

泰国消费行业

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

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

全面复苏尚未到来

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 8 日发布的题为《Not a broad recovery yet》的报告，中信里昂预计，2026 财年第三季度零售需求将保持疲软，尽管 9 月在食品杂货与可选消费支出走强的推动下有所改善，但板块同店销售增长（SSSG）平均仍为同比负增长。尽管旅游与注重性价比的消费继续支撑需求，但高企的家庭债务与疲弱的住房相关支出仍是主要阻力。中信里昂预计，2026 财年第三季度盈利将触及季节性低谷；而在消费季节性回暖、旅游活动高峰期以及更易比较的基数支持下，2026 财年第四季度展望将更具建设性。中信里昂预计，CP All、Central Retail 及 Mr. DIY Thailand 在进入 2026 财年第四季度之际，盈利将出现强劲反弹。

9 月同店销售增长将改善，食品杂货和可选零售领涨

- 中信里昂估计，9 月泰国零售商平均同店销售增长由 8 月的同比下降改善为同比增长，这得益于游客支出走强以及更容易的比较基数。在 2026 财年第三季度，中信里昂还估计该板块平均同店销售增长较 2026 年第二季度小幅改善，主要受食品杂货以及可选与生活方式零售商趋势改善的驱动。
- 研究预计，食品杂货和可选消费（主要是 Central Retail）零售商将录得更好的同店销售增长，主要由于基数挑战减轻以及 9 月底的食品储备需求，而家居改善运营商可能仍将因住房需求疲弱及大额商品购买延迟而承压。

便利店仍具韧性；CP All 继续跑赢

- 研究估计，9 月泰国食品杂货零售商平均同店销售增长同比加快。CP All 可能仍是表现最好的一个，中信里昂预计其同店销售增长将有所改善，受新一轮印花促销活动推出（Monchhichi 卡通主题）、旅游、即食食品（RTE）/即饮饮料（RTD）及新品推出所支撑。
- 分析预计，Makro 的同店销售增长将在 9 月转正%，但 Lotus's 仍将为负，反映出“泰助泰 Plus”（Thai Helps Thai Plus）计划带来的持续压力。相比之下，门店改造与关店可能将带动 Big C 的同店销售增长趋势改善。

可选零售将改善，但家居改善仍疲弱

- 中信里昂预计，Central Retail 的同店销售增长将在 9 月改善，受时尚与食品销售增长以及改善中的游客流量支撑。研究还预计，Mr. DIY Thailand 将维持正面动能，受益于其高性价比定位及市场份额提升。
- 家居改善运营商仍是板块的落后者。研究估计 Home Pro 的同店销售增长将维持为负，而分析指出 Siam Global 的同店销售增长仍将疲弱。中信里昂估计，9 月家居建材板块平均同店销售增长仍是最疲弱的零售类别，尽管较 8 月有所改善。

2026 财年第三季度可能标志季节性低谷；第四季度展望更具建设性

- 研究预计，2026 财年第三季度盈利将代表全年季节性低点。尽管研究指出所有零售商在环比基础上利润均将下滑，但分析指出，除 CP Aextra 外，所有公司在同比基础上均将录得核心利润增长。受去年低基数影响，Berli Jucker、Central Retail 及 Siam Global 在 2026 年第三季度的同比增长或最为显著。
- 分析对 2026 财年第四季度展望更为乐观，这得益于季节性消费回暖、旅游活动高峰以及 2025 财年第四季度较低的比较基数支持（后者受到游客到访疲弱及洪灾相关扰动的影响）。CP All、Central Retail 及 Mr. DIY Thailand 是年末支出、客流改善及经营杠杆提升的主要受益者。盈利背景的改善在 2026 财年第四季度应会更加明显，尤其是对受益于旅游及国内消费复苏的零售商而言。

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。