

## 安博 (PLD US)

### 2025 年 1 季度业绩大致符合预期；需求仍有韧性

谢骥聪, CFA, FRM  
philip.tse@bocomgroup.com  
(852) 3766 1815

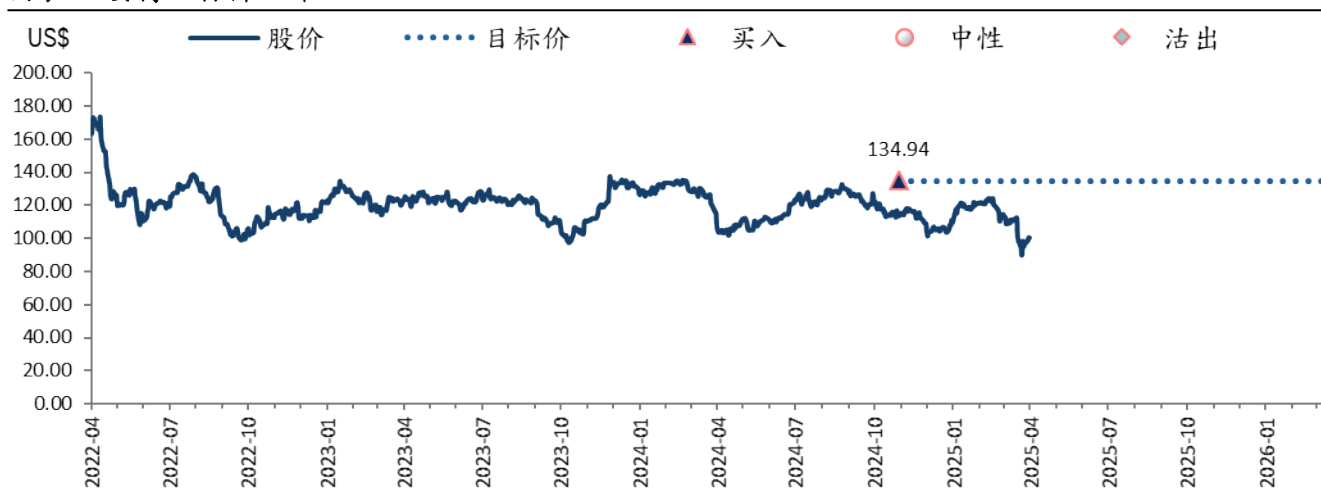
- ⊕ **2025 年 1 季度业绩大致符合预期。**安博 2025 年 1 季度租金及相关收入为 19.9 亿美元，同比增 8.7%。调整后 EBITDA 为 17.7 亿美元，同比增 10.8%。股东每股净收益同比增 1.2% 至 0.63 美元，每股核心 FFO 为 1.42 美元，同比增 10.9%，较我们全年预期的 8% 增长稍高，也较公司全年预测高。公司建议 2025 年 1 季度每单位分派 1.01 美元（约占我们 2025 全年预测 3.87 美元的 26.1%）。安博维持其 2025 年盈利预测，预计 2025 年的每单位净收益为 3.45-3.70 美元，每单位核心 FFO 为 5.65-5.81 美元，每单位核心 FFO（不包括净促销收入）为 5.70-5.86 美元。
- ⊕ **2025 年 1 季度运营业绩保持稳健。**2025 年 1 季度末，包括自有和管理的投资组合在内，整体出租率保持在 94.9% 的高位，并在期内有 6,510 万平方呎始租（2024 年 3/4 季度：95.9%/95.1% 和 4,650/5,080 万平方呎）。另外，就安博的权益组合而言，租户续租率维持 72.9%，净有效租金变化增长则放缓至 53.7%（2024 年 3/4 季度：67.8/66.3%），同店现金净营业利润率为 6.2%（2024 年 3/4 季度：7.2/6.7%）。展望 2025 年，公司仍维持预期平均出租率 94.5-95.5%，同店现金净营业利润率在 4-5% 之间。
- ⊕ **财务状况保持健康。**截至 2025 年 1 季度末，债务与 EBITDA 比率为 4.9 倍，债务与总市值比率仅为 25.7%，加权平均利息成本为 3.2%，加权平均到期日为 8.7 年，我们认为公司财务成本在未来几年可以基本保持稳定。
- ⊕ **维持买入。**1 季度业绩大致符合预期，公司表示虽然短期来看外部环境的不确定性使客户更加谨慎，但从长远来看有限的新增供应和高昂的建筑成本将支撑租金持续增长。另外，公司新签订了总计超 5,800 万平方英尺的租约，与战略客户一起破土动工建设新的定制项目，并在数据中心业务也取得进展，扩大了电力容量以满足日益增长的数据中心需求。在供应减少和基本面改善的情况下，我们相信公司在 2025 年可维持其温和增速以支持较同行高之估值，维持**买入**评级及目标价 134.94 美元。
- ⊕ **风险提示：**1) 行业增速放缓导致出租率不及预期；2) 新物流中心建设慢于预期；3) 成本意外上涨；4) 利率意外上行或长期维持更高水平。

