星巴克 SBUX

最新价格	P/E 倍数	P/FCF* 倍数	股息率 (TTM)	账面价值	年报其语
97.52	59.8x	45.4x	2.5%	-7.12	

如何赚钱 | 业务链条

FY25直营21,514店（52.5%），占营收82.7%；星巴克承担人工、租赁及资本开支。

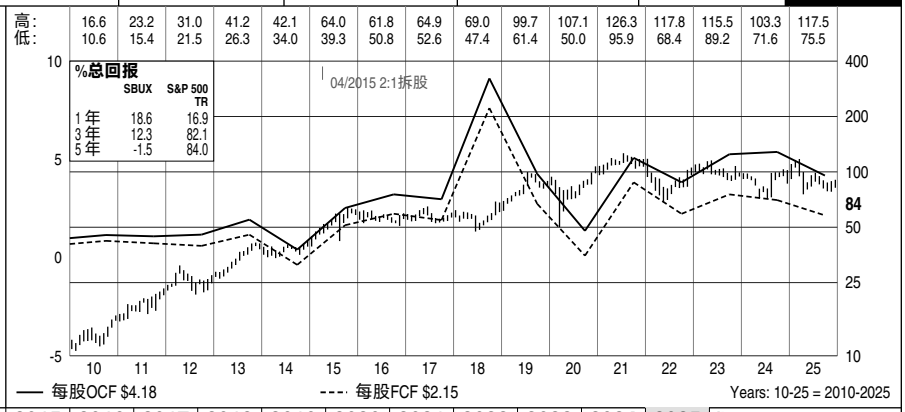
授权19,476店（47.5%），占营收11.7%；伙伴出资，公司获产品收入、使用费等。

渠道分部营收$1.87B，营业利润率47.3%；通过伙伴变现品牌，与前述收入分类不同。

业务构成 | FY25

营收	$M	占比	同比	3Y CAGR
北美	27373	73.6%	1.3%	5.4%
国际	7819.9	21.0%	6.6%	4.1%
渠道开发	1871.7	5.0%	5.8%	.5%
总部及其他	119.70	.3%	106.4%	7.7%
合计	**37184**	**100.0%**	**2.8%**	**4.9%**

