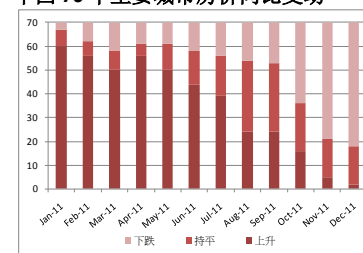


中国房地产板块 (与市场同步) —2011 年回顾

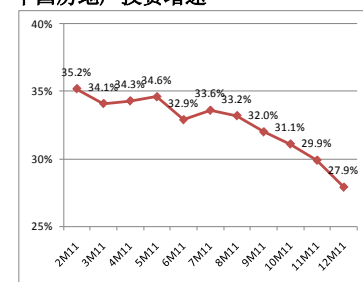
- ❖ **中国房价跌幅在 2011 年第 4 季加快。**根据中国国家统计局数据，70 个中国主要城市中的 52 个的房价在 2011 年 12 月份环比下跌，与 9 月份的 17 个城市房价下跌比较，中国房价的下跌力度在 2011 年第 4 季加剧。除温州外，温州房价在 2011 年 12 月环比下跌了 2.9%，同比下跌 6.9%；一般来说，中国其他城市的房价在 2011 年底只是温和下降。
- ❖ **2011 房地产投资增速减慢。**中国 2011 年房地产投资总额为 61,740 亿元(人民币·下同)，同比上升 27.9%，但比 2010 年的 33.2%增幅放缓。2011 年物业动工及新开工分别上升 25.3%至 50.8 亿平方米及 16.2%至 19.0 亿平方米。另外，2011 年总物业销售金额及面积分别增加 12.1%至 59,120 亿元及 4.9%至 10.99 亿平方米。因为 2011 年整体物业销售不理想，我们相信物业市场的建筑及投资动力会在 2012 年慢下来，不过，我们预期中国政府会为刺激经济增长而在 2012 年下半年放宽对房地产市场的调控，所以中国房地产市场有机会在 2012 年第 3 或第 4 季重拾升轨。
- ❖ **部份地产商在 2011 年仍有不俗销售。**因为品牌效应，部份的房地产商在 2011 年仍有理想的销售及超过其定下的目标，恒大(3333 HK)、中海(688 HK)、碧桂园(2007 HK)、华润置地(1109 HK)、融创(1918 HK)、佳兆业(1638 HK)及越秀地产(123 HK)都能超越其销售目标，而融创及瑞安房地产(272 HK)的 2011 年销售金额增长逾倍。我们相信中国房地产市场在 2012 年将出现整合，但强者会越强。
- ❖ **首选股份为华润置地，而 SOHO 中国 (410 HK)、恒盛(845 HK)及中海宏洋(81 HK)的投资评级皆为「买入」。**虽然我们给予中国房地产板块的评级为「与 2011 年同步」，但我们相信会有少部份的房地产公司会跑赢大市。华润置地的强劲销售可保障 2012 年的盈利表现，而且部份投资物业的完工可成为公司 2012 年的增长潜能。

中国 70 个主要城市房价同比变动



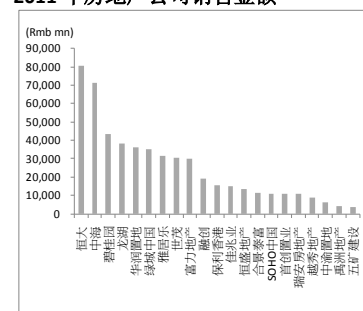
数据源：国家统计局

中国房地产投资增速



数据源：国家统计局

2011 年房地产公司销售金额



数据源：公司

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 2011E	市盈率 2012 PE	市账率 2011E	资产净值 (港元/股)	与资产 净值折让
华润置地	1109 HK	14.1	15.9	买入	82,153	9.1	9.8	1.3	22.7	-37.9%
恒盛地产	845 HK	1.3	2.0	买入	10,130	3.2	2.6	0.5	6.6	-80.2%
SOHO中国	410 HK	5.24	8.5	买入	27,189	7.9	5.9	1.0	12.1	-56.8%
中海宏洋	81 HK	7.2	8.23	买入	10,955	5.4	5.7	2.1	13.7	-47.4%

来源：彭博、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-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
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，并可能会受标的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 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，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商投资者

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。