

 中国房地产

珠海市场调研 — 政策利好，市场回暖

- ❖ **放宽人才购房，珠海楼市回暖。**我们上周五前往珠海调研当地房地产市场。珠海作为珠江西岸最重要的城市之一，直接受惠于港珠澳大桥通车和横琴自贸区建设。我们此次调研发现，珠海楼市在去年四季度随全国房地产市场转弱，但今年珠海市场有所回暖。我们调研的多个销售中心来访量较去年均有上升，新盘去化也在70--80%水平。楼市回暖最直接的原因是珠海政府放宽了人才购房。自去年12月起，非珠海市户籍居民购房，不再需要连续缴纳5年社保，只需一年社保加珠海市人才证明即可。此外，我们也了解到网签等待时间也有缩短，房贷放款得以加快。而限价方面，当地政府维持了新房备案价不得高于3公里内其他新盘的3%的政策。开发商则相应减少了打折优惠。
- ❖ **房价分化，总体可控。**目前，珠海新房供应主要集中在东部新区，包括斗门、金湾、南湾和横琴。克而瑞数据统计，2月份珠海一手住宅成交1,137套，同比上涨了109%；成交面积12.5万平，同比上涨了112%。房价方面，珠海各区差异较大。横琴在国家级自贸区的加持下，2月一手住宅成交均价高达44,853元/平；传统城区香洲区的均价为32,565元/平；而斗门和金湾两区房价仅在15,000元/平的水平。但由于斗门和金湾供应较大，2月珠海整体成交均价19,998元/平，环比上涨0.8%，同比下跌4%，整体房价处在可控范围内。
- ❖ **珠江西岸潜力巨大。**近期利好珠三角楼市的政策和规划集中发布，最主要的属《粤港澳大湾区发展规划纲要》。自大湾区规划提出后，由于战略定位突出，大湾区房地产市场受到普遍关注，虽然此次纲要并未具体提及房地产，但长期看，区内房地产价格将得到支持。在大湾区概念加持下，以大湾区为核心的中小开发商，股价在过去一段时间表现明显优于同业。我们长期看好珠三角城市群的开发价值，我们认为大湾区一体化能够进一步刺激当地经济，吸引人口流入，尤其是提振珠江西岸城市（包括珠海、佛山、中山、江门、肇庆）的发展。珠江西岸土地资源丰富，但发展相对落后于东岸，在港珠澳大桥、深中通道和虎门二桥等基础设施相继建成后，可以承载更多东岸城市外溢，发展空间巨大。我们长期看好以大湾区为主要市场的开发商，尤其是在珠江西岸拥有较多土储的公司将拥有较大的增长空间，包括**时代中国 (1233 HK, 买入)**、**龙光 (3380 HK, 持有)**、**雅居乐 (3383 HK, 买入)**及**奥园 (3883 HK, 买入)**。
- ❖ **三四线低迷，一二线稳定。**从“克而瑞2月销售百强榜单”来看，市场在2月份延续了1月份的低迷，1-2月百强房企整体销售同比下降10%。我们认为主要原因是棚改货币化放缓以及春节期间返乡置业减少，使得今年三四线销售下滑，拖累整体市场。部分一二线城市放宽了人才购房的要求，加上一部分去年积压的需求在今年随政策放宽释放，因此一二线目前情况相对稳定。我们预计中国房地产市场将在上半年持续调整，之前调控的效果会逐渐明显。在因城施策的调控体系下，各城市会制订相应的对策，出现不同程度的放宽。我们预计下半年将迎来中央层面的进一步放宽指导，以刺激经济增长。我们预测中国房地产市场合同销售金额在2019年下降14.0%至12.9万亿元。

同步大市 (维持)

中国房地产行业

黄程宇

电话：(852) 3761 8773

邮件：huangchengyu@cmbi.com.hk

文千森, CFA

电话：(852) 3900 0853

邮件：samsonman@cmbi.com.hk

相关报告

[2019-2-18 《预期未来成交量下跌10%》](#)
[2019-1-3 《2019上半年面对困境》](#)

