

泛太平洋国际

7532 JP

日本消费品行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 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

迎难而上

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 8 月 18 日发布的题为《Up to the challenge》的报告，泛太平洋国际（PPIH）四季度营业利润为 373 亿日元（同比+11.0%），略低于市场一致预期的 391 亿日元。这使 2026 财年营业利润达到 1,748 亿日元（+7.7%），而指引为 1,740 亿日元。新的 2027 财年营业利润指引为 1,790 亿日元，但若剔除已收购 Olympic 的亏损，则将为 1,840 亿日元（+5.2%），相比市场一致预期的 1,894 亿日元。PPIH 还公布了其资本配置计划，将总股东回报从 20%提升至 40%，至 2035 财年将支出 6,000 亿日元，并从今年开始回购。4,000 亿日元用于新店资本开支，4,000 亿日元用于并购，这将使其显著提升份额。

期待已久的 Olympic 计划落地；Robin Hood 取得强劲进展

管理层首次就 Olympic 进行了介绍，该资产于 7 月 1 日以 250 亿日元收购。PPIH 将在未来三年投入 320 亿日元改造全部 98 家门店。2026 财年，Olympic 在销售额 982 亿日元的基础上录得 24 亿日元营业亏损，而 PPIH 预计到 2031 财年这两个数字将分别达到 120 亿日元和 2,000 亿日元，但考虑到包括老店改造在内的转换成本，预计 2027 财年将亏损 50 亿日元。70%的销售来自食品，这是降低采购成本机会最大的领域，同时高利润率 PB 产品也将立即导入。公司计划在 2028 财年实现盈利，而其 6%的营业利润率目标非常可实现。Robin Hood 前五家门店销售增长 79%，客流增长 49%，其中 30-40 岁顾客大幅增长。

在消费环境非常疲弱下，DS 业务前景稳健

DS 方面，四季度同店销售增长 4.9%，此前三季度增长 5.6%。以全年 5%的增长超过了 4%增长的财年指引，而新的指引为同比增长 4.5%。2026 财年入境销售额 2,290 亿日元（同比+31%）创历史新高并超出指引，即使 11 月入境购物规则发生变化，距离 2035 财年达到 4,000 亿日元的目标也进展顺利。按因素征税和业态转换成本对 GMS 造成负面影响。

2027 财年基础毛利率不太可能受到大幅影响

四季度公司毛利率同比下滑 0.3 个百分点至 31.6%，此前三季度下滑 0.5 个百分点。四季度 DS 毛利率在 3Q 下降 0.1 个百分点后上升 0.5 个百分点，而 GMS 在四季度下滑 1.2 个百分点，此前四季度也下滑 1.2 个百分点，但若剔除 Kanemi 并表影响，则基本持平。PB 销售同比增长 16.1%，占销售额比重达到 26.2%（+2.2 个百分点），并朝 2035 年达到 35%的目标稳步前进。Olympic 毛利率为 38.7%，对 PPIH 整体利润率有帮助，但即使剔除这一因素，公司表示，2027 财年毛利率也仅会同比下降 0.1 个百分点。

催化因素

催化因素包括进一步确认 PPIH 能够维持其强劲的收入增长势头，月度销售数据将是关注重点。Don Quijote 业务中有一部分与入境消费相关，相关新闻流也可能在短期内推动股价。就利润率而言，自有品牌增长逻辑的持续性非常重要，公司以严格成本控制著称，这一趋势能否延续也同样关键。鉴于其在整合 Uny 方面的强劲往绩，进一步并购亦有可能。然而，其亚洲和北美业务的表现也是该股情绪驱动因素，大多数人都认同公司在北美并无真正优势。

投资风险

如果 Don Quijote 需要过度降价以维持其价格领先地位，加工食品和家居产品价格竞争加剧可能对盈利预测构成风险，而且公司指出，在整个 Covid 期间，药妆店在定价上更为激进。一些投资者也认为电商增长对 Don Quijote 的增长战略构成风险，但这一风险相当低，因为其门店具备独特的零售体验，而且迄今为止日本线上食品零售渗透率有限。自有品牌是另一个领域，连同海外扩张在内，公司可能需要从外部招聘，但相信凭借其规模和声誉，公司能够吸引高质量人才。鉴于其业务相当具有防御性，Don Quijote 在熊市中往往跑赢 Topix 以及其零售同业。市场情绪若转向高贝塔股票，可能总体上导致股价表现落后。新店开业延迟是一项风险，但这一风险有限，而且如果有任何情况的话，目前恰恰相反，因为公司正继续利用郊区 GMS、电子产品和药妆零售商关闭的机会接手门址并提升销售。Don Quijote 曾遭遇三次纵火袭击和两次勒索威胁，均发生于 2004 年 12 月。任何此类事件再次发生，都可能导致股价在短期内大幅下跌。

公司概况

泛太平洋国际控股（PPIH）是日本最大折扣零售商 Don Quijote 在 2018 年收购总部位于中部地区的 Uny 之 GMS 业务全部股权后所采用的名称。公司在全球经营约 730 家门店，除新加坡、泰国和香港外，还扩展至台湾、马来西亚和澳门，以及美国本土（加州）和夏威夷。公司拥有约 400 家 Don Quijote 门店和 62 家 Uny 品牌下的 GMS 门店。Don Quijote 拥有独特的商品组合，包括主食食品和家居用品，以及服装、配饰和家庭用品等可选消费品。压缩式陈列和深夜营业时间使该零售商有别于同业。

收入按产品分类

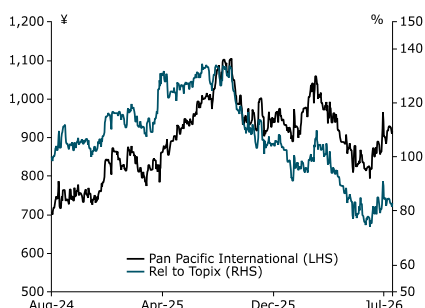
国内	84.4%
北美	11.5%
亚洲	4.1%

收入按地区分类

亚洲	88.5%
美洲	11.5%
欧洲	0.0%
MEA	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 8 月 18 日): 915.5 日元

12 个月最高/最低价: 1104.4 日元/793.6 日元

市值: 182.50 亿美元

3 个月日均成交额: 55.80 百万美元

市场共识目标价（路孚特）: 1137.00 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 (%)		
				FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F
Seria	2782 JP	19.4	4060.00	18.5	15.5	14.6	3.3	3.0	2.7	1.8	2.2	2.5	14.6	16.7	16.0

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 18 Aug 2026 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。