

中国房地产(同步大市) — 2016 中国房地产市场回顾: 历史性的一年

- ❖ **2016 年商品房销售金额增长 35%。**国家统计局公布数据显示, 2016 年全国房屋销售金额为 11.76 万亿元人民币, 同比增长 34.8%; 销售面积为 15.76 亿平方米, 同比增长 22.5%。在 2016 年房屋销售金额达到历史新高的同时, 消化周期则较 2015 年减少 1.4 个月至 5.3 个月。银行在 2016 年第 4 季开始收紧房贷, 这将对 2017 年房屋销售造成不利影响。我们预期 2017 年房屋销售将更多地向二三线城市转移, 进而拉低全国平均销售价格。因此, 我们预计 2017 年全国房屋销售金额将较 2016 年减少 20% 至 9.41 万亿元人民币。
- ❖ **房价开始受压。**2016 年全国签约销售商品房的平均价格为每平米 7,476 元人民币, 同比上涨 10.1%。2016 年一线城市房价均上涨超过 20%, 而一些二线城市, 如南京、合肥、厦门的房价则上涨 40% 以上。这也使得一些地方政府和中央政府相继出台更加严厉的房地产调控措施, 抑制房价过快上涨。我们认为 2017 年一些主要城市的房价将不会大幅上涨。
- ❖ **行业龙头将占有更多的市场份额。**3 大房地产开发商, 恒大(3333 HK, 未评级)、万科(2202 HK, 买入)、碧桂园(2007 HK, 买入)在 2016 年合约销售金额均超过 3,000 亿元人民币。2016 年恒大、万科、碧桂园的市场份额分别为 3.17%、3.10% 和 2.63%。我们认为这三家房地产公司的市场份额将在 2017 年进一步提高。我们预期 2017 年房屋销售将更多地向二三线城市转移。在此背景下, 更多的小型房地产开发商将和同业公司合并。克而瑞的统计数据显示, 2017 年 1 月, 万科、恒大、碧桂园销售金额分别为 485.1 亿、467.1 亿和 372.3 亿元人民币。我们认为这三家公司 1 月份良好的销售表现是受益于在去年 12 月签约的认购协议在今年 1 月确认销售的技术处理。
- ❖ **即将到来的业绩期将有助股价短期表现。**受中国房地产政策影响, 内房股估值普遍较低。在我们覆盖的上市公司中, 平均 2017 年动态市盈率为 5.3 倍, 平均净资产折让 53.6%。短期来看, 当内房股在业绩期宣布派发高股息时, 我们认为内房股将有机会重估。2016 年内房股平均预期股息率为 4.8%, 一些业绩更好的公司股息率预期将在 6-8% 附近。

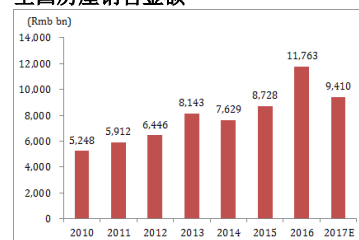
文干森, CFA

samsonman@cmbi.com.hk
(852)-3900-0853

黄程宇

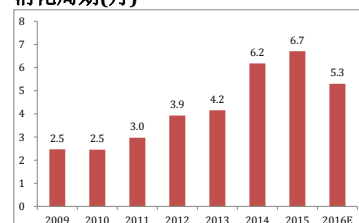
huangchengyu@cmbi.com.hk
(852)-3761-8773

全国房屋销售金额



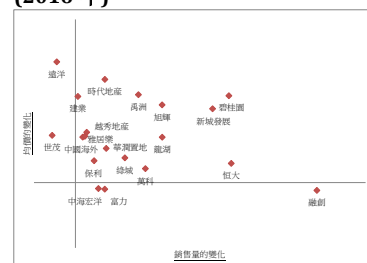
来源: 国家统计局

消化周期(月)



来源: 国家统计局、招银国际研究

招银国际开发商销售分析模型 (2016 年)



来源: 国家统计局

估值表

公司	代码	收市價 (港元)	目標價 (港元)	評級	市值 (百萬港元)	市盈率			每股資產 (港元)	折讓
						15A	16E	17E		
華潤置地	1109	19.42	30.58	買入	134,599	7.5	6.8	6.1	43.69	55.6%
中國海外	688	22.9	32.11	買入	250,897	6.3	5.7	5.8	35.68	35.8%
萬科	2202	19.46	26.14	買入	252,678	10.6	8.6	7.8	32.68	40.5%
世茂	813	10.46	11.72	持有	35,428	5.3	4.7	4.2	16.74	37.5%
碧桂園	2007	4.40	4.85	買入	94,609	9.2	8.2	5.9	8.08	45.5%
雅居樂	3383	4.1	4.88	持有	16,060	10.2	5.8	4.7	16.26	74.8%
合景泰富	1813	4.46	6.86	買入	13,620	3.4	3.9	3.2	13.72	67.5%
龍湖	960	11.14	14.84	買入	65,071	6.4	6.5	5.5	24.73	55.0%
融創	1918	7.0	5.84	賣出	26,877	6.4	9.6	4.1	23.35	70.2%
平均						7.3	6.7	5.3		53.6%

来源: 彭博、招银国际研究部

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-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(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。