

好市多 (COST.O)

FY2025 Q2 业绩点评：业绩保持稳健增长，但潜在关税问题可能使成本端承压 中性（维持）

2025 年 03 月 12 日

分析师
李润泽

(852) 3982 3213

leonli@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万美元）	254,453	268,702	286,840	302,903
同比（%）	5.02	5.60	6.75	5.60
归母净利润（百万美元）	7,367	7,978	8,279	9,382
同比（%）	17.09	8.30	3.77	13.32
每股收益-最新股本（美元/股）	16.60	17.98	18.66	21.14
P/E（倍）	56.28	51.97	50.08	44.20

数据来源：iFind，东吴证券（香港）

投资要点

- **FY25 Q2 可比收入增长 9.1%。** FY25 Q2，公司营收同比+9.1%至 625 亿美元；净利润同比+2.6%至 17.9 亿美元；摊薄 EPS 同比+2.6%至 4.02 美元/股。公司可比收入增长 6.8%，其中，量增长 5.7%，价增长 1%，量增长贡献占主导，增长质量较好。公司毛利率同比+5bps 至 10.85%，SG&A 同比+8bps 至 9.06%。
- **FY25 Q2 会员收入同比增长 7.4%。** FY25 Q2，公司会员收入同比增长 7.4%，全球续约率 90.5%，美/加续约率 93%；会员人数同比增长 6.8% 至 78.4 百万人，其中有 36.9 百万人为高级会员，占比接近一半。
- **FY25 Q2 电商可比收入同比增长 20.9%。** 公司电商业务高速发展，可比收入同比增长 20.9%，其中值得关注的是，网站流量同比增长 13%，客单价值同比增长 10%。电商业务表现领先的品类包括黄金和珠宝、家居用品、小型电器、五金、体育用品、玩具等。
- **公司预计 FY2025 年在全球新增 18 间仓储店。** FY25 Q2 公司新增 1 间仓储店，并且预计将会在 FY2025 全年新增 18 间仓储店，其中美国 12 间，加拿大 2 间，国际 4 间，到 FY2025 期末公司预计将会在全球拥有 915 间仓储门店，相比 FY2024 的 890 间，同比增长 2.8%。
- **潜在关税问题可能给公司成本端带来压力。** 公司在美国销售的商品约有三分之一从海外进口，其中接近一半来自中国、墨西哥和加拿大，关税问题可能会给公司成本端带来压力。
- **盈利预测与投资评级：** 好市多作为会员仓储零售领军企业，零售业务为基础的流量平台持续迭代新业务。考虑到公司极强的客户粘性，国际化门店持续开拓，会员费稳定且有着可以展望的上涨态势，我们预测 FY 2025-2027 年营收分别同比增长 5.60/6.75/5.60% 至 268,702/286,840/302,903 百万美元；归母净利润分别同比增长 8.30/3.77/13.32% 至 7,978/8,279/9,382 百万美元；按照最新股本摊薄对应的 PE 分别为 51.97/50.08/44.20 倍，维持“中性”评级。
- **风险提示：** 供应链中断风险，通胀风险，宏观经济波动风险，信息系统中断风险，信贷评级变动风险等。

股价走势



数据来源：iFind，东吴证券（香港）

市场数据

收盘价(美元)	934.4
一年最低/最高价	697.27/1078.24
市净率(倍)	16.21
流通股市值(百万美元)	414,625.75

数据来源：iFind，东吴证券（香港）

基础数据

每股净资产(美元, LF)	57.64
资产负债率(% , LF)	65.07
总股本(百万股)	443.73
流通股(百万股)	443.73

数据来源：iFind，东吴证券（香港）

相关研究

《零售行业+公司首次覆盖报告
—美国零售业态百花齐放，零售
巨头逐步向全渠道迈进》

2025-02-18

好市多三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	34,246	37,642	40,126	43,925	销售收入	254,453	268,702	286,840	302,903
现金	11,144	13,435	14,342	16,763	销售成本	222,358	234,443	250,497	263,737
应收账款	2,721	2,622	2,785	2,962	其他营业费用	0	0	0	0
存货	18,647	19,752	21,041	22,133	销售和管理费用	22,810	23,816	25,566	26,999
其他流动资产	1,734	1,834	1,957	2,067	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	35,585	38,554	41,105	42,991	财务费用	169	270	268	232
长期股权投资	0	0	0	0	其他经营损益	0	0	0	0
固定资产	29,032	30,708	32,191	33,541	投资收益	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	营业利润	9,116	10,173	10,509	11,934
其他非流动资产	6,553	7,846	8,914	9,450	其他非经营损益	624	454	537	538
资产总计	69,831	76,197	81,231	86,916	税前利润	9,740	10,627	11,046	12,472
流动负债	35,464	39,077	40,555	42,257	所得税	2,373	2,649	2,767	3,091
短期借款	103	1,371	252	0	净利润	7,367	7,978	8,279	9,382
应付账款	19,421	21,105	22,639	23,511	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	15,940	16,601	17,664	18,746	归母净利润	7,367	7,978	8,279	9,382
非流动负债	10,745	9,994	9,913	9,777	EBITDA	12,146	14,121	15,032	16,954
长期借款	5,794	5,794	5,794	5,794	NOPLAT	7,023	7,840	8,077	9,151
其他非流动负债	4,951	4,200	4,119	3,983					
负债合计	46,209	49,071	50,468	52,034					
少数股东权益	0	0	0	0					
归属母公司股东权益	23,622	27,126	30,762	34,883					
负债和股东权益	69,831	76,197	81,231	86,916					
					重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
					每股收益(元)	16.60	17.98	18.66	21.14
					每股净资产(元)	53.24	61.13	69.33	78.61
					每股经营现金流(元)	25.55	27.88	29.03	31.63
					ROIC(%)	24.73	26.56	23.55	24.86
					ROE(%)	31.19	29.41	26.91	26.89
					毛利率(%)	12.61	12.75	12.67	12.93
					销售净利率(%)	2.90	2.97	2.89	3.10
					资产负债率(%)	66.17	64.40	62.13	59.87
					收入增长率(%)	5.02	5.60	6.75	5.60
					净利润增长率(%)	14.59	9.98	3.82	12.29
					P/E	56.28	51.97	50.08	44.20
					P/B	17.55	15.29	13.48	11.89
现金流量表 (百万元)									
	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	11339	12370	12883	14033					
投资活动现金流	-4409	-6603	-5947	-5867					
筹资活动现金流	-10764	-3476	-6029	-5746					
现金净增加额	-3834	2291	907	2421					
折旧和摊销	2237	3224	3718	4250					
资本开支	-4685	5651	5281	5736					
营运资本变动	206	-527	-114	228					

注：货币单位为美元

数据来源：iFind，东吴证券（香港）

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

点, 本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808(客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

