

迅销

9983 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

穿出佳绩

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 10 月 8 日发布的题为《Dressing to impress》的报告，迅销第四季度营业利润为 1,287 亿日元（同比增长 13.6%），与市场一致预期的 1,296 亿日元大致相符，而公司以 7,185 亿日元（同比增长 30.4%）大幅超出 2026 年 8 月财年营业利润（BP）指引的 7,100 亿日元。公司还将 2026 年 8 月财年股息从每股 640 日元上调至 850 日元，并承诺未来维持 50% 的派息率。管理层对 2027 年 8 月财年似乎充满信心，指引销售增长 12.3%，营业利润增长 15.5%。8,300 亿日元的营业利润指引相较于市场预期的 8,330 亿日元，但中信里昂仍认为存在超预期空间。迅销兼具出色的长期增长前景、独特且具规模的商业模式，以及卓越的管理团队。

随着销售和利润率接近 Inditex，强劲动能有望延续

在优衣库国际业务方面，第四季度销售保持稳健，带动 2026 年 8 月财年销售同比增长 17%，其中中国增长 11%、亚洲增长 31%、北美增长 35%、欧洲高达 39%。尽管总销售低于指引，但这仅归因于欧洲高温天气对秋冬商品的冲击。所有地区的业务利润率均同比上升 2 至 3 个百分点，亚洲达 21%，北美 19%，欧洲 18%，中国 16%。20% 的长期目标看起来非常可行。第四季度业务利润率同比增长达 40%，此前第三季度增长 65%，带动全年同店销售增长达到 35%。随着欧洲多仓框架被取消，成本随之下降；而在北美，较低的折扣则有助于提升毛利率。

随着 LifeWear 理念广泛引发共鸣，优衣库在海外越来越受欢迎

新的 2027 年 8 月财年优衣库国际业务指引预计，双位数销售和利润增长将延续，因其正朝着成为全球领先服装零售商的目标迈进。董事长柳井正讨论了优衣库在成为“全球品牌”方面取得的进展，但在现阶段显然并不满足于 Interbrand 2025 年全球最佳品牌榜单第 47 位的排名。他强调东南亚市场以及 GU 品牌的巨大潜力，集团正朝着实现 10 万亿日元销售额的目标努力，而当前行业领导者 Inditex 的销售额仅为略高于 6 万亿日元。

日元疲弱带来的缓冲在优衣库日本初始业务利润率指引中可能过大

尽管优衣库日本在第三季度同店销售同比大幅增长 9.8% 后，第四季度同店销售同比下降 5.6%，但毛利率在第三季度持平后上升了 0.4 个百分点。这使得 2026 财年全年业务利润率提升 0.4 个百分点至 18.1%，而优衣库国际业务为 18.2%。迅销预计 2026 年 8 月财年同店销售增长 2%，并表示尽管受日元疲弱影响，毛利率可能同比小幅下降，但公司计划限制折扣力度，并在可能情况下降低成本。

催化因素

催化因素包括外汇变化、ASP 上升、增长市场的门店和经营表现发展，以及电商平台扩张。。

投资风险

风险包括：外汇对冲逆风；CEO 退休；海外扩张放缓或成本高于预期；短期内国内业务基数更高，或以日元计原材料价格上涨带来更高成本；日经指数权重变化；为并购支付过高价格；以及反常天气。若这些风险出现，短、中、长期内都肯定可能导致股价显著下跌。另一方面，若这些负面因素未出现，但出现了更强劲需求等正面因素，或出现与上述风险相反的事件，则肯定可能推动股价在短、中、长期期间上涨。

公司概况

迅销是一家日本专业零售商，以优衣库品牌销售休闲服饰，该品牌名称源自首家门店名称 'Unique ClothingWarehouse'。公司目前在全球拥有超过 3,500 家门店，其中包括日本近 800 家优衣库门店以及海外逾 1,750 家。该品牌理念建立在以最佳价值提供品质的前提之上，并受益于日本消费降级趋势。公司一直通过在纽约、伦敦和巴黎等世界时尚中心开设门店，并加快在亚洲开店，积极扩大全球版图。公司还将电子商务置于其业务核心。

收入按产品分类

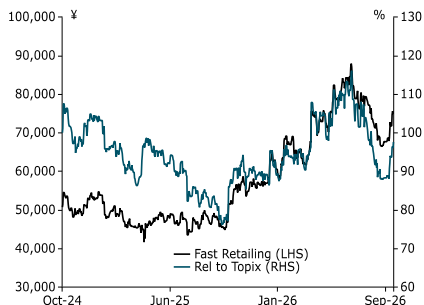
优衣库国际	56.2%
优衣库日本	30.2%
GU	9.7%
全球品牌	3.9%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

亚洲	77.5%
美洲	10.1%
欧洲	12.3%
中东及非洲	0.0%

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 10 月 08 日): 74800.0 日元

12 个月最高/最低价: 87900.0 日元/
48290.0 日元

市值: 1504.60 亿美元

3 个月日均成交额: 535.14 百万美元

市场共识目标价 (路孚特): 85864.70 日元

主要股东:

柳井正 14.15%

野村控股 8.45%

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

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。