

中国房地产

物业税震碎内房股

- ❖ **人大会议要求物业税立法。**上周五接近收市时，多家内房股的股价下跌约 5-10%。栗战书（人大常委会委员长）表示物业税的立法工作预期在今年内完成。之后，多家内房股的股价出现下跌，融创中国（1918 HK, 未评级）下跌 10.9%，其他我们在覆盖的内房股如碧桂园（2007 HK, 买入）、龙湖（960 HK, 持有）、中海宏洋（81 HK, 买入）及时代中国（1233 HK, 买入）之股价下挫 5-6%，看来物业税是对中国房地产市场的诅咒，尤其是对内房股。
- ❖ **物业税并不是一种新税项。**是实上，物业税的试点已在 2011 年在上海及重庆推行，在过去 8 年，并没有其他城市推出物业税新试点。因为首套房可以免物业税或平均个人居住面积可以扣减物业税，物业税并没有对持有一套房的物业用家带来严重的打击，只对囤积多套房而并没有将房屋出租的炒家带来较大的影响。两个城市自物业税试点推出后仍录得房价上升，上海的平均房价由 2011 年的每平方米 8,195 元人民币升至 2017 年每平方米 23,804 元人民币，而重庆的平均房价由 2011 年的每平方米 2,785 元人民币升至 2017 年每平方米 6,792 元人民币。这看来物业税并不是对物业市场发展的最主要障碍，我们相信经济发展、人口的改变及房屋的供应才是物业市场发展的最主要的因素。
- ❖ **立法可能在 2019 年完成，但实行可能在一两年后。**现在是很困难去预计立法的步伐，但我们相信物业税的执行并不会即时。因为政府而需要征求物业税怎样施行及收取，所以料在立法后 1-2 年才会实行。我们相信全国执行不会即时生效，较大机会在一及二线城市先推行，其他城市会较晚实施。因此，我们认为上周五内房股下跌是过份反应。
- ❖ **偏爱大湾区及落后的内房股。**随着上周五的内房股下跌，我们认为短期的沽售压力仍在，但部分在大湾区有投资的内房股或部分落后内房股相对吸引，我们推荐在大湾区有投资项目较多的碧桂园、雅居乐（3383HK, 买入）、合景泰富（1813 HK, 买入）；此外，一些落后股份如中海宏洋及中骏（1966 HK, 买入）也是在我们的推荐股份中。

估值表

公司	代码	收市价 (港元)	目标价 (港元)	评级	市值 (百万港元)	17A	18E	19E	每股资产 净值(港元)	折让
华润置地	1109	29.8	32.93	买入	206,542	9.0	7.5	7.2	47.04	36.6%
中国海外	688	27.8	29.08	买入	304,582	7.5	6.9	6.6	45.05	38.3%
中海宏洋	81	3	4.57	买入	10,270	5.4	4.5	3.5	11.43	73.8%
万科	2202	29.45	37.34	买入	349,783	10.0	8.4	7.3	46.68	36.9%
世茂	813	19	20.58	持有	62,728	7.0	5.6	4.8	29.40	35.4%
碧桂园	2007	10.62	16.04	买入	229,898	7.4	6.0	5.2	29.17	63.6%
雅居乐	3383	10.4	15.07	买入	40,737	5.8	4.4	3.9	27.40	62.0%
合景泰富	1813	7.94	11.32	买入	25,202	5.8	4.8	4.0	18.87	57.9%
龙湖	960	23.9	21.68	持有	142,049	9.5	7.5	7.6	30.97	22.8%
禹洲地产	1628	4.07	5.19	买入	19,537	4.8	3.9	3.6	8.65	52.9%
中骏置业	1966	3.43	4.73	买入	14,153	3.7	3.3	3.1	7.89	56.5%
龙光地产	3380	11.2	12.16	持有	61,770	8.3	7.0	5.4	20.26	44.5%
奥园	3883	6.9	7.60	买入	18,477	9.7	6.2	5.2	15.20	54.6%
时代中国	1233	10.8	11.30	买入	19,805	4.6	3.9	2.9	22.60	52.2%
平均						7.0	5.8	5.2		49.2%

