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。

中信证券 CITIC SECURITIES

CSIWM 个股点评

2026 年 11 月 9 日

尤妮佳

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

8113 JP

日本消费品行业

两个地区的故事

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 11 月 6 日发布的题为《Tale of two regions》的报告，尤妮佳（Unicharm）公布 2026 财年第三季度销售额 2,420 亿日元，核心营业利润 244 亿日元，销售额符合市场一致预期，而核心营业利润弱于预期。趋势没有变化，日本本土业务增长，但亚洲和中国市场疲软。全年指引维持不变。

2026 财年第三季度业绩

尤妮佳公布 2026 财年第三季度销售额 2,422 亿日元（同比+5.3%）和核心营业利润 244 亿日元（-17.5%）。销售额符合 2,447 亿日元的市场一致预期，而核心营业利润低于 275 亿日元的市场一致预期。中信里昂认为业绩表现中性，因为尽管原材料成本上升，国内业务仍保持稳健且核心营业利润增长，而中国和亚洲的疲软已被计入价格。毛利率为 38.8%（去年 39.4%）。

按业务板块

在 2026 财年第三季度，按地区划分，日本销售额同比上升 3.7%至 804 亿日元，营业利润为 153 亿日元，意味着 19.0%的营业利润率（去年 19.5%）。亚洲销售额按日元计同比增长 1.9%至 778 亿日元，营业利润率为 2.8%，低于去年的 6.8%。中国销售额按日元计同比下降 12.9%至 200 亿日元，该地区出现 1 亿日元的营业亏损（去年核心营业利润 15 亿日元）。其他销售额（美国、沙特阿拉伯、巴西和荷兰）同比增长 19.9%至 639 亿日元，营业利润率达到 10.8%（去年 15.0%），受美国宠物护理业务驱动。

按业务板块

尤妮佳表示，第三季度销售额和核心营业利润符合其预期。其负面的 125 亿日元的原材料成本影响假设没有变化（第四季度为-90 亿日元）。全年指引也没有变化，预计销售额 10,150 亿日元，同比上升 7.4%，核心营业利润 1,130 亿日元，同比上升 3.8%，意味着第四季度核心营业利润增长 5.8%。股息维持在 22 日元。

催化因素

核心营业利润将从 2025 财年第三季度起恢复正增长，随后在 2026 年加速至双位数增长。尤妮佳拥有强劲的资产负债表，净现金占其市值的 13%，因此有空间在将公布的下一个中期计划中改善其 50%的总股东回报，这将对股价构

成正面影响。宣布注销部分库存股将是正面催化因素，但注意到公司已有 17 年未注销股份（其已发行股份的 6.5%为库存股）。

投资风险

原油、石脑油、纸浆等原材料价格上涨或波动会直接影响盈利能力，尤其是考虑到尤妮佳从多个国家的多家供应商采购。由于其中许多交易以美元或其他货币进行，外汇风险与原材料成本风险密切相关。预计亚洲业务在经历艰难的 2024 财年下半年后将在今年复苏，但亚洲国家女性卫生护理消费降级将对盈利假设构成负面影响。其业务遍及约 80 个国家，业务和财务业绩高度暴露于外汇风险。总体而言，如果日元兑其暴露的海外货币每升值一个单位，收入端将产生 30-40 亿日元的负面影响，核心营业利润端将产生 3-4 亿日元的负面影响。

公司概况

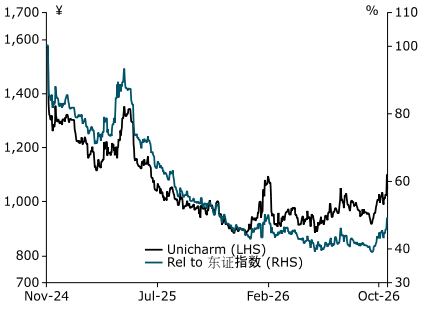
尤妮佳的核心业务为婴儿护理、女性护理、医疗保健或成人纸尿裤、清洁与清新以及宠物护理。公司高度重视海外业务，目前海外业务占销售额的 66%，尤其是在亚洲。尤妮佳在无纺布和吸收性材料加工方面的专业知识及其创新企业文化是关键驱动因素。

收入按产品分类	
个人护理	81.9%
宠物护理	16.5%
其他	1.6%

收入按地区分类	
亚洲	79.4%
美洲	10.1%
欧洲	8.0%
中东和非洲	2.5%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 11 月 6 日): 1046.5 日元

12 个月最高/最低价: 1100.0 日元/880.8 日元

市值: 123.10 亿美元

3 个月日均成交额: 32.92 百万美元

市场共识目标价（路孚特）: 1090.70 日元

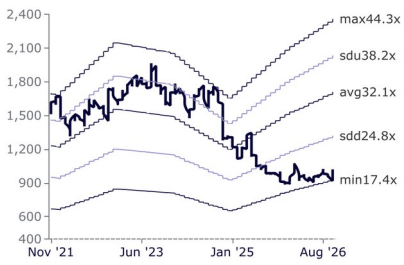
主要股东:

Unitec Co. 24.90%

日本 Master Trust 信托银行 9.20%

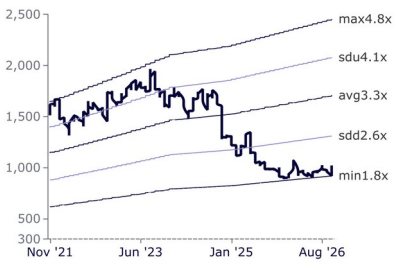
资料来源：彭博, 路孚特

市盈率区间



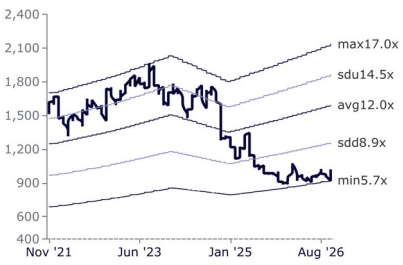
资料来源：彭博

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
LG 生活健康	051900 KS	26.4	234000.00	-36.5	19.8	18.5	0.7	0.7	0.7	2.1	2.5	2.8	-1.8	3.4	3.6
恒安国际	1044 HK	32.0	22.18	9.2	10.8	10.6	1.2	1.1	1.0	6.8	7.3	7.3	11.9	9.2	9.2
花王	4452 JP	223.9	3800.00	14.6	21.4	20.1	1.7	3.0	2.7	4.1	2.1	2.1	11.4	14.5	14.2

资料来源: 彭博、路孚特　注: 截至 2026 年 11 月 6 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。