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			市帐率			每股资产 净值(港元)
						17A	18E	19E	17A	18E	19E	
华润置地	1109	30.55	32.93	买入	211,740	9.2	7.6	7.4	1.5	1.3	1.2	47.04
中国海外	688	28.7	29.08	买入	314,443	7.7	7.1	6.8	1.2	1.1	0.9	45.05
中海宏洋	81	3.19	4.57	买入	10,921	5.7	4.8	3.8	0.5	0.6	0.5	11.43
万科	2202	30.95	37.34	买入	365,877	10.5	8.8	7.7	2.2	1.9	1.6	46.68
世茂	813	19.78	20.58	持有	65,304	7.3	5.8	5.0	1.0	0.9	0.8	29.40
碧桂园	2007	11.20	16.04	买入	242,454	7.8	6.3	5.5	2.2	1.7	1.4	29.17
雅居乐	3383	10.94	15.07	买入	42,852	6.1	4.7	4.1	1.0	0.9	0.8	27.40
合景泰富	1813	8.34	11.32	买入	26,472	6.1	5.0	4.2	0.8	0.7	0.7	18.87
龙湖	960	25.25	21.68	持有	150,073	10.0	7.9	8.0	1.8	1.6	1.4	30.97
禹洲地产	1628	4.21	5.19	买入	20,209	5.0	4.1	3.8	1.0	0.9	0.8	8.65
中骏置业	1966	3.48	4.73	买入	14,359	3.7	3.3	3.2	0.9	0.8	0.6	7.89
龙光地产	3380	11.8	12.16	持有	64,847	8.7	7.3	5.7	2.7	2.2	1.8	20.26
奥园	3883	7.2	7.60	买入	19,147	10.1	6.4	5.3	1.7	1.4	1.2	15.20
时代中国	1233	11.5	11.30	买入	21,052	4.8	4.2	3.1	1.0	0.9	0.7	22.60
平均						7.3	6.1	5.4	1.4	1.2	1.0	

资料来源：彭博、招银国际研究预测

图 1：部分珠海调研项目

优特绿城·桂语香山（绿城代建项目）		时代保利中环广场（时代中国-保利发展合营，时代中国操盘）	
		<p>均价： 40,500/平</p> <p>项目位置： 珠海老香洲，银桦路与兴业路交汇处，周边汇集着公认的优质教育资源</p> <p>项目类型： 综合体；由2栋高端住宅、1栋公寓楼、1栋类甲级写字楼以及13.8万平米购物中心组成</p> <p>建面： 30.5万平</p>	<p>均价： 34,000/平</p> <p>项目位置： 珠海市十字门商务区通航一路与银湾路交汇处，毗邻湾仔、横琴和拱北三大口岸及珠海保税区</p> <p>项目类型： 住宅</p> <p>建面： 34.0万平</p>
横琴·湾区1号（奥园与民生电商合营，奥园操盘）		龙光玖龙玺	
		<p>均价： 均价：40,000/平</p> <p>项目位置： 项目位置：横琴大桥上桥口，金融服务区核心地带</p> <p>项目类型： 公寓、写字楼、商场；产品涵盖3.6精筑智慧公寓、4.4米及4.9米创新LOFT品质空间、情景式等多元高端作品</p> <p>建面： 建面：10.7万平</p>	<p>均价： 53,000/平</p> <p>项目位置： 横琴新区中心地带港澳大道及环岛东路交界处，北邻横琴山，东侧紧邻横琴口岸商务办公区，距横琴口岸0.4公里</p> <p>项目类型： 住宅</p> <p>建面： 17.5万平</p>

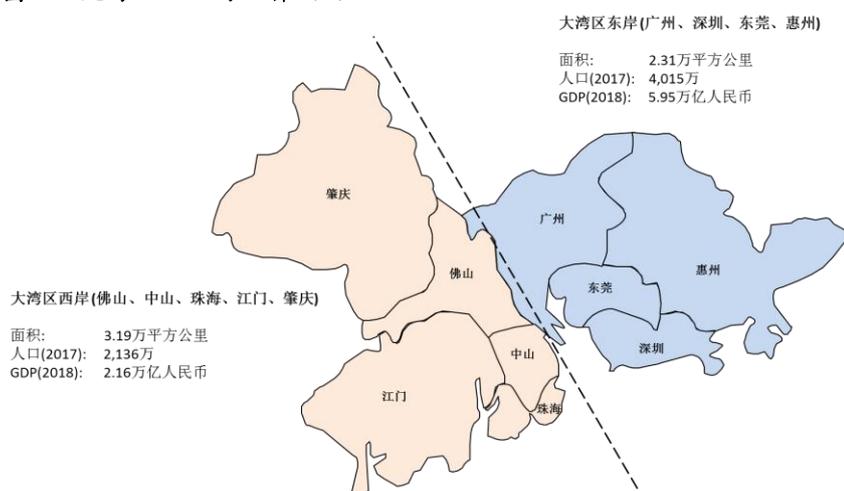
资料来源：招银国际研究, Fang.com

图 2：大湾区人口与经济（1）

城市	GDP (万亿人民币)			面积 (平方公里)	人口 (2017) (万)	人均GDP (2017) (万人民币)
	2018	2017	2016			
广州	2.29	2.15	1.96	7,436	1,450	15.1
深圳	2.42	2.24	1.95	2,007	1,253	18.3
佛山	0.99	0.95	0.86	3,875	766	12.5
东莞	0.83	0.76	0.68	2,512	834	9.1
惠州	0.41	0.38	0.34	11,159	478	8.0
中山	0.36	0.35	0.32	1,770	326	10.6
江门	0.29	0.27	0.24	9,554	456	5.9
珠海	0.29	0.26	0.22	1,696	177	14.9
肇庆	0.22	0.22	0.21	15,006	412	5.4

