

杨忠礼电力

YTLP MK

马来西亚电力行业

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

这轮上涨仅是序幕

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 24 日发布的题为《The rally is only the opening act》的报告，尽管年初至今已上涨 80%，分析指出，杨忠礼电力（YTL Power）数据中心（DC）增长仍带来更多上行空间。150MW 的运营基础支持 148MW 已签约容量的转换及 202MW 在建项目。研究假设 2027-29 财年平均可计费容量约为 200MW、350MW 和 500MW，推动数据中心贡献占比从 2027 财年的 24% 升至截至 2029 财年的约 40%。PowerSeraya 和 Wessex 亦提供稳健盈利。

2.4GW 数据中心储备项目引领公司历史性转型

杨忠礼电力去年投运的 20MW 英伟达驱动 AI 设施，配备液冷 GB200 系统，验证了其更广泛的数据中心平台。其已有 150MW 在运及 298MW 已签约容量。数据中心对 2026 财年税前利润贡献 14%（3.45 亿元），高于此前的 3,200 万元；研究指出，到 2029 财年将达 32%。杨忠礼电力目标是在 2027 财年末实现 258MW 在运，并在其 2.4GW 规划内迈向 500MW。英伟达 Exemplar Cloud 认证支撑杨忠礼电力的一体化平台：电力、可再生能源、土地、光纤、GPU、AI 云。

电力稀缺正在决定价格

全球 AI 基础设施支出正在加速，电力、土地和许可正变得稀缺。马来西亚不断增长的超大规模市场增强了杨忠礼电力一体化的古来平台。研究反映了这种稀缺性及英伟达支持带来的溢价，同时折现执行、融资及客户集中风险。该估值仍处于全球 20-30 倍基准区间的下限，且分析指出仅计入 YTLP 2.4GW 储备中的 589.6MW，即 22%。

2026 财年第四季度建立强劲初始运营基础，但这只是冰山一角

2026 财年第四季度核心 PATAMI 为 4.376 亿元，超出预期，推动 2026 财年核心盈利升至 19.9 亿元。数据中心收入/税前利润环比增长 105%/312%，尽管经调整后包含追补效应。Wessex 和 Ranhill 推动水务税前利润增长 57%，而 PowerSeraya 税前利润下降 2%。2026 财年 DPS 为 8 仙。2027 财年，数据中心转换及水务增长应能抵消 PowerSeraya 盈利疲软，直至其 600MW CCGT 于 2027 年末投运。

催化因素

2027 财年一季度首个干净的数据中心业绩是近期考验；分析预计在剔除第四季度追补后，数据中心季度税前利润为 1.05 亿-1.2 亿元。在运容量应于 2026 年 11 月底或 12 月初左右由 150MW 升至约 190MW，并于 2027 财年末升至

258MW。若 DC5 和 DC11 所代表的 202MW 获得客户签约，将推动这些机房从建设阶段转入已签约价值。若在 2026 年末前获得 RAM 评级及专门的数据中心南部伊斯兰债券，应可验证独立现金流并实现融资隔离。其他催化因素包括 215MWac 太阳能收入、Sedenak 明确条款、2027 年潜在的保荐人保留数据中心上市，以及 PowerSeraya 于 2027 年 12 月投运的新 600MW CCGT。

投资风险

主要风险是第四季度数据中心盈利高估了经常性基础。若连续两个干净季度的数据中心税前利润低于 9,000 万元，将挑战每 MW 430 万元 Ebitda 的假设及 20 倍倍数。已签约容量的转换也可能慢于预期：约 500MW 的物理路径中仅有 298MW 已签约，而 DC5 和 DC11 仍需客户。若 190MW 进展延迟或未能在 2027 财年末达到 258MW，将令盈利兑现延后。其他风险包括柔佛共置费率较低、建设成本较高、电力或水资源约束、PowerSeraya 利润率走弱、新 CCGT 延迟、Wessex 监管处罚、YES 持续亏损、GPU 快速淘汰，以及 Sedenak 少数股东权益流失。

公司概况

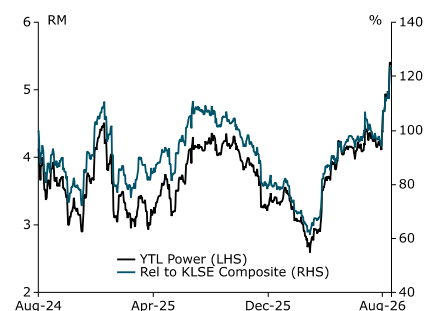
杨忠礼电力是一家国际综合公用事业资产所有者及运营商，活跃于公用事业行业关键分部，在马来西亚、新加坡、英国、印度尼西亚、约旦和荷兰拥有运营、投资及开发中项目。核心业务分部包括发电、水务及污水处理、电信、数字技术及投资控股活动。

收入按产品分类	
发电	55.9%
水务及污水处理	32.3%
投资控股活动	7.7%
电信	4.1%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类	
亚洲	70.3%
美洲	1.4%
欧洲	27.9%
中东和非洲	0.3%

股票信息



资料来源：彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 8 月 24 日): 5.37 令吉

12 个月最高/最低价: 5.4 令吉/2.59 令吉

市值: 116.60 亿美元

3 个月日均成交额: 12.33 百万美元

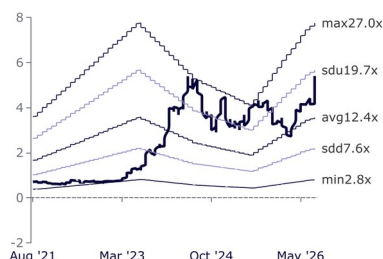
市场共识目标价 (路孚特) : 5.15 令吉

主要股东:

YTL Corp Bhd 45.60%

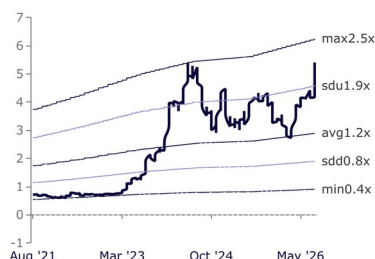
Yeoh Tiong Lay & Sons Holdings Sdn Bhd 9.40%

市盈率区间



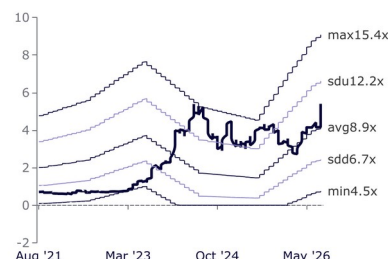
资料来源：彭博

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

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。