梅西百货 M

最新市值	最新股价	账面价值	P/E 倍数	P/FCF 倍数	股息收益率
6.5B	24.95	18.48	10.8x	9.5x	3.0%

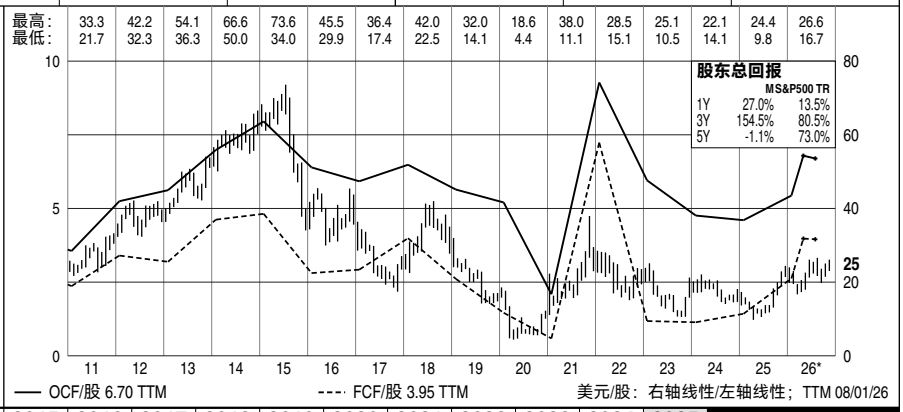
现金如何产生丨经营链条

1 精选：配饰、鞋履及美容*占净销售额的 42%。
2 转化：125家 Reimagine 门店；同店销售 +1.0%。
3 履约：数字渠道占 35%；China Grove 配送中心面积 2.65M 平方英尺。
4 变现：信用卡使用率 40.1%；零售媒体收入 $188M。
5 再投资：PP&E及软件支出 $740M；FCF $690M。

FY25业务构成

营收	$M	构成	同比	2Y CAGR
配饰/鞋履/美容*	9128	40.4%	-2.2%	-2.1%
女装	4764	21.1%	-1.3%	-1.0%
男装及童装	4659	20.6%	-2.0%	-2.7%
家居及其他	3213	14.2%	-5.0%	-8.0%
信用卡净收入	669	3.0%	+24.6%	+4.0%
零售媒体净收入	188	0.8%	+6.8%	+10.1%
总收入	**22621**	**100.0%**	**-1.7%**	**-2.6%**

