

泛太平洋国际

7532 JP

日本消费品行业

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

喜忧参半，利好显现

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 2 月 13 日发布的题为《(Good) mixed bag》的报告，泛太平洋国际 (PPIH) 第二季度营业利润达 526 亿日元 (同比增长 8.1%) 超出市场一致预期的 502 亿日元。社长守屋秀树表示业绩表现超预期，分析指出公司已将 2026 年 3 月财年营业利润指引上调 40 亿日元至 1,740 亿日元 (同比增长 7.2%)。所有业务部门销售指引均获上调，除综合超市 (GMS) 业务因旗下 Uny 部门小幅下调外，其余分部营业利润预期均获提升。合并食品制造子公司 Kanemi 贡献 18 亿日元利润指引上调。此外，公司公布的 1 月同店销售额显示集团整体增长 7.4%，其中折扣店 (DS) 业务增长 7.6%，GMS 业务受益于新年销售旺季及 1 月中旬寒潮天气实现 6.9% 的同比增长。中信里昂持续看好未来销售增长动能。

DS 与 GMS 部门及入境业务同店销售 (SSS) 增长指引全面上调

DS 业务中，唐吉诃德 (Don Quijote) 同店销售额第二季度同比增长 5.9% (第一季度为+3.6%)，年初至今累计增长达 4.7%。全年同店销售增长指引由 3.0% 上调至 4.0%。上半年入境业务销售额达 1,071 亿日元，创历史新高，同比增长 34.1%。全年销售额指引上调 200 亿日元至 2,100 亿日元。第二季度利润同比减少 4 亿日元 (第一季度持平)，全年利润增长指引由 52 亿日元上调至 77 亿日元。GMS 业务第二季度同店销售额增长 4.1% (第一季度+3.2%)，全年增长指引由 2.0% 上调至 4.0%。第二季度营业利润同比减少 2 亿日元 (第一季度+5 亿日元)，全年营业利润指引由增长 12 亿日元下调至同比下降 13 亿日元。

零售业客流增长与利润率稳定兼得实属罕见

第二季度毛利率同比下降 0.8 个百分点至 31.6% (第一季度-0.3 个百分点)。DS 业务毛利率第二季度下滑 0.3 个百分点 (第一季度-0.2 个百分点)。尽管消费者价格敏感度较高，且公司计划下半年加强库存管控，但为优先保障客流量增长，因此将全年毛利率指引由同比提升 0.2 个百分点下调至持平。GMS 业务毛利率第二季度同比下降 1.0 个百分点 (第一季度-1.3 个百分点)，全年指引由持平下调至同比下降 0.8 个百分点。自有品牌 (PB) 销售额第二季度增长 22.4% (第一季度+23.1%)。销售及管理费用率同比下降 0.7 个百分点至 23.3% (第一季度-0.2 个百分点)，全年指引由上升 0.3 个百分点调整为下降 0.1 个百分点。

美亚业务改善道阻且长，但现小幅提升

美国市场方面，第二季度营业利润同比增长 3 亿日元 (第一季度亏损 6 亿日元)。PPIH 将美国业务全年利润指引上调至同比增长 11 亿日元至 23 亿日元，主要受益于夏威夷及关岛地区运营效率提升及汇率因素利好。亚洲市场方面，第二季度营业利润同比大幅增长 8 亿日元 (第一季度增长 7 亿日元)，销售及管理费用率同比下降 4.0 个百分点 (第一季度-4.4 个百分点)，得益于人员配置优化。通过优化商品策略及运营管理，香港、泰国和新加坡市场销售改善，推动全年利润增长指引由 5 亿日元上调至 25 亿日元。

催化因素

催化因素包括进一步确认泛太平洋国际能否维持营收增长的强劲势头，其中月度销售数据是关注重点。业务中折扣店板块存在入境消费因素，短期消息面也可能影响股价。利润率方面，自有品牌增长故事的持续性至关重要，公司严格的成本控制传统能否延续也值得关注。鉴于其整合 Uny 的成功经验，进一步并购也有可能。不过亚洲和北美业务的进展也是影响股价情绪的因素，多数认为公司在北美并无明显竞争优势。

投资风险

若唐吉诃德为维持价格领导地位需过度降价，加工食品和日用品领域加剧的价格竞争可能对盈利预测构成风险。公司指出疫情期间药妆店定价更为激进。部分投资者认为电商发展可能威胁唐吉诃德的增长战略，但该风险较低，因公司门店提供独特零售体验且日本食品在线零售渗透率仍低。除海外扩张外，自有品牌领域可能需要外部招聘，但相信凭借规模和声誉公司能吸引优质人才。熊市中唐吉诃德通常跑赢东证指数及零售同业，因其业务防御性较强。市场情绪转向高贝塔股可能导致股价相对走弱。新店开业延迟是风险但有限，目前反而在利用郊区 GMS、电子产品和药妆店关闭的机会接手门店提升销售。唐吉诃德曾于 2004 年 12 月遭遇三起纵火案和两起勒索威胁，类似事件重演可能导致股价短期下挫。

公司概况

泛太平洋国际控股 (PPIH) 是日本最大折扣零售商唐吉诃德 2018 年收购中部地区综合零售企业 Uny 的 GMS 业务后启用的名称。集团全球约 730 家门店，除新加坡、泰国、香港外，还扩张至台湾、马来西亚、澳门以及美国本土(加州)和夏威夷。旗下约 400 家唐吉诃德门店和 62 家 Uny 品牌综合零售门店。唐吉诃德商品组合独特，包含主食食品、日用品及服装、配饰、家居用品等可选商品。紧凑的陈列和深夜营业时间使其区别于同业。

收入按产品分类

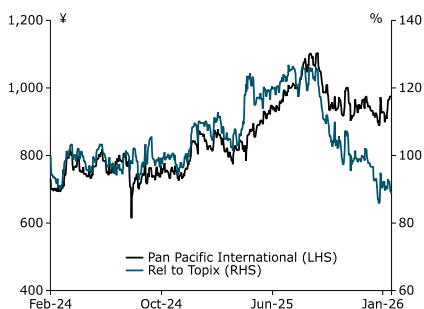
日本国内	84.2%
北美	11.7%
亚洲	4.1%

收入按地区分类

欧洲	0.0%
亚洲	88.2%
美洲	11.8%
中东及非洲	0.0%

资料来源: 中信里昂

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价 (@ 2026 年 2 月 12 日): 975.4 日元

12 个月最高/最低价: 1104.4 日元/774.0 日元

市值: 202.20 亿美元

3 个月日均成交额: 52.68 百万美元

市场共识目标价 (路孚特): 1155.40 日元

主要股东:
 DQ Windmolen BV 21.09%
 PPIH 5.99%

市盈率区间



资料来源：彭博

市净率区间



资料来源：彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源：彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
Seria	2782 JP	20.7	4300.00	28.8	20.0	18.1	3.0	3.6	3.3	1.6	1.7	2.1	10.7	13.6	15.6

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至2026年2月12日的收盘价。lcc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。