

## 好市多 (COST.N)

## 财报点评：艰难环境下实现利润增长，全球会员续约率突破 90%创历史新高

## ● 事件

近日好市多(COST.US)公布了 2022 财年第三季度财报（2022 年 2 月 13 日至 2022 年 5 月 8 日），本季度营收和 EPS 均超出市场预期，但毛利率有所下降。

财报显示，该公司报告期内营收同比增长 16.2%，达到 525.96 亿美元，超出市场预期的 517.1 亿美元；EPS 为 3.04 美元，超出市场预期的 3.03 美元，同比增长 10.6%。净利润为 13.53 亿美元，同比增长 10.9%。

## ● 核心观点

## 销售额增长良好，同店销售增速有所放缓

总体而言，销售额在本季度增长良好，净销售额与会员费收入均实现增长。门店购物频率和平均交易额共同推动销售额提升，全球流量或购物频率（shopping frequency）增长率为 6.8%，平均交易额（average transaction）增长了 7.6%。消费行为出现变化，门票、餐馆、旅行、轮胎和汽油等相关商品销售额增加，反映疫后消费特征。

同店销售额同比增长率为 14.9%，北美市场表现持续强劲，美国同店销售额增长 16.6%，加拿大同店销售额增长 15.2%。除去燃料影响，同店销售增速为 10.8%，环比放缓。

门店扩张方面，维持全年开店预期保持不变。报告期内公司新增 1 家门店，和两个搬迁门店。2022 财年至今，已经新增了 17 个仓库，其中包括 3 个搬迁仓库。

## 全球会员续约率突破 90%创历史新高，暂时不提高会员费价格

会员费收入持续增长，Q3 会员费收入为 9.84 亿美元，同比增长 9.21%；排除来自外汇的不利影响，会员费收入在本季度增加了 10.4%。

在续订率方面，继续创下历史新高。全球续订率历史上首次达到 90%，比第二季度末报告的数据高出 0.4%。执行成员占整体付费会员人数提升至 43%。

鉴于当前的宏观环境、历史上的高通胀以及消费者的总体负担，管理层表示此时提前提价会员费并不是正确的时机，公司将在今年较晚时候讨论提高会员费的问题。

## 费用控制有助于抵消较弱的毛利率，存货位于高位

毛利率方面，本季度综合毛利率为 11.87%，去年同期为 12.95%；商品销售业务毛利率（不包括会员费业务）为 10.19%，去年同期为 11.18%，同比下滑 99 个基点；

销售、管理与一般费用率方面，费用控制较好，一定程度帮助抵消本季度的毛利率下滑。第三季度 SG&A 费用率同比下降 84 个基点至 8.62%。

## ● 投资建议

通货膨胀同样给好市多带来成本压力，但本季度表现优秀的付费会员人数和会员续订率依旧说明消费者对于在好市多购物的热情，在艰难环境下实现营收和利润增长，同时优于预期的费用控制帮助抵消一部分毛利率下滑。暂时不提高会员费的举措和管理层坚持低价的价值主张有助于在通胀环境下进一步赢得消费者。短期内利润率将面临一定不利因素，长远角度看，我们依旧看好公司未来发展和在零售行业的独特地位。

## ● 风险提示

通货膨胀，消费者信心不足，疫情反复，宏观经济风险

## YING UE

SFC CE Ref: BFN 311

[magnis@futu.hk](mailto:magnis@futu.hk)

## WENBO WEI

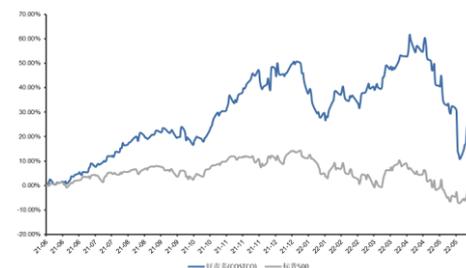
[wendeywei@futu.hk](mailto:wendeywei@futu.hk)

## 市场数据

COST.N	
日期	2022/05/30
当前价	479.76 美元
总股本	4.43 亿
流通股	4.42 亿
52 周最高/最低价	611.27 美元/374.62 美元
近 1 月绝对涨幅	-11.5%
近 12 月绝对涨幅	25.3%

