

中國房地產

物業稅震碎內房股

- ❖ **人大會議要求物業稅立法。**上週五接近收市時，多家內房股的股價下跌約 5-10%。栗戰書（人大常委委員長）表示物業稅的立法工作預期在今年內完成。之後，多家內房股的股價出現下跌，融創中國（1918 HK, 未評級）下跌 10.9%，其他我們在覆蓋的內房股如碧桂園（2007 HK, 買入）、龍湖（960 HK, 持有）、中海宏洋（81 HK, 買入）及時代中國（1233 HK, 買入）之股價下挫 5-6%，看來物業稅是對中國房地產市場的詛咒，尤其是對內房股。
- ❖ **物業稅並不是一種新稅項。**是實上，物業稅的試點已在 2011 年在上海及重慶推行，在過去 8 年，並沒有其他城市推出物業稅新試點。因為首套房可以免物業稅或平均個人居住面積可以扣減物業稅，物業稅並沒有對持有一套房的物業用家帶來嚴重的打擊，只對囤積多套房而並沒有將房屋出租的炒家帶來較大的影響。兩個城市自物業稅試點推出後仍錄得房價上升，上海的平均房價由 2011 年的每平方米 8,195 元人民幣升至 2017 年每平方米 23,804 元人民幣，而重慶的平均房價由 2011 年的每平方米 2,785 元人民幣升至 2017 年每平方米 6,792 元人民幣。這看來物業稅並不是對物業市場發展的最主要障礙，我們相信經濟發展、人口的改變及房屋的供應才是物業市場發展的最主要的因素。
- ❖ **立法可能在 2019 年完成，但實行可能在一兩年後。**現在是很困難去預計立法的步伐，但我們相信物業稅的執行並不會即時。因為政府而需要徵求物業稅怎樣施行及收取，所以料在立法後 1-2 年才會實行。我們相信全國執行不會即時生效，較大機會在一及二線城市先推行，其他城市會較晚實施。因此，我們認為上週五內房股下跌是過份反應。
- ❖ **偏愛大灣區及落後的內房股。**隨着上週五的內房股下跌，我們認為短期的沽售壓力仍在，但部分在大灣區有投資的內房股或部分落後內房股相對吸引，我們推薦在大灣區有投資項目較多的碧桂園、雅居樂（3383HK, 買入）、合景泰富（1813 HK, 買入）；此外，一些落後股份如中海宏洋及中駿（1966 HK, 買入）也是在我們的推薦股份中。

招銀國際研究部

同步大市 (維持)

文幹森, CFA

電話：(852) 3900 0853

郵件：samsonman@cmbi.com.hk

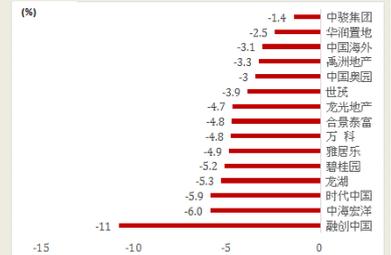
黃程宇

電話：(852) 3761 8773

郵件：huangchengyu@cmbi.com.hk

中國房地產行業

中國房地產股票 3 月 8 日單日股價表現



資料來源：彭博

融创(1918 HK)股價 3 月 8 日單日圖



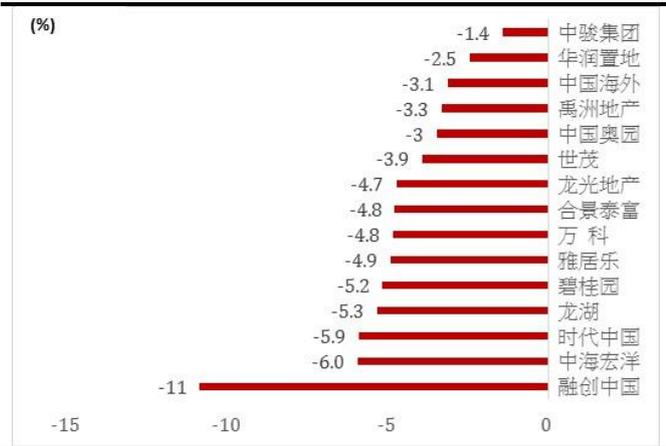
資料來源：彭博

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 净值(港元)	折让
						17A	18E	19E		
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%
碧桂園	2007	10.62	16.04	买入	229,898	7.4	6.0	5.2	29.17	63.6%
雅居樂	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%
中駿置業	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%

資料來源：彭博、招銀國際研究預測

圖 1：中國房地產股票 3 月 8 日單日股價表現



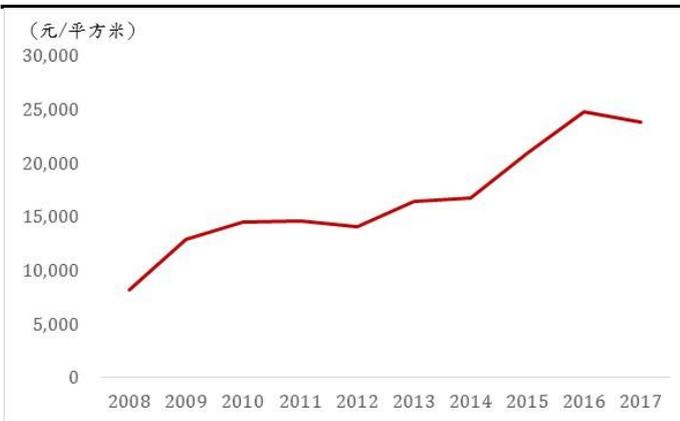
資料來源：彭博

圖 2：融創(1918 HK)股價 3 月 8 日單日圖



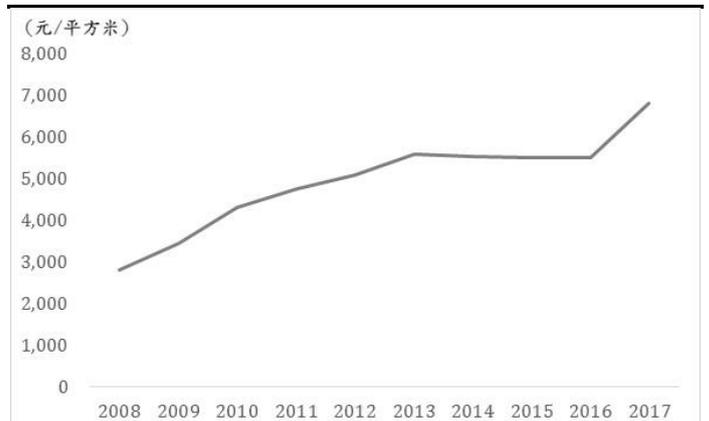
資料來源：彭博

圖 3：上海平均房價



資料來源：萬德

圖 4：重慶平均房價



資料來源：萬德

圖 5：上海及重慶物業稅的徵收方法

	上海	重慶
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。

資料來源：華律網

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1)發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2)他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1)並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2)不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3)沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4)並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

行業投資評級

優于大市	: 行業股價于未來 12 個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價于未來 12 個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價于未來 12 個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道三號冠君大廈 45 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第 49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。