

嘉民集团

GMG AU

澳大利亚房地产行业

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

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

全配套设施

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 8 月 18 日发布的题为《Fully fitted》的报告，嘉民集团（Goodman）宣布其位于大东京地区筑波 1GW 数据中心园区获得一份为期 20 年、50MW 的超大规模租赁合同。中信里昂认为，此次公告之所以重要，主要有三个原因。首先，这回应了投资者对吸引超大规模客户入驻由嘉民集团开发和管理的数据中心平台能力的担忧。其次，这验证了管理层从动力外壳（powered-shell）开发转向全配套一站式交钥匙设施的战略——这一转型相对较少有工业开发商成功执行。第三，这完成了中信里昂认为成为全球主导型数据中心开发商所需的三个关键要素：获得数十亿美元资本的渠道、吉瓦级已锁定电力以及可信的执行能力。随着 2026 年下半年可能公布更多租赁公告，预计投资者将对其中期增长概况愈发放心。

- 该 50MW 全配套设施预计将于 2028 年初具备投运条件。结合 20 年租期，该项目应对最终售入嘉民集团管理的某只基金具有很强吸引力，从而支持开发利润以及未来的基金管理收益。
- 基于企业价值约 4,000 万澳元/MW、相对于开发成本约 2,000 万澳元/MW，50MW 设施可产生约 10 亿澳元的开发利润。按嘉民集团 50% 的持股比例计算，这约相当于 2027 财年开发 Ebit（包括业绩费）的 30%，尽管盈利确认很可能分布于 2027-29 财年。
- 中信里昂曾指出，在客户希望部署大体量 300MW+ 而非 50-150MW 的新需求环境下，嘉民集团的 1GW 筑波站点正变得极具价值。鉴于此处电力已锁定，并将在未来七年左右逐步上线，到 2029 财年底可用电力将累计达到 430MW，相当于 CLe 两年的集团开发利润。该站点的关键问题在于嘉民集团能多快交付这些容量。
- 重要的是，鲜有工业开发商能成功从动力外壳（powered-shell）开发转向全配套数据中心交付。未来六个月欧洲若有进一步租赁公告，可能大幅减轻市场对嘉民集团执行能力的担忧。
- 社会经营许可也正日益成为一项重要的竞争优势。嘉民集团似乎对此有着敏锐认知。筑波开发项目从工业用水而非居民供水中取水，将厂房和设备安置于声学控制结构内，并纳入一个旨在为当地社区提供益处的防灾中心。

催化因素

关于数据中心管线爬坡、利润率、已锁定电力的季度/业绩评论。关于全球工业市场租金的评论。在建开发项目再次增长。

投资风险

主要风险在于嘉民集团是否能够执行其 5GW 数据中心管线，这涉及租赁、开发和融资。考虑到当前市盈率倍数，数据中心开发开工爬坡延迟可能构成风险。另一方面也看到管线增长带来上行风险。

公司概况

嘉民集团是一家以开发为主导的基金管理公司，专注于全球大型消费市场的物流地产。嘉民集团在澳大利亚、新西兰、中国香港、中国大陆、日本、美国、欧洲大陆和英国开发、管理并投资现代工业仓库和商业园区。其还运营一系列投资物业基金，并代表机构资本合作伙伴提供房地产和开发管理服务。嘉民集团的战略是将其房地产聚焦于关键的城市填充市场。近年来，嘉民集团还披露了庞大的数据中心管线，其正日益成为推动股价的因素。

收入按产品分类

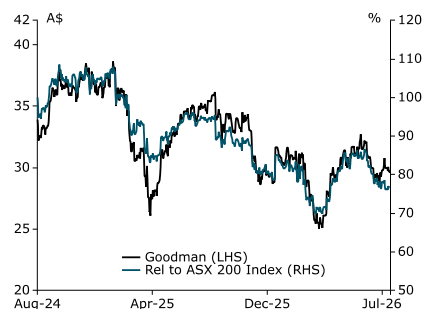
开发	64.7%
管理	26.1%
物业	9.2%
来自投资的分派	0.0%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

亚洲	61.0%
美洲	7.7%
欧洲	31.4%
MEA	0.0%

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 8 月 17 日): 29.57 澳元

12 个月最高/最低价: 36.14 澳元/25.02 澳元

市值: 430.90 亿美元

3 个月日均成交额: 98.44 百万美元

市场共识目标价(路孚特): 35.20 澳元

主要股东:

Vanguard Investments Australia Ltd.
8.82%

China Investment Corporation 7.89%

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
Dexus	DXS AU	44.0	5.75	9.1	9.1	9.8	0.6	0.6	0.6	6.4	6.2	5.4	6.7	6.8	6.0
GPT	GPT AU	68.0	5.00	14.7	14.1	13.8	0.9	0.9	0.9	4.8	4.9	5.1	6.3	6.3	6.3
Scentre	SCG AU	139.2	3.74	16.4	15.8	15.5	1.0	1.0	0.9	4.7	4.9	5.1	6.4	6.3	6.1
Stockland	SGP AU	72.4	4.18	12.4	11.4	11.0	1.0	1.0	0.9	6.0	6.0	6.1	8.0	8.6	8.7

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 17 Aug 2026 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。