

阿亚拉地产

ALI PM

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

菲律宾房地产行业

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

2025 年四季度：房地产销售疲软

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 20 日发布的题为《4Q25: Muted property take-up》的报告，阿亚拉地产 (Ayala Land) 公布 2025 年四季度净利润为 177 亿比索，得益于出售 Alabang Town Center (ATC) 带来的 86 亿比索税后收益。剔除该因素后，公司 2025 年四季度核心盈利达 92 亿比索 (同比+30%/环比+27%)，推动 2025 财年核心净利润至 306 亿比索，同比增长 8%。

住宅销售放缓，工业与商业地块销售形成对冲

阿亚拉地产在 2025 年四季度房地产开发销售额下滑至 306 亿比索 (同比-1%/环比-19%)，主要因住宅预售额 244 亿比索疲软 (同比-9%/环比-30%)，反映各细分市场房地产情绪低迷及大马尼拉地区供应过剩。分析指出高端房地产行业承压与防洪工程腐败案有关。该疲软被 62 亿比索强劲的工商业地块销售所抵消 (同比+48%/环比+114%)。

商业租赁与酒店业务保持增长动能

阿亚拉地产 2025 年四季度租赁与酒店收入增至 136 亿比索 (同比+10%/环比+14%)，主要驱动力来自工业租赁 (同比+32%)、酒店 (同比+22%) 的扩张，以及商场 (同比+8%) 的持续增长和办公楼收入 (同比+2%) 的稳定。2026 年公司计划新增 20 万平方米商场可租赁面积，并新增 7 万平方米办公楼可租赁面积 (预租率达 8.2 万平方米)。管理层预计 Glorietta、Greenbelt、Trinoma 及宿务 Ayala Center 等改造商场将实现 15-20% 的租金提升，同时酒店改造预计将推动日均房价增长 10%-20%。

非住宅领域资产货币化潜力大

由于公司管理层意识到当前房地产供应过剩问题，因此 2025 财年项目启动量保持审慎，仅为 466 亿比索 (同比-42%)，未售库存达 1,750 亿比索 (约 19 个月去化周期)。在此背景下，分析指出公司仍可通过土地储备等资产实现货币化，其土地储备估值约 9,500 亿比索 (约 170 亿美元)。2025 财年，公司利用 879 公顷土地储备，符合其年度 800 公顷的利用目标。

催化因素

主要催化因素包括：(1) 通胀与利率下降刺激购房需求；(2) 优质租户填补网络博彩撤离后的空置以提升办公楼出租率；(3) 业务流程外包行业持续发展，驱动住宅与办公楼需求。

投资风险

下行风险包括：（1）经济走弱、消费疲软与失业率上升；（2）利率长期维持高位；（3）大型地产项目执行风险。

公司概况

Ayala Land 是菲律宾业务最多元化的房地产企业，涵盖住宅开发、办公楼租赁、零售、酒店及配套业务。公司在全菲战略位置拥有超 12,000 公顷土地储备，正将重点增长区域的大幅地块发展为繁荣的综合社区，业务扩展至大马尼拉以外地区。其覆盖全收入阶层的多元化住宅产品组合，使其能在各地推出价格适宜的住宅项目。通过便利店、医院和超市等配套业务的合作，公司进一步完善了其地产项目的综合配套。

收入按产品分类

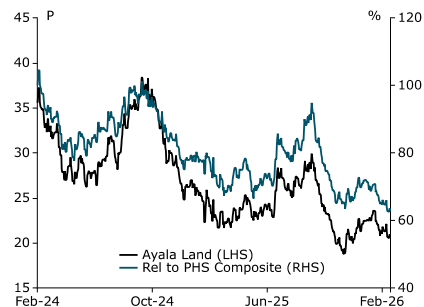
房地产开发	57.6%
购物中心	13.0%
建筑工程	7.4%
办公楼	7.3%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

亚洲	100.0%
美洲	0.0%
中东非洲	0.0%
欧洲	0.0%

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 2 月 19 日): 20.7 比索

12 个月最高/最低价: 29.9 比索/18.8 比索

市值: 51.00 亿美元

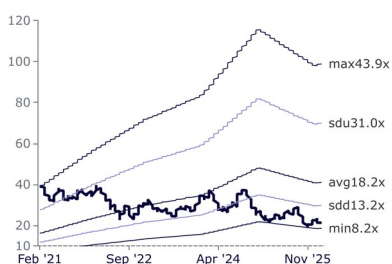
3 个月日均成交额: 5.23 百万美元

市场共识目标价 (路孚特): 32.80 比索

主要股东:

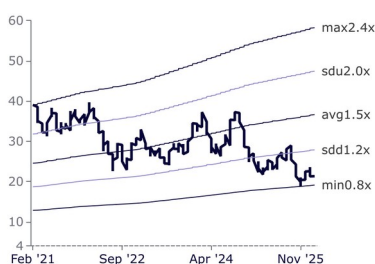
Ayala Corp. 46.07%

市盈率区间



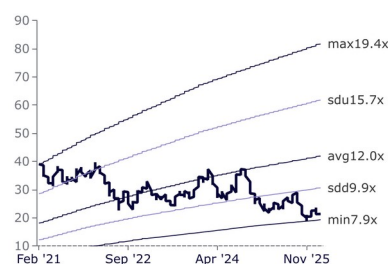
资料来源: 彭博

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
美加世界	MEG PM	12.7	2.30	3.9	3.5	3.1	0.3	0.3	0.3	3.6	3.9	4.4	7.9	8.2	8.5
罗宾逊地产	RLC PM	15.0	18.54	6.8	6.3	5.9	0.6	0.5	0.4	3.5	4.0	4.7	8.7	8.2	7.8
VLL	VLL PM	2.4	1.08	1.7	1.7	1.6	0.1	0.1	0.1	10.4	9.2	9.2	6.2	5.9	6.0

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 2 月 19 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。