

中国房地产

市场呈现复苏迹象

- **5月销售增长向好。**根据国家统计局最新房地产数据，今年1-5月份全国商品房销售额同比下跌10.6%至4.627万亿元（人民币，下同），销售面积同比下跌12.3%至4.87亿平方米。由于内地恢复经济活动，降幅比1-4月份收窄。单看5月数据，销售额增加14.0%至1.441万亿元，销售面积增加9.7%至1.47亿平方米。最坏情况似乎已过去。
- **房地产价格稳定上扬。**国家统计局数据显示，一线、二线和三线城市的新建商品住宅销售价格分别在今年5月同比增长2.9%、5.4%及4.8%。全国70个大中城市中，只有八个城市的一手住宅价格下跌。我们相信随着新冠肺炎确诊个案下跌，房屋需求将逐步释放。货币宽松政策及减息亦会刺激房屋需求。
- **下半年需加快步伐。**虽然今年首季度商品房销售处于冰封期，但部份我们覆盖的发展商仍在1-5月份录得销售增长。禹洲地产（1628 HK）期间录得44.4%增长至307亿元，其他发展商如中国恒大（333 HK，未评级）、世茂（813 HK，买入）、龙光地产（3380 HK，买入）、中骏置业（1966 HK，买入）及弘阳地产（1996 HK，买入）亦在1-5月份实现销售增长。按达标率计算，中国恒大表现理想，已达到全年目标6,500亿元的42%。时代中国（1233 HK，买入）、融创中国（1918 HK，未评级）及中国奥园（3883 HK，买入）则分别在5月份达到全年目标的17.0%、23.5%及25.2%，需在下半年加快步伐追赶进度。
- **市场仍然疲弱。**一方面，中国房地产市场在5月份开始复苏。另一方面，我们担心市场仍处于疲弱状态。首先，北京新冠肺炎确诊病例上升，社会忧虑或出现第二波疫情爆发。此外，我们亦关注中国经济前景。我们的宏观经济分析师预测，2020年中国GDP增速为2.8-3.5%，是自改革开放以来最低。我们主要关注国内就业市场，因失业率上升将拖低房屋需求。
- **我们对市场前景审慎乐观。**我们维持2020年房地产销售额和面积下跌5%和10%的预测。首选股份包括万科（2202 HK，买入，目标价：36.69港元）、碧桂园（2007 HK，买入，目标价：14.55港元）、中国奥园（3883 HK，买入，目标价：15.48港元）及保利地产（600048 CH，买入，目标价：22.16元人民币）。

首选股份

公司	代码	收市价 (当地货币)	市值 (当地货币 百万)	评级	目标价 (当地货币)	市盈率 19A 20E 21E	每股资产净值 (当地货币)	折让
万科-H	2202 HK	24.85	321,932	买入	36.69	6.4 5.6 4.9	52.42	52.6%
碧桂园	2007 HK	9.86	215,669	买入	14.55	4.8 4.2 3.8	26.45	62.7%
奥园	3883 HK	8.53	23,056	买入	15.48	4.9 3.2 2.8	30.95	72.4%
保利地产	600048 CH	14.53	173,382	买入	22.16	6.2 5.2 4.5	27.73	47.6%

数据来源：招银国际证券预测

优于大市（维持）

中国房地产行业

文千森, CFA

(852) 3900 0853

samsonman@cmbi.com.hk

黄程宇

(852) 3761 8773

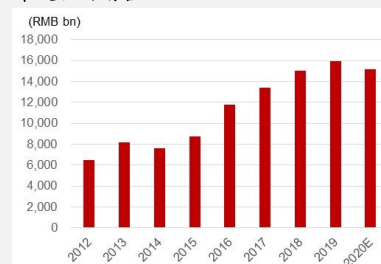
huangchengyu@cmbi.com.hk

李博文

(852) 3657 6239

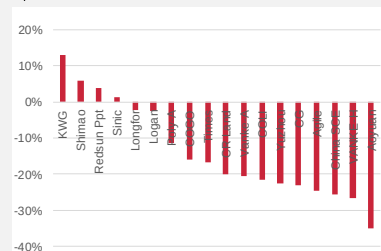
bowenli@cmbi.com.hk

年度合同销售



数据来源：国家统计局，招银国际证券预测

年初至今股价变动



数据来源：彭博，招银国际证券

近期报告

1. “中国房地产 - 疫情最坏情况已过去” - 2020年4月22日
2. “中国房地产 - 对疫情过份乐观” - 2020年2月17日

请登录 2020 年亚洲货币券商投票网址，投下您对招银国际研究团队信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

估值表

公司	代码	收市价	市值	评级	目标价	市盈率			每股资产 净值	折让
		(当地货币)	(当地货币 百万)			19A	20E	21E		
万科-H	2202 HK	24.85	321,941	买入	36.69	6.4	5.6	4.9	52.42	53%
中国海外	688 HK	24.75	271,166	买入	28.12	5.8	6.0	5.2	40.17	38%
碧桂园	2007 HK	9.86	215,669	买入	14.55	4.8	4.2	3.8	26.45	63%
华润置地	1109 HK	31.85	227,120	买入	44.25	6.9	7.6	6.4	63.22	50%
龙湖	960 HK	36.55	219,101	持有	34.27	10.5	10.3	8.2	48.95	25%
世茂	813 HK	32.80	116,036	买入	37.85	8.9	8.1	6.7	50.46	35%
龙光地产	3380 HK	13.14	72,527	买入	14.50	5.8	5.4	4.5	29.00	55%
雅居乐	3383 HK	9.03	35,371	买入	10.65	4.2	4.2	3.6	26.62	66%
合景泰富	1813 HK	12.24	38,885	买入	13.70	3.6	5.6	4.7	22.84	46%
奥园	3883 HK	8.53	23,056	买入	15.48	4.9	3.2	2.8	30.95	72%
时代中国	1233 HK	13.50	26,215	买入	16.20	4.4	3.8	3.3	32.40	58%
禹洲	1628 HK	3.32	17,360	买入	4.81	4.2	3.5	2.9	9.62	65%
中骏置业	1966 HK	3.45	14,428	买入	4.79	3.5	3.7	3.8	7.99	57%
中海宏洋	81 HK	4.67	15,987	买入	7.21	3.5	3.1	2.7	10.30	55%
弘阳地产	1996 HK	2.63	8,732	买入	3.22	5.9	5.6	4.1	5.36	51%
新力控股	2103 HK	4.12	14,709	买入	5.02	6.5	5.1	4.0	10.08	59%
万科-A	000002 CH	25.82	294,058	买入	31.60	7.4	6.5	5.7	52.42	51%
保利发展	600048 CH	14.53	173,382	买入	22.16	6.2	5.2	4.5	27.73	48%
平均						5.8	5.4	4.6		52.6%

数据源：招银国际证券预测

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。

披露

招银国际证券或其关联机构曾在过去12个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

招银国际证券投资评级

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	：招银国际证券并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

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3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(“招银国际证券”)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。招银国际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。招银国际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国际证券编写，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为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。招银国际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投资银行相关业务联系。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責任。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)不时修订之英国2000年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，未经招银国际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。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律責任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。