

Walmart (WMT.N/WMT US)

持續提升市占

增加持股・維持

收盤價 May 15 (US\$)	96.4
3 個月目標價 (US\$)	101.0
12 個月目標價 (US\$)	115.0
前次目標價 (US\$)	102.0
維持 / 調升 / 調降 (%)	12.7
上漲空間 (%)	19.4

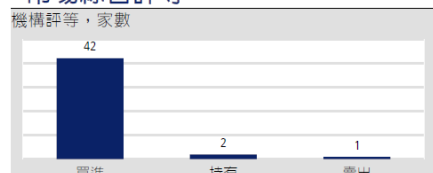
焦點內容

- 1Q FY26 每股盈餘 0.61 美元，優於市場共識與公司指引
- 面對關稅導致成本上揚，沃爾瑪將調漲部分進口商品價格
- 全年營收成長 3-4% 指引不變

交易資料表

市值：(US\$bn)	770.9		
流通在外股數 (百萬股)：	8,001		
機構持有比例 (%)：	81.5		
3M 平均成交量 (百萬股)：	24.1		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	62.9-105.3		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(7.4)	14.4	50.5
相對表現 (%)	(4.2)	13.6	38.8

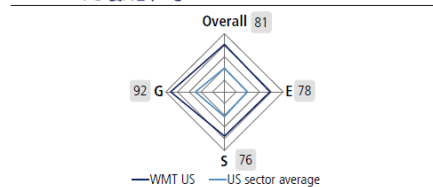
市場綜合評等



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	63	109	120
潛在報酬 (%)	(34.6)	13.2	24.5

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

Walmart (沃爾瑪) 1Q FY26 每股盈餘 0.61 美元，高於市場共識的 0.58 美元。儘管關稅帶來成本壓力，但公司維持全年營收及獲利展望，有信心達成營業利益目標。我們認為沃爾瑪具備多元供應商採購的彈性及規模經濟的優勢，將較同業在總經環境不確定中更具韌性，進一步提升市場佔有率。

評論及分析

1Q FY26 財報超前。1Q FY26 營收年增 4.0%，受惠全球電商業務成長 22% 及健康與保健品和雜貨類別增長帶動。美國同店營收成長 4.5%，優於共識的 4.1%，但略低於上季的 4.6%。海外市場中，中國表現亮眼，同店營收成長 17%，新增門市加上電商強勁成長 34%，帶動營收年增 23%。毛利率年增 0.1 個百分點至 24.2%，加上會員收入成長 15% 以及電商營運效率提升，營業利益年增 3.0%。調整後每股盈餘 0.61 美元 (年增 1.7%、但季減 7.6%)，超前市場共識 0.58 元，也高於公司 0.57-0.58 美元的指引。

成本壓力。公司表示美國進口關稅造成的成本壓力自四月底開始，五月份加速惡化，特別是部分進口商品中國佔了相當高的份額。除盡力維持食品和生活必需品的價格外，沃爾瑪將調漲部分進口商品價格。我們認為公司具備多元供應商彈性與調整產品原料組合能力，面對成本上升，將能維持價格競爭優勢，持續吸引消費者上門，並透過規模經濟維繫穩定的利潤率。另外電商業務快速成長，其中高毛利的廣告收入成長 31%，也能緩解成本壓力。

全年展望不變。沃爾瑪維持 2Q FY26 營收年增 3.5-4.5% 的目標，但因外在營運環境變化快速，並未提供獲利預測。公司表示若未來幾周貿易談判順利，全年指引有機會上修。目前維持全年營收年增 3-4% 目標，預期獲利增速將高於營收，每股盈餘 2.5-2.6 美元。面對總經環境不確定性及潛在通膨壓力，我們相信消費者對營收占比達六成的食品及必需品支出將維持穩健，支撐沃爾瑪營運。我們大致維持獲利預估，預期未來三年複合年增 7.4%。

