

# 中国房地产 上半年销售增长放缓

- ❖ **上半年销售放缓至 21.5%**。在一系列调控措施影响下，国内房地产销售在 2017 年上半年开始放缓。2017 年 1-6 月份，全国商品房销售额为 59,152 亿元人民币，同比增长 21.5%，较 2016 年全年的 34.8% 增长明显放缓。除了对购房资格的限制外，我们相信不断收紧的房贷政策同样对销售造成不利影响。三四线城市住宅平均售价明显低于较一二线城市，使得在三四线城市购房可以不需要房贷，而直接通过现金或分期支付全款。
- ❖ **销售增长加速放缓**。2016 年全国商品房销售额达 11.76 万亿元，创下历史记录。一般而言，下半年往往是房地产销售的旺季。但在房地产调控措施以及去年高基数的背景下，2017 年上半年销售额同比下滑了 14.2% (1H16: -8.2%)。我们相信销售放缓的趋势仍将持续。
- ❖ **房价面临压力**。统计局数据显示，一二线城市房价在 6 月份继续受压。如图 1 所示，6 月份 15 个一线和热点二线城市房价的同比增速较 5 月份时均有所放缓。其中 9 个城市录得环比持平或下滑，其余 6 个城市的环比增长均不超过 0.5%。一方面，这 15 个城市房地产投资需求依然旺盛。但另一方面，若开发商大幅提高售价，政府将不会批出预售许可，因此房价升幅将受到一定限制。
- ❖ **去库存仍在继续**。房地产库存在 2016 年 12 月至 2017 年 2 月录得增加后，已经连续 4 个月减少 (2017 年 4 月-6 月)。6 月末，商品房待售面积 6.45 亿平方米，比 5 月末减少 1,441 万平方米。此外，6 月份存销比为 5.2 个月，是自 2014 年以来最低点。尽管销售增长基本符合预期，但开发商们对投资开发仍然谨慎。2017 年 1-6 月全国房地产开发投资 50,610 亿元人民币，同比增长 8.5%，增速比 1-5 月份回落 0.3 个百分点。
- ❖ **房地产三巨头将再次刷新纪录**。强者愈强，三大开发商在 2017 年上半年销售均超过 2,400 亿元人民币。碧桂园 (2007 HK, 持有)、万科 (2202 HK, 买入) 和恒大 (3333 HK, 未评级) 2017 年上半年销售分别为 2,890 亿、2,770 亿和 2,440 亿元人民币，同比分别增长 131%、46% 和 72%。按目前形势看，三巨头将在 2017 年再次刷新销售纪录。总体而言，快速上涨的股价已经使得内房股的估值大幅上升，因此股价继续上涨空间将不会很大。

### 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)	市盈率			每股资产 (港元)	折让
						16A	17E	18E		
华润置地	1109	24.35	32.45	买入	168,768	8.7	8.4	7.6	46.35	47.5%
中国海外	688	25.65	27.37	买入	281,027	7.1	8.9	8.3	39.11	34.4%
中海宏洋	81	4.41	7.0	买入	10,065	11.2	6.4	5.9	14.01	68.5%
万科	2202	23.2	23.31	买入	314,576	10.6	8.7	8.2	33.00	29.7%
世茂	813	13.96	12.48	持有	47,283	8.1	6.2	5.6	17.83	21.7%
碧桂园	2007	9.09	6.95	持有	193,986	15.2	11.8	9.5	9.93	8.5%
雅居乐	3383	8.04	7.98	买入	31,493	11.9	8.2	6.8	19.94	59.7%
合景泰富	1813	5.48	7.68	买入	16,735	4.2	4.1	3.5	15.36	64.3%
龙湖	960	18.12	14.78	持有	106,573	10.0	9.4	8.7	21.11	14.2%
禹洲地产	1628	4.39	3.6	持有	16,834	7.2	6.0	5.2	7.20	39.0%
龙光地产	3380	6.4	5.9	买入	34,957	6.7	8.0	5.8	9.75	34.8%
平均						9.2	7.8	6.8		38.4%

资料来源：公司及招银国际研究

招银国际研究部

## 同步大市

文千森, CFA

电话: (852) 3900 0853

邮件: [samsonman@cmbi.com.hk](mailto:samsonman@cmbi.com.hk)

