

# 中国房地产

## 2月强劲销售助推板块轮动；土地改革影响中性

昨日A股和H股房地产板块均表现强劲（上涨10%以上），主要由于以下原因：1) 顺应板块轮动周期性趋势。2) 主要开发商2月销售将在周末公布，我们预计在需求旺盛和基数较低的情况下，同比将出现大幅增长（>100%，而1月为55%，2020年12月为30%）。3) 一些城市提高银行房地产贷款比率上限。这将减轻市场对于政策过度收紧的担忧。至于土地改革，我们认为这对行业而言**影响中性**，因其可能不会显著降低土地价格。**对于潜在政策基调**，关键在于3月5日的两会和4月政治局常委会议。

- **2月和3月销售强劲。**在1月份的强劲销售（主要开发商同比增长55%）之后，根据我们数据跟踪，2月份良好情绪仍在继续。叠加去年2月和3月低基数（-27%和-10%），我们预计2月和3月销售额将录得强劲同比增长，为2021第一季度添砖加瓦。根据我们预测，我们认为主要开发商2021上半年或将实现20%以上销售增长，而其年度目标是增长10%。因此，2021年销售或将超预期。
- **多省份提高银行房地产贷款比率限制：**与中国人民银行的指引相比，广东、海南、上海和浙江略微提高限制，特别是对于低档银行。例如，上海将三档和五档银行房地产贷款比率上限分别提高至总贷款的29.5%和24%（而中国人民银行的指引比率是27.5%和22.5%）。这反映出整体房地产政策将继续遵循“一城一策”，这将减轻市场对于政策收紧速度快于预期的担忧。
- **土地改革 - 对开发商而言影响中性：**多个城市宣布今年土地集中供应，总共不超过三批。与以前的模式相比，这将增加每批土地总供应量。政策目的是改革土地市场，稳定土地价格，但我们认为这不会显著降低土地价格，因为1) 每年的土地总供应量保持不变；2) 这或将降低土地拍卖率，从而降低每年的有效土地供应；3) 更多开发商可能会参与拍卖高品质地块，而这些地块定价可能会更高。对于开发商，我们认为政策影响中性，因为1) 开发商可能不会像以前那样进行逆周期土地收购，因为现在政府控制出售时间，而且2) 高质量地块仍将被竞争追逐。简而言之，我们认为总体影响是中性的。
- **行业首选：华润置地/世茂/合景泰富。**行业估值相当于5倍2021年预测市盈率，仍低于历史平均水平1个标准差。我们更看好能在2021年实现高销售增长并能从消费中受益的股票：华润置地（2020/21盈利将因深圳高利润项目的销售而恢复至双位数增长，2021年租金收入将增长30%以及其购物中心的潜在分拆）。世茂（2021年销售将增长15%，高于行业；2020/21盈利增长20%，并可能剥离）和合景泰富（销售将实现20%增长，居行业之首）。

优于大市（维持）

中国房地产行业

曾展

(852) 3916 3727

jeffreyzeng@cmbi.com.hk

李博文

(852) 3657 6239

bowenli@cmbi.com.hk

## 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于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个月的潜在涨幅在-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上责任。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)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商投资者

招银国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际证券不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)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其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

#### 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责任。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。