

# 凯德综合商业信托

CICT 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

## 构建项目储备

### 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 15 日发布的题为《Building a pipeline》的报告，凯德综合商业信托（CICT）在政府土地招标中获得了后港综合开发项目商业部分的开发权，总开发成本为 11 亿新元，预计成本收益率为 5%。该项目将通过同时出售武吉班让广场（Bukit Panjang Plaza）进行融资出售收益率为 4% 中段水平，售价 4.28 亿新元。中信里昂预计，由于建设贷款的分阶段提取及年底资产重估带来的潜在增值，过渡期杠杆率将维持在 40% 以下。

### 联合竞标成功开发后港中心地块

凯德综合商业信托（CICT）与凯德发展（CLD）和华业集团（UOL）以 15 亿新元，折合每平方英尺地价 1,179 新元联合中标后港中心综合用地。凯德综合商业信托将全资持有并开发商业部分，凯德发展与华业集团将以 50:50 比例持有住宅部分。类似可追溯至 2011 年，凯德集团（CapitaLand）、凯德商用（CapitaMalls Asia）与凯德商用新加坡信托（CapitaMall Trust）曾联合提交 9.69 亿新元的标书开发 Westgate 裕廊西城项目。

### 出售武吉班让广场（BPP）的举措

与此同时，凯德综合商业信托以总价 4.28 亿新元出售武吉班让广场，较其 2025 年 12 月账面估值 3.89 亿新元溢价 10%。该交易意味着净物业收入收益率约 4% 中段水平，与近期郊区商场 4.1%-4.5% 的交易收益率一致。该房地产投资信托预计可获得 4.212 亿新元净收益。市场从 2024 年年初就预料到凯德综合商业信托出售武吉班让广场的动向。

### 后港项目开发空间充裕

假设以全额债务融资完成后港项目，总开发成本为 11 亿新元，分析预计出售武吉班让广场后，凯德综合商业信托的杠杆率将升。虽高于常规 40% 的杠杆率阈值，但年底资产重估带来的边际增值可缓冲约 50 个基点，使杠杆率回落至约 40% 的管理层目标区间。此外，由于建设贷款首年仅需提取总开发成本的 25%，初始杠杆率预计将低于 40%。尽管该交易将在未来数年造成收入缺口，但研究指出通过未来几年获取优质郊区商场储备资产具有战略价值。此外，配合当前宽松的融资环境将为收购提供缓冲，5% 的成本收益率对应的每月每平方英尺 15.20 新元租金水平切实可行。

### 催化因素

股价催化因素包括降息降低再融资成本、更优的每单位派息增长前景及资产负债表担忧缓解。其他催化剂包括潜在高于账面估值的资产出售，可为房地产信托提供偿债资金并降低杠杆率。

## 投资风险

贸易战引发全球经济衰退可能导致国内消费下滑。意外宏观冲击或致租户（尤其是银行金融与科技领域）缩减办公需求。零售业面临电商竞争加剧及消费习惯演变压力。此外，澳洲业务使公司面临汇率风险。

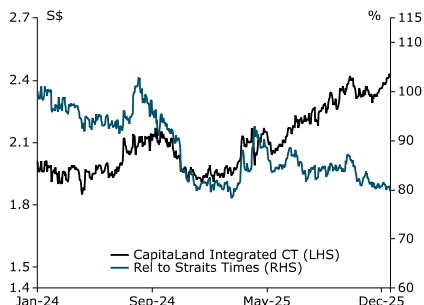
## 公司概况

凯德综合商业信托（CICT）是新加坡市值最大的房地产投资信托，2002 年以凯德商用信托名义上市，2020 年末与新加坡首只商业信托 CapitaLand Commercial Trust 合并后更名。截至 2023 年 12 月 31 日，CICT 资产组合的 94% 位于新加坡，3% 在德国，4% 在澳洲，总价值 245 亿新元，收购 ION Orchard 后于 2024 年四季度增至 264 亿新元。

收入按产品分类		收入按地区分类	
零售	37.2%	美洲	0.0%
办公	32.4%	亚洲	98.1%
综合开发项目	30.4%	欧洲	1.9%
		中东及非洲	0.0%

资料来源: 中信里昂

## 股票信息



股价(@ 2026 年 1 月 14 日): 2.42 新加坡币

市场共识目标价(路孚特): 2.54 新加坡币

12 个月最高/最低价: 2.43 新加坡币/1.91 新加坡币

主要股东:

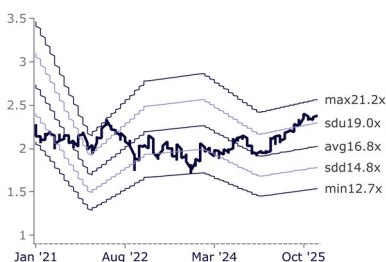
贝莱德 3.91%

市值: 142.50 亿美元

3 个月日均成交额: 42.05 百万美元

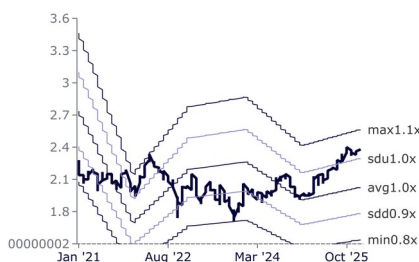
资料来源: 彭博, 路孚特

## 市盈率区间



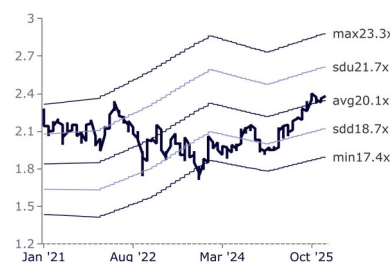
资料来源: 彭博

## 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 (Icc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F
凯德腾飞房地产投资信托基金	CLAR SP	102.1	2.88	16.8	19.1	17.9	1.2	1.2	1.2	5.3	5.4	5.6	7.4	6.4	6.8
新达信托	SUN SP	32.3	1.43	28.0	23.9	20.1	0.7	0.7	0.7	4.3	4.6	5.3	2.5	2.9	3.4

资料来源: 彭博, 路孚特 注: 截至 2026 年 1 月 14 日的收盘价。Icc: 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。