投資建議

面對成本壓力，沃爾瑪致力壓低食品與生活必需品價格的策略，將有助擴大市佔率。我們維持「增加持股」評等並調整目標價至 115 美元，根據 40 倍本益比。

投資風險

供應鏈中斷與成本上揚；市場競爭加劇。

主要財務數據及估值

	Jan-23A	Jan-24A	Jan-25A	Jan-26F	Jan-27F	Jan-28F
營業收入 (US\$百萬)	611,289	648,125	680,985	702,936	726,960	748,541
營業毛利 (US\$百萬)	147,568	157,983	169,232	175,259	183,066	189,997
營業利益 (US\$百萬)	20,428	27,012	29,348	30,237	32,360	34,817
EBITDA (US\$百萬)	33,679	41,142	44,668	45,822	49,867	54,245
稅後淨利 (US\$百萬)	11,292	17,975	20,283	21,133	23,316	25,119
每股盈餘 (US\$)	2.10	2.22	2.51	2.62	2.89	3.11
營業收入成長率 (%)	6.7	6.0	5.1	3.2	3.4	3.0
每股盈餘成長率 (%)	(2.6)	5.7	13.2	4.2	10.3	7.7
毛利率 (%)	24.1	24.4	24.9	24.9	25.2	25.4
營業利益率 (%)	3.3	4.2	4.3	4.3	4.5	4.7
EBITDA margin (%)	5.5	6.3	6.6	6.5	6.9	7.2
淨負債比率 (%)	31.4	30.0	28.1	16.1	3.6	Net Cash
股東權益報酬率 (%)	12.8	20.6	21.5	20.1	19.3	18.3

資料來源：公司資料、凱基

圖 1：1Q FY26 財報暨 2Q FY26 市場共識預估

百萬美元	1Q FY26							2Q FY26F			
	實際數	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測	市場共識	差異 (%)		公司財測	市場共識	QoQ (%)	YoY (%)
營收	165,609	(8.3)	2.5	3-4% YoY	166,019	(0.2)	3.5-4.5% YoY	175,372	5.9	3.6	
毛利	41,306	(6.9)	3.1		40,316	2.5		43,210	4.6	1.6	
營業利益	7,135	(9.2)	4.3		7,042	1.3		8,321	16.6	4.8	
稅前獲利	5,994	(13.9)	(14.8)		6,438	(6.9)		7,755	29.4	24.8	
稅後淨利	4,487	(14.6)	(12.1)		4,700	(4.5)		5,682	26.6	26.2	
每股盈餘 (美元)	0.61	(7.6)	1.7	0.57-0.58	0.58	5.4		0.70	14.8	4.5	
毛利率 (%)	24.9	0.4 ppts	0.1 ppts		24.3	0.7 ppts		24.6	(0.3)ppts	(0.5)ppts	
營業率 (%)	4.3	(0.0)ppts	0.1 ppts		4.2	0.1 ppts		4.7	0.4 ppts	0.1 ppts	
淨利率 (%)	2.7	(0.2)ppts	(0.5)ppts		2.8	(0.1)ppts		3.2	0.5 ppts	0.6 ppts	

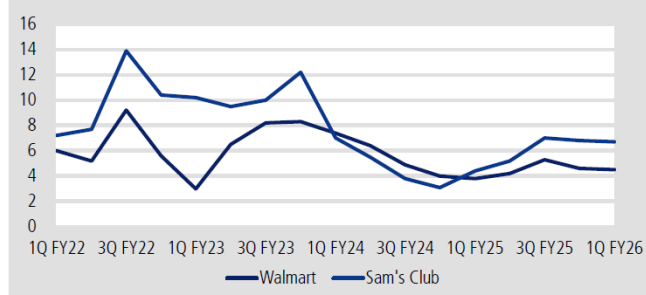
資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

沃爾瑪 1Q FY26 財報後電話會議摘要：

- 整體毛利率上升 12 個基點，主要來自美國營運表現超前，抵銷國際業務落後預期。
- 美國業務毛利率提升 25 個基點，歸因於庫存管理、減少清倉折扣與業務組合改善。
- 庫存水準健康，年增 3.8%。
- 庫存管理成效良好，帶動毛利超出預期。
- 美國 Walmart 同店銷售成長 4.5%，其中電子商務成長 21%。
- Sam's Club 美國業務（排除燃料）同店銷售近 7% 成長。
- 生鮮雜貨銷售動能持續，中個位數增長並持續取得市佔。
- 公司將致力壓低食品與生活用品價格，不會將關稅成本轉嫁至必需品。
- 美國業務已推出逾 5,000 項價格回降。將控制生鮮食品浪費以節省成本。
- 公司在零售市場具備明顯競爭優勢，在經濟不確定期間往往可取得更多市佔。
- 第 1 季股票回購 46 億美元，與去年全年相當。若股價出現波動，公司將更積極回購股票。
- 2026 財年資本支出預估為營收的 3.0% 至 3.5%。
- 重申全年營運目標：年營收成長 3-4%，營業利益年增 3.5-5.5% 和每股盈餘 2.5-2.6 美元，獲利增速將快於營收成長。
- 公司有能力達成全年營業收入目標。
- 公司預計在第二季結束時，視情況提供全年展望更新。

