

凯德投资

CLI 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

新加坡房地产行业

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

业绩不及预期

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 2 月 12 日发布的题为《Earnings miss》的报告，凯德投资 (CLI) 2025 年归属股东净利润 (PATMI) 为 5.39 亿新元，较市场一致预期低 10%。焦点集中于中国资产组合，该部分录得 5.45 亿新元公允价值损失，并以较账面价值折让 10-20% 的价格处置了 10 亿新元资产。公司计划推出第二支中国不动产投资信托 (C-REIT) 以加速资产处置并实现更优估值，但中信里昂认为此过程仍需时日。

盈利不及预期源于费用收入放缓

核心税后利润 5.39 亿新元较市场一致预期低 10%。费用收入受上市基金与私募基金驱动增长 6%，但不动产投资业务 (REIB) 同比下滑 7%。公允价值损失达 4.36 亿新元，其中中国资产组合损失 5.45 亿新元、英国/欧洲资产损失 6,200 万新元，但被印度 (+9,800 万新元)、东南亚 (SEA, +5,900 万新元) 与澳日韩 (+1,700 万新元) 的改善部分抵消，末期股息维持 12 分。资产管理规模 (FUM) 同比增长 7% 至 1,250 亿新元，但需通过外延增长达成目标。

拟推第二支 C-REIT 加速资产循环

资产处置方面，总处置额同比激增 3 倍至 15 亿新元 (2024 财年: 4 亿新元)，投资额达 37 亿新元 (同比+68%)。公司正积极缩减中国资产账面规模 (资产负债表上约 30 亿新元)，目标于 2026 年二至三季度推出第二支 C-REIT。深圳来福士广场 (Raffles City Shenzhen) 是第二支 C-REIT 的种子资产之一。近期 10 亿新元中国资产处置价较账面价值折让 10-20%，中国资产组合净物业收益率 (NPI Yield) 为 3-5%。这表明凭借更低的资本成本，C-REIT 将成为凯德投资实现中国资产循环的关键载体。

愿提升杠杆率把握优质收购机会

管理层表示，若遇优质收购机会，可接受净负债率升至 0.9 倍。研究指出大规模收购需进行股权融资。公司 2026 年计划推出四支新基金：亚太生活基金 (APAC Living Fund)、亚太物流基金 (APAC Logistics Fund)、新元永续基金 (SGD Evergreen Fund) 及数据中心基金 (Data Centre Fund)。

催化因素

该股的催化因素包括利率暂停或降息推动资产循环环境加速，使集团能够将账面资产剥离至 Reits 或私募基金以降低杠杆并改善股东权益回报率。利率环境宽松亦有望推动上市 Reits 以更高估值或账面溢价交易。中国房地产市场回暖亦是关键催化因素，由于集团近三分之一资产位于中国，且正重点推进该市场的资产循环。

投资风险

估值面临的主要风险包括长期高利率环境延缓资产循环进程，导致管理资产规模增长放缓及股东权益回报率表现不及预期。新一轮疫情可能拖累酒店业务增长——该业务是盈利能力与股东权益回报率的重要支柱。最后，任何稀释性投资或低于账面价值的处置行为亦将构成风险。贸易战引发的全球前景进一步恶化可能延缓资产循环。

公司概况

凯德投资有限公司 (CLI) 前身为 2000 年由 DBS Land 与百腾置地 (Pidemco Land) 的合并实体。2021 年集团通过剥离住宅开发业务完成重组，专注基金管理业务。集团主要经营两大业务板块：涵盖写字楼、零售、酒店、商务园区、工业物流、综合开发及数据中心的基金管理业务与投资性房地产业务。截至 2023 年末，旗下管理 6 只上市 Reits 及 38 只私募基金，管理资产规模达 1,000 亿新元，并计划于 2028 年前翻倍至 2,000 亿新元。

收入按产品分类

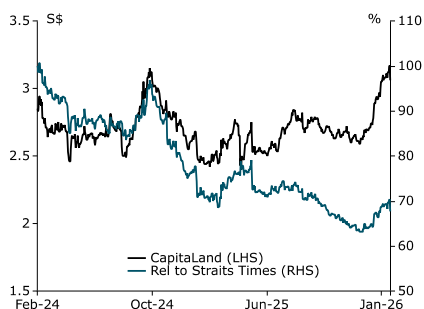
| | |
|---------|-------|
| 房地产投资业务 | 67.8% |
| 费用相关业务 | 31.7% |
| 企业及其他部门 | 0.5% |

收入按地区分类

| | |
|-------|-------|
| 中东及非洲 | 0.0% |
| 欧洲 | 13.9% |
| 亚洲 | 65.9% |
| 美洲 | 20.2% |

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价 (@ 2026 年 2 月 11 日) : 3.06 新加坡币

12 个月最高/最低价: 3.17 新加坡币/2.4 新加坡币

市值: 125.30 亿美元

3 个月日均成交额: 24.29 百万美元

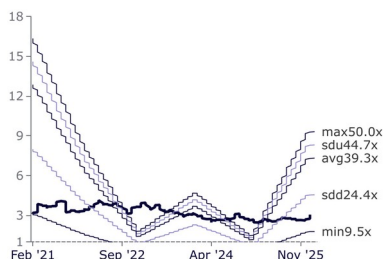
市场共识目标价 (路孚特) : 3.41 新加坡币

主要股东:

淡马锡 50.48%

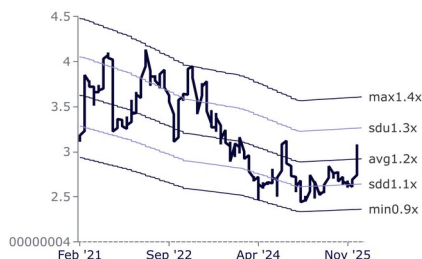
资料来源: 彭博, 路孚特

市盈率区间



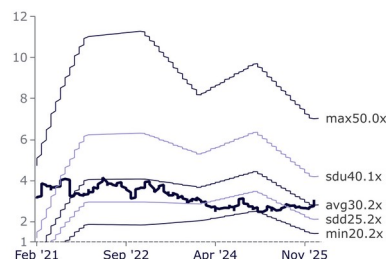
资料来源: 彭博

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 (%) | | |
|-----------------------|---------|-------------|-------------|---------|-------|-------|---------|-------|-------|-----------|-------|-------|-----------|-------|-------|
| | | | | FY25F | FY26F | FY27F | FY25F | FY26F | FY27F | FY25F | FY26F | FY27F | FY25F | FY26F | FY27F |
| 凯德腾飞房 地产投资信 托基金 | CLAR SP | 101.8 | 2.81 | 16.5 | 16.2 | 15.4 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 5.3 | 5.5 | 5.8 | 7.3 | 7.4 | 7.7 |
| 城市发展有 限公司 | CIT SP | 69.4 | 9.79 | 34.9 | 33.3 | na | 1.0 | 1.0 | na | 1.2 | 1.0 | na | 3.0 | 3.1 | na |

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 2 月 11 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。