

# 全球观察之 Walmart

## 电商拉动美国市场增长超预期，中国区稳健发展

### 核心观点：

#### ● FY2Q20 电商业务快速增长，美国、墨西哥、中国表现优秀

Walmart 是全球最大的连锁零售企业，覆盖 27 个国家并在 10 个国家拥有电商平台。据公司半年报，FY2Q20 实现营收 1304 亿美元，同比增长 1.8%；实现经营性利润为 55.8 亿美元，同比下降 2.9%；实现归母净利润为 36.1 亿美元，去年同期亏损 8.61 亿美元。

分业务板块看，FY2Q20 Walmart U.S. 实现营收 852 亿美元，收入占比为 65.9%，同比增长 2.9%，连续 20 个季度保持正增长，其中电商同比增长 37%，客单价和购买次数分别同比增长 0.6% 和 2.2%；若以两年累计销售统计，可比销售增长 7.3%，增速创十年新高。Sam's Club 实现营收 150 亿美元，收入占比 11.6%，同比增长 1.8%，其中电商增速约为 35%，烟草销售的下滑对收入形成一定拖累，客单价和购买次数分别同比增长 5.0% 和下滑 3.8%。Walmart International 实现营收 291 亿美元，同比下滑 1.1%，其中墨西哥 (YOY+6.3%) 和中国区 (YOY+6.7%) 表现强势，而英国 (YOY+1.3%) 和加拿大 (YOY+0.4%) 则有所拖累。

中国区业务稳健发展，加码到家业务及生鲜投资。沃尔玛于中国市场推出到家 APP，并计划投资 12 亿美元升级中国物流网络及区块链追溯平台，FY2Q20 中国市场营收同比增长 4.7%，其中可比店销售同比增长 3%，山姆会员店实现双位数增长。中国区业务毛利率略有下降，主要系低毛利率的山姆会员店及生鲜销售占比提升所致；同时规模效应显现及控费效果显著，中国区的费用率有所下降，中国区整体经营利润保持稳步增长。

#### ● 高科技、高效率是关键字，继续领跑零售业

FY2Q20 Walmart U.S. 表现超出预期，但国际市场表现欠佳，FY2020 收入预期微调至约 3% 的增长，其中 Walmart U.S. 的可比销售增速上调至 2.5%-3.5% 的区间上限，Walmart International 的销售收入增速由 5% 下调至 3%-4%；预期全年盈利能力改善，上调全年净利润同比持平。据公司财报披露，FY2Q20 期间，Suresh Kumar 升任 CTO 和 CDO，Walmart 将在科技方面继续领跑零售业，期间山姆会员店推出 Ask Sam 语音响应 App，公司预计电商业务在未来几年内将保持高速增长；在中国，Walmart 加强线上线下的融合，将通过新达达提供到家服务并在微信上引入接口，从 Walmart 到家下单后平均送达时间仅为 45 分钟。

