

## 中國房地產(優於大市) — 銷售提速

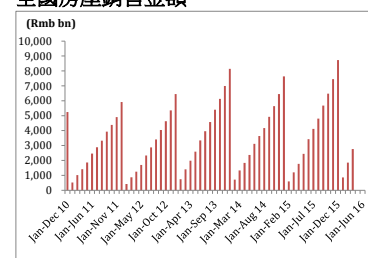
❖ **2016 年 1-4 月全國房屋銷售加快。**國家統計局公佈於 2016 年 1-4 月的全國房屋銷售金額及面積分別增加 55.9% 至 27,656 億元(人民幣·下同)及 36.5% 至 3.60 億平方米，換句話說，1-4 月的全國平均銷售房價增加 14.2% 至每平方米 7,680 元。不過因為 2015 下半年的基數較高及一線城市的房屋市場控制加強令當地的銷售放慢，我們相信 2016 全年的房屋銷售增長速度將會放緩，我們預期 2016 全年的房屋銷售增長為 20-30%。此外，我們發現在深圳、上海及北京工作的人往鄰近地區購買房屋，令鄰近三四線城市的房屋市場發熱。

❖ **投資增長緩慢。**雖然房屋銷售在 2016 年 1-4 月增速加快，但因為發展商聚焦於去庫存，同期的房地產投資上升 7.2% 至 25,376 億元。幸好已竣工待售的房屋在 2016 年 4 月底連續 2 個月下跌至 7.27 億平方米，比 3 月底的 7.35 億平方米減少 800 萬平方米。2016 年 4 月底的存貨需要 8.1 個月的銷售來消化，比 1 個月前的 9.1 個月或 1 年前的 10.0 個月大為改善，成為去庫存的一個好的信號。

❖ **部份發展商可能上調銷售目標。**受惠於強勁的銷售增長，如綠城(3900 HK)、恆大(3333 HK)、越秀(123 HK)、融創(1918 HK)、禹洲(1628 HK)及旭輝(884 HK)等個別公司已完成 2016 年銷售目標 40-50% 或以上，我們預期他們在公佈中期業績時會調高銷售目標。

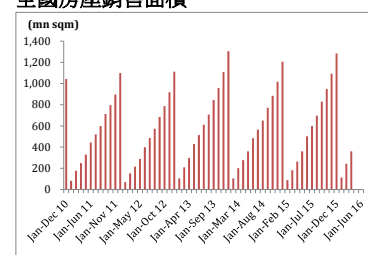
❖ **等待重估的機會。**房地產銷售繼續改善及庫存量在減少中，雖然我們發覺一線城市的政府在加強對房屋銷售的控制，整體中國房地產市場表現強勁。另一方面，「營改增」的稅制改革可能因土地價格未能扣除而令採用增值稅的發展商支付更多的稅款支出而成為房地產發展商的一個不利因素，但因為發展項目在 2016 年 5 月前取得建築許可證而仍可採用舊稅制，所以我們預期支付更多的稅款的情況將在 2018 年更為明顯。目前，內房股的估值吸引，當發展商在中期業績公佈時上調全年銷售目標時，我們料房地產板塊將有機會重估。因為大型房地產公司市佔率更佳及財務管理完善，所以我們傾向投資於大型房地產公司，例如中國海外(688 HK)及華潤置地(1109 HK)。

全國房屋銷售金額



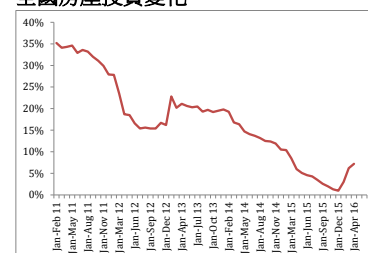
來源: 國家統計局

全國房屋銷售面積



來源: 國家統計局

全國房屋投資變化



來源: 國家統計局

## 估值表

| 公司   | 代碼   | 收市價<br>(港元) | 目標價<br>(港元) | 評級 | 市值<br>(百萬港元) | 市盈率 |     |     | 折讓    | 每股資產<br>(港元) |
|------|------|-------------|-------------|----|--------------|-----|-----|-----|-------|--------------|
| 華潤置地 | 1109 | 17.48       | 29.61       | 買入 | 121,153      | 6.7 | 6.8 | 5.9 | 58.7% | 42.29        |
| 中國海外 | 688  | 21.85       | 31.55       | 買入 | 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        |
| 碧桂園  | 2007 | 3.00        | 4.9         | 買入 | 67,149       | 5.9 | 6.3 | 4.5 | 57.1% | 7.00         |
| 雅居樂  | 3383 | 4.07        | 4.82        | 買入 | 15,942       | 9.5 | 4.1 | 3.2 | 74.7% | 16.07        |
| 合景泰富 | 1813 | 4.62        | 6.9         | 買入 | 13,844       | 3.4 | 4.0 | 2.9 | 66.5% | 13.80        |
| 龍湖   | 960  | 9.8         | 15.43       | 買入 | 57,190       | 5.4 | 5.3 | 5.3 | 61.9% | 25.71        |
| 融創   | 1918 | 4.63        | 5.69        | 買入 | 15,742       | 4.0 | 3.9 | 2.4 | 78.5% | 21.57        |
| 平均   |      |             |             |    |              | 5.7 | 5.2 | 4.2 | 58.5% |              |

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。而過去的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。