

中國房地產

3 月份重拾增長勢頭

- ❖ **中國房地產市場在 3 月恢復增勢。** 國家統計局公布了最新房地產市場數據。19 年一季，房地產投資和新開工分別增長 11.8% 至 23,800 億（人民幣，下同）和 11.9% 至 3.87 億平。然而，期內土地購置面積及金額分別減少 33.1% 至 2,540 萬平及 27.0% 至 1,194 億元。這可能反映了房地產開發商的謹慎態度。然而，3 月份房地產銷售情況轉好。2019 年 3 月合約銷售面積同比增長 1.8% 至 1.57 億平，而 2019 年 1 月至 2 月則同比下降 3.6%。我們認為市場情緒改變主要歸因於信貸寬鬆、之前被壓抑的需求獲釋放和整體經濟前景改善。最後，庫存問題繼續得到緩解。待售面積同比下降 9.9% 至 5.16 億平，連續 24 個月下滑。根據 12 個月的平均月銷售額，庫存去化率為 3.6 個月。由於市場情緒發生變化，我們預測 2019 年全國房地產銷售將減少 5%，而不是之前預測的下降 12%。
- ❖ **二三線城市房價增長 10-15%。** 國家統計局還公布了 70 個主要城市的房地產價格變化。一線城市一手房市場平均銷售價格同比上漲 4.2%，環比上漲 0.2%；二線城市同比增長 12.2%，環比上漲 0.6%；三線城市在 2019 年 3 月的主要房地產市場平均售價同比上漲 11.4%，環比上漲 0.7%。我們擔心房地產價格的快速上漲可能會推遲政策放鬆的步伐。根據我們從渠道打聽，國內主要銀行未來有機會收緊房貸上限及規模，以減少投機氣氛。
- ❖ **股票配售是短期阻力。** 房地產股在今年一季度總體保持了漲勢。然而，這次反彈吸引了主要開發商通過配股籌集資金。**萬科 (2202 HK, 買入)** 於 2019 年 3 月宣布配售 2.63 億股新 H 股，籌集 77.8 億港元。上周四 (4 月 18 日)，**時代中國 (1233 HK, 買入)** 和 **建發國際 (1908 HK, 未評級)** 以先舊後新方式配售集資 15.5 億港元及 4.83 億港元。由於房地產開發業務是資本密集型行業，我們不排除未來出現更多的股權融資活動，特別是其股價接近三年高點。
- ❖ **目光轉向中型開發商。** 自我們上一份 3 月 8 日的行業報告以來，中海宏洋 (81 HK, 買入) 反彈大約 42%，我們認為股價落後的開發商由於規模較小，目前并不具吸引力。此外，自 3 月以來，大部分內房股飆升約 15-20%。我們認為整體估值目前較為合理。現在，我們更看好市值在 300 億至 500 億港元，合約銷售額約為人民幣 1,000 億元的中型開發商。因此，我們的首選股是 **雅居樂 (3383 HK, 買入)** 和 **合景泰富 (1813 HK, 買入)**。

估值表

公司	代碼	收市價 (港元)	市值 (百萬港元)	評級	目標價 (港元)	市盈率			每股資產 淨值 (港元)	折讓
						18A	19E	20E		
万科	2202	32.30	400,304	買入	36.36	9.1	7.8	6.5	45.45	29%
中國海外	688	28.75	314,991	持有	32.13	7.0	7.0	6.4	45.89	37%
碧桂園	2007	12.94	280,283	買入	16.49	6.9	6.3	5.7	29.98	57%
華潤置地	1109	33.80	234,266	持有	33.18	8.3	8.5	7.0	47.30	29%
龍湖	960	28.45	169,290	持有	23.23	8.8	8.7	7.3	33.19	14%
世茂	813	24.25	80,061	持有	20.58	7.9	7.1	6.1	29.40	18%
龍光地產	3380	12.92	71,053	持有	13.10	7.5	6.2	5.2	21.81	41%
雅居樂	3383	12.48	48,885	買入	15.93	5.8	5.5	5.0	28.96	57%
合景泰富	1813	9.38	29,773	買入	11.82	6.3	5.4	4.9	19.70	52%
奧園	3883	9.41	25,199	買入	9.60	9.0	5.7	4.2	19.21	51%
時代中國	1233	14.70	26,957	買入	15.60	5.3	4.6	3.7	26.00	43%
禹洲	1628	4.42	21,218	買入	5.48	4.9	4.4	3.5	7.84	44%
中駿置業	1966	3.76	15,514	買入	4.56	3.7	4.4	3.5	7.60	51%
中海宏洋	81	4.25	14,549	買入	5.38	5.8	4.6	3.7	10.76	61%
平均						6.9	6.2	5.2		42%

資料來源：彭博、招銀國際研究預測

招銀國際研究部

同步大市 (維持)

文幹森, CFA

電話: (852) 3900 0853

郵件: samsonman@cmbi.com.hk

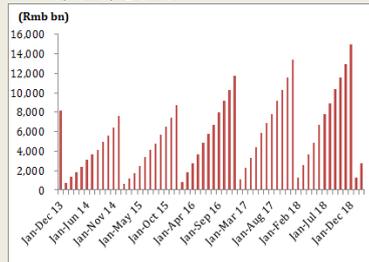
黃程宇

電話: (852) 3761 8773

郵件: huangchengyu@cmbi.com.hk

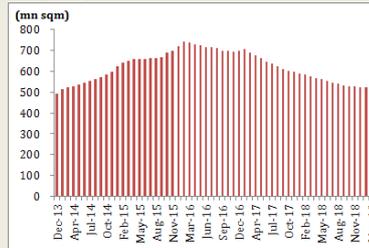
中國房地產行業

中國房屋銷售金額



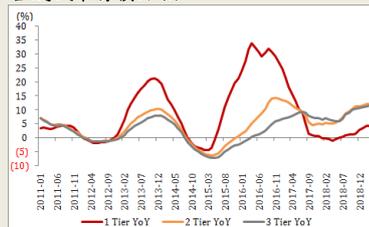
資料來源：統計局、招銀國際研究

待售面積



資料來源：統計局、招銀國際研究

各線城市房價漲幅



資料來源：統計局、招銀國際研究

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來 12 個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來 12 個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來 12 個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道三號冠君大廈 45 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。

注：招銀國際證券有限公司及/或其附屬公司於過去12個月內向萬科企業股份有限公司(2202 HK)提供投資銀行服務。