

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7月6日

怡和控股

JM SP

新加坡综合性企业行业

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

坚守耐心之道

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 7 月 6 日发布的题为《Virtue of patience》的报告，中信里昂认为，市场尚未充分认识到怡和集团（Jardine Matheson）未上市业务的潜力，以及其在 2027 年后扩大股票回购的可能性。这些未上市业务仍能产生可观的回报与稳健经常性现金流。分析持续看好该集团以股东为本的资本配置策略，并相信其可通过盈利增长、股息与回购在 2026 至 2030 年间实现至少 9% 的年化股东回报目标。

未上市业务是优质复利引擎

怡和机器（隶属怡和太平洋）、文华东方及 I-Med 将推动集团未上市业务未来五年的增长。这种优质增长由稳健经常性现金流与可观回报（怡和太平洋与 I-Med）支撑。文华东方计划通过扩大管理业务与潜在资产处置，在 2025 至 2030 年间将投入资本回报率提升四倍。

2027 年后扩大回购概率较高

研究指出，怡和集团在 2027 年后加速股票回购计划的概率较高。根据集团指引，2026 至 2030 年间总部层面将配置 25% 的可部署资本，分析预计此期间可用于股票回购的资金规模可观。这意味着 2028 至 2030 年间月均回购金额可达 4,600 万美元，较现行回购方案（2027 年底到期）的 2,600 万美元月均水平提升 1.77 倍。

与伯克希尔哈撒韦（Berkshire Hathaway）的显著相似性

将怡和集团与综合行业巨头的黄金标准伯克希尔哈撒韦比较，双方在以下方面存在相似之处：1) 进行收购的标准；2) 管理者对以股东为导向方式的重视。值得注意的是，2026 年上半年非家族内部人士斥资 1,860 万美元收购约 26.7 万股怡和股票，创 2005 年上半年以来最高金额纪录。分析指出，该企业有较大可能通过盈利增长、股息与股票回购，在 2030 年前实现至少 9% 的年化股东回报目标。

催化因素

自下而上的催化因素包括：1) 大规模股票回购，2) 股息增长（主要由 DFI 零售、置地控股、Astra 与文华东方驱动盈利增长）。文华东方 Excelcior 项目对外出售是额外关键催化因素。自上而下视角看，中国房地产市场复苏将推动置地控股盈利并引发估值重评。

投资风险

汇率风险对怡和显著，因其主要市场为英国、中国大陆与东南亚，但集团财报以美元计价。英国特别是中国大陆的经济下行将严重冲击其汽车业务。核心业务易受大中华区与东南亚经济放缓影响，其中东南亚货币风险是关键问题。此外，DFI 零售特别面临东南亚劳动力成本上升风险。

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控股 53%的股权、DFI 零售 78%的股权，文华东方 85%的股权与怡和合发 85%的股权。通过怡和太平洋持有未上市业务股权。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

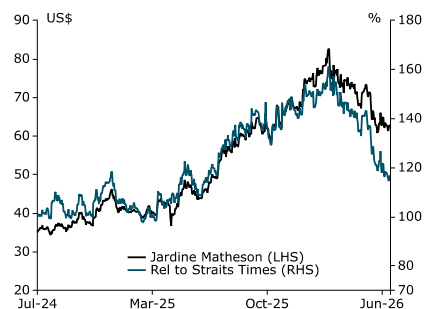
Astra	57.2%
牛奶国际	25.9%
怡和太平洋	6.0%
怡和合发	5.1%

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%
中东与非洲	0.3%

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 7 月 3 日): 62.71 美元

市场共识目标价 (路孚特): 87.90 美元

12 个月最高/最低价: 82.5 美元/49.0 美元

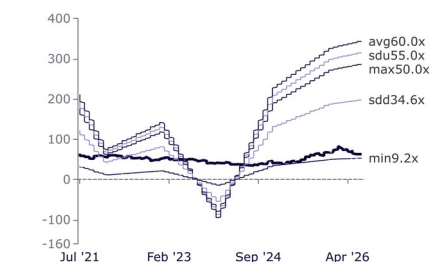
主要股东:

市值: 184.60 亿美元

管理层与控股家族 42.00%

3 个月日均成交额: 24.98 百万美元

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	320.4	65.60	11.6	9.6	9.2	0.4	0.4	0.4	3.5	4.2	4.3	3.9	4.6	4.6

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 7 月 3 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。