圖 2：美國同店銷售維持穩健增長

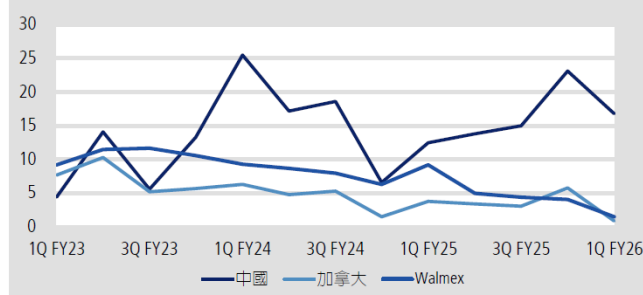
同店營收成長，百分比



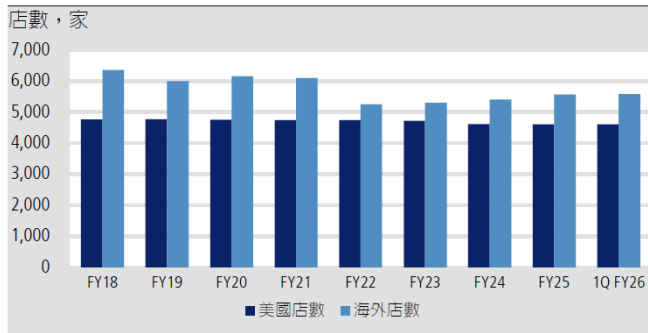
資料來源：公司資料；凱基

圖 3：中國市場表現亮眼

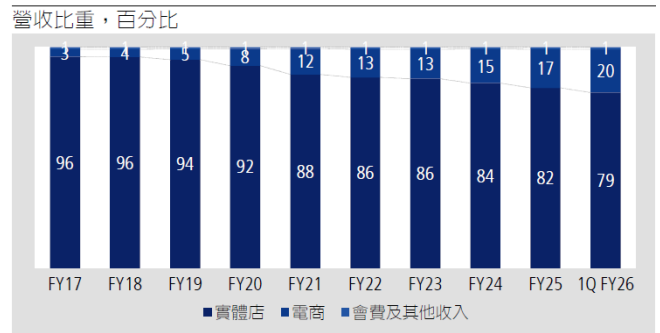
海外同店營收成長，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 4：Walmart 海外店數持續成長


資料來源：公司資料；凱基

圖 5：Walmart 電商營收比重持續提升


資料來源：公司資料；凱基

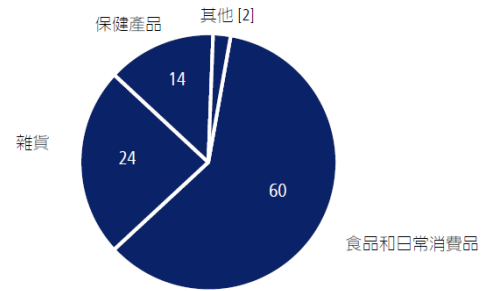
圖 6：公司概况

成立於 1962 年，沃爾瑪 (Walmart) 為全球最大的零售商，目前有超過 10,000 家門市，其中 4,600 家位於美國，其他海外市場包括墨西哥、加拿大、中美洲及中國等地。美國地區營收占比最高達 81%，其他海外營收為 19%。除了實體門市外，沃爾瑪也積極擴展電商業務，2024 年營收佔比達 17%。公司旗下也設立會員制商店 Sam's Club，目前有 600 家店。

資料來源：公司資料；凱基

圖 7：食品和日常消費品佔美國 Walmart 營收最大宗

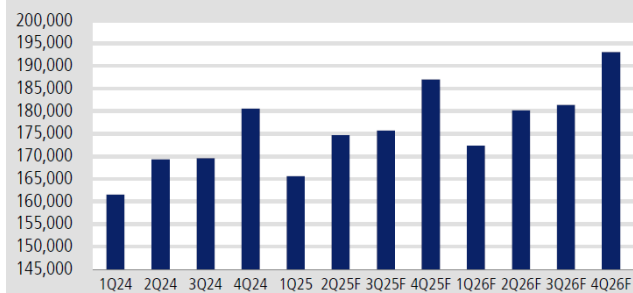
營收產品別，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8：季營業收入

