

中国房地产

3 月份重拾增长势头

- ❖ **中国房地产市场在 3 月恢复增势。**国家统计局公布了最新房地产市场数据。19 年一季度，房地产投资和新开工分别增长 11.8%至 23,800 亿（人民币，下同）和 11.9%至 3.87 亿平。然而，期内土地购置面积及金额分别减少 33.1%至 2,540 万平及 27.0%至 1,194 亿元。这可能反映了房地产开发商的谨慎态度。然而，3 月份房地产销售情况转好。2019 年 3 月合约销售面积同比增长 1.8%至 1.57 亿平，而 2019 年 1 月至 2 月则同比下降 3.6%。我们认为市场情绪改变主要归因于信贷宽松、之前被压抑的需求获释放和整体经济前景改善。最后，库存问题继续得到缓解。待售面积同比下降 9.9%至 5.16 亿平，连续 24 个月下滑。根据 12 个月的平均月销售额，库存去化率为 3.6 个月。由于市场情绪发生变化，我们预测 2019 年全国房地产销售将减少 5%，而不是之前预测的下降 12%。
- ❖ **二三线城市房价增长 10-15%。**国家统计局还公布了 70 个主要城市的房地产价格变化。一线城市一手房市场平均销售价格同比上涨 4.2%，环比上涨 0.2%；二线城市同比增长 12.2%，环比上涨 0.6%；三线城市在 2019 年 3 月的主要房地产市场平均售价同比上涨 11.4%，环比上涨 0.7%。我们担心房地产价格的快速上涨可能会推迟政策放松的步伐。根据我们从渠道打听，国内主要银行未来有机会收紧房贷上限及规模，以减少投机气氛。
- ❖ **股票配售是短期阻力。**房地产股在今年一季度总体保持了涨势。然而，这次反弹吸引了主要开发商通过配股筹集资金。**万科（2202 HK，买入）**于 2019 年 3 月宣布配售 2.63 亿股新 H 股，筹集 77.8 亿港元。上周四（4 月 18 日），**时代中国（1233 HK，买入）**和**建发国际（1908 HK，未评级）**以先旧后新方式配售集资 15.5 亿港元及 4.83 亿港元。由于房地产开发业务是资本密集型行业，我们不排除未来出现更多的股权融资活动，特别是其股价接近三年高点。
- ❖ **目光转向中型开发商。**自我们上一份 3 月 8 日的行业报告以来，中海宏洋（81 HK，买入）反弹大约 42%，我们认为股价落后的开发商由于规模较小，目前并不具吸引力。此外，自 3 月以来，大部分内房股飙升约 15-20%。我们认为整体估值目前较为合理。现在，我们更看好市值在 300 亿至 500 亿港元，合约销售额约为人民币 1,000 亿元的中型开发商。因此，我们的首选股是**雅居乐（3383 HK，买入）**和**合景泰富（1813 HK，买入）**。

估值表

公司	代码	收市价 (港元)	市值 (百万港元)	评级	目标价 (港元)	18A	19E	20E	每股资产 净值(港元)	折让
万科	2202	32.30	400,304	买入	36.36	9.1	7.8	6.5	45.45	29%
中国海外	688	28.75	314,991	持有	32.13	7.0	7.0	6.4	45.89	37%
碧桂园	2007	12.94	280,283	买入	16.49	6.9	6.3	5.7	29.98	57%
华润置地	1109	33.80	234,266	持有	33.18	8.3	8.5	7.0	47.30	29%
龙湖	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%
龙光地产	3380	12.92	71,053	持有	13.10	7.5	6.2	5.2	21.81	41%
雅居乐	3383	12.48	48,885	买入	15.93	5.8	5.5	5.0	28.96	57%
合景泰富	1813	9.38	29,773	买入	11.82	6.3	5.4	4.9	19.70	52%
奥园	3883	9.41	25,199	买入	9.60	9.0	5.7	4.2	19.21	51%
时代中国	1233	14.70	26,957	买入	15.60	5.3	4.6	3.7	26.00	43%
禹洲	1628	4.42	21,218	买入	5.48	4.9	4.4	3.5	7.84	44%
中骏置业	1966	3.76	15,514	买入	4.56	3.7	4.4	3.5	7.60	51%
中海宏洋	81	4.25	14,549	买入	5.38	5.8	4.6	3.7	10.76	61%
平均						6.9	6.2	5.2		42%

资料来源：彭博、招银国际研究预测

招银国际研究部

同步大市(维持)

文干森, CFA

电话: (852) 3900 0853

邮件: samsonman@cmbi.com.hk

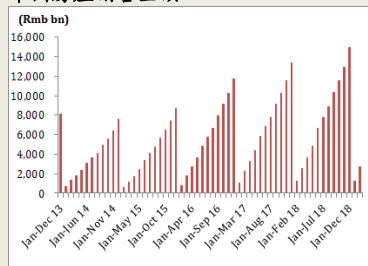
黄程宇

电话: (852) 3761 8773

邮件: huangchengyu@cmbi.com.hk

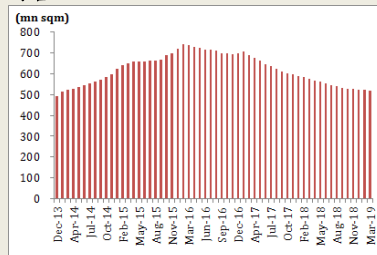
中国房地产行业

中国房屋销售金额



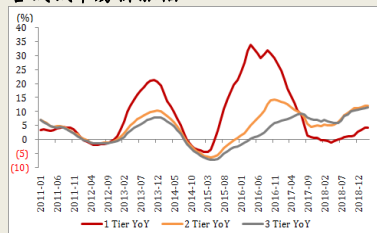
资料来源：统计局、招银国际研究

待售面积



资料来源：统计局、招银国际研究

各线城市房价涨幅



资料来源：统计局、招银国际研究

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入 : 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有 : 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出 : 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级 : 招银国际并未给予投资评级

行业投资评级

优于大市 : 行业股价于未来 12 个月预期表现跑赢大市指标
同步大市 : 行业股价于未来 12 个月预期表现与大市指标相若
落后大市 : 行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道三号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II)属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。

注：招银国际证券有限公司及/或其附属公司于过去 12 个月内向万科企业股份有限公司(2202 HK)提供投资银行服务。