

怡和控股

JM SP

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供
中信证券财富管理(香港)
产品及投资方案部

新加坡综合性企业行业

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

价值+合理增长

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 6 月 17 日发布的题为《Value + reasonable growth》的报告，怡和集团 (Jardine Matheson) 在首届投资者日提出在 2030 年前实现每年不少于 9% 的股东总回报率 (TSR) 目标。尽管这一回报水平与过去 20 年亚太 (除日本) 前 25% 的企业表现一致，但该目标并未包含任何估值倍数扩张的假设。因此，分析认为集团需要通过整体盈利增长、股息和回购来实现目标，重估时机已至。关于 I-Med 的细节披露令人鼓舞。

要点一：设定 2030 年前年化 9%+TSR 目标+11%投资回报门槛

怡和集团 9%+ 的年化 TSR 目标初看并不惊艳，但该水平在过去 20 年已位列亚太 (除日本) 企业前 25%。研究指出该目标未包含任何估值倍数扩张因素 (本质上具投机性)。投资者应将其解读为 (1) 每股净资产值 (NAV) 增长；(2) 股东总现金回报的增长，二者均取决于盈利增长及资本增值循环能力。此外，公司为新投资及资本支出设定了 11% 的回报门槛率。

要点二：多重杠杆驱动 TSR

除内生增长外，怡和计划在 2030 年前将年度常规股息年增幅维持在至少 5%，并宣布 5 亿美元的回购计划，以及不包括香港置地与 Astra 在内的、总计 40 亿美元的后续资本循环机会。分析预计 2030 年前还将有一宗重要并购，可逐步产生 1 亿美元的基础利润 (含 I-Med 则为 2 亿美元)。

要点三：I-Med 业绩稳健 护城河深厚且 ROIC 可观

尽管并非所有投资者青睐并购，但 I-Med 有望实现连续 12 年收入增长，Ebitda 利润率将从 2023 财年的 16.5% 扩大至 2026 财年 (备考口径) 的 18.1%。放射科医师及转诊网络扩张是主要驱动力。2023-2025 财年合计无杠杆自由现金流 (Ebitda - 资本支出) 为正，且被怡和收购后 I-Med 借款利差将收窄 70%。研究指出，I-Med 的年化资本回报率 (ROIC) 有望维持在 25-30%，足以支持绿地投资。新公布的 5 亿美元回购计划将提供下行保护并推动估值修复。

催化因素

自下而上的催化因素包括：1) 大规模股份回购；2) 股息增长 (主要由 DFI 零售、置地集团、Astra 和文华东方等核心业务盈利驱动)。文华东方的 Excelcior 项目对外处置是另一关键催化剂。自上而下看，中国房地产市场复苏将提振置地集团盈利并引发估值修复。

投资风险

由于主要市场位于英国、中国大陆及东南亚但财报以美元计价，汇率风险突出。英美以及尤其是中国内地经济下行将严重冲击汽车业务。大中华区与东南亚整体经济放缓将影响基础业务，东南亚货币风险是主要问题。此外，DFI 零售特别易受东南亚劳动力成本上升影响。

公司概况

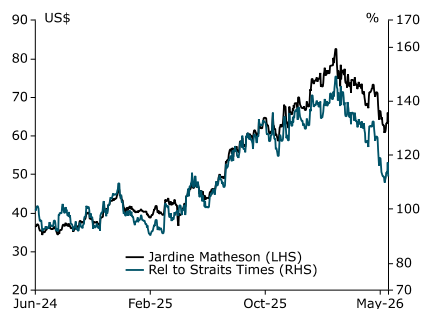
怡和集团是注册于新加坡的香港综合企业，主要上市资产包括置地集团 53%的股权、DFI 零售的 78%、文华东方的 85%及怡和合发 85%的股权。通过怡和太平洋持有非上市业务权益。集团经营理念是赋予下属企业运营自主权，使总部能专注战略制定与架构优化。

收入按产品分类	
Astra	57.2%
DFI 零售	25.9%
怡和太平洋	6.0%
怡和合发	5.1%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类	
亚洲	97.0%
美洲	1.5%
欧洲	1.1%
中东及北非	0.3%

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 6 月 16 日): 63.55 美元

12 个月最高/最低价: 82.5 美元/45.29 美元

市值: 194.60 亿美元

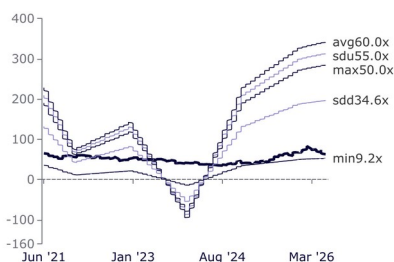
3 个月日均成交额: 25.91 百万美元

市场共识目标价 (路孚特): 90.01 美元

主要股东:

管理层及控股家族 42.00%

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
长和	1 HK	342.5	70.05	12.4	10.2	9.8	0.5	0.5	0.4	3.3	3.9	4.1	3.9	4.6	4.6

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 6 月 16 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。