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。

中信证券 CITIC SECURITIES

CSIWM 个股点评

2026 年 10 月 26 日

DFI 零售

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 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

DFI SP

新加坡消费品行业

逆势上扬

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 23 日发布的题为《Defying gravity》的报告，DFI 零售集团的 2026 年三季度子公司利润同比增长 17%，由除便利店外的所有业态驱动。虽然便利店受到客户获取投资的影响，但健康与美容以及家居用品在本季度实现了稳健的同店收入增长，食品部门继续展现出成本纪律。因此，DFI 将 2026 年基础利润指引上调至 2.95 亿-3.05 亿美元。

2026 年三季度中期管理层声明概要

DFI 零售集团（DFI）的基础子公司利润同比增长 17%，收入受到健康与美容以及家居用品业态稳健表现的支撑。食品业务利润增长 4%，由成本控制驱动。便利店尽管同店销售增长，但因客户获取支出导致利润同比下降 2%。DFI 将其 2026 年基础利润指引上调至 2.95 亿-3.05 亿美元。截至 2026 年三季度末，净现金为 1.28 亿美元。

关于美心/星巴克交易的反馈

投资者一直热切希望了解星巴克交易完成后收入和利润率增长的驱动因素。DFI 的目标是通过优化采购和物业实现 1,000 万美元的成本协同效应。分析指出，该目标可以实现。收入方面，泰国（七个市场中最大的经营利润贡献者）和越南将推动未来增长。DFI 希望优化菜单供应，包括引入本地化和健康食品。

分析下调其 2027 年和 2028 年基础利润预测，原因是考虑到权益法核算的美心业务于 2027 年一季度完成出售。这部分被星巴克业务自 2027 年二季度起的贡献所抵消。尽管总体盈利下降，DFI 的现金生成仍然强劲，随着协同效应实现，该交易可能随时间推移对归母盈利具有增厚作用。分析指出，由于预计 2027 年和 2028 年每股净现金将上升，偶尔派发特别股息的可能性存在。

催化因素

盈利增长（主要由消费者信心、市场份额扩张和销售结构优化驱动）应成为股价和重估的主要催化因素。与此同时，处置表现不佳的资产（如澳门杂货业务等）也应推动股价。

投资风险

收入方面，消费者支出和竞争的进一步下降将拖累收入。工资、租金和公用事业成本上升也将侵蚀利润率。美元走强是损益表的逆风。

公司概况

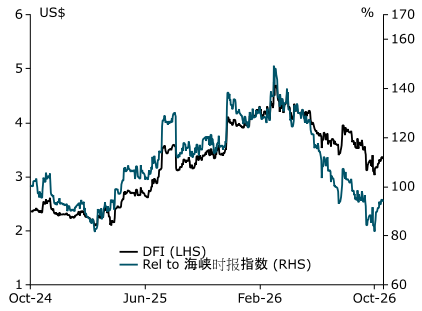
DFI 零售集团是一家领先的泛亚零售商。该集团及其联营公司在 13 个亚洲市场经营超过 10,700 家门店，涵盖杂货店、健康与美容门店、便利店、家居用品店和餐厅。主要运营国家/地区为香港、新加坡、马来西亚和印度尼西亚，但该公司也已拓展至新兴市场，如柬埔寨和越南，这些市场基数较小但具有显著增长潜力。该集团正在进行一项长期重组计划，该计划始于 2018 年，并将持续数年。

收入按产品分类	
食品	34.3%
健康与美容	29.6%
便利店	26.4%
家居用品	7.6%

收入按地区分类	
亚洲	100.0%
美洲	0.0%
欧洲	0.0%
中东及非洲	0.0%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 10 月 23 日): 3.33 美元

12 个月最高/最低价: 4.75 美元/3.03 美元

市值: 45.30 亿美元

3 个月日均成交额: 5.24 百万美元

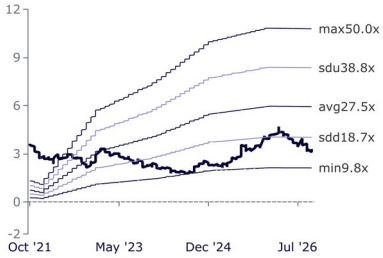
市场共识目标价（路孚特）: 4.93 美元

主要股东:

怡和集团 77.50%

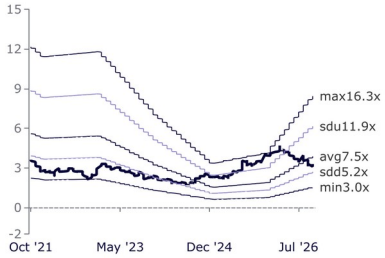
资料来源：彭博, 路孚特

市盈率区间



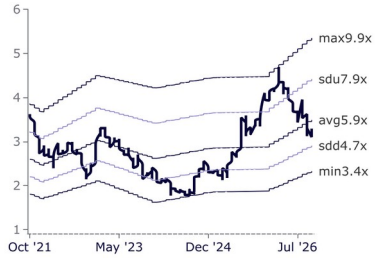
资料来源：彭博

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	313.5	2119.00	17.8	16.7	14.6	1.4	1.3	1.3	2.4	2.8	3.2	7.6	8.0	8.8
Woolworths	WOW AU	357.6	41.75	32.1	28.8	25.5	10.7	9.6	8.6	2.3	2.6	2.9	33.1	35.2	35.6

资料来源: 彭博、路孚特　注: 截至 2026 年 10 月 23 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。