

本文由投资/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。



CSIWM 个股点评

2026年2月11日

BGF 零售

282330 KS

韩国消费品行业

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 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

转型之年

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 2 月 10 日发布的题为《Turnaround year》的报告，BGF Retail 公布 2025 年四季度的营业利润为 640 亿韩元，同比增长 24%，较市场一致预期高出 10%，主要得益于营收增长、低基数效应及产品结构优化带来的利润率改善。在便利店行业加速整合的背景下，公司计划新增 300 家门店，并对 2026 年同店销售增长保持乐观。中信里昂认为一系列催化因素将显著提振其盈利表现。

2025 年四季度回顾：营收与营业利润同比增 3%和 24%

在 2025 年四季度，受益于门店扩张（同比+1.4%/净增 253 家）及同店销售增速转正（同比+0.4%），BGF Retail 营收同比增长 3.4%至 2.29 万亿韩元。得益于营收增长、产品结构优化带来的利润率改善以及 2024 年四季度一次性因素导致的低基数，公司 2025 年四季度的营业利润同比大增 24.4%至 640 亿韩元，较市场预期高出 10%。即使剔除 2024 年四季度的一次性费用（67 亿韩元），2025 年四季度的营业利润仍实现超 10%的同比增幅，主要来自高毛利产品贡献提升。

2026 年公司指引积极

在四季度的业绩电话会上，BGF Retail 提出 2026 年净增 300 家门店的目标。鉴于 GS Retail 考虑将净增门店数控制在 100 家以下，而二线品牌仍面临门店数量下滑困境，分析预计 BGF Retail 将继续扩大市场份额。当消费趋势实质性复苏时，行业整合将给公司带来显著影响。尽管未设定具体同店增长目标，但公司预计在 2025 年消费券政策的高基数效应下，2026 年同店销售增长仍将保持积极态势。

股息分配不及预期，但投资后存潜在上行空间

随第四季度的业绩公布，BGF Retail 宣布 2025 年度股息为每股 4,100 韩元，派息率 36%，与过去三年水平相当。考虑到公司 40%的派息率目标，这一结果令人失望，但管理层解释称主要因 2026 年前物流体系大规模投资所致，并透露今年可能进一步公布股东回报政策调整方案。分析认为行业加速整合、潜在烟草提价及产品品类扩张将带来实质性盈利提升。

催化因素

BGF Retail 的关键催化因素应来自 2023 年末以来的盈利增长拐点，这得益于低基数效应、租金上涨影响减弱及营收增长带来的经营杠杆。

投资风险

BGF Retail 的主要风险在于韩国便利店市场的高渗透率。自 2015 年以来，韩国人均便利店数量已居全球首位，过去 7-8 年门店数量增速保持在 5-7% 的高位。然而，韩国传统杂货店数量仍与便利店相当，预计未来五年 BGF Retail 门店数量年增速至少可达 4-5%。

公司概况

BGF Retail 运营韩国数量最多的便利店。便利店行业快速增长并成为韩国零售业主流，其占零售总额比重从 2011 年的 3.9% 升至 2016 年的 16%。由于在整体零售中占比仍有提升空间，公司发展前景良好。通过聚焦核心便利店业务并推出差异化产品，公司在疫情期间的表现优于同业。

收入按产品分类

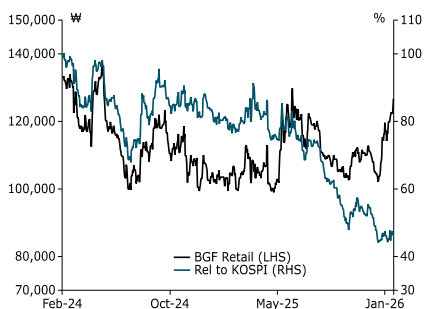
便利店业务	86.7%
客户合同-其他	9.4%
其他	3.9%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

美洲	0.0%
亚洲	100.0%
中东及非洲	0.0%
欧洲	0.0%

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 2 月 10 日): 126700.0 韩元

12 个月最高/最低价: 129800.0 韩元 / 99000.0 韩元

市值: 14.70 亿美元

3 个月日均成交额: 3.80 百万美元

市场共识目标价 (路孚特): 143000.00 韩元

主要股东:

BGF 株式会社 30.00%

洪锡肇 7.36%

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 (Icc)	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
GS 零售	007070 KS	12.0	22400.00	11.3	9.5	na	0.5	0.5	na	2.7	3.1	na	5.0	5.5	na
统一超商	2912 TT	72.7	222.50	19.1	17.7	na	5.1	4.9	na	4.6	5.0	na	27.7	28.3	na
Seven & I	3382 JP	390.0	2327.50	35.1	22.4	18.2	1.5	1.3	1.1	1.7	2.1	2.4	4.5	6.3	6.5

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 2 月 10 日的收盘价。Icc: 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。