

美的置业控股有限公司 (3990 HK)

评分：60分，评级：中性

公司简介：

美的置业控股有限公司为中国知名的全国大型房地产开发商，向遍布中国 38 个城市及一个直辖市的客户提供质量生活及智能家居解决方案。2018 年，集团荣获中国房地产业协会授予「2018 中国房地产开发企业 50 强」称号，并入选「2018 中国房地产百强企业」。集团业务营运包括：（1）物业开发及销售；（2）物业管理服务；及（3）商业物业投资及营运。

中泰观点：

从行业来看，目前中国房地产市场的驱动力主要来源于三个方面，一是中国经济的持续增长，2012-2017 年复合增长率达 8.9%，二是中国城镇居民购买力的显著增长，三是城镇化率提升带来的住房需求。虽然中央政府于 2015 年实施一系列收紧措施，旨在使过热的房地产市场降温，但中国房地产投资总额仍快速稳步增加，楼价年复合增长率达 7%。

公司业绩方面 公司 2017 年的整体收入为人民币 177.17 亿元，同比增长 47.7%。公司收入主要来自物业开发及销售，2017 年该业务占收入比重达 97.8%，仍占绝对比重；而物业管理服务比重上升，2017 年收入同比增长 62.4%，增速最快；2017 年集团整体毛利率达 27.64%，同比上升 4.88 个百分点，主要由于中高端住宅售价大幅上升。分业务来看，2017 年已结转建筑面积为 30.8 万平方米，同比增长 20.5%，在手项目有 142 个，覆盖 11 个省份 36 个城市，下游需求旺盛。

从竞争能力看，中国房地产市场相当分散，根据克而瑞报告，2017年集团已售物业建筑面积占行业已售总建筑面积的0.77%，处于行业中等位置。公司将珠江三角洲经济区、长江三角洲经济区、长江中游经济区、环渤海经济区及中国西南经济区等五个地区作为战略重点，借助母公司“美的集团”的强大品牌快速提高知名度，并在业务网络、融资成本和政府关系上建立了独特的护城河。截至2018年3月底，公司融资成本仅5.60%，低于行业6%的平均成本。成本优势使得公司在土地收购及战略收购的开展上更具优势。另外，根据集团规划，筹资所得还将用于研发智慧家居解决方案，随着物联网技术的发展，以及政策对节能减碳要求上升，公司智慧家居业务拥有巨大增长空间。展望未来，随着公司区域“深耕”战略的不断推进以及多元化业务的推动，公司在主要区域业务的物业销量及销售收入预计将持续增加。

估值方面，公司市值相比H股同行业处于中等水平，为200.6-253.7亿港元。历史市盈率和市净率分别为9.3-11.7和1.31-1.57倍，高于行业平均水平。盈利能力方面，ROA、ROE分别为1.68%和15.57%，略低于行业平均水平。综合公司在行业地位、业绩情况与估值水平，我们给予其60分，评级为「中性」。

风险提示：1) 土地收购成本高于预期；2) 公司项目完成情况不及预期

Zhongtai International Securities Limited

中泰國際證券有限公司

2/F, NO. 238 Des Voeux Road Central, Central, Hong Kong

香港中环德辅道中238号2楼