

Costco (COST.O/COST US)

兼具防禦性與成長潛力

增加持股・維持

收盤價 March 5 (US\$)	982.6
3 個月目標價 (US\$)	1023.2
12 個月目標價 (US\$)	1145.0
前次目標價 (US\$)	1,108.0
調升 (%)	3.3
上漲空間 (%)	16.5

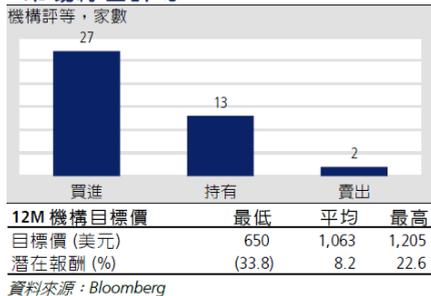
焦點內容

- 2QFY26 每股盈餘 4.58 美元，年增 14%，符合市場預期
- 面對關稅與中東局勢不確定性，公司將強化供應鏈彈性，確保其價值主張
- 展店目標明確加上會員黏著度高，我們預估 2026-2028 獲利將複合成長 11.5%

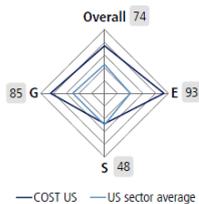
交易資料表

市值：(US\$bn)	436.1		
流通在外股數 (百萬股)：	444		
機構持有比例 (%)：	73.7		
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.6		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	844.1-1067.1		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	9.8	2.0	(6.2)
相對表現 (%)	10.4	(3.4)	(23.1)

市場綜合評等



ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

Costco (好市多) 2QFY26 獲利年增 14%，符合預期。儘管全球消費環境不確定性升高，但公司來客數及客單價延續穩健增長，充分體現其防禦性與成長潛力。我們看好其價值主張的核心競爭優勢將持續獲得消費者青睞。

評論及分析

2QFY26 財報符合預期。 2QFY26 調整後每股盈餘 4.58 美元，年增 14%，符合共識預期，主要受惠營收年增 9% 加上毛利率微幅擴張 0.2 個百分點 (受庫存周轉、供應鏈效率提升，以及自有品牌 Kirkland Signature 滲透率增加驅動)。同店銷售成長 6.7%，不僅較上季的 6.4% 加速，且海外及美加地區的客流量與客單價雙雙成長，數位渠道銷售則維持 20% 以上的高成長。即便去年調漲會費，會員續約率維持穩定，北美地區達 92.1%、全球 89.7%，並帶動會員收入增長 12%。

因應外部挑戰。 面對新的全球關稅，公司表示將透過更換生產國、增加國內採購及強化 Kirkland Signature 的供給來因應，並承諾不會將全部成本轉嫁給會員。近期中東局勢的不穩定，Costco 認為可能影響未來的燃料成本與航運時程，但這反而可能強化其價值主張，管理層有信心表現將比零售同業更好。公司也利用 AI 來提升營運效率，透過「個人化產品推薦」功能，本季直接貢獻超過 4.7 億美元的電商銷售。AI 工具也改善了藥局的庫存狀況，並提升結帳速度與員工生產力。

成長動能明確。 Costco 計劃 2026 財年淨增加 28 家新店，並將長期目標設定為每年開設 30 家以上，其中一半將位於美國境外。公司預計全年資本支出約 65 億美元，將用於新店擴張、倉庫改裝及增強數位化。我們認為公司展店目標明確加上會員黏著度高 (管理層預期新會員將保持約 5% 的長期增長率)，面對總體消費環境不確定性，將能持續實現獲利穩健增長與防禦性。我們預估 2026-2028 年獲利將年複合成長 11.5%。

投資建議

面對當前消費環境不確定性與市場競爭，我們認為 Costco 商品的高性價比優勢將鞏固對會員的吸引力並確保公司長期獲利增長穩定性。我們維持「增加持股」評等，改以 2027 財年獲利為評價基礎，將目標價調整至 1,145 美元 (50 倍本益比不變)。