数据来源：Wind，富途证券

## 股价表现



数据来源：Wind，富途证券

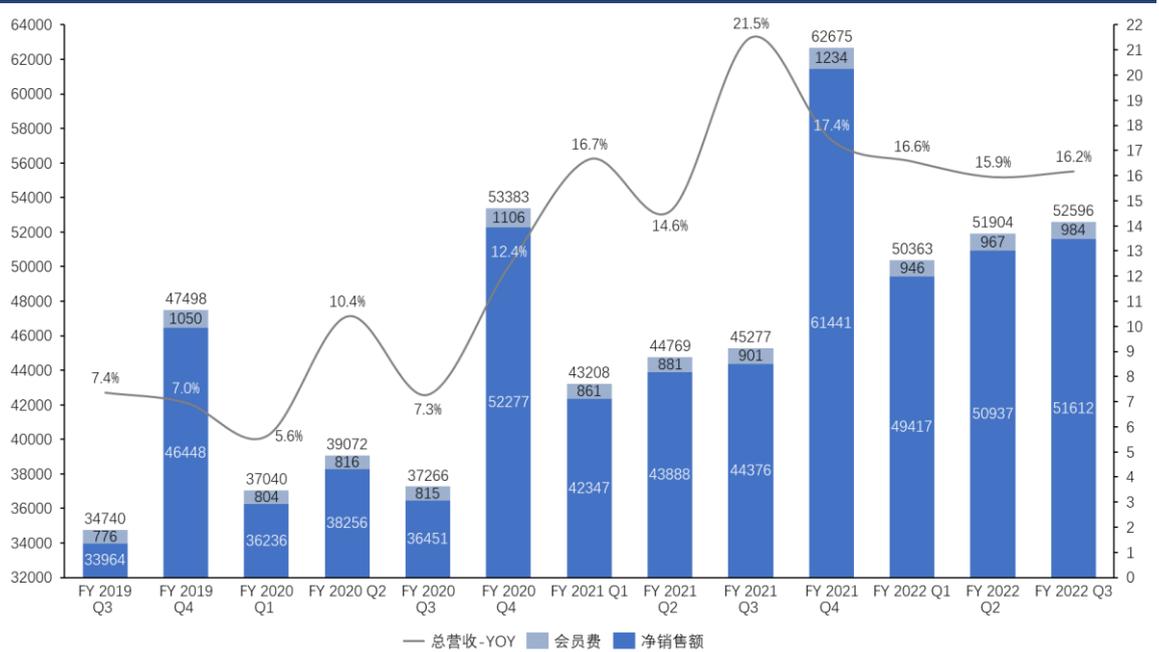
# 1、销售额增长良好，同店销售增速有所放缓

总体而言，销售额在本季度增长良好，净销售额与会员费收入均实现增长，推动总营收同比上涨 16.2%。公司第二季度总营收为 525.96 亿美元，其中净销售额为 516.12 亿美元，同比上涨 16.3%；会员费收入为 9.84 亿美元，同比上涨 9.2%。

门店购物频率和平均交易额均有提升，全球流量或购物频率（shopping frequency）增长率为 6.8%，美国地区为 5.6%；平均交易额（average transaction）增长了 7.6%，美国地区为 10.4%。

会员购物方式出现变化，门票、餐馆、旅行、轮胎和汽油等线下活动相关商品销售额增加，反映疫后消费特征。第三季度表现最好的商品类别是糖果、杂货、轮胎、玩具、珠宝等，表现不佳的品类是酒类、办公、体育用品和硬件等。在其他业务销售方面，表现最好的是汽油、旅游、美食广场和商务中心。