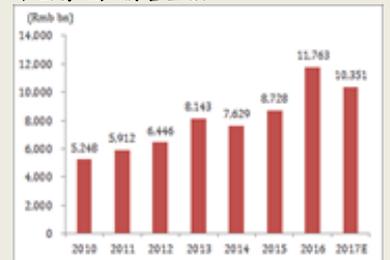
黄程宇

电话: (852) 3761 8773

邮件: [huangchengyu@cmbi.com.hk](mailto:huangchengyu@cmbi.com.hk)

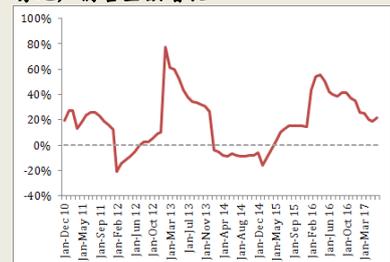
### 中国房地产行业

#### 中国房地产销售金额



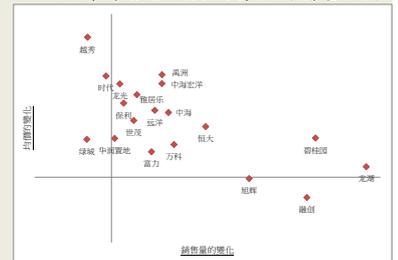
资料来源：国家统计局

#### 房地产销售金额增长



资料来源：国家统计局

#### 2017 上半年招银国际内房公司销售矩阵



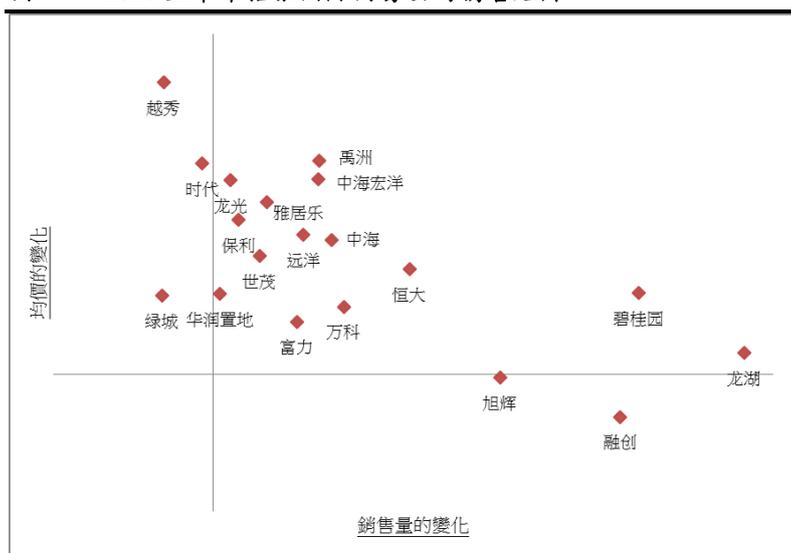
资料来源：公司、招银国际研究

图一：15个一线和热点二线城市新建商品住宅价格变动对比表

城市	新建商品住宅价格同比指数		新建商品住宅价格环比指数	
	6月	5月	6月	5月
北京	111.5	114.6	99.6	100.0
天津	112.9	115.5	100.0	100.1
上海	110.0	112.9	99.8	100.0
南京	113.6	118.2	100.0	99.8
无锡	122.9	126.5	99.7	100.2
杭州	114.6	116.3	100.2	99.7
合肥	115.4	120.9	100.1	99.8
福州	114.1	115.6	99.9	100.0
厦门	114.7	119.5	100.4	100.3
济南	115.9	116.7	100.2	100.5
郑州	120.2	122.1	100.0	99.9
武汉	114.9	116.8	100.3	100.2
广州	117.9	119.5	100.5	100.9
深圳	102.7	105.5	100.0	99.4
成都	102.1	102.9	99.8	99.9

来源：国家统计局

图二：2017上半年招银国际内房公司销售矩阵



来源：公司、招银国际

## 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于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

### 招银国际证券有限公司

地址：香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 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

本报告期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法律责任。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 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。