投資風險

會員續約率下滑；消費環境競爭加劇。

主要財務數據及估值

	Sep-23A	Sep-24A	Sep-25A	Sep-26F	Sep-27F	Sep-28F
營業收入 (US\$百萬)	242,290	254,453	275,235	295,851	314,810	349,464
營業毛利 (US\$百萬)	25,124	27,267	30,026	32,554	35,102	50,357
營業利益 (US\$百萬)	8,114	9,285	10,383	14,216	18,566	21,535
EBITDA (US\$百萬)	8,114	9,285	10,383	17,121	21,800	25,099
稅後淨利 (US\$百萬)	6,292	7,367	8,099	11,421	14,667	16,391
每股盈餘 (US\$)	14.16	16.56	18.21	25.67	32.97	36.85
營業收入成長率 (%)	6.8	5.0	8.2	7.5	6.4	11.0
每股盈餘成長率 (%)	7.8	16.9	10.0	41.0	28.4	11.8
毛利率 (%)	10.6	10.9	11.1	11.2	11.4	11.5
營業利益率 (%)	3.3	3.6	3.8	4.8	5.9	6.2
EBITDA margin (%)	3.3	3.6	3.8	5.8	6.9	7.2
淨負債比率 (%)	Net Cash					
股東權益報酬率 (%)	27.5	30.3	30.7	34.4	34.7	30.8

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

圖 1：2QFY26 財報暨 3QFY26 市場共識預估

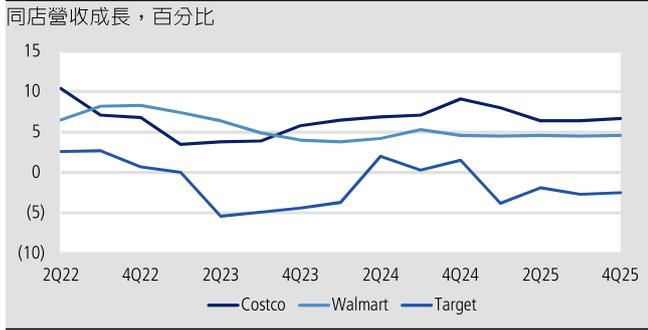
百萬美元	2Q FY26					3Q FY26F		
	實際數	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	市場共識	QoQ (%)	YoY (%)
營收	69,597	3.4	9.2	69,271	0.5	68,520	14.5	26.1
毛利	7,672	0.7	10.9	7,565	1.4	7,730	17.8	27.1
營業利益	2,606	5.8	12.5	2,601	0.2	2,814	30.5	34.4
稅前獲利	2,721	5.3	12.3	2,706	0.6	2,902	30.0	37.2
稅後淨利	2,035	1.7	13.8	2,023	0.6	2,170	30.1	39.1
每股盈餘 (元)	4.58	1.7	13.9	4.55	0.7	4.88	35.6	45.1
毛利率 (%)	11.0	(0.3)ppts	0.2 ppts	10.9	0.1 ppts	11.3	0.3 ppts	0.1 ppts
營利率 (%)	3.7	0.1 ppts	0.1 ppts	3.8	(0.0)ppts	4.1	0.5 ppts	0.3 ppts
淨利率 (%)	2.9	(0.0)ppts	0.1 ppts	2.9	0.0 ppts	3.2	0.4 ppts	0.3 ppts

