



中信证券
CITIC SECURITIES

CSIWM 个股点评

2026 年 10 月 2 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

挥别美心

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 10 月 1 日发布的题为《Goodbye Maxim's》的报告，美心 (Maxim's) 宣布计划回购 DFI 零售 (DFI) 持有的美心 50% 股权。作为交易对价，DFI 将获得 3.4 亿美元现金，并接手七个市场的星巴克业务。中信里昂估计，即使 DFI 到 2029 年仅实现增长和利润率目标的下限，该交易对其基础利润仍将实现净增厚。每年 1,000 万美元的成本协同效应（预计于 2028 年实现）则是额外利好。

- 9 月 30 日收市后，美心宣布计划从 DFI 回购其持有的 50% 股权。交易对价包括：1) 3.4 亿美元现金；及 2) 美心在七个亚洲市场现有星巴克业务（超过 1,100 家门店）。
- 中信里昂认为，这是 DFI 从投资组合公司向专注运营型公司转型的‘最终里程碑’，意指 DFI 将剥离持股不超过 50% 的权益（此前已出售永辉超市、Robinsons 零售等）。
- 该交易预计将于 2027 年第一季度完成，尚须获得所有相关批准。
- DFI 还宣布将股息派付率从 70% 提高至 80%。这是过去 12 个月内第二次上调。
- 此外，DFI 维持其 2028 年基础利润指引不变（目标区间为 3.1 亿至 3.5 亿美元）。
- 根据中信里昂预计，若该交易于 2025 年 1 月 1 日完成，DFI 的备考基础利润将为 2.61 亿美元（实际报告为 2.70 亿美元）。原因在于，研究估计来自星巴克新增净利润和利息收入，低于此前按权益法入账的美心实际分占利润。
- 然而，若 DFI 到 2029 年能够实现其目标收入增长（2026 至 2029 年复合年增长率 6%）和利润率扩张（营业利润率 8-9%）的下限，该交易将增厚净利润。
- 在此基础上，DFI 还计划在并表后的首个完整年度（预计为 2028 年），通过采购等方式实现 1,000 万美元的成本协同效应。
- 此外，该交易完成后，在可比口径下，研究估算 DFI 将从 2026 年上半年的净负债 2,200 万美元，转为净现金 3.18 亿美元。

- 总体而言，研究认为上述更新为正面信号，主要得益于更高的派息率，以及 DFI 在 2023 年至 2025 年承压期间所展现的执行力。例如，其食品杂货业务在持续进行价格投资（即降价）的同时，仍维持了稳定的营业利润率。

催化因素

盈利增长（主要由消费者信心增强、市场份额扩张及销售组合优化驱动）料成股价上行及估值重估的主要催化因素。同时，处置表现不佳资产（如澳门杂货业务等）亦将推动股价。

投资风险

收入端方面，消费者支出进一步下滑及竞争加剧将压制营收。薪资、租金及公用事业成本上升亦将侵蚀利润率。美元走强对损益表构成不利因素。

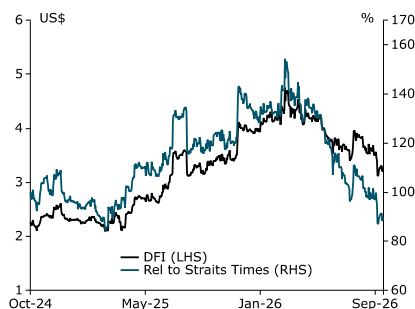
公司概况

DFI 零售集团是领先的泛亚零售商。集团及联营公司在 13 个亚洲市场运营超过 10,700 个销售点，涵盖食品杂货、健康美容、便利店、家居用品及餐饮业态。主要运营市场包括香港、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，这些地区虽基数较小但增长潜力显著。集团自 2018 年起实施长期重组计划，预计将持续数年。

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%
家居用品	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 9 月 30 日): 3.19 美元

12 个月最高/最低价: 4.75 美元/3.12 美元

市值: 43.90 亿美元

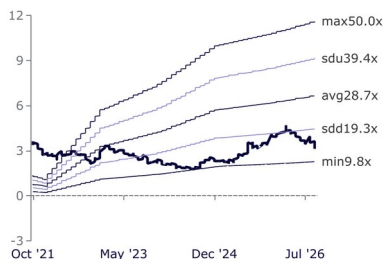
3 个月日均成交额: 4.70 百万美元

市场共识目标价（路孚特）: 5.02 美元

主要股东:

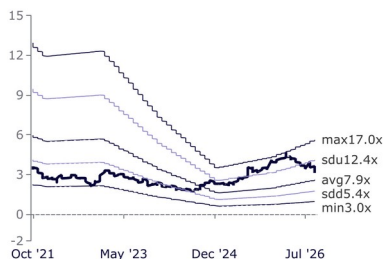
怡和集团 77.50%

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 (%)		
				FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F
Seven & I	3382 JP	291.7	2003.50	16.8	16.7	14.5	1.3	1.3	1.2	2.5	3.0	3.3	7.6	7.6	8.4
Woolworths	WOW AU	331.8	39.20	30.2	27.1	24.0	10.1	9.0	8.1	2.5	2.8	3.1	33.1	35.2	35.6

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 9 月 30 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。