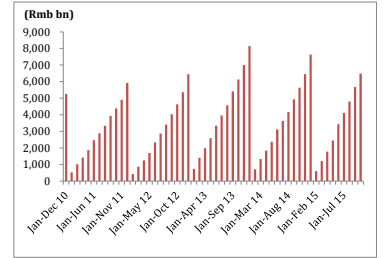


睿智投资

中国房地产(优于大市) — 余下两个月追赶目标

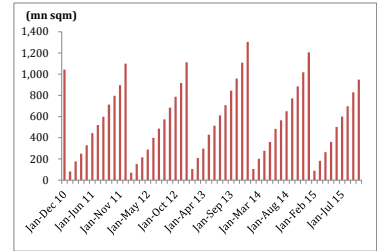
- ❖ **1-10月全国房屋销售增长15%。**国家统计局公布于2015年1-10月的全国房屋销售金额及面积分别增加14.9%至64,790亿元(人民币·下同)及7.9%至9.49亿平方米,换句话说,1-10月的全国平均销售房价增加7.2%至每平方米6,827元。此外,中国政府放宽「一孩政策」可刺激房屋的长远需求。我们预期中国在未来一年将会下调利率及存款准备金率,将鼓励更多人在2016年购房。我们预期2015及2016全年的房屋销售金额分别增加16.0%至88,500亿元及12.0%至99,120亿元。
- ❖ **新动工仍然疲软。**发展商继续审慎,全国在1-10月的房地产投资轻微增加2.0%至78,801亿元,新屋动工自2014年起持续偏低,1-10月新屋动工下跌13.9%至12.71亿平方米。所以土地销售在1-10月减少33.8%至1.78亿平方米或25.2%至5,794亿元。
- ❖ **库存问题改善。**2015年10月已完工待售物业面积同比增加17.8%至6.86亿平方米,较9月份增加2,100万平方米。上升的库存量比改善的销售抵销,2015年10月的已完工待售物业的消化期维持为7.2个月,与上一个月持平。中央政府已正视房屋库存量问题,我们预期中国政府未来会推行更多宽松措施来解决库存问题。
- ❖ **部份发展商销售可能未达标。**虽说中国房地产市场气氛自2015年第2季开始改善,我们担忧部份房地产公司的2015年销售未能达标。截至2015年10月止,万达(3699 HK)、亿达(3639 HK)及合景泰富(1813 HK)的销售只完成2015年目标的65.4%、66.8%及70.2%。相反,恒大(3333 HK)在1-10月的销售达1,545亿元后,便将销售目标由1,500亿元上调至1,800亿元。
- ❖ **房价的压力持续。**库存量仍是一个重要问题,我们预期房价压力在未来一年仍会存在。在一线城市的房价仍然上升,但二线城市的竞争仍会激烈。20家开发商中的其中12家在1-10月的销售均价下跌,当中的5家(合景泰富、世茂(813 HK)、富力(2777 HK)、远洋地产(3377 HK)及绿城(3900 HK))面临均价及销售面积双降;相反,华润置地(1109 HK)、恒大、保利(119 HK)、万科(2202 HK)、旭辉(884 HK)及首创置业(2868 HK)受惠于均价及销售面积的双升,将有助未来的盈利表现。

全国房屋销售金额



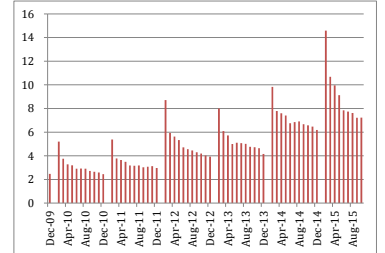
来源:国家统计局

全国房屋销售面积



来源:国家统计局

库存消化期



来源:国家统计局

估值表

公司	代码	收市价 (港元)	市值 (百万港元)	评级	目标价 (港元)	市盈率			每股资产 (港元)
						14A	15E	16E	
中国海外	688	26.55	261,798	买入	29.8	7.8	7.4	7.5	27.09
华润置地	1109	22.05	152,827	买入	26.4	8.8	10.3	10.0	37.72
世茂	813	13.4	46,532	买入	16.79	4.7	4.1	3.6	23.98
碧桂园	2007	3.02	68,216	买入	4.31	4.6	5.2	4.8	6.16
雅居乐	3383	4.35	17,039	买入	5.34	2.9	3.7	2.9	17.81
合景泰富	1813	5.79	17,350	买入	8.41	4.2	4.4	3.3	14.01
龙湖	960	11.38	66,317	买入	14.16	6.1	6.2	6.2	23.61
融创	1918	5.32	18,083	买入	7.26	4.6	5.9	3.2	18.14
亿达	3639	2.67	6,899	持有	2.73	N.A.	5.4	3.7	9.09
SOHO中国	410	3.3	17,158	买入	7.45	3.5	12.1	11.6	12.41
力高	1622	5.54	8,864	卖出	3.26	20.5	17.6	12.2	5.43
平均						6.8	7.5	6.3	48.9%

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关于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”)为招银国际金融控股有限公司之全资附属公司(招银国际金融控股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士。