

中國房地產

市場呈現復蘇跡象

- **5月銷售增長向好。**根據國家統計局最新房地產數據，今年1-5月份全國商品房銷售額同比下跌10.6%至4.627萬億元（人民幣，下同），銷售面積同比下跌12.3%至4.87億平方米。由於內地恢復經濟活動，降幅比1-4月份收窄。單看5月數據，銷售額增加14.0%至1.441萬億元，銷售面積增加9.7%至1.47億平方米。最壞情況似乎已過去。
- **房地產價格穩定上揚。**國家統計局數據顯示，一線、二線和三線城市的新建商品住宅銷售價格分別在今年5月同比增長2.9%、5.4%及4.8%。全國70個大中城市中，只有八個城市的一手住宅價格下跌。我們相信隨著新冠肺炎確診個案下跌，房屋需求將逐步釋放。貨幣寬鬆政策及減息亦會刺激房屋需求。
- **下半年需加快步伐。**雖然今年首季度商品房銷售處於冰封期，但部份我們覆蓋的發展商仍在1-5月份錄得銷售增長。禹洲地產（1628 HK）期間錄得44.4%增長至307億元，其他發展商如中國恒大（333 HK，未評級）、世茂（813 HK，買入）、龍光地產（3380 HK，買入）、中駿置業（1966 HK，買入）及弘陽地產（1996 HK，買入）亦在1-5月份實現銷售增長。按達成率計算，中國恒大表現理想，已達到全年目標6,500億元的42%。時代中國（1233 HK，買入）、融創中國（1918 HK，未評級）及中國奧園（3883 HK，買入）則分別在5月份達到全年目標的17.0%、23.5%及25.2%，需在下半年加快步伐追趕進度。
- **市場仍然疲弱。**一方面，中國房地產市場在5月份開始復蘇。另一方面，我們擔心市場仍處於疲弱狀態。首先，北京新冠肺炎確診病例上升，社會憂慮或出現第二波疫情爆發。此外，我們亦關注中國經濟前景。我們的宏觀經濟分析師預測，2020年中國GDP增速為2.8-3.5%，是自改革開放以來最低。我們主要關注國內就業市場，因失業率上升將拖低房屋需求。
- **我們對市場前景審慎樂觀。**我們維持2020年房地產銷售額和面積下跌5%和10%的預測。首選股份包括萬科（2202 HK，買入，目標價：36.69港元）、碧桂園（2007 HK，買入，目標價：14.55港元）、中國奧園（3883 HK，買入，目標價：15.48港元）及保利地產（600048 CH，買入，目標價：22.16元人民幣）。

首選股份

公司	代碼	收市價 (當地貨幣)	市值 (當地貨幣 百萬)	評級	目標價 (當地貨幣)	市盈率 19A 20E 21E	每股資產淨值 (當地貨幣)	折讓
萬科-H	2202 HK	24.85	321,932	買入	36.69	6.4 5.6 4.9	52.42	52.6%
碧桂園	2007 HK	9.86	215,669	買入	14.55	4.8 4.2 3.8	26.45	62.7%
奧園	3883 HK	8.53	23,056	買入	15.48	4.9 3.2 2.8	30.95	72.4%
保利地產	600048 CH	14.53	173,382	買入	22.16	6.2 5.2 4.5	27.73	47.6%

資料來源：招銀國際證券預測

優於大市（維持）

中國房地產行業

文幹森, CFA

(852) 3900 0853

samsonman@cmbi.com.hk

黃程宇

(852) 3761 8773

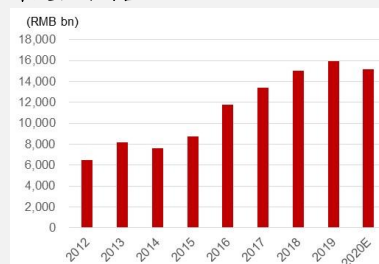
huangchengyu@cmbi.com.hk

李博文

(852) 3657 6239

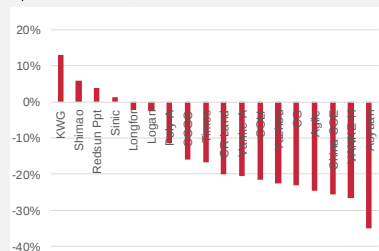
bowenli@cmbi.com.hk

年度合同銷售



資料來源：國家統計局，招銀國際證券預測

年初至今股價變動



資料來源：彭博，招銀國際證券

近期報告

1. “中國房地產 - 疫情最壞情況已過去” - 2020年4月22日
2. “中國房地產 - 對疫情過份樂觀” - 2020年2月17日

請登錄 2020 年亞洲貨幣券商投票網址，投下您對招銀國際研究團隊信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

估值表

公司	代码	收市价	市值	评级	目标价	市盈率			每股资产 净值	折让
		(当地货币)	(当地货币 百万)			19A	20E	21E		
万科 - H	2202 HK	24.85	321,941	买入	36.69	6.4	5.6	4.9	52.42	53%
中国海外	688 HK	24.75	271,166	买入	28.12	5.8	6.0	5.2	40.17	38%
碧桂园	2007 HK	9.86	215,669	买入	14.55	4.8	4.2	3.8	26.45	63%
华润置地	1109 HK	31.85	227,120	买入	44.25	6.9	7.6	6.4	63.22	50%
龙湖	960 HK	36.55	219,101	持有	34.27	10.5	10.3	8.2	48.95	25%
世茂	813 HK	32.80	116,036	买入	37.85	8.9	8.1	6.7	50.46	35%
龙光地产	3380 HK	13.14	72,527	买入	14.50	5.8	5.4	4.5	29.00	55%
雅居乐	3383 HK	9.03	35,371	买入	10.65	4.2	4.2	3.6	26.62	66%
合景泰富	1813 HK	12.24	38,885	买入	13.70	3.6	5.6	4.7	22.84	46%
奥园	3883 HK	8.53	23,056	买入	15.48	4.9	3.2	2.8	30.95	72%
时代中国	1233 HK	13.50	26,215	买入	16.20	4.4	3.8	3.3	32.40	58%
禹洲	1628 HK	3.32	17,360	买入	4.81	4.2	3.5	2.9	9.62	65%
中骏置业	1966 HK	3.45	14,428	买入	4.79	3.5	3.7	3.8	7.99	57%
中海宏洋	81 HK	4.67	15,987	买入	7.21	3.5	3.1	2.7	10.30	55%
弘阳地产	1996 HK	2.63	8,732	买入	3.22	5.9	5.6	4.1	5.36	51%
新力控股	2103 HK	4.12	14,709	买入	5.02	6.5	5.1	4.0	10.08	59%
万科 - A	000002 CH	25.82	294,058	买入	31.60	7.4	6.5	5.7	52.42	51%
保利发展	600048 CH	14.53	173,382	买入	22.16	6.2	5.2	4.5	27.73	48%
平均						5.8	5.4	4.6		52.6%

資料來源：招銀國際證券預測

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。

披露

招銀國際證券或其關聯機構曾在過去12個月內與本報告內所提及發行人有投資銀行業務的關係。

招銀國際證券投資評級

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	：招銀國際證券並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	：行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	：行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	：行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址：香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話：(852) 3900 0888

傳真：(852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀國際證券”）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。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀國際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，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際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。

本報告包含的任何信息由招銀國際證券編寫，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數據。報告中的信息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。任何使用本報告信息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信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、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。招銀國際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投資銀行相關業務聯繫。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信息，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)不時修訂之英國2000年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，未經招銀國際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士。

對於在新加坡的收件人

本報告由CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司註冊號201731928D)在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。