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

2QFY26 財報電話會議重點摘要：

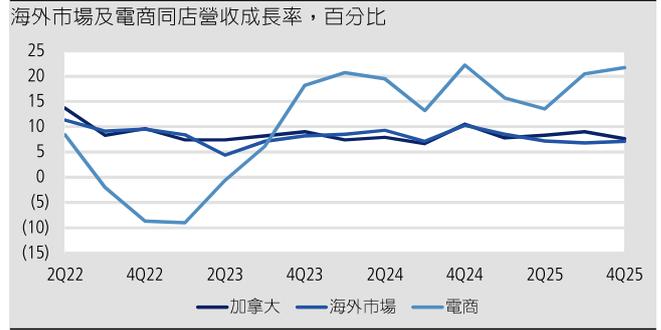
- 管理層預計 2026 會計年度將淨新增 28 家賣場，並目標在未來幾年每年新增超過 30 家，其中約半數以上位於美國
- 公司估計全年資本支出約 65 億美元，用於支持新賣場、舊店翻新、物流中心網路擴張以及強化數位化
- 對於本會計年度剩餘時間，管理層指出若中東局勢動盪持續，可能會影響燃料成本與航運時程
- 會員數預期將持續增長，新會員長期增長率約為 5%，管理層預估續卡率將在未來幾個季度達到成熟點
- 2Q FY26 利潤率增長 22 個基點，主要受非食品、食品雜貨及生鮮類別的廣泛增長帶動。管理層歸因於領先的降價策略、快速的庫存周轉、供應鏈效率提升，以及自有品牌 Kirkland Signature 的滲透率增加
- 2026 會計年度第二季共開設了四家賣場，包括一家美國搬遷店、一家美國淨新增店，以及兩家額外的加拿大商務中心，使全球賣場總數達到 924 家
- 第二季同店銷售增長 7.4% (調整汽油與匯率後為 6.7%)。電商同店銷售增長 22.6% (調整匯率後為 21.7%)，全球客流增長 3.1%，平均客單價增長 4.2% (排除汽油與匯率後為 3.5%)
- 新的全球關稅已實施。管理層正採取策略減輕影響，包括更換生產國、整合全球採購、利用 Kirkland Signature 控制供應鏈及增加國內採購