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

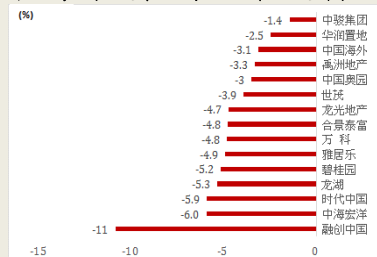
黄程宇

电话: (852) 3761 8773

邮件: huangchengyu@cmbi.com.hk

中国房地产行业

中国房地产股票 3 月 8 日单日股价表现



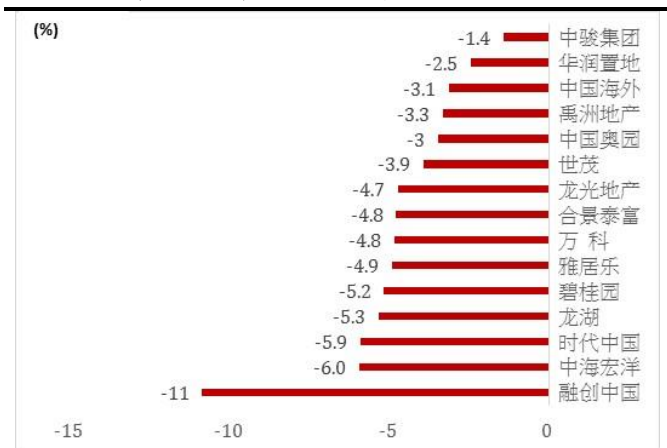
资料来源：彭博

融创(1918 HK)股价 3 月 8 日单日图



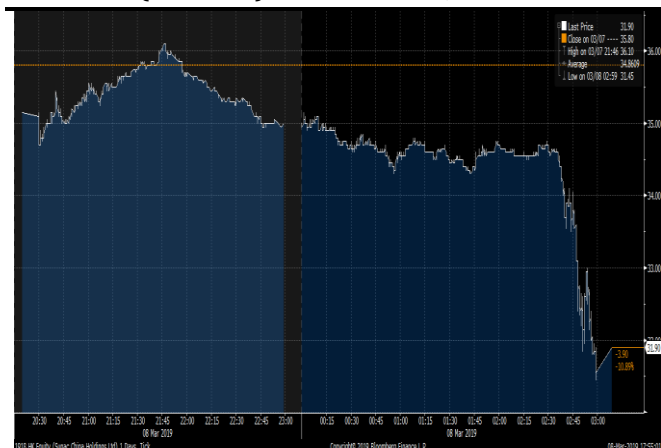
资料来源：彭博

图 1: 中国房地产股票 3 月 8 日单日股价表现



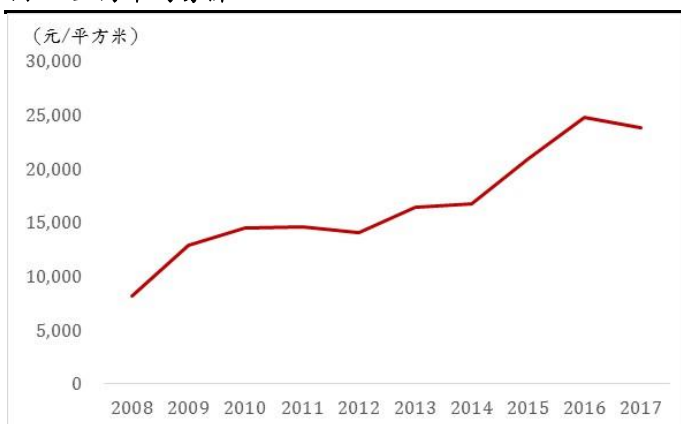
资料来源：彭博

图 2：融创(1918 HK)股价 3 月 8 日单日图



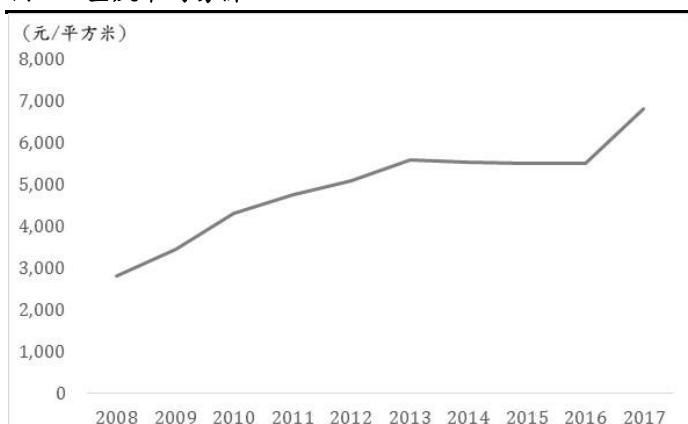
资料来源：彭博

图 3: 上海平均房价



资料来源：万德

图 4：重庆平均房价



资料来源：万德

图 5: 上海及重庆物业税的征收方法

	上海	重庆
徵收對象	1) 本地居民首套免稅，新購且屬於該居民家庭第二套及以上的住房需要徵收 2) 非本市居民家庭在本市新購的住房。	1) 個人擁有的獨棟商品住宅。 2) 在重慶市同時無戶籍、無企業、無工作的個人新購的第二套(含第二套)以上的普通住房 3) 個人新購的高檔住房。高檔住房是指建築面積交易單價達到上兩年主城九區新建商品住房成交建築面積均價2倍(含2倍)以上的住房
計算依據	1) 住房市場交易價格的70% 2) 實行0.4%~0.6%差別化稅率。適用稅率暫定為0.6%，但對應稅住房每平方米市場交易價格低於本市上年度新建商品住房平均銷售價格2倍(含2倍)的，稅率可暫減為0.4% 3) 對本市居民家庭給予人均60平方米的免稅住房面積(指住房建築面積)扣除。 4) 應納稅額=應稅面積*新購房單價*70%*稅率	1) 從價計征：依照房產原值一次減除10%~30%後的餘值計算繳納。稅率1.2%；或 2) 從租計征：按房產出租的租金收入計征的，稅率為12%。但對個人按市場價格出租的居民住房，用於居住的，可暫減按4%的稅率徵收房產稅。 3) 免稅面積的計算：扣除免稅面積以家庭為單位，新購的獨棟商品住宅、高檔住房，免稅面積為100平方米。

资料来源：华律网

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之分析员，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风险。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。