

凯德腾飞房产信托

CLAR SP

新加坡房地产行业

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

持续优化资产组合

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 6 日发布的题为《Ongoing rejuvenation》的报告，凯德腾飞房产信托（CLAR）公布的 2025 财年每单位派息（DPU）较市场一致预期低 1.9%，主因股权融资收购项目存在时间差影响，预计将逐步消化。计入重建项目空置期后，出租率保持稳定。管理层对 2026 财年租金调升率给出中个位数指引，主要来自新加坡与澳大利亚的物流资产。公司管理层计划今年进行 3 亿至 5 亿新元的资产剥离以支持收购，并不排除进一步股权融资。

凯德腾飞房产信托在 2025 财年营收同比增长 1.0% 至 15.4 亿新元，得益于新加坡与美国的收购项目。成本管控优化推动净物业收入（NPI）利润率提升 50 个基点至 69.4%。2025 财年 DPU 为 15.01 新分，同比下滑 1.3%，因前期股权融资收购项目存在过渡性时间差，较市场一致预期低 1.9%。资产组合重估价值同比上升 8.6%（同店增长 2.0%），加权平均资本化率压缩 19 个基点至 5.91%，主要由物流与商务空间资本化率压缩 40-50 个基点带动。

因持续进行重建项目，凯德腾飞房产信托的整体出租率同比下降 190 个基点至 90.9%。英国与欧洲地区构成主要拖累，出租率下降 7.3 个百分点至 92%。美国出租率亦下滑 3.4 个百分点至 85.5%。2025 财年租金调升率保持强劲达 12%（2024 财年为 11.6%），主要由物流资产驱动。管理层指出物流资产租金仍较市场水平低 5-10%，2026 财年调升率预计为中个位数，主要来自新加坡与澳大利亚的租约到期。负债率升至 39%，债务成本为 3.5%（2026 财年维持指引不变）。

凯德腾飞房产信托已完成 15 亿新元收购与 4.08 亿新元重建项目（5TG 与 1SPD），当前出租率 65-81%，稳定后收益率为 6-8%。集团还在美国和英国开展了 3 个开发项目（4.45 亿新元）、新加坡两处重建项目（2.72 亿新元）及新加坡和美国两个小型资产提升工程（1,320 万新元），合计 7.3 亿新元，将于 2026 年一季度至 2028 年下半年完成。2025 财年以 9% 溢价完成 5.065 亿新元资产处置后，公司计划在 2026 财年继续通过 3-5 亿新元资产剥离优化组合。收购将聚焦新加坡、日本、美国及大欧洲地区（马德里、法兰克福、都柏林）的数据中心，而澳大利亚与韩国收益率差仍不具备吸引力。

催化因素

股价催化因素包括利率暂停或下调带来的再融资成本降低、每单位派息（DPU）增长前景改善以及资产负债表担忧缓解。其他催化因素包括可能以高于账面价值的估值出售资产，这将为信托提供资金以降低债务水平、改善杠杆率并缓解资产负债表压力。

投资风险

全球贸易前景及新加坡区域贸易大幅放缓可能导致工业地产需求下降及租金走低。收购澳大利亚、英国、美国及欧洲资产使公司面临外汇风险。上行风险可能来自新加坡政策放宽或未来工业用地供应减少。

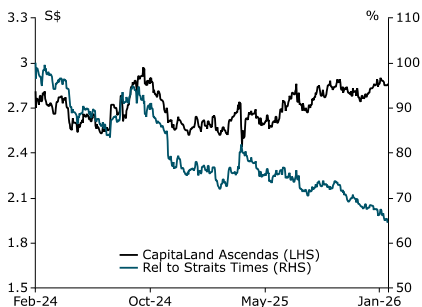
公司概况

凯德腾飞房产信托是新加坡首只商务空间与工业地产信托。自 2002 年 11 月上市时的 5.45 亿新元 8 处资产组合，已扩展至 2023 年 6 月的 230 处物业、总价值 170 亿新元。资产主要分布在新加坡（63%）、美国（14%）、澳大利亚（14%）及英国/欧洲（9%）。按业态划分，新加坡组合以商务空间与生命科学、工业与数据中心及物流为主。

收入按产品分类		收入按地区分类	
商务空间与生命科学	42.9%	中东及非洲	0.0%
工业与数据中心	33.3%	欧洲	10.6%
物流	23.8%	美洲	13.2%
特殊项目	0.0%	亚洲	76.2%

资料来源: 中信里昂

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 2 月 5 日): 2.86 新加坡币

12 个月最高/最低价: 2.9 新加坡币/2.44 新加坡币

市值: 103.20 亿美元

3 个月日均成交额: 24.63 百万美元

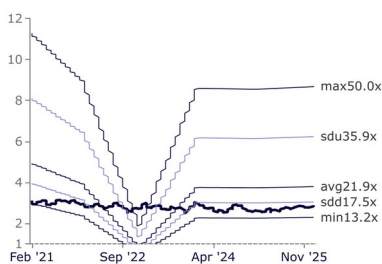
市场共识目标价(路孚特): 3.27 新加坡币

主要股东:

凯德投资有限公司 17.61%

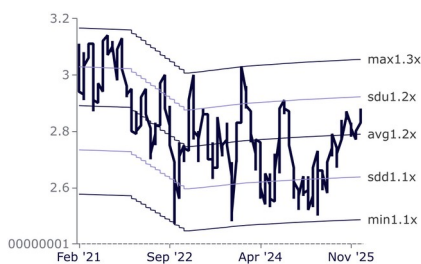
贝莱德公司 6.96%

市盈率区间



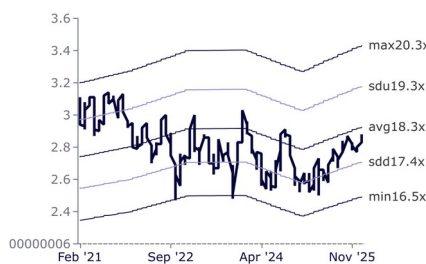
资料来源: 彭博

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 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
易商信托	EREIT SP	17.8	2.70	68.5	14.2	13.9	1.1	1.1	1.2	8.1	7.7	7.9	1.5	7.7	8.3
星狮物流商产信托	FLT SP	30.4	1.00	18.3	19.1	17.5	0.9	0.9	0.9	5.9	6.0	6.2	4.8	4.6	5.0
丰树物流信托	MLT SP	54.2	1.31	31.4	21.4	20.4	1.0	1.0	1.0	6.1	5.5	5.7	3.1	4.7	4.9
新达信托	SUN SP	32.6	1.48	24.1	21.7	19.9	0.7	0.7	0.7	4.8	4.9	5.3	3.0	3.4	3.7

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 2 月 5 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。