圖 2：美國地區同店營收表現優於同業



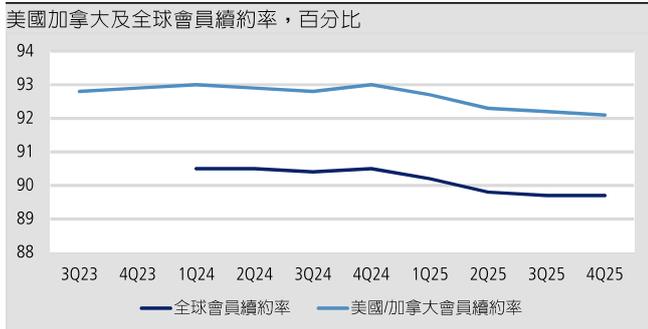
資料來源：公司資料；凱基

圖 3：電商同店營收維持強勁成長



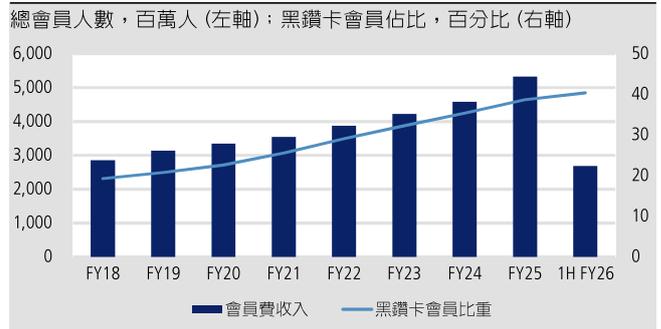
資料來源：公司資料；凱基

圖 4：會員續約率穩定



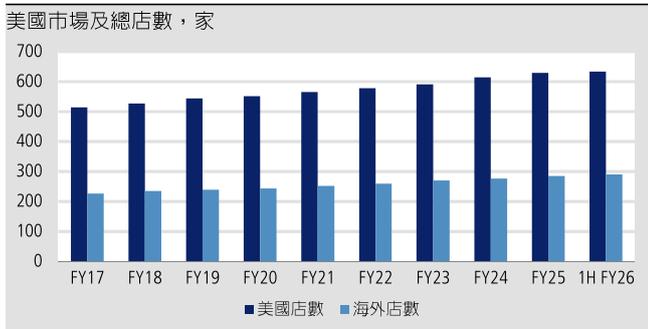
資料來源：公司資料；凱基

圖 5：黑鑽卡會員佔比進一步提升



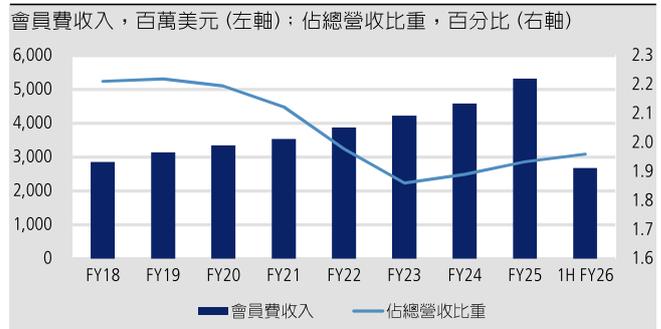
資料來源：公司資料；凱基

圖 6：美國及海外市場持續展店



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：會費收入穩定成長



資料來源：公司資料；凱基

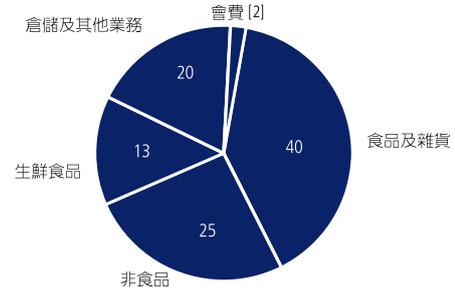
圖 8：公司概況

成立於 1983 年，好市多 (Costco) 為全球最大的會員制批發零售商。公司採會員制經營模式，且以大容量包裝銷售以達到規模經濟降低價格。截至 2Q FY26，全球共有 924 家門店，其中美國地區最多達 634 家 (69%)，海外據點則分布於加拿大、墨西哥，日本，韓國及台灣等 14 個國家。美國市場為最大營收來源，占比為 72.7%，其次為加拿大 (13%)，其他海外市場貢獻 14% 營收。商品銷售為營收主要來源佔 98%，會員費收入佔比 2%。

資料來源：公司資料，凱基

圖 9：食品與雜貨為營收最大來源

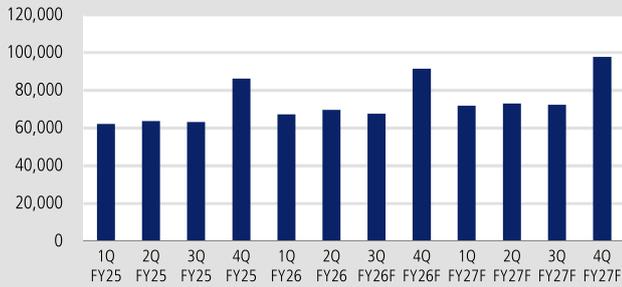
營收產品別比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 10：季營業收入

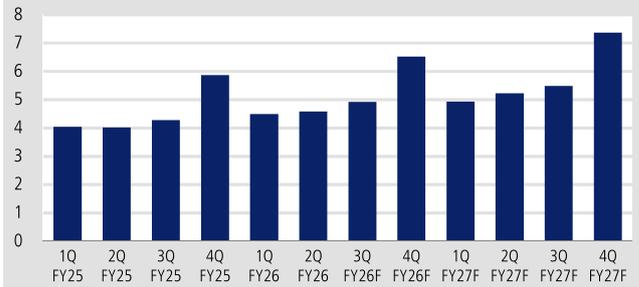
季營業收入，百萬美元



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 11：每股盈餘

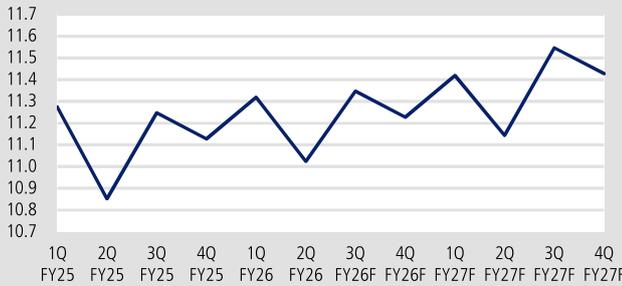
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 12：毛利率