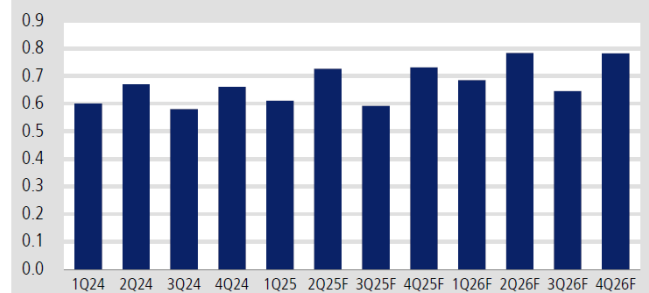
季營業收入，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 9：每股盈餘

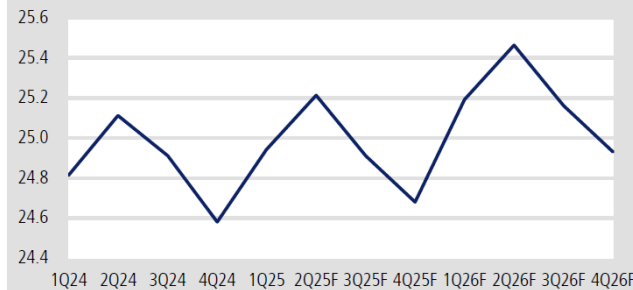
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 10：毛利率

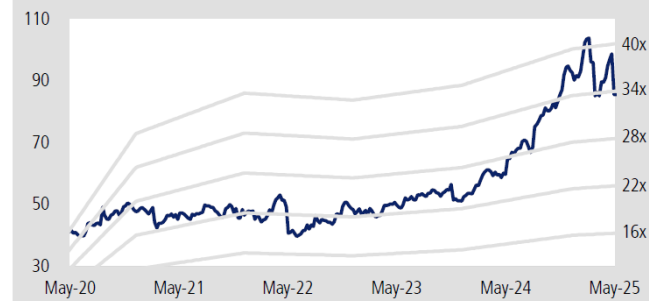
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 11：未來 12 個月預估本益比區間

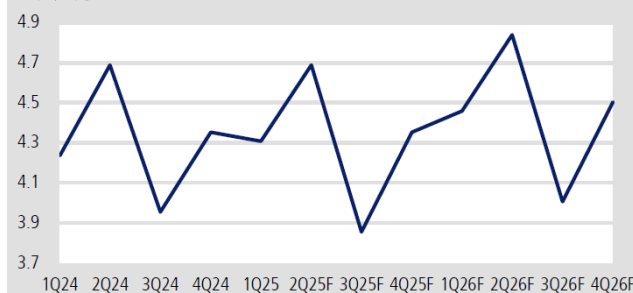
股價，美元 (左軸)；本益比，倍 (右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 12：營業利潤率

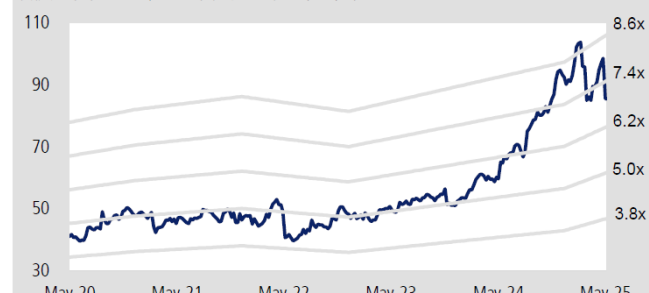
營業利潤率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 13：未來 12 個月預估股價淨值比區間

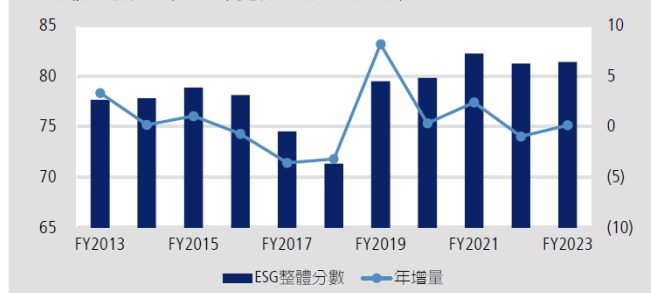
股價，美元 (左軸)；淨值比，倍 (右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 14 : Walmart - ESG 整體分數

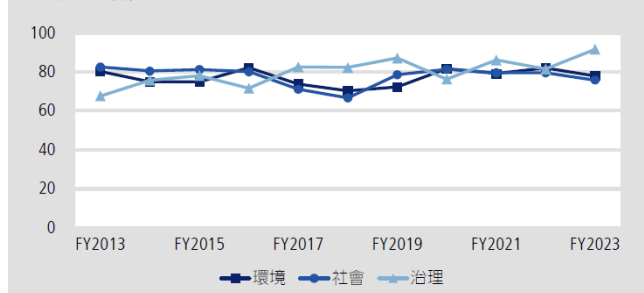
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15 : Walmart - ESG 各項分數

