



中信证券
CITIC SECURITIES

CSIWM 个股点评

2026 年 7 月 29 日

DFI 零售

DFI 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

新加坡消费品行业

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

根基稳固

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 28 日发布的题为《Firm footing》的报告，DFI 零售集团 2026 年上半年核心盈利同比增长 11%至 1.17 亿美元，主要得益于各业务板块 3%的同店销售增长、总部成本降低及净融资费用下降。家居业务表现最为突出，香港与台湾地区销售复苏推动经营利润增长。公司将 2026 年有机收入及盈利指引上调至 2.85-3.05 亿美元，中期股息同比大增 77%至每股 6.2 美分，派息率达 71%。

- 尽管完成新加坡食品业务及联营公司处置（均于 2025 年完成），核心盈利仍同比增长 11%至 1.17 亿美元；
- 核心净利润率达 2.8%（2025 年上半年为 2.4%）；
- DFI 将全年核心盈利指引区间从 2.70-3.00 亿美元上调至 2.85-3.05 亿美元，有机收入增长预期同步上调至 3.0-4.0%，与 2026 年上半年持续业务 3%的同店销售增速一致；
- 中期常规股息同比飙升 77%至每股 6.2 美分，派息率从 2025 年上半年的 45%扩大至 71%；
- 截至 2026 年上半年末，公司净负债 2,200 万美元（对比 2025 年末净现金 7,000 万美元），已动用资本回报率提升至 12%（2025 年 12 月为 9%）；
- **便利店**：2026 年上半年经营利润同比下降 3%至 3,700 万美元，利润率同比收窄 0.3 个百分点至 3.1%，同店销售同比增长 2%（2026 年一季度为+1%）；
- **健康美容**：2026 年上半年经营利润持平于 1.09 亿美元（若剔除 2025 年上半年万宁中国业务则同比+2%），因东南亚促销支出增加导致利润率同比收窄 0.5 个百分点至 7.9%，同店销售同比增长 6%（2026 年一季度为+7%）；
- **食品**：2026 年上半年经营利润同比下滑 30%至 1,700 万美元，利润率同比微降 0.1 个百分点至 1.5%。通过价格策略与采购调整，惠康一篮子价格较大湾区呈现折让（2025 年上半年为溢价）；
- **家居**：2026 年上半年经营利润同比大增 71%至 1,500 万美元，利润率同比扩张 1.7 个百分点至 4.3%，香港与台湾地区同店销售增长 4%（2026 年一季度为+4%），以及成本节约共同推动盈利改善；
- **餐饮**：美心集团盈利贡献同比增 15%至 1,600 万美元；

- 支持办公室成本同比减少 29%至 4,000 万美元，净利息支出同比下降 25%至 5,200 万美元。

催化因素

盈利增长（主要驱动力包括消费信心回升、市场份额扩张及销售组合优化）将成为股价上涨及估值重估的关键催化因素。同时，处置澳门杂货店等低效资产也将推动股价表现。

投资风险

收入端面临消费进一步走弱及竞争加剧的压力。工资、租金及公用事业成本上升可能侵蚀利润率，美元走强亦对损益表构成不利影响。

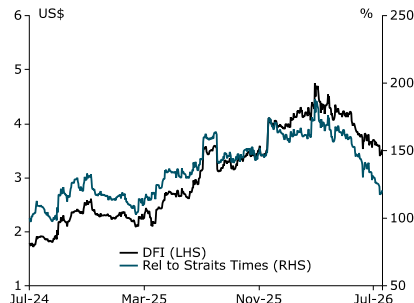
公司概况

DFI 零售集团是泛亚地区零售业领导者，集团及联营公司在 13 个亚洲市场运营超 10,700 个网点，涵盖食品零售、健康美容、便利店、家居及餐饮等业态。主要市场包括香港、新加坡、马来西亚及印尼，并已拓展至柬埔寨、越南等新兴市场。集团自 2018 年起实施长期重组计划并持续至今。

收入按产品分类		收入按地区分类	
食品	34.3%	亚洲	100.0%
健康美容	29.6%	美洲	0.0%
便利店	26.4%	欧洲	0.0%
家居	7.6%	中东及非洲	0.0%

资料来源: 中信里昂

股票信息



资料来源：彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 7 月 28 日): 3.52 美元

市场共识目标价 (路孚特) : 5.08 美元

12 个月最高/最低价: 4.75 美元/3.11 美元

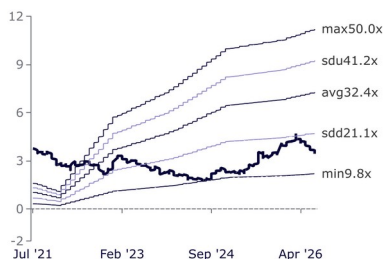
主要股东:

市值: 47.20 亿美元

怡和集团 77.50%

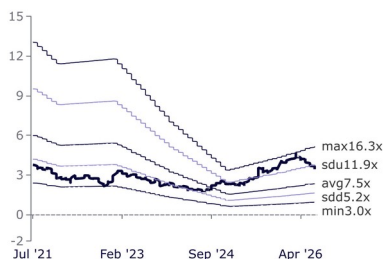
3 个月日均成交额: 4.49 百万美元

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 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F
Seven & I	3382 JP	302.5	2205.50	18.5	18.4	16.0	1.4	1.4	1.3	2.3	2.7	3.0	7.6	7.6	8.4
Woolworths	WOW AU	336.7	39.79	32.5	27.5	na	10.3	9.2	na	2.3	2.7	na	31.4	35.4	na

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 7 月 28 日的收盘价。lcc: 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。