毛利率，百分比



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 13：未來 12 個月預估本益比區間

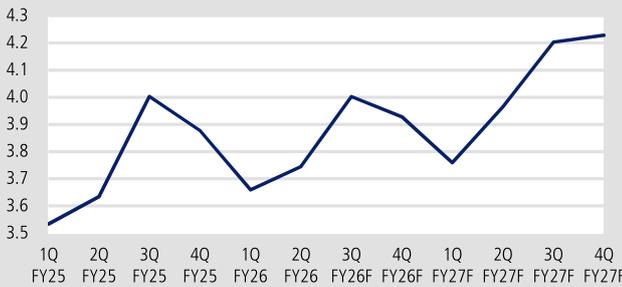
股價，美元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：彭博；凱基

圖 14：營業利潤率

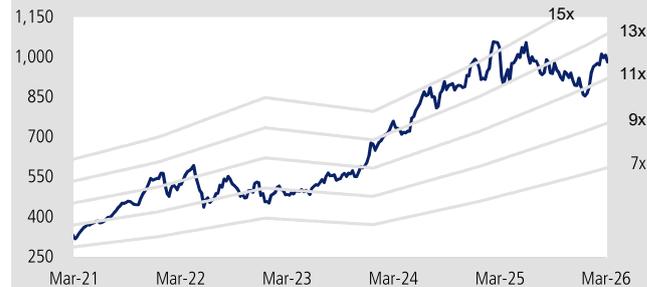
營業利潤率，百分比



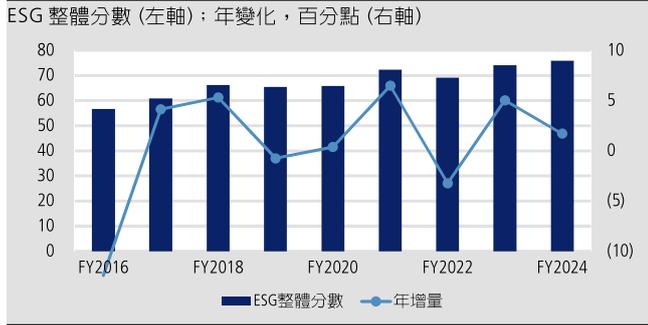
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 15：未來 12 個月預估股價淨值比區間

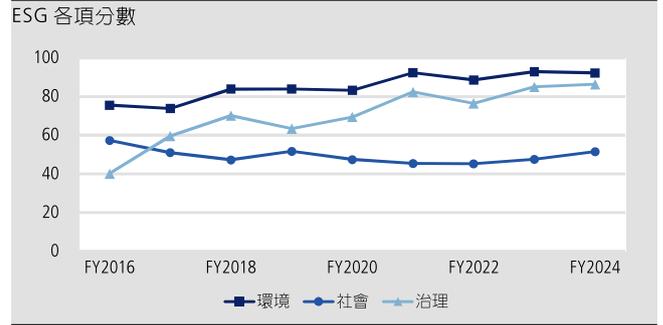
股價，美元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



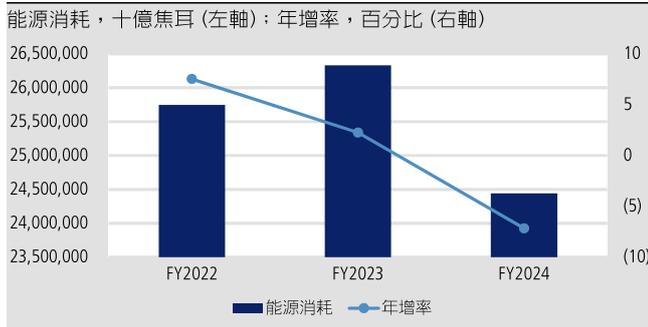
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 16 : ESG 整體分數


