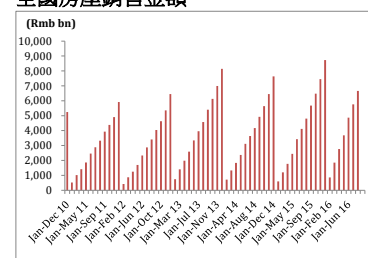


中國房地產(優於大市) — 高基數拖慢增長

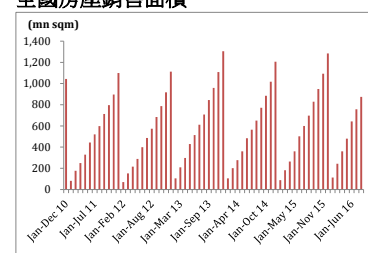
- ❖ **2016 年 1-8 月全國房屋銷售金額增加 39%。**國家總計局公佈於 2016 年 1-8 月的全國房屋銷售金額及面積分別增加 38.7% 至 66,623 億元(人民幣·下同)及 25.5% 至 8.75 億平方米。跟我們較早的預期一樣，因為高基數、一線城市房市過熱及收緊房貸政策，令到銷售增速放慢。雖然我們預期 2016 全年的房屋銷售金額及面積分別增加 18% 至 102,990 億元及 12% 至 14.4 億平方米，但我們認為實際數字可能較我們預計為高。此外，包括華潤置地(1109 HK)、禹洲地產(1628 HK)及融創(1918 HK)的 3 家房地產公司在 8 月份將全年銷售目標上調。
- ❖ **過熱的房市擴散至二線城市。**眾所周知國內一線城市(尤其是深圳)的房價自 2015 年起快速上升，現在購買力已蔓延至其他二線城市。根據國家總計局數據，南京、合肥及廈門在 2016 年 7 月的新建住宅房價分別同比上升 33.0%、33.8% 及 39.2%，除了深圳在同期錄取 40.9% 的房價升幅，以上三個二線城市的房價升幅已超越其他一線城市。而且，惠州及無錫的房價在 2016 年 7 月分別同比上升 15.4% 及 12.8%，看來在未來的時間，三/四線城市將會面對房價上揚的機會。
- ❖ **在銷售增長理想的情況下，房地產投資保守。**一方面，中國 2016 年房屋銷售亮麗，但另一方面，發展商取態保守。2016 年 1-8 月的房地產投資及新動工分別上升 5.4% 至 64,387 億元及 12.2% 至 10.68 億平方米，反映發展商對未來前景審慎的態度。在審慎的投資環境下，2016 年 8 月的已竣工待售的房屋連續 6 個月下跌至 7.09 億平方米，相等於需要 6.5 個月的銷售來消化，庫存問題(尤其是在一線及二線城市)已得以改善，我們估計 2016 年末的庫存消化期將跌至 5.5 個月。
- ❖ **前景審慎。**一般情況，中國的房屋銷售在每年的九月及十月比較暢旺，故有「金九銀十」的比喻，我們相信今年也不例外，九月及十月仍有很多人購買房屋。不過我們相信中國政府小心避免物業市場的泡沫爆破，因而在明年有機會推出措施來冷卻樓市。我們相信大型房地產公司未來變得更大，我們首選中國海外(688 HK)及華潤置地(1109 HK)。

全國房屋銷售金額



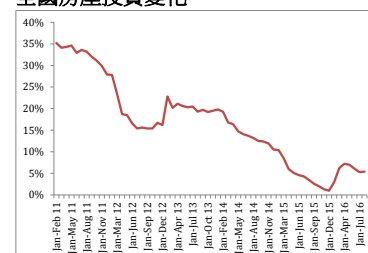
來源: 國家統計局

全國房屋銷售面積



來源: 國家統計局

全國房屋投資變化



來源: 國家統計局

估值表

公司	代碼	收市價 (港元)	目標價 (港元)	評級	市值 (百萬港元)	市盈率			折讓	每股資產 (港元)
華潤置地	1109	21.9	30.58	買入	151,788	8.4	7.7	6.9	49.9%	43.69
中國海外	688	26.05	32.11	買入	256,868	7.2	6.5	6.6	27.0%	35.68
萬科	2202	19.22	26.14	買入	291,852	10.1	8.2	7.4	41.2%	32.68
世茂	813	10.82	11.72	持有	37,140	5.3	4.7	4.2	35.4%	16.74
碧桂園	2007	4.15	4.85	買入	92,175	8.4	7.5	5.4	48.6%	8.08
雅居樂	3383	4.38	4.88	持有	17,157	10.5	6.0	4.9	73.1%	16.26
合景泰富	1813	5.1	6.86	買入	15,574	3.8	4.3	3.6	62.8%	13.72
龍湖	960	12.1	14.84	買入	70,651	6.7	6.9	5.8	51.1%	24.73
融創	1918	5.5	5.22	持有	18,686	4.9	6.4	3.5	79.0%	26.12
平均						7.3	6.5	5.4	52.0%	

來源: 彭博、招銀國際研究部

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-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(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。