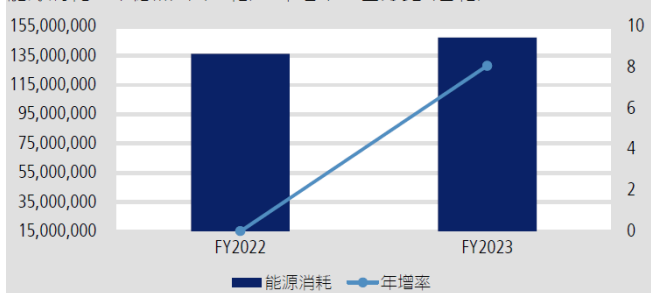
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16 : Walmart - 能源消耗

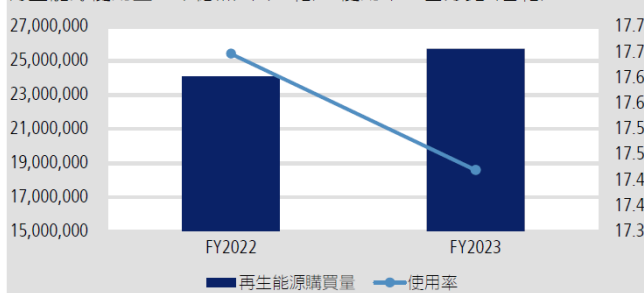
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17 : Walmart - 再生能源使用

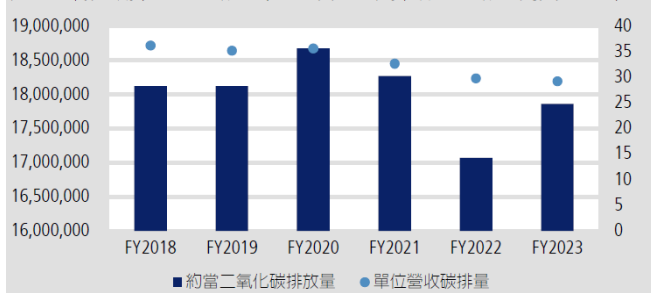
再生能源使用量，十億焦耳 (左軸)：使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18 : Walmart - 碳排放量

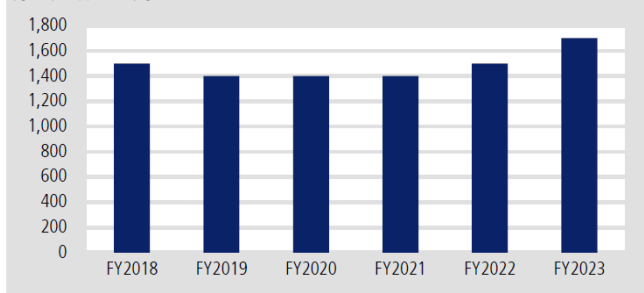
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19 : Walmart - 捐款總額

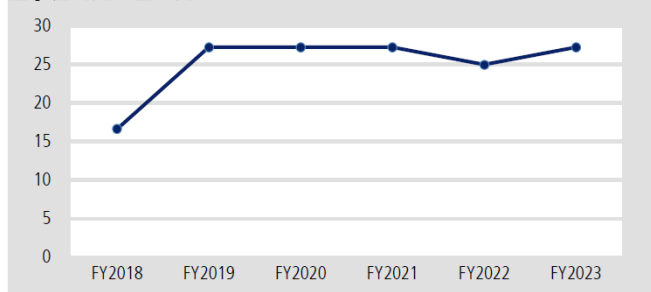
捐款總額，百萬元



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20 : Walmart - 董事性別多樣性

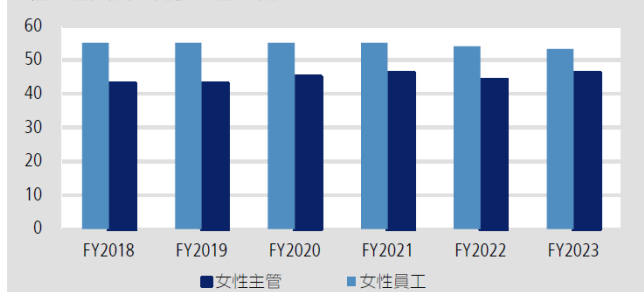
董事性別比，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21 : Walmart - 性別多樣性

女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份、發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。