FY25构成为2026年三月中国合资转型前口径。



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	FY25** 北美：交易量-4%；客单价+2%；同店-2%。 中国：交易量+4%；客单价-5%；同店-1%。	10707	11700	13277	14867	16448	19163	21316	22387	24720	26509	23518	29061	32250	35976	36176	37184	营收	$M
		9.5%	9.3%	13.5%	12.0%	10.6%	16.5%	11.2%	5.0%	10.4%	7.2%	-11.3%	23.6%	11.0%	11.6%	.6%	2.8%	营收同比	%
		38.7%	37.3%	37.2%	36.3%	35.7%	35.6%	36.0%	48.1%	48.1%	48.7%	56.2%	48.5%	51.0%	50.0%	51.4%	55.5%	门店费用率*	%
		1419.4	1728.5	1997.4	-325.40	3081.1	3601.0	4171.9	4134.7	3883.3	4077.9	1561.7	4872.1	4617.8	5870.8	5408.8	2936.6	营业利润	$M
		13.3%	14.8%	15.0%	-2.2%	18.7%	18.8%	19.6%	18.5%	15.7%	15.4%	6.6%	16.8%	14.3%	16.3%	15.0%	7.9%	营业利润率	%
		945.60	1245.7	1383.8	8.30	2068.1	2757.4	2817.7	2884.7	4518.3	3599.2	928.30	4199.3	3281.6	4124.5	3760.9	1856.4	净利润	$M
		8.8%	10.6%	10.4%	.1%	12.6%	14.4%	13.2%	12.9%	18.3%	13.6%	3.9%	14.5%	10.2%	11.5%	10.4%	5.0%	净利率	%
收入路径																			
直营 门店费用/直营营收：55.5%对51.4%。		1704.9	1612.4	1750.3	2908.3	607.80	3749.1	4697.9	4251.8	11938	5047.0	1597.8	5989.1	4397.3	6008.7	6095.6	4747.5	OCF	$M
		15.9%	13.8%	13.2%	19.6%	3.7%	19.6%	22.0%	19.0%	48.3%	19.0%	6.8%	20.6%	13.6%	16.7%	16.8%	12.8%	OCF/营收	%
		1.8x	1.3x	1.3x	350.4x	.3x	1.4x	1.7x	1.5x	2.6x	1.4x	1.7x	1.4x	1.3x	1.5x	1.6x	2.6x	OCF/净利润	x
		440.70	531.90	856.20	1151.2	1160.9	1303.7	1440.3	1519.4	1976.4	1806.6	1483.6	1470.0	1841.3	2333.6	2777.5	2305.5	现金PP&E	$M
		25.8%	33.0%	48.9%	39.6%	191.0%	34.8%	30.7%	35.7%	16.6%	35.8%	92.9%	24.5%	41.9%	38.8%	45.6%	48.6%	PP&E/OCF	%
		1264.2	1080.5	894.10	1757.1	-553.10	2445.4	3257.6	2732.4	9961.4	3240.4	114.20	4519.1	2556.0	3675.1	3318.1	2442.0	披露FCF	$M
		11.8%	9.2%	6.7%	11.8%	-3.4%	12.8%	15.3%	12.2%	40.3%	12.2%	.5%	15.6%	7.9%	10.2%	9.2%	6.6%	FCF/营收	%
授权 门店占47.5%，营收占11.7%；伙伴出资。		12.00	55.80	129.10	610.40	--	284.30	--	--	1311.3	--	--	--	--	--	--	177.10	收购等资产*	$M
		.7%	3.5%	7.4%	21.0%	--	7.6%	--	--	11.0%	--	--	--	--	--	--	3.7%	收购等/OCF*	%
		113.60	145.20	153.60	142.30	183.20	209.80	218.10	176.00	250.30	308.00	248.50	319.10	271.60	302.70	308.30	318.30	股权激励费用	$M
		6.7%	9.0%	8.8%	4.9%	30.1%	5.6%	4.6%	4.1%	2.1%	6.1%	15.6%	5.3%	6.2%	5.0%	5.1%	6.7%	SBC/OCF	%
		285.60	555.90	549.10	588.10	758.60	1436.1	1995.6	2042.5	7133.5	10222	1698.9	--	4013.0	984.40	1266.7	--	现金回购	$M
		16.8%	34.5%	31.4%	20.2%	124.8%	38.3%	42.5%	48.0%	59.8%	202.5%	106.3%	--	91.3%	16.4%	20.8%	--	回购/OCF	%
		171.00	389.50	513.00	628.90	783.10	928.60	1178.0	1450.4	1743.4	1761.3	1923.5	2119.0	2263.3	2431.8	2585.0	2771.4	现金股息	$M
		10.0%	24.2%	29.3%	21.6%	128.8%	24.8%	25.1%	34.1%	14.6%	34.9%	120.4%	35.4%	51.5%	40.5%	42.4%	58.4%	股息/OCF	%
渠道 营收$1.87B；营业利润率47.3%。		32.8%	42.1%	41.3%	.4%	50.3%	42.3%	40.7%	39.7%	72.6%	170.5%	40.7%	116.0%	122.9%	135.7%	102.0%	47.9%	ROIC*	%
		28.1%	30.9%	29.2%	.2%	42.4%	49.7%	48.2%	50.9%	136.5%	NM*	NM*	NM*	NM*	NM*	NM*	NM*	ROE*	%
		15.9%	18.2%	17.8%	.1%	18.6%	23.8%	21.1%	20.1%	23.5%	16.6%	3.8%*	13.8%	11.1%	14.4%	12.4%	5.9%	ROA*	%
		1485.2	1489.6	1498.6	1506.4	1499.0	1485.1	1460.5	1431.6	1309.1	1184.6	1173.3	1180.0	1147.9	1142.6	1133.5	1136.9	发行在外股数	M sh
		7.21	7.85	8.86	9.87	10.97	12.90	14.59	15.64	18.88	22.38	20.04	24.63	28.10	31.49	31.92	32.71	每股营收	$/sh
		.62	.81	.90	.01	1.35	1.82	1.90	1.97	3.24	2.92	.79	3.54	2.83	3.58	3.31	1.63	稀释EPS	$/sh
现金转化 OCF $4.75B；现金率12.8%对16.8%。库存占款$0.41B。		1.15	1.08	1.17	1.93	.41	2.52	3.22	2.97	9.12	4.26	1.36	5.08	3.83	5.26	5.38	4.18	每股OCF	$/sh
		.30	.36	.57	.76	.77	.88	.99	1.06	1.51	1.53	1.26	1.25	1.60	2.04	2.45	2.03	每股现金PP&E	$/sh
		.85	.73	.60	1.17	-.37	1.65	2.23	1.91	7.61	2.74	.10	3.83	2.23	3.22	2.93	2.15	每股FCF	$/sh
		.18	.28	.36	.45	.55	.68	.85	1.05	1.32	1.49	1.23	2.29	2.00	2.16	2.32	2.45	每股宣告股息	$/sh
再投资与FCF OCF $4.75B - PP&E $2.31B = FCF $2.44B。PP&E/OCF为48.6%对45.6%；关店627家*。		19.3x	21.4x	27.4x	NM*	28.1x	26.1x	30.5x	28.9x	17.3x	25.9x	101.6x	30.3x	32.6x	28.0x	27.0x	57.7x	平均P/E	x
		6.6%	3.9%	2.4%	3.0%	-1.0%	2.8%	4.1%	3.6%	13.4%	3.1%	.1%	3.4%	2.6%	3.5%	3.0%	2.6%	FCF收益率	%
		1.4%	1.5%	1.4%	1.2%	1.5%	1.2%	1.6%	2.0%	2.3%	1.7%	1.5%	2.0%	2.4%	2.4%	2.4%	2.9%	股息率	%
每股检验 每股FCF $2.15对$2.93（-26.6%）；FCF率6.6%对9.2%。已付股息/FCF为113.5%对77.9%。																			