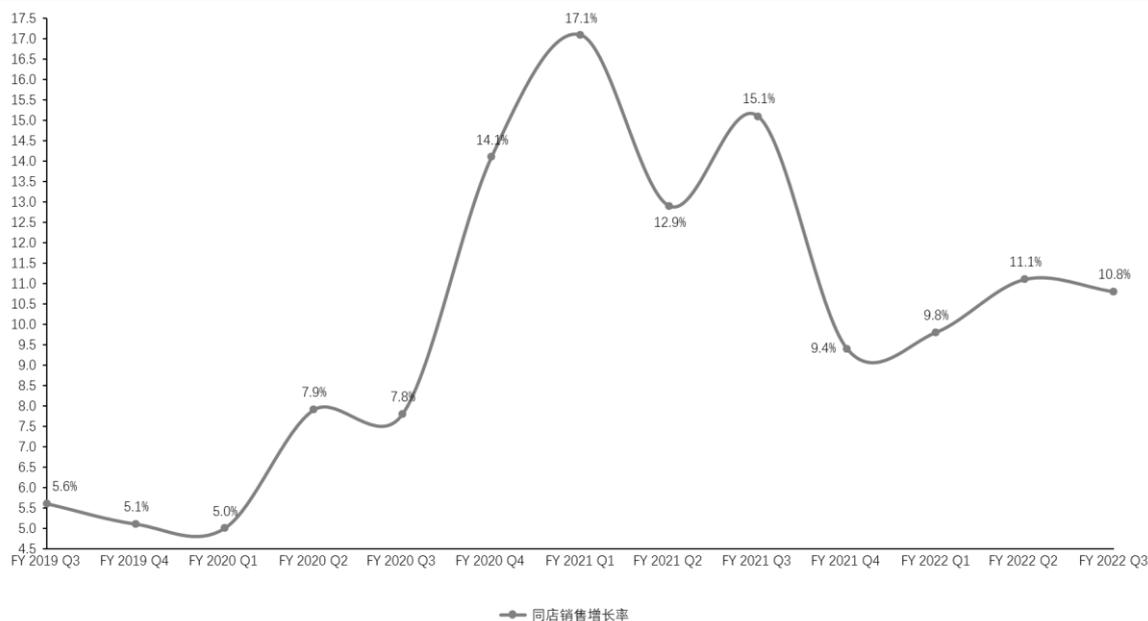
图 1：季度营收及增速情况，百万美元



资料来源：Bloomberg，富途证券

报告期内同店销售额同比增长了 14.9%，其中北美市场表现持续强劲，美国同店销售额增长 16.6%，加拿大同店销售额增长 15.2%。相比之下，其他国际市场表现疲软，同店销售额仅增长 5.7%。除去燃料影响，同店销售增长率为 10.8%，增速环比放缓。