关注：同店销售改善需带动毛利和现金流。



价值创造	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	年报其语 6类指标	单位
需求 门店与应用程序覆盖约 40M 名活跃顾客。 数字渠道销售占比：35%。	25.00	26.41	27.69	27.93	28.11	27.08	25.91	24.94	24.97	24.56	17.35	24.46	24.44	23.09	22.29	21.76	**净销售额**	$B
	6.4%	5.6%	4.9%	.9%	.6%	-3.7%	-4.3%	-3.7%	.1%	-1.6%	-29.4%	41.0%	-.1%	-5.5%	-3.5%	-2.4%	**营收同比**	%
	40.7%	40.4%	40.3%	40.1%	40.0%	39.1%	39.5%	39.1%	39.1%	38.2%	29.2%	38.9%	37.2%	38.4%	38.4%	38.0%	**毛利率**	%
	1.89	2.41	2.66	2.68	2.80	2.03	1.37	1.86	1.74	.97	-4.48	2.35	1.69	.30	.91	1.03	**营业利润**	$B
	7.6%	9.1%	9.6%	9.6%	10.0%	7.5%	5.3%	7.5%	7.0%	3.9%	-25.8%	9.6%	6.9%	1.3%	4.1%	4.7%	**营业利润率**	%
↓ **零售渠道**	.85	1.26	1.34	1.49	1.53	1.07	.63	1.57	1.11	.56	-3.94	1.43	1.15	.05	.58	.64	**净利润**	$B
	3.4%	4.8%	4.8%	5.3%	5.4%	4.0%	2.4%	6.3%	4.4%	2.3%	-22.7%	5.8%	4.7%	.2%	2.6%	2.9%	**净利率**	%
梅西百货 432家门店；125家改造门店组同店销售 +1.0%。	1.51	2.17	2.18	2.55	2.71	1.98	1.80	1.98	1.74	1.61	.65	2.71	1.62	1.31	1.28	1.43	**经营现金流**	$B
	6.0%	8.2%	7.9%	9.1%	9.6%	7.3%	7.0%	7.9%	6.9%	6.5%	3.7%	11.1%	6.6%	5.7%	5.7%	6.6%	**经营现金流率**	%
	1.8x	1.7x	1.6x	1.7x	1.8x	1.9x	2.9x	1.3x	1.6x	2.9x	-.2x	1.9x	1.4x	29.0x	2.2x	2.2x	**OCF/净利润**	x
布鲁明戴尔 61家门店；同店销售 +7.4%。	.51	.76	.94	.86	1.07	1.11	.91	.76	.93	1.16	.47	.60	1.30	.99	.88	.74	**资本开支**	$B
	33.5%	35.2%	43.2%	33.9%	39.4%	56.1%	50.6%	38.5%	53.7%	72.0%	71.8%	22.0%	80.2%	76.1%	69.0%	51.7%	**资本开支/OCF**	%
Bluemercury 172家租赁门店；同店销售 +1.6%。	1.00	1.41	1.24	1.69	1.64	.87	.89	1.22	.80	.45	.18	2.12	.32	.31	.40	.69	**自由现金流**	$B
	4.0%	5.3%	4.5%	6.0%	5.8%	3.2%	3.4%	4.9%	3.2%	1.8%	1.1%	8.6%	1.3%	1.4%	1.8%	3.2%	**自由现金流率**	%
	--	--	--	--	--	.21	--	--	--*	--	--	--	--	--	--	--	**Acq. + Other***	$B
↓ **信用卡与现金流** 信用卡收入 $669M + 零售媒体 $188M。 信用卡渗透率 40.1% (-1.5pp)。 存货 -1.3%，销售额 -2.4%；毛利率 38.0% (-0.4pp)。	--	--	--	--	--	10.7%	--	--	--*	--	--	--	--	--	--	--	**Acq.+Other / OCF***	%
	.07	.07	.06	.06	.07	.07	.06	.06	.06	.04	.03	.06	.05	.05	.06	.06	**股权薪酬费用**	$B
	4.4%	3.2%	2.8%	2.4%	2.7%	3.3%	3.4%	2.9%	3.6%	2.4%	4.8%	2.0%	3.3%	3.6%	4.5%	4.1%	**股权薪酬/OCF**	%
	<.01	.50	1.40	1.57	1.90	2.00	.32	<.01	--	<.01	<.01	.50	.60	.04	<.01	.25	**股票回购**	$B
	.1%	23.1%	64.1%	61.6%	70.2%	100.9%	17.5%	.1%	--	.1%	.2%	18.4%	37.2%	2.9%	.1%	17.5%	**股票回购/OCF**	%
	.08	.15	.32	.36	.42	.46	.46	.46	.46	.47	.12	.09	.17	.18	.19	.20	**现金分红**	$B
	5.6%	6.8%	14.9%	14.1%	15.5%	23.0%	25.5%	23.3%	26.7%	29.0%	18.0%	3.3%	10.7%	13.9%	15.0%	13.8%	**现金分红/OCF**	%
↓ **再投资与 FCF** 经营现金流 $1.43B 扣除资本开支 $740M 后，FCF 为 $690M。 软件支出 $367M。	--	13.8%	15.4%	15.6%	16.6%	12.2%	8.5%	19.0%	13.3%	7.6%	-47.3%	32.9%	23.0%	5.2%	11.5%	12.9%	**ROIC**	%
	16.6%	21.9%	22.3%	24.2%	26.3%	22.3%	14.5%	31.0%	18.2%	8.8%	-88.3%	46.3%	29.9%	1.1%	13.6%	13.6%	**ROE**	%
	4.0%	5.9%	6.2%	7.0%	7.1%	5.1%	3.0%	7.8%	5.7%	2.8%	-20.3%	8.1%	6.7%	.3%	3.6%	3.9%	**ROA**	%
	.42	.41	.39	.36	.34	.31	.30	.30	.31	.31	.31	.29	.27	.27	.28	.26	**流通股数**	B sh
	59.06	63.75	71.41	76.54	82.52	87.27	85.20	81.82	81.21	79.48	55.86	83.65	90.09	84.22	80.28	82.75	**每股营收**	$/sh
	1.98	2.92	3.24	3.86	4.22	3.22	2.02	5.10	3.56	1.81	-12.68	4.55	4.08	.16	2.07	2.32	**稀释每股收益**	$/sh
	3.56	5.25	5.62	6.99	7.95	6.39	5.92	6.48	5.64	5.20	2.09	9.27	5.95	4.76	4.60	5.44	**每股OCF**	$/sh
	1.19	1.84	2.43	2.37	3.14	3.59	3.00	2.49	3.03	3.74	1.50	2.04	4.77	3.62	3.18	2.81	**每股资本开支**	$/sh
	2.36	3.40	3.19	4.62	4.82	2.81	2.92	3.99	2.61	1.46	.59	7.23	1.18	1.14	1.43	2.62	**每股FCF**	$/sh
	.20	.55	.60	.95	1.19	1.39	1.49	1.51	1.51	1.51	.38	.30	.63	.66	.69	.73	**每股股息**	$/sh
	11.1x	9.5x	11.8x	12.1x	14.0x	17.8x	18.5x	4.9x	9.2x	10.9x	NM	4.6x	5.2x	101.0x	8.4x	6.8x	**平均市盈率**	x
	9.7x	9.9x	12.4x	11.5x	13.3x	14.4x	10.0x	6.2x	9.9x	10.9x	25.5x	3.5x	19.6x	16.4x	10.9x	7.6x	**P/FCF**	x
	.9%	1.6%	1.5%	1.8%	1.9%	3.4%	5.1%	6.1%	5.9%	9.5%	2.5%	1.2%	2.7%	3.5%	4.4%	3.6%	**股息率**	%

