

中国房地产(优于大市) — 销售提速

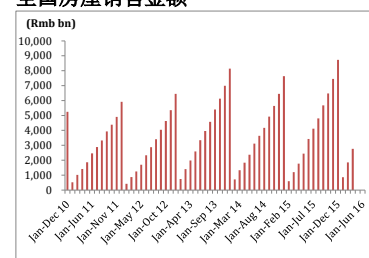
❖ **2016 年 1-4 月全国房屋销售加快。**国家总计局公布于 2016 年 1-4 月的全国房屋销售金额及面积分别增加 55.9%至 27,656 亿元(人民币·下同)及 36.5%至 3.60 亿平方米,换句话说,1-4 月的全国平均销售房价增加 14.2%至每平方米 7,680 元。不过因为 2015 下半年的基数较高及一线城市的房屋市场控制加强令当地的销售放慢,我们相信 2016 全年的房屋销售增长速度将会放缓,我们预期 2016 全年的房屋销售增长为 20-30%。此外,我们发现在深圳、上海及北京工作的人往邻近地区购买房屋,令邻近三四线城市的房屋市场发热。

❖ **投资增长缓慢。**虽然房屋销售在 2016 年 1-4 月增速加快,但因为发展商聚焦于去库存,同期的房地产投资上升 7.2%至 25,376 亿元。幸好已竣工待售的房屋在 2016 年 4 月底连续 2 个月下跌至 7.27 亿平方米,比 3 月底的 7.35 亿平方米减少 800 万平方米。2016 年 4 月底的存货需要 8.1 个月的销售来消化,比 1 个月前的 9.1 个月或 1 年前的 10.0 个月大为改善,成为去库存的一个好的信号。

❖ **部份发展商可能上调销售目标。**受惠于强劲的销售增长,如绿城(3900 HK)、恒大(3333 HK)、越秀(123 HK)、融创(1918 HK)、禹洲(1628 HK)及旭辉(884 HK)等个别公司已完成 2016 年销售目标 40-50%或以上,我们预期他们在公布中期业绩时会调高销售目标。

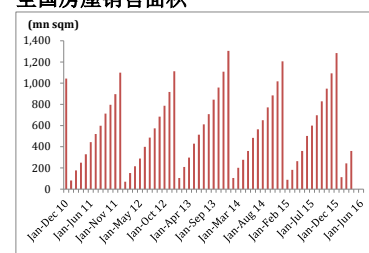
❖ **等待重估的机会。**房地产销售继续改善及库存量在减少中,虽然我们发觉一线城市的政府在加强对房屋销售的控制,整体中国房地产市场表现强劲。另一方面,「营改增」的税制改革可能因土地价格未能扣除而令采用增值税的发展商支付更多的税款支出而成为房地产发展商的一个不利因素,但因为发展项目在 2016 年 5 月前取得建筑许可证而仍可采用旧税制,所以我们预期支付更多的税款的情况将在 2018 年更为明显。目前,内房股的估值吸引,当发展商在中期业绩公布时上调全年销售目标时,我们料房地产板块将有机会重估。因为大型房地产公司市占率更佳及财务管理完善,所以我们倾向投资于大型房地产公司,例如中国海外(688 HK)及华润置地(1109 HK)。

全国房屋销售金额



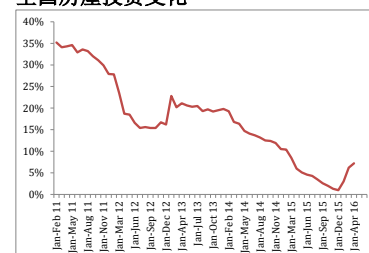
来源:国家统计局

全国房屋销售面积



来源:国家统计局

全国房屋投资变化



来源:国家统计局

估值表

公司	代码	收市价	目标价	评级	市值 (百万港元)	市盈率			折让	每股资产 (港元)
		(港元)	(港元)			15A	16E	17E		
华润置地	1109	17.48	29.61	买入	121,153	6.7	6.8	5.9	58.7%	42.29
中国海外	688	21.85	31.55	买入	215,454	6.1	6.8	6.0	23.8%	28.68
世茂	813	9.58	12.64	持有	33,267	4.6	4.0	3.3	47.0%	18.06
碧桂园	2007	3.00	4.9	买入	67,149	5.9	6.3	4.5	57.1%	7.00
雅居乐	3383	4.07	4.82	买入	15,942	9.5	4.1	3.2	74.7%	16.07
合景泰富	1813	4.62	6.9	买入	13,844	3.4	4.0	2.9	66.5%	13.80
龙湖	960	9.8	15.43	买入	57,190	5.4	5.3	5.3	61.9%	25.71
融创	1918	4.63	5.69	买入	15,742	4.0	3.9	2.4	78.5%	21.57
平均						5.7	5.2	4.2	58.5%	

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。