

沃尔玛 (WMT.N)

2025 年 5 月 19 日

分析师
李润泽

(852) 3982 3213

leonli@dwzq.com.hk

Q1 FY26 业绩点评: 全球电商业务持续发力, 我们预计公司 Q2 业绩受关税负面影响将超出公司指引
中性 (维持)

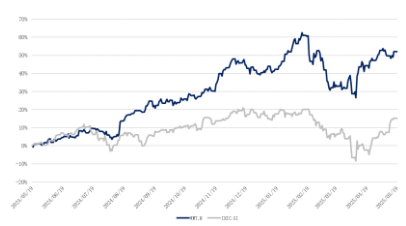
盈利预测与估值	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万美元)	680,985	699,783	725,010	762,348
同比 (%)	5.07	2.76	3.61	5.15
归母净利润 (百万美元)	19,436	19,808	21,009	22,313
同比 (%)	25.30	1.91	6.06	6.21
每股收益 (美元/股)	2.43	2.48	2.63	2.79
P/E (倍)	40.44	39.68	37.41	35.23

数据来源: iFind, 东吴证券 (香港)

投资要点

- **沃尔玛 Q1 FY26 业绩稳中有升, 我们预计公司 Q2 业绩受到关税负面影响将超出公司指引。** Q1 FY26 公司营收同比+2.5%至\$165.6bn; 毛利率同比+12bps 至 24.2%; 营业利润同比+4.3%至\$7.1bn; EPS 同比-11.1%至\$0.56。公司营收仍稳中有升, 全球电子商务营收继续保持增长同比+22%, 毛利率提高主要由于美国沃尔玛业务分部的优秀表现。**关于关税影响:** 公司超过 2/3 商品来自美国本土且大多数为食品杂货, 来自中国的部分大约 20%且大部分为可选消费类的轻工业和电子电器类产品, 如果最新关税水平持续, Q2 及未来几个季度公司可选消费类产品将有明显提价, 经过 145%关税仍然发货的压力测试后, 中国供应商承担关税意愿将降低, 且可选消费类商品向下的需求弹性将显著大于食品杂货, 我们预计公司 Q2 业绩受到关税负面影响将超出公司指引。
- **沃尔玛美国表现亮眼, 1/3 商品配送时间缩短至 3 小时内。**美国沃尔玛业务 Q1 FY26 营收同比+3.2%至\$112.2bn, 可比销售额同比+4.5%, 其中单票/交易量分别+2.8%/+1.6%, 公司在高收入家庭份额继续增长, 品类中保健和药品等增长较大。此外, 电子商务同比增长 21%, 1/3 的商品配送加速到 3 小时或更少时间送达, 满足客户对便利快捷的需求。毛利率同比+25bps 至 27.5%, 主要来较好的库存和定价管理水平。
- **沃尔玛国际业务收入受汇率波动影响同比略降。**沃尔玛国际业务营收同比增长-0.3%至\$29.8bn, 汇率波动对销售额造成 24 亿美元的负面影响。
- **山姆美国业务电商增长 27%, 占比燃料外销售额提升 300bps 至 17%。**山姆美国业务营收同比+2.9%至\$22.1bn, 可比增长贡献以交易量为, 食品杂货和健康与保健领域继续强劲, 电商业务同比增长 27%, 电子商务占销售的 17% (不包括燃料), 上升了约 300bps。
- **公司 FY26 全年指引不变, 预计收入增长约 3.0%-4.0%。**FY2026 公司指引不变, 预计收入增长约 3.0%-4.0%, 调整营业利润大约同比增长 3.5%-5.5%, 调整 EPS 大约\$2.50-\$2.60。公司认为如果未来关税问题持续, 对公司 Q2 和后续季度的业绩会产生一些负面影响, 但是公司在过往经济不确定的时期往往能够获得更多份额, 此外在库存管理和定价有能力将关税影响降到最低, 因此公司暂时不考虑调整全年的指引。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司强劲电商增长, 公司线上线下全渠道强劲的竞争优势, 以及关税负面影响, 我们预计 FY2026-2028 年总营收为 699,783/725,010/762,348 百万美元, 同增 2.76/3.61/5.15%; 归母净利润为 19,808/21,009/22,313 百万美元, 同增 1.91/6.06/6.21%, 对应 PE 分别为 39.68/37.41/35.23x, 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)	98.2
一年最低/最高价	63.87/105.3
市净率(倍)	9.38
流通股市值(百万美元)	786,007.13

