

日期:2017-09-29

華南城（1668）主要業務為從事發展及經營大型綜合物流及商貿中心、開發商住配套設施、物業管理、電子商貿及倉儲物流服務。業務模式除營運這些大型的商品交易中心外，亦會銷售交易中心的商舖，結合房地產開發、銷售及物業管理。



華南城的商業模式多元化且靈活，保留不少於 50%的商品交易中心商舖，以及物流及倉儲設施、酒店等物業作為自持或長期出租，餘下的 50%用於出售，創造穩定的現金流入，及減輕周期性波動所帶來的影響，長遠來說具抗風險能力。

集團估值一直處於低水平，每股盈利 0.54 元，以現價計算只有 3.7 倍 PE，相比同業非常低。原因有可能是華南城的投資收益通常需要一個經濟周期才能反映，大部分的投資短期都沒有回報，因此投資者難以估計其價值。

再者，房地產發展企業通常背負高的負債率，華南城的流動負債也高達 290 億，利息支出削弱了利潤收益。不過，華南城的 2016/17 年度業績顯示，銷售合約共 86.3 億，收入達到 78.3 億，毛利率有 45%，表現不俗，以此表現於現時股價十分吸引。

華南城於年初引入珠三角大型地產發展商中洲控股作主要股東，加上奪得約 32.5 萬平方米的合肥土地使用權，擴大了資本及土地儲備，對長遠前景的發展奠定了重要基礎。公司亦擁有房地產於絲綢之路的發展網絡之中，有機會受惠於「一帶一路」帶動，配合公司的根基、數據和資產質量皆好，絕對有持續發展的潛力。

黃志洪(WONG CHI HUNG, VICTOR) – 中達證券客戶主任

- 本人為證券及期貨事務監察委員會（證監會）註冊的持牌人士（中央編號 BJB187），現持有就證券及期貨條例（香港法例第 571 章）之第一類規管活動（證券交易）及第四類受規管活動（就證券提供意見）的牌照。

免責聲明及風險披露：

- 本研究報告（“報告”）由中達證券投資有限公司（“中達證券”）發行，所載之資料和意見乃根據中達證券認為可靠之資料來源，以高度誠信來編製，惟中達證券不擔保、保證表述內容之準確性、完整性或正確性，而報告內容均可在不作另行通知之下作出更改。
- 本研究報告純粹為提供資訊，並非及不應被解作為提供明示的買入或沽出任何產品的要約，任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接的損失，中達證券或任何附屬成員、分支機構、分析員、高級人員、僱員在法律上均不負責。報告只供指定人使用，未經中達證券許可，不得翻印、分發或作任何用途。
- 中達證券、其董事、高級人員、分析員或僱員可能持有所述公司的股票、認股證、期權或第三者所發行與所述公司有關的衍生金融工具等。
- 所有投資均有風險，證券交易的虧蝕風險可以極大，投資者參閱報告後，請先評估風險再作投資。