

2024年11月21日 星期四

【公司评论】

唐伊莲

852-25321539

alice.tang@firstshanghai.com.hk

李倩

852-25321539

chuck.li@firstshanghai.com.hk

行业 零售

股价 87.18 美元

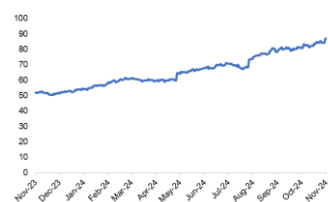
市值 7,008 亿美元

已发行股本 80.38 亿

52 周高/低 88.29/49.22 美元

每股净现值 10.41 美元

股价表现



沃尔玛 (WMT.US): 2025 年第三财季业绩点评: 美国消费具备韧性, 电商增效效果显著, 上调财年指引

2025 年第三财季业绩摘要

总收入录得 1,696 亿美元, 同比增长 5.5%。总毛利率为 24.2%, 同比提升 21 bps, 主要反映了沃尔玛美国强劲的库存管理。全球库存水平同比下降 1.0%, 沃尔玛美国的库存减少 0.6%, 维持在健康水平。运营利润为 67 亿美元, 同比增长 8.2%, 运营利润率为 4.0%。每股盈利为 0.57 美元, 同比增长 850%。经调整每股盈利为 0.58 美元, 同比增长 13.7%。2025 财年前三季度的运营现金流为 229 亿美元, 同比增长 21%, 自由现金流为 62 亿美元, 同比增长 43%。2025 财年前三季度, 公司以 30 亿美元回购了约 4,600 万股, 当前股份回购计划还有 135 亿美元的额度。公司上调 2025 财年指引, 预计总收入将同比增长 4.8%至 5.1%, 经调整运营利润将同比增长 8.5%至 9.25%。

沃尔玛美国同店销售增长 5.3%, 日用百货类商品保持正增长。沃尔玛国际销售额同比增长 8.0%, 中国业务维持双位数增长, 中国山姆会员店的会员收入增长超过 30%。全球电商收入同比增长 27%, 美国电商增长 22%, 国际电商增长 43%, 主要由线下自提、配送和第三方卖家业务所驱动, 其中美国门店配送增长近 50%。全球电商业务的亏损持续收窄, 其中沃尔玛美国受益于配送密度增加、付费加急配送订单渗透率提高以及供应链的自动化, 每单配送成本连续三个季度下降约 40%。全球广告收入同比增长 28%, 美国市场增长 26%。

美国消费需求具备韧性, 在线杂货业务增速领先

美国 10 月零售销售额环比增长 0.4%, 高于市场预期, 9 月的环比增速由 0.4%上修至 0.8%, 显示美国的消费需求在进入年末假日消费季节前依然维持一定韧性。其中, 电子产品和家电销售额环比增长 2.3%, 快于其他细分品类, 主要归因于亚马逊 Prime 会员日, 以及沃尔玛和塔吉特等公司的假日促销活动。

当前沃尔玛在美国的收入占比为 82% (包含美国沃尔玛和山姆会员店), 是美国市场最大的零售商, 占美国整体零售支出的 7.3% (PYMNTS), 亚马逊占 4.4%。在美国整体线上销售额中占比 6.4% (Statista), 仅次于电商龙头亚马逊的 37.6%。

据 Brick Meets Click 和 Mercatus 测算, 沃尔玛 (不包括山姆会员店) 在 2024 年第二季度占据了美国 37% 的在线杂货销售额, 自 2021 年以来, 普通超市的份额下降了 7%, 而沃尔玛、塔吉特和其他大型零售商的份额则有所上升, 主要由于美国的高通胀和高物价环境, 消费者开始更加注重性价比。我们认为沃尔玛电商的自提业务天然受益于门店规模及密度, 同时配送成本将随着订单量的增长和供应链的自动化进一步下降。

图表 1: 盈利预测

截至1月31日止财政年度	23财年历史	24财年历史	25财年预测	26财年预测	27财年预测
总收入 (百万美元)	611,289	648,125	680,473	708,958	739,692
变动	7%	6%	5%	4%	4%
运营利润	24,602	27,012	29,410	32,597	35,489
运营利润率	4.0%	4.2%	4.3%	4.6%	4.8%
每股盈利 (美元)	1.43	1.91	2.42	2.75	3.02
变动	-12%	34%	27%	14%	10%
基于87.18美元的市盈率(估)	61	46	36	32	29
每股派息	0.75	0.76	1.05	0.90	0.92
股息率	1%	1%	1%	1%	1%

资料来源: 公司资料、彭博预测

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2024 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)