数据来源: iFind, 东吴证券 (香港)

基础数据

每股净资产(美元, LF)	10.47
资产负债率(% , LF)	65.45
总股本(百万股)	8000.89
流通股(百万股)	8000.89

数据来源: iFind, 东吴证券 (香港)

相关研究

《沃尔玛 (WMT.N) Q4 FY25 业绩点评: 全球电商业务持续发力, 业绩和盈利能力维持稳中有升》

2025-02-24

沃尔玛三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	79,458	90,015	94,855	100,159	销售收入	680,985	699,783	725,010	762,348
现金	9,037	10,497	10,875	11,435	销售成本	511,753	526,797	545,788	573,896
应收账款	9,975	10,353	10,825	11,487	其他营业费用	0	0	0	0
存货	56,435	64,948	68,784	72,641	销售和管理费用	139,884	142,546	146,981	154,551
其他流动资产	4,011	4,218	4,370	4,595	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	181,365	193,153	203,793	214,615	财务费用	2,245	2,060	2,228	2,114
长期股权投资	0	0	0	0	其他经营损益	0	0	0	0
固定资产	119,993	131,781	142,421	153,243	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	27,103	28,380	30,013	31,788
其他非流动资产	61,372	61,372	61,372	61,372	其他非经营损益	-794	-1,434	-1,434	-1,434
资产总计	260,823	283,168	298,648	314,774	税前利润	26,309	26,947	28,580	30,354
流动负债	96,584	100,065	104,077	110,812	所得税	6,152	6,404	6,792	7,214
短期借款	5,666	5,343	4,597	4,480	净利润	20,157	20,543	21,788	23,141
应付账款	58,666	61,339	64,747	69,496	少数股东损益	721	735	779	828
其他流动负债	32,252	33,383	34,733	36,836	归母净利润	19,436	19,808	21,009	22,313
非流动负债	66,547	74,547	74,547	71,547	EBITDA	41,527	42,840	47,210	51,728
长期借款	33,401	41,401	41,401	38,401	NOPLAT	22,671	23,547	24,920	26,186
其他非流动负债	33,146	33,146	33,146	33,146					
负债合计	163,131	174,612	178,624	182,359					
少数股东权益	6,679	7,414	8,193	9,021	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
归属母公司股东权益	91,013	101,142	111,830	123,393	每股收益(元)	2.43	2.48	2.63	2.79
负债和股东权益	260,823	283,168	298,648	314,774	每股净资产(元)	11.38	12.64	13.98	15.42
					每股经营现金流(元)	4.55	4.03	5.23	5.96
					ROIC(%)	17.32	17.22	16.05	15.77
现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	ROE(%)	21.36	19.58	18.79	18.08
经营活动现金流	36443	32236	41808	47716	毛利率(%)	24.85	24.72	24.72	24.72
投资活动现金流	-21379	-26714	-28136	-31175	销售净利率(%)	2.96	2.94	3.01	3.04
筹资活动现金流	-14822	-4062	-13293	-15981	资产负债率(%)	62.54	61.66	59.81	57.93
现金净增加额	242	1460	378	560	收入增长率(%)	5.07	2.76	3.61	5.15
折旧和摊销	12973	13833	16402	19260	归母净利润增长率(%)	25.30	1.91	6.06	6.21
资本开支	-23648	-25621	-27043	-30082	P/E	40.44	39.68	37.41	35.23
营运资本变动	1076	5575	82	-1549	P/B	8.64	7.77	7.03	6.37

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/>

