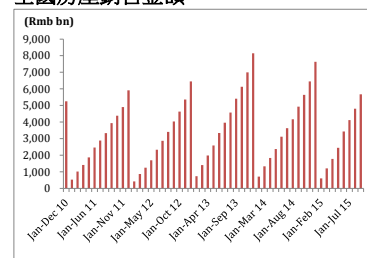


## 中國房地產 — 九月銷售亮麗

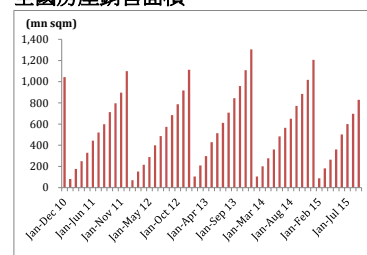
- ❖ **1-9月全國房屋銷售增長15%**。國家總計局公佈全國房屋銷售金額及面積分別增加15.3%至56,745億元(人民幣·下同)及7.5%至8.29億平方米,換句話說,1-9月的全國平均銷售房價增加7.2%至每平方米6,844元。房地產市場的復甦主要由政府的支持政策帶動,包括房貸的放寬及大部份城市的限購令解除。我們預期2015年餘下的時間會有進一步的利息及存款準備金率的下降,因此,我們預期2015全年的房屋銷售金額及面積分別增加16.0%至88,500億元及6.6%至12.86億平方米。
- ❖ **發展商依然審慎**。雖然房地產市場的氣氛改善,發展商在投資方面仍然審慎及小心。全國在1-9月的房地產投資輕微增加2.6%至70,535億元,新屋動工自2014年起持續偏低,1-9月新屋動工下跌12.6%至11.48億平方米。因此,土地銷售在1-9月減少33.8%至1.59億平方米或27.5%至4,916億元。
- ❖ **庫存問題改善**。2015年9月已完工待售物業面積增加16.4%至6.65億平方米,較8月份只增加186萬平方米。受惠於改善的銷售及放慢投資,已完工待售物業的消化期由2015年8月的7.6個月下降至2015年9月的7.2個月,但庫存量仍較過去數年為多。我們預期至2015年底會進一步減至6.4個月。
- ❖ **銷售兩極化**。房地產公司的銷售表現分歧。2015年1-9月,部份龍頭房企(包括華潤置地(1109 HK)、恆大(3333 HK)、保利(119 HK)及萬科(2202 HK))的銷售增長由21%至43%。相反,富力地產(2777 HK)在1-9月的銷售下跌16.6%,其他中型地產商的銷售增長平穩。我們相信兩極化的銷售表現是由可售資源、品牌及物業地點不同所引致。
- ❖ **大部份發展商面臨價格的壓力**。因為激烈的競爭及全國的佈局,大部份發展商在1-9月面臨價格的壓力,17家開發商中的其中11家在1-9月的銷售均價下跌,當中的3家(合景泰富(1813 HK)、世茂(813 HK)及富力)面臨均價及銷售面積雙降;相反,華潤置地、恆大、保利、萬科及首創置業(2868 HK)受惠於均價及銷售面積的雙升,將有助未來的盈利表現。

全國房屋銷售金額



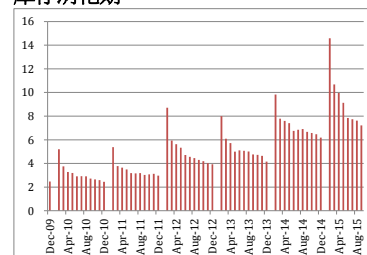
來源:國家統計局

全國房屋銷售面積



來源:國家統計局

庫存消化期



來源:國家統計局

## 估值表

公司	代碼	收市價 (港元)	市值 (百萬港元)	評級	目標價 (港元)	市盈率			折讓	每股資產 (港元)
						14A	15E	16E		
中國海外	688	25.7	253,417	買入	29.8	7.6	7.1	7.3	5.1%	27.09
華潤置地	1109	21.35	147,976	買入	26.4	8.5	10.0	9.7	43.4%	37.72
世茂	813	13.7	47,574	買入	16.79	4.8	4.2	3.7	42.9%	23.98
碧桂園	2007	3.07	69,345	買入	4.31	4.7	5.2	4.8	50.2%	6.16
雅居樂	3383	4.37	17,117	買入	5.34	2.9	3.7	2.9	75.5%	17.81
合景泰富	1813	5.78	17,319	買入	8.41	4.2	4.4	3.3	58.7%	14.01
龍湖	960	10.22	59,549	買入	14.16	5.5	5.5	5.6	56.7%	23.61
融創	1918	4.9	16,655	買入	7.26	4.2	5.5	3.0	73.0%	18.14
億達	3639	2.82	7,287	持有	2.73	N.A.	5.7	4.0	69.0%	9.09
SOHO中國	410	3.84	19,966	買入	7.45	4.0	14.1	13.5	69.1%	12.41
力高	1622	5.59	8,944	賣出	3.26	20.7	17.8	12.3	-2.9%	5.43
平均						6.7	7.6	6.4	49.1%	

來源:彭博、招銀國際研究部

## 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) 發表於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並無直接或間接關係。

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

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融控股有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融控股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。報告所載資料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，並可能會受標的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，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈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並不時自行及/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，任何機構或個人於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資訊，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。