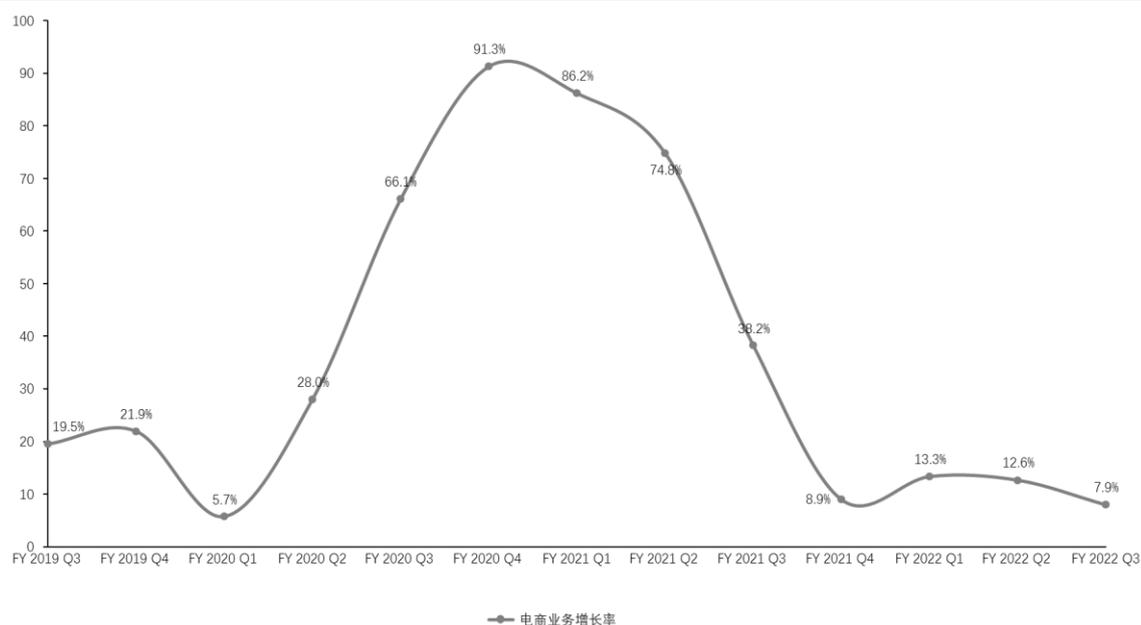
图 2：同店增长率，%



资料来源：Bloomberg，富途证券

电商业务进展良好，该公司第三季度电子商务销售额增长 7.9%，增速有所放缓，但这是在去年 38% 的高增速基础上实现的。

图 3：电商增长率，%



资料来源：Bloomberg，富途证券

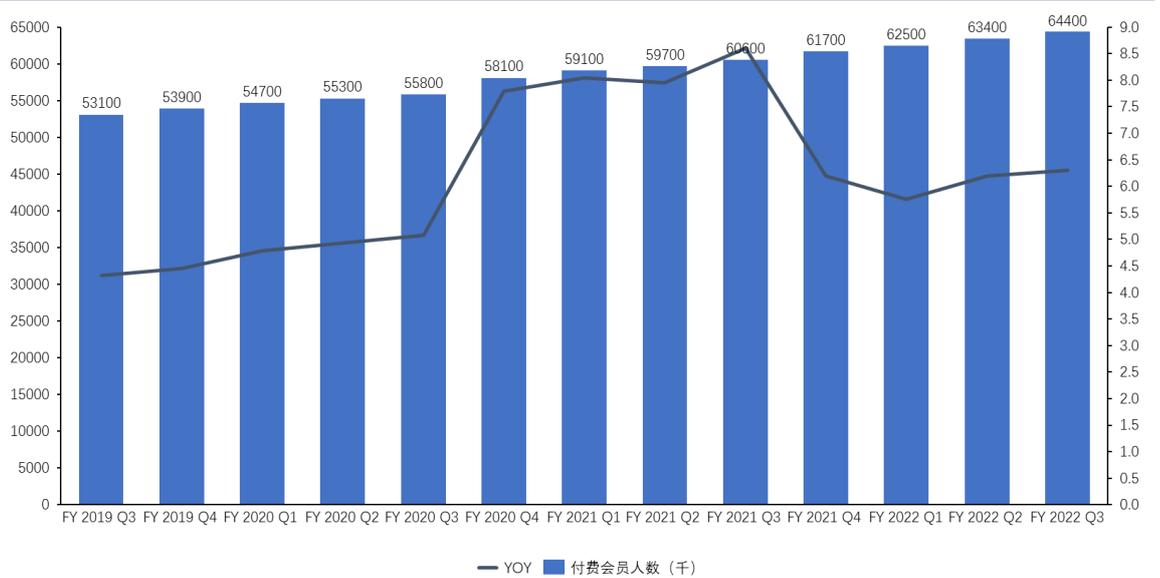
门店扩张方面，继续保持稳定扩张，全年开店预期保持不变。截止 Q4，公司共拥有 830 家门店，报告期内公司新增 1 家门店，和两个搬迁门店。2022 财年至今，已经新增了 17 个仓库，其中包括 3 个搬迁仓库。公司预计本财年将再开设 10 个新仓库，全年门店新增数量达到 27 个（包括 3 个搬迁）。中国地区将新增门店，截至 5 月 18 日好市多上海闵行店已经重新开放，目前的目标是在今年 12 月在上海浦东开设第三个门店，另外还有 4 家中国区门店在规划中。

## 2、全球会员续约率突破 90%创历史新高，暂时不提价会员费率

会员费收入持续增长，Q3 会员费收入为 9.84 亿美元，同比增长 9.21%，去年为 9.01 亿美元；排除来自外汇的不利影响，会员费收入在本季度增加了 10.4%。在续订率方面，继续创下历史新高。全球续订率历史上首次达到 90%，比第二季度末报告的数据高出 0.4%。其中美国和加拿大续订率为 92.3%，比第二季度末增长了 0.3%。续订率的提升继续受益于自动续签和高级执行成员（executive member）的渗透率增加。除此之外，新会员的续订率比历史以往记录都要高。

第三季度末共 1.166 亿持卡人，其中付费会员人数为 6440 万，与去年同期相比均增长了 6% 以上。付费会员中，高级执行会员人数为 2790 万，高级执行成员占整体付费会员人数的 43%，贡献全球销售额的 71% 以上。