回报条件
评估资本开支后的存货周转率和每店 FCF。门店改造组 ROIC 未披露。

核心经营指标追踪

指标	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
梅西百货门店	510	507	502	450	**432**
布鲁明戴尔门店	55	55	57	59	**61**
Bluemercury门店	160	160	159	171	**172**
面积(M sq ft)	112	111	110	100	**98**
退出门店数*	11	13	13	70	**27**
改造门店组	--	--	--	50	**125**

复合年增长率

	1Y	3Y	5Y	10Y	15Y
净销售额	-2.4%	-3.8%	4.6%	-2.2%	-.9%
营业利润	13.3%	-15.2%	NM	-6.6%	-4.0%
净利润	10.3%	-17.6%	NM	-5.0%	-1.8%
经营现金流	11.9%	-4.0%	17.1%	-3.2%	-.3%
自由现金流	74.2%	29.2%	30.4%	-2.3%	-2.4%
稀释每股收益	12.1%	-17.2%	NM	-3.2%	1.1%
每股FCF	84.0%	30.5%	34.8%	-.7%	.7%

财务状况丨$M

	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
总资产	17590	16866	16246	16402	16238
总负债	13969	12826	12211	11850	11378
净资产	3621.0	4040.0	4035.0	4552.0	4860.0
市值*	7438.7	6261.6	5108.3	4326.6	6561.9
现金及等价物	1712.0	862.00	1034.0	1306.0	1246.0
负债/资产	79.4%	76.0%	75.2%	72.2%	70.1%

资本回报： FY23-25年经营现金流 $4.01B 扣除资本开支 $2.62B，产生 **$1.40B FCF。** 库存股回购现金支出：**$289.0M (20.7%)**；现金分红：**$570.0M (40.8%)。** 回购与分红合计占 FCF：**61.4%.** 剩余 **$539.0M 余额**先于其他投资与融资现金流。

股数净变化： FY25：277.69M 降至 263.00M；**净减少 14.69M 股 (-5.3%)。** 回购 17.70M 股，减去发行/分配 3.01M 股。回购均价 $14.21。FY25 FCF 覆盖现金分配。长期债务减少 $341M；未将分红及回购资金来源归因于债务。

门店网络精简，需求更稳。此前关闭门店减少约 $700M 销售额；集团同店销售增长 1.5%。125家门店改造组的同店销售比梅西百货持续经营门店高 0.4pp；因果关系及门店回报仍待验证。

高端业务表现领先。布鲁明戴尔同店销售增长 7.4%；Bluemercury 放缓至 1.6%。梅西百货仍贡献净销售额的 84%。关注复访率与正价售罄率。

转化是瓶颈。毛利减少 $286M；扣除缓解措施后，关税使毛利率下降 40bp。估算存货周转率从 3.11x 降至 3.04x。关注促销折价与履约成本。

剔除一次性项目。FY25 EBIT 为 $1,030M；扣除 $328M 和解款及 $48M 物业收益，再加回 $230M 费用后为 $884M，低于 FY24 的 $936M。和解款于 FY26 到账。

区分利润来源。信用卡与零售媒体贡献 $857M 收入；信用卡渗透率下降 1.5pp。自营网站保留了选择空间，但出售价值需与租金成本及数字触达流失一并权衡。

检验每股回报。要求存货效率提升，并在门店与软件投入后维持可持续的每股 FCF。股数减少本身不能证明回购创造价值；估值仍待确定。

FY25 财年截至 Jan. 31, 2026；FY23 为 53 周；FY24 存货核算基础发生变化。ROIC 不包括经营租赁，并包括融资租赁。
业务构成为总收入占比（%）；*包括女装配饰、鞋履、化妆品及香水。
门店退出含关闭、整合、迁址；改造组：首批50/改造125。FY18收购现金无法拆分。
截至 AUG. 1 的TTM现金流含$328M和解款；FCF扣除PP&E/软件支出；TTM/每股采用FY25股数。
期末市值；FY25用Nov. 9收盘价×263M股。页眉约为$24.95xAug. 29的261.18M股；P/E、P/FCF用FY25；股息率用TTM DPS。
资料来源：梅西百货 FY21-25 年度 10-K、FY26 Q2 10-Q 及 Yahoo Finance。计算与排版：年报其语。
© 2026 年报其语。保留所有权利。