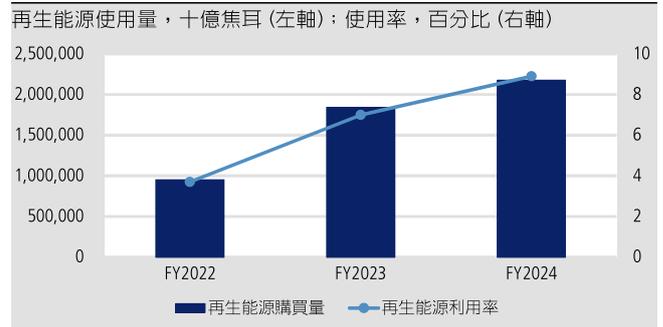
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17 : ESG 各項分數


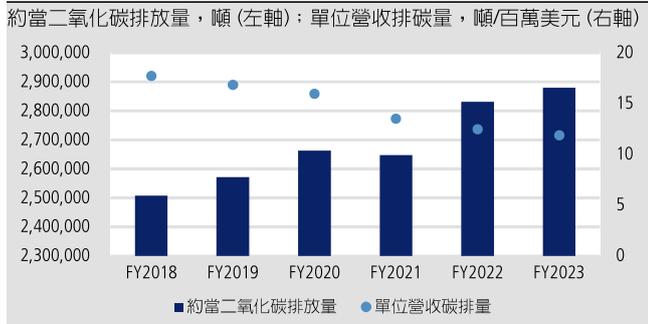
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18 : 能源消耗


資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19 : 再生能源使用


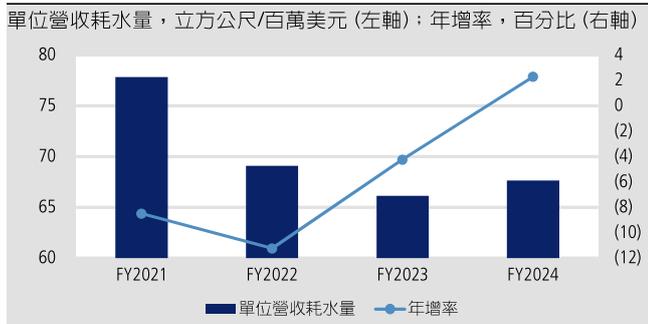
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20 : 碳排放量


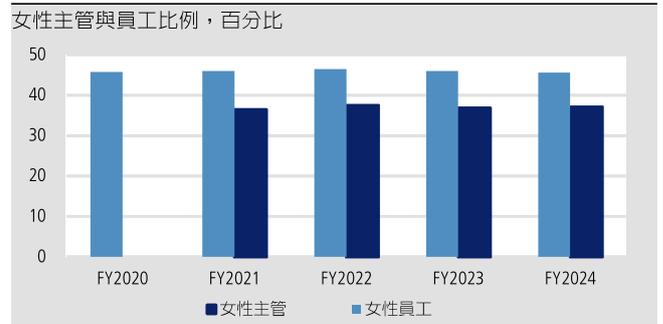
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21 : 廢棄物總量


資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22 : 耗水量


資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 23 : 性別多樣性


資料來源：Refinitiv、公司資料

項目	定義
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數
股東治理分數	衡量公司用以反收購工具的有效性
公司治理分數	衡量公司對最佳治理原則的承諾和有效性
產品責任分數	衡量公司生產優質產品和服務的能力，且產品是否將客戶的健康、安全、整合性和數據隱私進行綜合考量
社區關係分數	衡量公司對成為優良公民、保護公眾健康和尊重商業道德的承諾
勞動力分數	衡量公司在員工工作滿意度、健康、工作場所的安全、多樣性、平等以及員工發展機會方面的成效
資源使用指標	衡量公司在原物料、能源或水的使用效率，以及是否通過改進供應鏈來尋求更具生態效率的解決方案

Costco Wholesale – 以往評級及目標價


資料來源：彭博，凱基

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内部研究活動。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，并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。