图 4：季度付费会员人数情况，千人



资料来源：Bloomberg，富途证券

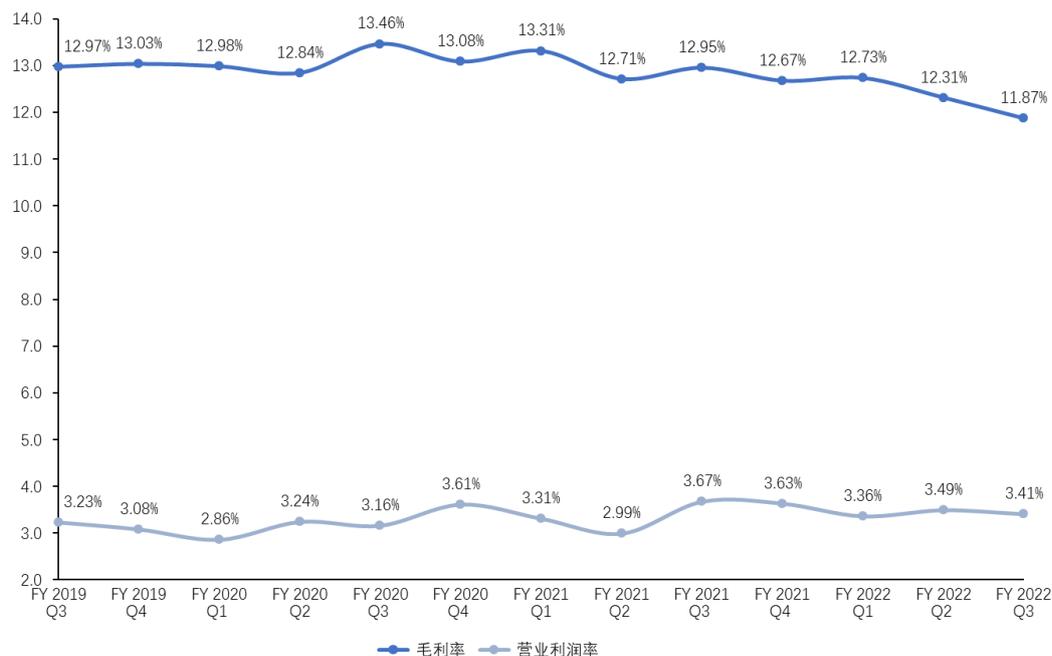
关于会员费提价，从历史上看，好市多每五到六年提高一次费用，最近三次会员费提价的平均周期为 5.5 年左右，由于上次会员费提价是在 2017 年 6 月，目前已接近下一次提价的时点。但鉴于当前的宏观环境、历史上的高通胀以及消费者的总体负担，管理层表示此时提前提价会员费并不是正确的时机，公司将在今年较晚时候讨论提高会员费的问题。

同时管理层驳斥了外界有关其苏打水和热狗套餐价格上涨的猜测。自上世纪 80 年代以来，热狗苏打水的价格一直在 1.5 美元。

## 3、费用控制有助于抵消较弱的毛利率，存货位于高位

毛利率方面，本季度综合毛利率为 11.87%，去年同期为 12.95%；商品销售业务毛利率（不包括会员费业务）为 10.19%，去年同期为 11.18%，同比下滑 99 个基点；若排除燃料的负面影响，同比下滑 53 个基点，原材料和人工成本的上涨是主要原因。其他业务毛利率上升 6 个基点，汽油、旅行和商务中心表现好于去年。