#### ● 风险提示

宏观经济低迷，对可选消费产生重大不利影响；电商增速放缓，线下渠道增速下滑；新品牌、新品类拓展不达预期。

### 行业评级

买入

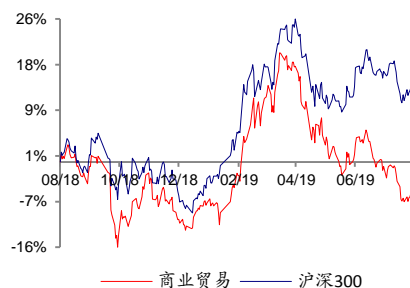
前次评级

买入

报告日期

2019-08-19

### 相对市场表现



分析师：

洪涛



SAC 执证号：S0260514050005

SFC CE No. BNV287



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

分析师：

高峰



SAC 执证号：S0260518050003



021-60750604



gfgaofeng@gf.com.cn

请注意，高峰并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

全球观察之 LVMH 集 2019-08-18

困：1H19 双位数增长，完成

贝尔蒙酒店收购

全球观察之资生堂集团：2Q19 2019-08-11

增长加速，高端线和中国区

增长强劲

全球观察之欧莱雅集团：1H19 2019-08-05

延续强劲增长，高端品牌、

中国区、数字化是重要驱动

力

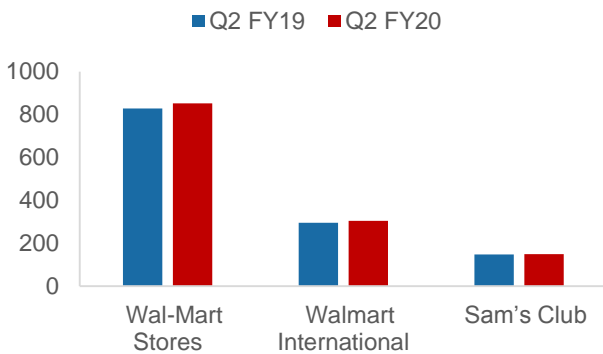
## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
南极电商	002127.SZ	CNY	10.24	2019/6/27	买入	14.3	0.51	0.67	20.08	15.28	18.10	13.86	25.1%	24.9%
苏宁易购	002024.SZ	CNY	10.76	2019/7/31	买入	16.4	1.91	0.55	5.63	19.56	18.69	11.86	18.4%	5.1%
永辉超市	601933.SH	CNY	9.87	2019/7/22	增持	10.9	0.25	0.31	39.48	31.84	31.96	21.77	10.9%	12.1%
天虹股份	002419.SZ	CNY	12.24	2019/8/16	买入	15.5	0.87	0.98	14.07	12.49	7.79	7.36	14.2%	13.9%
王府井	600859.SH	CNY	14.45	2019/4/30	买入	22.0	1.70	1.91	8.50	7.57	3.11	2.88	11.3%	11.7%
重庆百货	600729.SH	CNY	27.22	2019/6/22	买入	39.0	2.24	2.74	12.15	9.93	5.62	5.08	14.5%	15.6%
周大生	002867.SZ	CNY	22.10	2019/4/28	买入	28.5	1.42	1.77	15.56	12.46	12.82	10.22	20.9%	20.6%
上海家化	600315.SH	CNY	33.77	2019/8/16	增持	37.1	1.06	1.25	31.86	27.02	30.21	23.72	11.1%	11.5%
爱婴室	603214.SH	CNY	38.25	2019/8/13	买入	44.4	1.48	1.75	25.84	21.86	15.43	12.70	15.2%	16.5%
红旗连锁	002697.SZ	CNY	6.87	2019/8/18	买入	7.08	0.29	0.35	23.69	19.63	15.99	14.54	13.3%	13.7%
阿里巴巴	BABA.N	USD	174.60	2019/8/16	买入	225	6.98	9.10	25.01	19.19	22.73	17.52	13.5%	13.8%
京东	JD.O	USD	31.29	2019/8/15	买入	37.7	0.77	1.02	40.64	30.68	31.49	20.57	9.3%	7.4%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

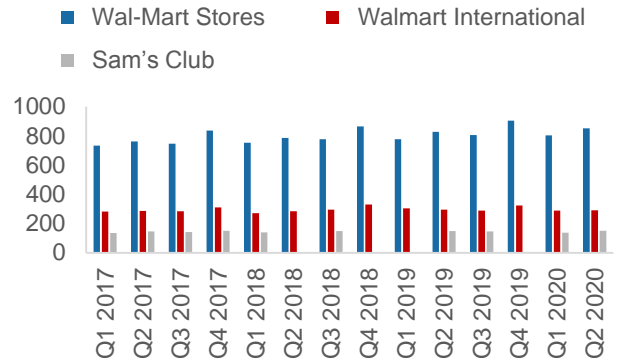
备注: 1) 表中估值指标按照最新收盘价计算; 2) 阿里巴巴 2019E 指 FY2020E (2019/3/31 至 2020/3/31), 采用 non-GAAP 口径 EV/EBITDA 和 EPS; 3) 京东采用 non-GAAP 口径 EPS; 4) 周大生 7 月 10 日 10 派 6.5 转增 5, 相应 EPS 及估值指标做除权处理。

图 1: Walmart分部门净销量(单位:亿美元)



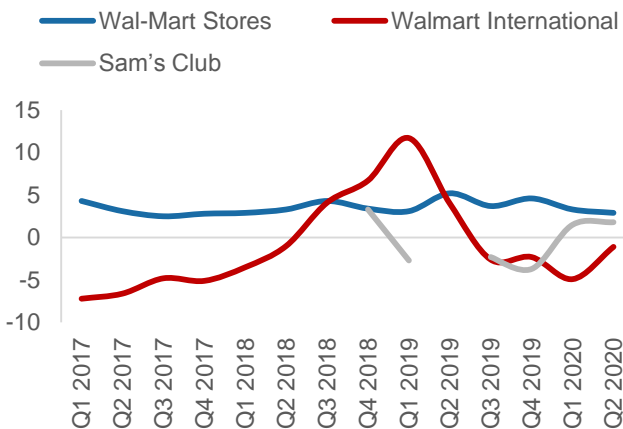
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 2: Walmart分部门营收量(单位: 亿美元)



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 3: Walmart分部门收入增速(%) (季度)



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 4: Walmart分部门营业利润占比(季度)



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

## 广发商贸零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。2015-2017年新财富批零行业第四名，2017年水晶球分析师第一名，2017年金牛分析师第三名。
- 林伟强：资深分析师，上海财经大学金融学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。2015-2017年新财富批零行业第四名（团队），2017年水晶球分析师第一名（团队），2017年金牛分析师第三名（团队）。
- 高峰：资深分析师，上海交通大学管理科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心，曾就职于招商证券。
- 贾雨朦：联系人，伦敦政治经济学院风险与金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。