

本文由投资/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。



CSIWM 个股点评

2026年3月30日

# 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

## 释放资产价值

### 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 3 月 27 日发布的题为《Unlocking its asset value》的报告，中信里昂在伦敦举办 Ayala Access Days 期间主持了 Ayala Land (ALI PM) 的会议，日程安排紧凑。在房地产情绪低迷及住宅供应过剩的背景下，阿亚拉 (Ayala) 管理层态度谨慎。鉴于此，公司计划放缓项目推出节奏。尽管如此，管理层对商业租赁和酒店业务仍持乐观态度，并计划通过资本循环释放资产价值。这将有助于自由现金流自 2026 年起逐步转正，支撑更高的资本回报（如回购或分红）。

### 住宅业务态度谨慎

由于行业环境不利，大马尼拉地区库存约需 8 年消化，其中 30% 为现房库存，因此公司管理层对住宅业务保持谨慎。相较于行业平均水平，阿亚拉的未售库存仍较低，分析预计 2026-2027 年库存将维持在 16-18 个月水平。公司强调其现房库存仅占 8%。展望未来，公司计划仅推出价值 300 亿比索的新项目，但可能根据美伊战争结果及其对通胀和按揭利率的实际影响调整。

### 聚焦资产价值释放

尽管住宅业务面临逆风，公司指出其租赁和酒店业务将支撑自由现金流改善，主要得益于新增 85 万平方米商场 GLA、33 万平方米办公 GLA 及 1,557 间在建酒店客房。

### 2026-2027 年自由现金流将转正

公司的资本循环举措将推动其自由现金流在 2026-2027 年重返 60-80 亿比索的正值区间，对应自由现金流收益率 1.5%-2.4%。这将助力公司通过回购或分红提升资本回报。此外，鉴于约 45% 的自由流通股比例，分析认为公司具备进一步回购股份的能力。

### 催化因素

主要催化因素包括：(1) 通胀与利率下行刺激购房需求；(2) 引入优质租户填补 POGO 空置以提升写字楼出租率；(3) 业务流程外包行业持续增长，驱动住宅与写字楼需求。

### 投资风险

观点下行风险包括：(1) 经济、消费走弱及失业率上升；(2) 利率长期维持高位；(3) 片区开发执行风险。

## 公司概况

阿亚拉地产是菲律宾业务最多元化的房地产企业，涉足住宅开发、写字楼租赁、零售、酒店及配套业务。公司在全菲战略区位拥有超 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，业务版图拓展至大马尼拉以外。其覆盖全收入阶层的多元化住宅组合，使其能在不同区位推出价格适宜的住宅项目。公司通过便利店、医院及超市等配套业务合作完善片区配套。

### 收入按产品分类

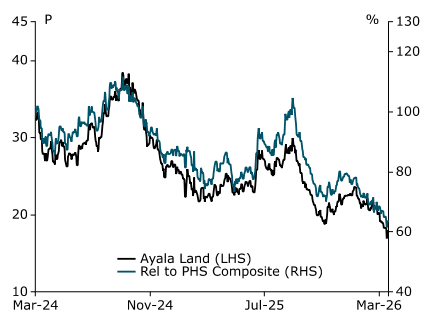
房地产开发	57.6%
购物中心	13.0%
建筑工程	7.4%
写字楼	7.3%

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 3 月 26 日): 17.72 比索

12 个月最高/最低价: 29.9 比索/16.92 比索

市值: 42.30 亿美元

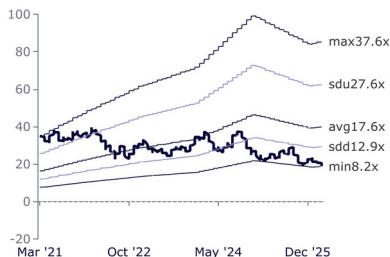
3 个月日均成交额: 4.25 百万美元

市场共识目标价(路孚特): 32.80 比索

主要股东:

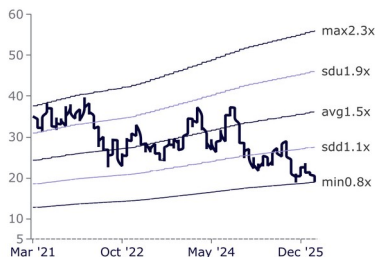
Ayala Corp. 46.07%

## 市盈率区间



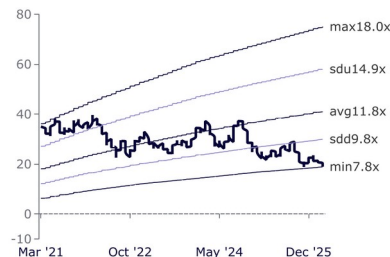
资料来源: 彭博

## 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
Megaworld	MEG PM	11.5	2.15	3.6	3.3	3.2	0.3	0.3	0.2	3.9	4.2	4.7	7.9	8.2	7.8
罗宾逊地产	RLC PM	13.6	16.88	6.2	5.8	5.4	0.5	0.4	0.4	3.9	4.4	5.2	8.7	8.2	7.8
远景地产	VLL PM	2.2	1.02	1.6	1.6	1.5	0.1	0.1	0.1	11.0	9.7	9.7	6.2	5.9	6.0

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 3 月 26 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。