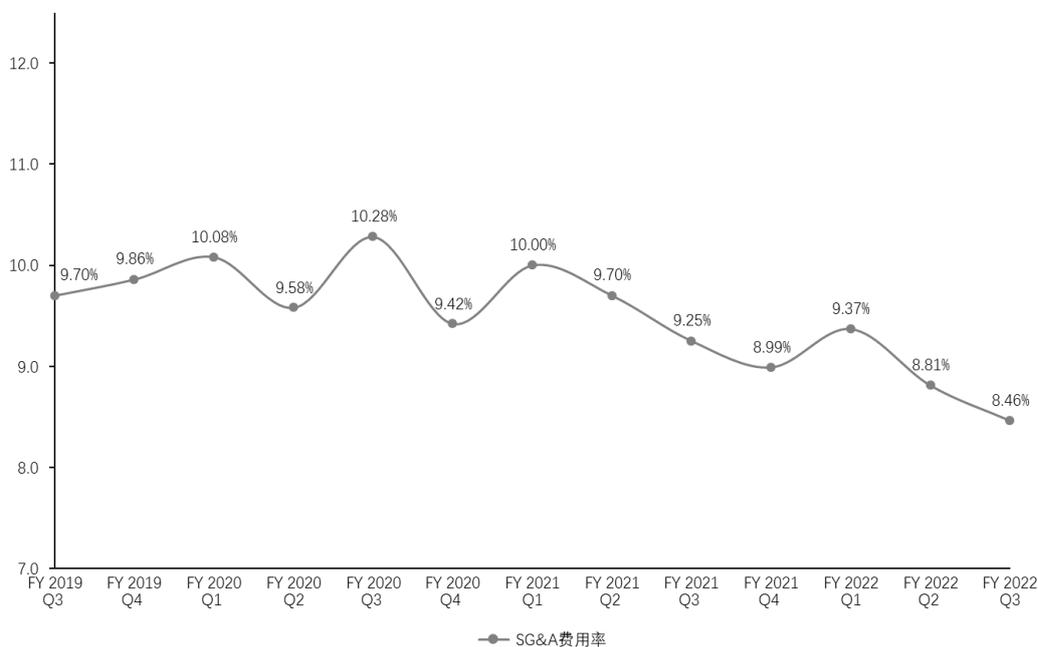
图 5: 季度利润率情况, %



资料来源: Bloomberg, 富途证券

销售、管理与一般费用率方面, 费用控制较好, 帮助抵消本季度的毛利率下滑。第三季度 SG&A 费用率同比下降 84 个基点为 8.62%。

图 6: 销售、管理与一般费用率情况, %

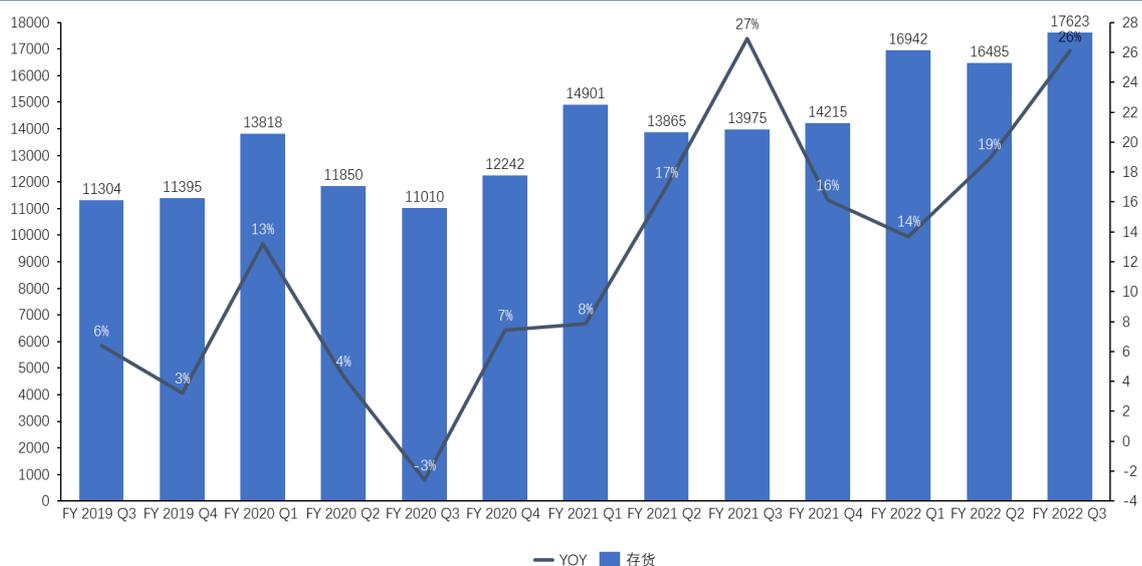


资料来源: Bloomberg, 富途证券

与其将成本转移给消费者, 公司在通胀环境下追求毛利率与费用率间的平衡, 将针对性的对部分商品进行提价而不是所有商品的全盘涨价。

其他财务指标: 存货已处于高位, 存货周转率有所下降。存货账面价值为 176.23 亿美元, 同比增长 26.1%, 存货周转率为 12.06x, 上一财年同期为 13.0x;

图 7：季度存货情况，百万美元



资料来源：Bloomberg，富途证券

## ■ 风险提示

通货膨胀，消费者信心不足，疫情反复，竞争加剧

# 研究报告免责声明

## 一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递延误差,阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

## 分析员保证

主要负责撰写本报告的分析师确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析师确认分析师本人及其有联系者均没有在研究报告发出前30日内及在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

## 利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析师本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的1%或以上的任何财务权益,在过去12个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

## 可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问<http://www.futuhk.com>上的风险披露声明。