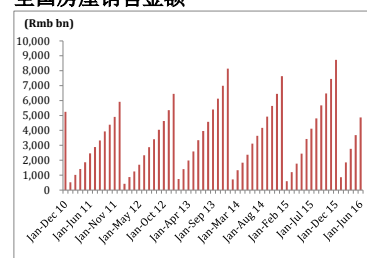


中国房地产(优于大市) — 半年销售增速放缓

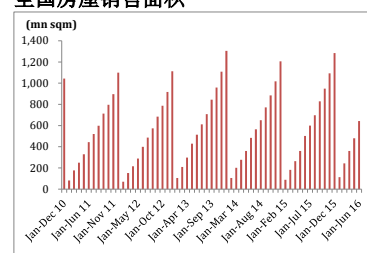
- ❖ **2016 年上半年全国房屋销售增速放缓。**国家统计局公布于 2016 年 1-6 月的全国房屋销售金额及面积分别增加 42.1% 至 48,682 亿元(人民币·下同)及 27.9% 至 6.43 亿平方米，销售增长在 1-4 月见顶。我们相信因为一线城市的过热房地产市场、2015 年第 2 季的高基数及个别城市的房屋政策收紧而令房屋销售增长慢下来，我们预期 2016 下半年的房屋销售增长仍继续放慢，而 2016 全年的房屋销售金额料增加 18% 至 102,990 亿元。
- ❖ **保守的房地产投资。**虽然房屋销售亮丽，但发展商取态保守。2016 上半年的房地产投资及新动工分别上升 6.1% 至 46,631 亿元及 14.9% 至 7.75 亿平方米，因库存的问题令发展商取态审慎。不过已竣工待售的房屋自 2016 年 3 月起连续 4 个月下跌至 6 月的 7.14 亿平方米，存货需要 6.7 个月的销售来消化。
- ❖ **部份发展商已上调销售目标。**受惠于强劲的销售增长，碧桂园(2007 HK)及旭辉(884 HK)已分别上调 2016 年全年销售目标 30.9% 至 2,200 亿元及 20% 至 438 亿元。我们肯定部份公司会在公布中期业绩时会调高销售目标，因为禹洲(1628 HK)、融创(1918 HK)及恒大(3333 HK)在 6 月底已完成 2016 年销售目标 70% 或以上。
- ❖ **等待重估的机会。**热闹的物业市场气氛传至二线城市，例如：南京、合肥及厦门。虽然我们察觉部份的地区政府收紧包括房贷利息及首付比例的房屋政策，但不可改变趋势；而且，热闹的物业市场可刺激经济增长。目前，内房股的估值吸引，当发展商在中期业绩公布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)。万科(2202 HK)面对股东与管理层的纠纷，但我们相信公司会克服困难。

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 (港元)	目标价 (港元)	评级	市值 (百万港元)	市盈率			折让	每股资产 (港元)
华润置地	1109	19.28	29.61	买入	133,629	7.4	7.5	6.5	54.4%	42.29
中国海外	688	25.8	31.55	买入	254,403	7.1	8.1	7.0	10.0%	28.68
万科	2202	15.72	22.88	买入	222,607	8.2	6.7	6.1	51.9%	32.68
世茂	813	10.32	12.64	持有	35,837	5.0	4.4	3.6	42.9%	18.06
碧桂园	2007	3.22	4.9	买入	71,701	6.5	6.9	4.9	54.0%	7.00
雅居乐	3383	4.55	4.82	买入	17,823	10.9	4.6	3.6	71.7%	16.07
合景泰富	1813	4.65	6.9	买入	13,934	3.5	4.2	3.0	66.3%	13.80
龙湖	960	10.82	15.43	买入	63,151	6.1	6.0	6.0	57.9%	25.71
融创	1918	5.0	5.69	买入	17,000	4.4	4.3	2.6	76.8%	21.57
平均						6.6	5.9	4.8	54.0%	

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。