

睿智投資

中國房地產 - 勝利者能達成全年銷售目標

- ❖ **大部份房地產商9月份銷售下跌。**我們知道中國9月份物業銷售放慢。一方面，包括限購令的針對房地產市場的宏觀調控措施影響買家入市欲望；另一方面，收緊的房貸政策(例如：減少借貸比率及上調房貸利息)削弱買家的購買力。因此，物業成交量再次自8月份下滑。根據我們的數據，15家香港上市的內房公司中有6家的9月銷售金額同比下跌。雖然10月初為黃金週，但報紙報導該段時間的物業銷售仍不理想。
- ❖ **少數的房地產商能完成全年銷售目標。**所有的開發商在2010年皆有不俗的銷售成績，因此，他們為2011年的銷售定下樂觀的目標。不過，隨著宏觀調控的推出，他們面對困境，我們害怕在2011年只有少數的房地產商能完成2011年的銷售目標。截至9月，恆大(3333 HK)、中國海外(688 HK)、華潤置地(1109 HK)及碧桂園(2007 HK)的銷售分別完成98.9%、89.2%、80.3%及80.3%的2011年銷售目標，我們認為這4家公司會完成2011年銷售目標。另外，一些發展商-如龍湖(960 HK)、恆盛(845 HK)、佳兆業(1638 HK)、世茂(813 HK)及富力(2777 HK)-要在今年餘下日子努力銷售，他們仍有機會完成2011年銷售目標。不過，我們要知道富力在9月將今年的銷售目標由400億元人民幣下調至320億元人民幣。
- ❖ **房價下跌將成趨勢。**國家統計局發表9月份新建商品房價格變動情況，在70個大中城市，17個的房價比8月份下降。此外，一些房地產公司認為2012年房價將會下跌10-15%，我們認為約10%的房價下跌會是好的現象，因為這顯示中國政府能夠控制房價的上升，未來將不會有更多措施來打壓房地產市場。事實上，除了收緊房貸外，中國中央政府自1月後便沒有新措施來調控房地產。
- ❖ **選擇能完成銷售目標的開發商。**跟隨市場調整，內房股的估值更加吸引，大部份的市盈率為5倍或比資產淨值折讓50%以上。而且，開發商在2010年理想的銷售可保證今年的盈利表現，不過我們相信部份房地產公司2012年盈利因今年銷售欠佳而出現倒退。因此，我們內房股的首選會是能完成今年銷售目標的公司，包括恆大、中國海外、華潤置地及碧桂園。

2011年1-9月內房公司銷售金額



來源:公司及招銀國際

標智中證香港上市內地地產指數基金(2839 HK)



來源:彭博

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並無直接或間接關係。

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-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 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。報告所載資料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。而過去的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，並可能會受標的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，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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責任。任何使用本報告資訊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資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈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並不時自行及/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資訊，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 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，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。