图表 1: 安博 2025 年 1 季度业绩概览

(百万美元)	2024 年 1 季度	2024 年 4 季度	2025 年 1 季度	环比 (%)	同比 (%)
<b>财务概况</b>					
租金收入	1,828	1,938	1,987	2.6%	8.7%
租金支出	(454)	(438)	(488)	11.4%	7.5%
<b>净营业收入 (NOI)</b>	<b>1,373</b>	<b>1,499</b>	<b>1,499</b>	<b>0.0%</b>	<b>9.1%</b>
战略资本	50	172	80	-53.3%	62.0%
开发管理及其他	1	2	11	不适用	不适用
非合并实体收益	72	94	68	-27.8%	-6.3%
一般及行政开支	(124)	(103)	(124)	21.1%	0.7%
<b>EBITDA</b>	<b>1,372</b>	<b>1,665</b>	<b>1,534</b>	<b>-7.8%</b>	<b>11.8%</b>
折旧及摊销	(638)	(656)	(652)	-0.7%	2.3%
<b>EBIT</b>	<b>735</b>	<b>1,008</b>	<b>882</b>	<b>-12.5%</b>	<b>20.0%</b>
利息支出	(193)	(232)	(232)	-0.2%	19.9%
税前收入	542	776	650	-16.2%	20.1%
税金	(33)	(87)	(43)	-50.1%	32.3%
优先股股息	(1)	(1)	(1)	-1.5%	0.0%
归属于非控股股东的收益	(30)	(63)	(32)	-50.1%	4.2%
<b>来自持续经营的净收入</b>	<b>477</b>	<b>624</b>	<b>574</b>	<b>-8.1%</b>	<b>20.3%</b>
营业利润(包括自营销售收益/(损失))	58	507	64	-87.3%	11.1%
非常项目/非经常性	64	146	(32)	不适用	不适用
<b>归属于普通股股东的净收益 - 基本</b>	<b>599</b>	<b>1,277</b>	<b>606</b>	<b>-52.5%</b>	<b>1.2%</b>
归属于可交换有限合伙单位的净收益	(15)	32	(15)	-146.9%	1.4%
<b>归属于普通股股东的调整后净收益 - 稀释</b>	<b>584</b>	<b>1,309</b>	<b>592</b>	<b>-54.8%</b>	<b>1.2%</b>
<b>每单位收益(稀释)(美元)</b>	<b>0.63</b>	<b>1.37</b>	<b>0.63</b>	<b>-54.2%</b>	<b>1.2%</b>
<b>核心每单位 FFO(稀释)(美元)</b>	<b>1.28</b>	<b>1.50</b>	<b>1.42</b>	<b>-5.3%</b>	<b>10.9%</b>
<b>2025 年指引</b>		<b>2025 年指引</b>		<b>同比增长</b>	
<b>收益(每股美元)</b>					
归属于普通股股东的净收益	3.45 - 3.70		-7.7% - -14.0%		
归属于普通股股东/单位持有人的核心 FFO	5.65 - 5.81		1.6% - 4.5%		
归属于普通股股东/单位持有人的核心 FFO， 不包括净促销收入(费用)	5.70 - 5.86		3.1% - 6.0%		
<b>运营 - Prologis 应占</b>					
平均出租率	94.50 - 95.50%				
现金同店净收益	4.00 - 5.00%				
净有效同店净收益	3.50 - 4.50%				
<b>战略资本(百万美元)</b>					
战略资本收入，不包括促销收入	560 - 580				
净促销收入(费用)	(50)				

资料来源：公司资料，交银国际

图表 2: 安博目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 3: 交银国际房地产行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
17 HK	新世界发展	买入	4.48	6.94	54.8%	2025 年 03 月 03 日	香港房地产
778 HK	置富产业信托	买入	3.96	5.86	48.0%	2024 年 12 月 12 日	香港房地产
16 HK	新鸿基地产	买入	70.45	96.10	36.4%	2024 年 09 月 03 日	香港房地产
823 HK	领展房托	买入	34.35	47.70	38.9%	2024 年 05 月 29 日	香港房地产
12 HK	恒基地产	中性	20.55	23.02	12.0%	2025 年 04 月 03 日	香港房地产
1109 HK	华润置地	买入	26.80	31.68	18.2%	2025 年 03 月 28 日	内地房地产
123 HK	越秀地产	买入	4.77	6.60	38.4%	2024 年 08 月 13 日	内地房地产
3383 HK	雅居乐集团	买入	0.46	1.16	154.9%	2023 年 12 月 01 日	内地房地产
6626 HK	越秀服务	买入	2.86	4.30	50.5%	2025 年 03 月 21 日	物业服务
2669 HK	中海物业	买入	5.23	6.30	20.5%	2024 年 09 月 05 日	物业服务
6098 HK	碧桂园服务	买入	6.71	6.08	-9.4%	2024 年 08 月 26 日	物业服务
3319 HK	雅生活服务	买入	2.47	3.20	29.6%	2024 年 08 月 19 日	物业服务
9928 HK	时代邻里	中性	0.47	0.60	29.0%	2023 年 11 月 30 日	物业服务
2191 HK	顺丰房托	买入	2.61	3.84	47.1%	2025 年 03 月 25 日	物流房地产
PLD US	安博	买入	100.29	134.94	34.6%	2024 年 11 月 15 日	物流房地产

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2025 年 4 月 16 日

## 交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
  - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
  - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告期内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告期内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告期内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

## 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、潮州燃气股份有限公司、汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、富景中国控股有限公司、天津建设发展集团股份有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司及滴普科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。