%	36.5%	41.6%	43.7%	47.8%	49.4%	50.5%	55.6%	46.7%	44.1%	59.9%	42.9%	56.4%	47.2%	51.6%	48.5%	股息/OCF	%
	22.7%	24.3%	22.8%	22.1%	19.3%	20.1%	23.0%	25.0%	28.0%	27.8%	22.0%	32.6%	27.6%	32.7%	29.3%	27.5%	ROIC*	%
	34.5%	37.9%	36.8%	35.7%	33.0%	45.4%	191.9%	-189.8%	-124.4%	-83.3%	-59.0%	-121.4%	-116.5%	-158.2%	-193.4%	-306.5%	ROE*	%
	15.9%	16.9%	16.0%	15.5%	13.4%	12.6%	13.6%	16.0%	17.8%	15.0%	9.4%	14.2%	11.8%	15.9%	14.8%	14.9%	ROA*	%
再投资与FCF 资本开支$3.37B，其中新店$2.25B。FCF $7.19B。	1053.6	1021.4	1002.7	990.40	962.90	906.80	819.30	794.10	767.10	746.30	745.40	744.80	731.30	722.70	715.20	710.60	发行在外股数	M sh
	22.85	26.44	27.49	28.38	28.50	28.02	30.05	28.74	27.41	28.24	25.77	31.18	31.70	35.28	36.24	37.83	每股营收	$/sh
	4.58	5.27	5.36	5.55	4.82	4.80	5.44	6.37	7.54	7.88	6.31	10.04	8.33	11.56	11.39	11.95	稀释EPS	$/sh
	6.02	7.00	6.95	7.19	6.99	7.21	7.40	6.99	9.08	10.88	8.41	12.27	10.10	13.30	13.21	14.85	每股OCF	$/sh
	2.03	2.67	3.04	2.85	2.68	2.00	2.22	2.33	3.57	3.21	2.20	2.74	2.60	3.26	3.88	4.74	每股现金PP&E	$/sh
回报检验 费用与再投资后，伙伴现金须支持每股FCF增长。	3.99	4.33	3.91	4.34	4.31	5.21	5.17	4.66	5.51	7.68	6.20	9.53	7.50	10.04	9.33	10.11	每股FCF	$/sh
	2.26	2.53	2.87	3.12	3.28	3.44	3.61	3.83	4.19	4.73	5.04	5.25	5.66	6.23	6.78	7.17	每股宣告股息	$/sh
	15.5x	15.9x	17.3x	17.5x	20.0x	20.9x	22.1x	23.4x	22.0x	25.2x	31.8x	23.4x	30.5x	24.1x	24.8x	25.5x	平均P/E	x
	5.2%	4.3%	4.4%	4.5%	4.6%	4.4%	4.3%	2.7%	3.1%	3.9%	2.9%	3.6%	2.8%	3.4%	3.2%	3.3%	FCF收益率	%
	2.9%	2.5%	3.3%	3.2%	3.5%	2.9%	3.0%	2.2%	2.4%	2.4%	2.3%	2.0%	2.1%	2.1%	2.3%	2.3%	股息率	%

核心 KPI

指标	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
门店数	40031	40275	41822	43477	**45356**
同店销售同比	17.0%	10.9%	9.0%	-.1%	**3.1%**
单店销售* $M	2.84	2.94	3.15	3.06	**3.14**
加盟利润率*	82.2%	83.3%	84.0%	83.9%	**84.2%**
直营利润率*	17.8%	15.6%	15.6%	14.8%	**14.7%**
使用费提取率*	4.5%	4.6%	4.6%	4.6%	**4.6%**

复合年增长率 | CAGR

	1Y	3Y	5Y	10Y	15Y
营收	3.7%	5.1%	7.0%	.6%	.7%
营业利润	5.8%	9.8%	11.1%	5.7%	3.4%
净利润	4.1%	11.5%	12.6%	6.6%	3.7%
OCF	11.7%	12.6%	11.0%	4.9%	3.5%
FCF	7.7%	9.4%	9.2%	4.3%	3.6%
稀释EPS	4.9%	12.8%	13.6%	9.6%	6.6%
每股FCF	8.4%	10.5%	10.3%	6.9%	6.4%

财务状况 | $B

	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
总资产	54	50	56	55	60
总负债	58	56	61	59	61
净资产	-5	-6	-5	-4	-2
市值*	200	193	214	207	217
现金及等价物	5	3	5	1	1
负债/资产	108.5%	111.9%	108.4%	106.9%	103.0%

现金分配： FY11-25 OCF $113.61B，减现金PP&E $35.89B，得到 **FCF $77.72B。** 回购：**$56.68B（72.9%）；** 已付股息：**$54.41B (70.0%)**. 合计分配：**142.9%.** 其中，**$33.37B缺口**尚未计入收购、投资、偿债及股权奖励现金结算；并非留存现金。

净股数变化： 财年末股数由FY10的1053.6M至FY25的710.60M，**减少32.6%。** FY25：回购6.7M股减发行2.1M股 = **净减少4.6M股（.6%）。** FY25 FCF覆盖当年现金分配，累计分配则超过FCF。FY25债务净现金流-$72M。2016年10-K说明，2015年借款曾用于2016年回购。

客流与客单价。 FY25同店销售：美国+2.1%、IOM +3.2%、IDL +4.6%。美国客单价助力，但客流及客单价增幅未量化。销售增长不能证明客流恢复。

资本模式决定收费。 加盟收入/加盟店销售额：美国14.2%、IOM 17.2%、IDL 5.4%，含租金及初始费。这是收入提取比例，并非加盟商利润率或现金收益率。

新店需要创造回报。 FY25总资本开支$3.37B，新店占$2.25B；合作方另投资本。扩张须创造增量现金；直接加回增长性资本开支，相当于假设增长没有成本。

负ROE源于负净资产。 FY25利润$8.56B、平均净资产-$2.79B；库存股$79.32B压低净资产。历史借债支持过回购，FY25分配由FCF覆盖。负ROE不等于经营亏损。

租金变现店址控制权。 租金减加盟占用成本为$7.82B；最低租金支持收款。占用成本含折旧，管理费、税及资本开支仍需承担。因此，该差额不等于租金OCF。

检验每股现金增长。 FY23-25 FCF由$7.26B降至$7.19B；期末股数口径每股FCF由$10.04升至$10.11。股数减少助力，扩张尚未推动强劲现金增长。

行情：Dec 31, 2025。每股现金用期末股数，非Basic WA；FY09为起始锚点。同店销售：全球开业13+个月门店，剔除汇率影响。
*单店销售：全系统销售额/年初年末平均门店数，为名义近似值，非AUV。IOM/IDL：国际运营市场/国际开发许可市场。
*利润率属麦当劳加盟/直营，非加盟商。IDL/总部直营按差额估算。使用费率=使用费/加盟销售额；综合提取率另含租金及初始费。
ROE*：FY16净资产基数低；FY17-25为利润/负平均净资产，并非亏损。FY2019租赁会计变动影响可比性。
ROIC采用标准化净投入资本公式，现金及短期投资全额扣除。
高ROIC可能反映净资本基数偏低。融资租赁未另行加回。收购及其他资产*：披露的资产现金流出。
市值*：财年末收盘价x期末股数，股数有舍入。回报为MCD / S&P 500 TR近似累计值。来源：10-K；核验部分完成。

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