

22 年报跟踪之美的置业：集团支持、自身基本面与偿债压力测算

YY 团队 2023/7/10

美的置业作为少数几家未违约/展期的民营房企，债券一级新发通道尚存（23 年上半年债券发行金额合计 15 亿元），二级成交价格较坚挺（短端和中长端基本成交在 98 至 100 元）。但作为美的集团这棵大树散出来的枝叶，其更多依赖于集团给予的资金支持及品牌背书，而非自身基本面。

美的集团给予的资金支持包括：

(1) 贷款：2022 年贷款利率下降，但年末贷款余额由 21 年末的 2.9 亿元减少至 0.4 亿元，此项支持有所弱化。

(2) 借款担保（含中债增反担保）：2019-2022 年金额分别为 90.6、80.0、54.9 和 59.2 亿元（其中，22 年含中债增中票反担保金额 25 亿元），此外，23 年上半年中债增中票反担保金额 10 亿元。整体而言，21、22 年借款担保金额接近，但较 19、20 年明显减少。

(3) 入股项目端提供流动性支持。

美的集团参股的顺德农商行（美的集团和美的财务合计持股 7.41%，超过第一大股东）也对公司给予一定支持：

(1) 授信：2020-2022 年对美的置业及其关联公司的授信额度维持在 15 亿元左右。

(2) 开发贷款展期：2023 年 6 月 5 日，对美的置业子公司的 1.407 亿元房地产贷款展期，金额虽不大，但不排除后续其他开发贷继续展期的可能。

(3) 投资债券：理财产品以贴近面值价格频繁购买美的置业债券，一定程度上支撑了美的置业的债券价格。

(4) 投资信托：理财产品还投向了美的置业子公司发行的信托，23 年 1-2 月累计购买 1.6 亿元。

相关研究：

房企年报观察：审计变更、销售滑坡、巨额亏损-2023/06/21

美的置业：背靠大树，收缩、转向、出击-2021/06/18

公司自身经营表现则较弱，招拍挂拿地接近停滞，主要通过收并购（二线）或出售（三四线）出险房企的合作项目股权实现风险切割和土储调仓。尽管有此动作，并且前几年拿地策略也转为深耕一二线，但当下土储能级未有明显提升，三线及以下占比仍达 37%，并且 TOP5 城市佛山（12%）、邯郸（8%）、徐州（7%）、贵阳（6%）和泉州（4%）销售复苏不明显。

由于土储质量一般，在行业下行期，公司销售下滑明显，22 年销售金额 792 亿元，同比下滑 42%，跌出千亿房企序列。2023 年 1-6 月，全口径销售金额 405 亿元，权益口径销售金额 259 亿元，均基本与 22 年持平。公司缺少一线城市流量盘带动整体销售，在前期疫情积压需求已基本释放的情况下，单月销售已再度下滑，23 年 5、6 月单月销售金额同比分别为-29%和-31%，全年销售预计与 22 年持平或下滑。

公司负债端整体较为稳定，融资成本逐年下降（22 年为 4.62%），银行的信贷支持较为稳定（银行借款占比未明显下降，且其中无抵押借款比例略有上升；银行授信略有增加），债券一级新发通道尚存（关注 65.4 亿元小公募后续进展）。

对公司年内到期债务偿付情况进行压力测试，结果表明若 23 年销售额与 22 年持平，资金缺口不大，为 5 亿元，考虑到美的集团和顺德农商行贷款到期后滚续可能性很高，年内偿付风险不大。但当销售额下滑 30%时，资金缺口扩大到 32 亿元，压力增加，对融资端依赖上升，需关注后续债券发行、银行信贷或集团支持情况。

长期来看，公司土储质量一般，销售端缺乏有力抓手，若销售持续明显下滑、表内融资推进难度增加、集团支持力度下降（贷款及借款担保有减少迹象），偿债压力将进一步加重。故长端参与仍需谨慎。

如需全文或交流，请了解**机构付费服务**，联系人微信：

