

# 德里土地及金融

DLFU IB

印度房地产行业

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 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

## 前景保持稳健

### 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 1 月 27 日发布的题为《Outlook intact》的报告，德里土地与金融（DLF）仍对需求环境保持乐观，尤其是对其产品，尽管部分开发商对印度德里大都会区市场持谨慎态度。公司表示中期内有望维持 2,000 亿卢比的年预售速度。虽然中信里昂对印度德里大都会区市场持谨慎态度，但凭借强大的品牌优势和优质土地储备，DLF 预计仍将是备受青睐的开发商，因此可能不会立即受到印度德里大都会区的市场潜在放缓的影响。

### 2026 财年三季度业绩亮点

由于三季度无新项目推出且项目未售库存极少，DLF 预售额仅为 42 亿卢比。Dahlias 项目因客户体验升级进行重新设计，三季度暂停新预订，四季度已恢复。但回款表现强劲，达 467 亿卢比，同比增长 56%，主要得益于 2023 财年至今强劲预售带来的回款节奏恢复。DCCDL 租金收入同比增长 18%。营运现金流强劲达 386 亿卢比（2025 财年三季度为 180 亿）。DLF 和 DCCDL 分别产生自由现金流 390 亿卢比（相比于 2025 财年三季度 170 亿）和 47 亿卢比。在 Devco 业务方面，DLF 总债务清零，净现金达 1,170 亿卢比。

### 管理层对德里大都会区保持乐观 并指引可持续销售

尽管部分开发商对印度德里大都会区市场持谨慎态度，DLF 仍对需求环境保持乐观，尤其是对其产品。公司还表示中期内有望维持 2,000 亿卢比的年预售速度。计划在 2026 财年四季度推出 Arbour 2（养老社区，50 万平方英尺）并开放 Dahlias 项目新库存。此外，计划于 2027 财年在 DLF City 推出集体住宅项目（200-250 万平方英尺）、Westpark 二期（孟买，100 万平方英尺）、Panchkula 和果阿（Goa）项目，以及 Dahlias 新库存。

### 现金流前景强劲

公司 Devco 业务零负债且净现金 1,170 亿卢比，DLF 从在建项目中还有 4,290 亿卢比的现金流可见性。虽然中信里昂对印度德里大都会区市场持谨慎态度，但凭借强大品牌和核心土地储备（高尔夫球场路、高尔夫球场延长线、DLF City 等），预计 DLF 将继续成为最受青睐的开发商，可能不会立即受到市场潜在放缓的影响。

### 催化因素

催化因素包括在核心印度德里大都会区市场推出大型项目；通过土地储备提供中长期新项目可见性；拓展孟买等新市场；以及租金组合的 REIT 上市。

## 投资风险

由于 DLF 来自年金业务和开发业务的估值贡献基本相当，商业和住宅地产板块的前景是重要风险因素。除房地产公司常见的宏观风险（利率和可选需求）外，DLF 对首都圈的高度敞口使该地区前景成为另一重要风险变量。

## 公司概况

DLF 是印度最大房地产开发商，拥有约 2 亿平方英尺土地储备，足以支撑 10-15 年开发。公司总部位于首都圈，但业务覆盖全国。DLF 开发住宅、办公和零售物业，采取部分出售商业/办公资产与部分持有的混合策略。公司在古尔冈开发了印度首个私营部门城镇项目（占地 3,000 英亩），是零售和办公领域的先驱，拥有令竞争对手难以企及的优质回头客群。

### 收入按产品分类

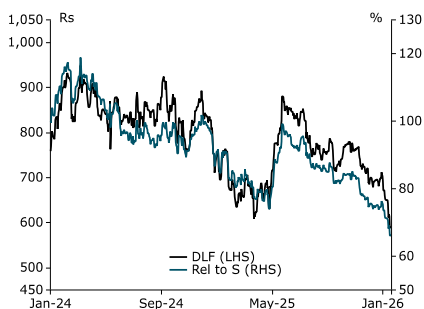
土地、地块及建成物业与其他开发活动	80.1%
酒店、美食广场及休闲设施	8.3%
租金	4.8%
服务与维护	4.0%

资料来源: 中信里昂

### 收入按地区分类

亚洲	100.0%
中东及非洲	0.0%
美洲	0.0%
欧洲	0.0%

## 股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 1 月 23 日): 588.6 卢比

12 个月最高/最低价: 880.0 卢比/588.6 卢比

市值: 181.40 亿美元

3 个月日均成交额: 22.71 百万美元

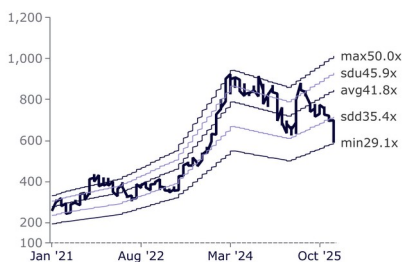
市场共识目标价 (路孚特): 953.57 卢比

主要股东:

发起人 74.95%

外国机构投资者 16.61%

## 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	股价	市盈率 (倍)	市净率 (倍)	股息收益率 (%)	股本回报率 (%)
----	----	----	----	---------	---------	-----------	-----------

		(亿美元)	(lcc)	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
欧贝罗伊房 地产	OBER IN	67.4	1453.90	23.8	22.9	19.3	3.4	2.9	2.6	0.1	0.1	0.1	15.1	13.7	14.2
Phoenix Mills	PHNX IN	74.5	1726.50	63.5	36.3	30.2	5.9	5.2	4.6	0.3	0.4	0.5	9.8	15.3	16.1
Prestige 地 产	PEPL IN	73.5	1388.80	127.9	46.6	48.9	3.9	3.6	3.4	0.2	0.2	0.2	3.5	8.0	7.1

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 1 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。