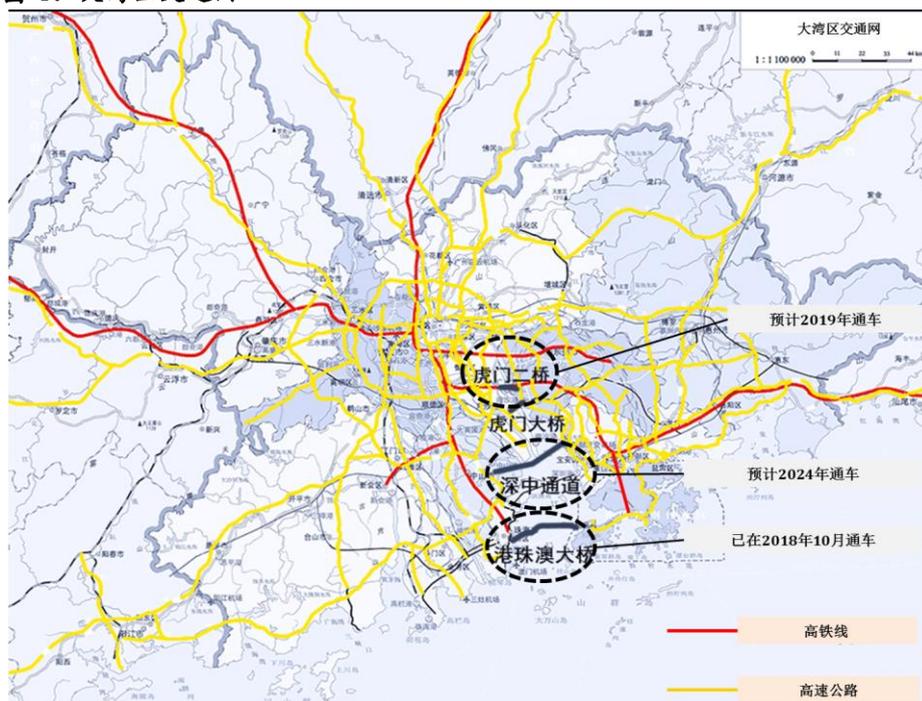
资料来源：招银国际研究, Wind

图 3：大湾区人口与经济（2）



资料来源：招银国际研究

图 4：大湾区交通网



资料来源：招银国际研究

图5：克而瑞1-2月销售50强

全口径金额排名	企业简称	1-2月全口径金额(亿元)	去年同期	1-2月同比	1月同比
1	碧桂园	1050	1187	-12%	-30%
2	万科地产	922	1037	-11%	-26%
3	中国恒大	642	1122	-43%	-28%
4	保利发展	565	506	12%	14%
5	中海地产	440	356	24%	20%
6	融创中国	420	412	2%	9%
7	绿地控股	315	286	10%	9%
8	华润置地	256	166	54%	34%
9	龙湖集团	249	293	-15%	-6%
10	新城控股	229	194	18%	11%
11	世茂房地产	205	175	17%	20%
12	阳光城	201	134	50%	32%
13	中国金茂	183	306	-40%	-38%
14	中梁控股	178	205	-13%	-8%
15	金地集团	174	128	35%	29%
16	正荣集团	171	183	-7%	5%
17	华夏幸福	169	298	-43%	-38%
18	招商蛇口	168	189	-11%	2%
19	中南置地	166	146	14%	31%
20	旭辉集团	160	169	-5%	7%
21	金科集团	153	131	17%	-5%
22	融信集团	149	137	9%	25%
23	富力地产	139	129	7%	11%
24	泰禾集团	137	188	-27%	-35%
25	雅居乐	133	122	10%	-9%
26	蓝光发展	117	101	16%	31%
27	滨江集团	113	125	-10%	-19%
28	奥园集团	112	81	38%	38%
29	首开股份	112	103	8%	1%
30	远洋集团	111	80	38%	42%
31	美的置业	110	83	33%	-5%
32	祥生地产	99	116	-15%	37%
33	新力地产	96	65	47%	92%
34	金辉集团	95	71	34%	28%
35	龙光集团	95	91	4%	7%
36	荣盛发展	93	87	6%	2%
37	合景泰富	92	97	-5%	52%
38	佳兆业	90	50	79%	17%
39	首创置业	90	59	53%	2%
40	华发股份	87	40	118%	119%
41	建发房产	80	88	-9%	-14%
42	中骏集团	80	57	40%	63%
43	福晟集团	78	64	22%	12%
44	卓越集团	78	69	13%	58%
45	绿城中国	76	164	-54%	N.A.
46	时代中国	73	68	8%	37%
47	融侨集团	71	82	-14%	-1%
48	敏捷集团	70	45	57%	N.A.
49	路劲集团	68	58	17%	12%
50	越秀地产	67	48	39%	64%
Top 10合计		5088	5559	-8%	-12%
Top 30合计		7088	7503	-6%	-5%
Top 50合计		20029	21029	-5%	-3%

资料来源：克而瑞、招银国际研究

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

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: 香港中环花园道三号冠君大厦 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作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。