核心KPI追踪

指标	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
全球门店	33,833	35,711	38,038	40,199	**40,990**
全球同店*	20.0%	8.0%	8.0%	-2.0%	**-1.0%**
交易量*	9.0%	2.0%	3.0%	-4.0%	**-2.0%**
客单价*	10.0%	5.0%	5.0%	2.0%	**1.0%**
北美利润率	20.8%	19.2%	20.7%	19.8%	**11.5%**
渠道利润率*	49.5%	44.3%	51.1%	52.3%	**47.3%**

复合年增长率 | CAGR

	1Y	3Y	5Y	10Y	15Y
营收	2.8%	4.9%	9.6%	6.9%	8.7%
营业利润	-45.7%	-14.0%	13.5%	-2.0%	5.0%
净利润	-50.6%	-17.3%	14.9%	-3.9%	4.6%
OCF	-22.1%	2.6%	24.3%	2.4%	7.1%
FCF	-26.4%	-1.5%	84.5%	-.01%	4.5%
稀释EPS	-50.8%	-16.8%	15.6%	-1.1%	6.7%
每股FCF	-26.6%	-1.2%	85.7%	2.7%	6.4%

财务状况 | $B

	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
总资产	31	28	29	31	32
总负债	37	37	37	39	40
净资产	-5	-9	-8	-7	-8
市值*	133	97	104	110	111
现金及短投	7	3	4	4	3
负债/资产	116.9%	131.1%	127.1%	123.7%	125.3%

现金分配： FY11-25 OCF $65.40B减现金PP&E $23.96B，得到 **FCF $41.44B。** 回购$33.24B；已付股息$23.47B。**合计分配136.9%。** $15.27B缺口尚未计入收购、投资及融资，不能视为留存现金。

净股数变化： 财年末股数由FY10的1485.2M至FY25的1136.9M：**减少23.5%。** FY25员工计划净增+3.4M股，无回购。股息$2.77B对FCF $2.44B，缺口$0.33B。长期债务融资$1.75B、偿还$1.25B；不推定特定资金用途。

交易量决定经营杠杆。FY25北美交易量-4%、客单价+2%，利润率由19.8%降至11.5%。新店支撑营收，成熟店需求却走弱；客单价也受产品组合影响。

服务投入须赚回成本。增加人手带来的贡献须超过成本。交易量改善支持复苏判断，但不能全部归因于增员；人工仍是持续现金支出。

现金流仍需实质修复。OCF降22%，FCF降26%至$2.44B。资本开支减少贡献$0.47B，库存占款$0.41B；OCF已加回的非现金减值不能再次加回。

资本回报需结合口径。负净资产令FY19-25 ROE为NM*，也可能推高基础ROIC。扩张须覆盖资本及维护成本；FY25现金股息超过FCF。

中国合资改变可比口径。2026年三月合资后保留40%权益。Q3国际利润率19.1%，营业利润却-7%；退出并表推高比率，更高现金回报仍待验证。

复苏仍需通过现金检验。FY26 Q3北美交易量+4.5%，九个月利润率11.8%（-210bp）。复苏须传导至每股FCF；高成本促销及低回报门店可能阻断传导。

财务FY25；行情：2026年10月16日；图窗2010-25。节点FY25对FY24；每股现金用期末股数，真实FY09起点；FY26 Q3为后续信息。
*同店为符合条件、开业13+个月直营店；客单价含组合影响。FY21剔除额外一周。627为Q4重组关店，非全年净关店。
渠道FY23含出售收益。M03为费用/直营营收；NM：FY13 P/E、FY19-25 ROE。FY20 ROA*受ASC842影响；收购*为披露现金流出。
基础ROIC沿用A线，负净资产可能推高回报率；租赁会计变动限制可比性。
*FY14 FCF为负；FY18含Nestle现金。直营/授权收入分类不同于渠道分部；财务状况净资产含NCI。
市值*：FY21-24用财年末价格及股数；FY25列用2026年10月16日价格x2025年9月28日股数估算。
来源：A线、Yahoo、SEC FY21-25/FY26 Q3及FY10/15、Parts1-7。表头股息率为TTM，历史用宣告DPS；评级未评定。

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