### 招銀國際證券 | 睿智投資 | 行業研究

## 招級国际 CMB INTERNATIONAL

#### 招商银行全资附属机模 A Wholly Owned Subsidiary Of China Merchants Bank

# 中國房地產

## 疫情最壞情況已過去

- 2020 年 3 月環比大幅反彈,但同比下跌。國家統計局公佈房地產市場數據。 受封城措施影響,2020 年一季度的合同銷售總額及面積分別縮減 24.7%至 20,370 億元人民幣和 26.3%至 2.2 億平方米。雖然國內商業活動重啟,3 月份 房地產市場跟隨復蘇,但該月銷售仍同比下跌 14%。疫情在國內大致受控, 不少開發商表示 4 月份銷售已回復至正常水平。我們覆蓋的開發商,包括恒 大和融創,平均把 2020 年的銷售增長目標定於 12%。
- 深圳房地產市場反彈凌厲。隨着更多個人或中小企業貸款推出,4 月份深圳房地產市場回暖,例如在南山和寶安區的預售項目就在短時間內售清。不過,前日深圳銀行機構開始嚴查貸款違規流向房地產市場的情况,我們擔心中央政府將在今年餘下時間採取更多保守的房屋政策,以防止深圳樓市過熱。
- 我們改變放寬房地產政策的看法。國內疫情受控,我們相信中國政府將集中推動經濟復蘇。不過,一方面目前房地產市場復蘇步伐快於國內經濟,另一方面中國政府亦預期 2020 年國內經濟增長率低於 4%,因此中國不會依賴房地產市場來支持經濟增長。此外,4 月 17 日中央政治局會議亦重申「房住不炒」。因此,我們預計政府將不會再進一步推出刺激政策來支持購房,如取消限購或大幅減少第二套房的首付。
- 支持房地產企業可持續發展。雖然我們謹慎看待針對購房者的政策,但我們相信中國政府將確保房地產企業穩健發展,以避免出現大量破產和失業。例如,中國政府將為開發商提供更多土地。其次,我們認為業務穩健的開發商融資渠道將得到改善。
- 維持行業銷售下降 5%預期。我們在 2020 年 2 月 17 日的報告中,預測 2020 年房地產銷售和面積將分別下跌 5%和 10%。自 2020 年 2 月 17 日以來,我們覆蓋的開發商股價已下跌約 11%,因此我們更相信並重申當時的預測。我們的行業首選股包括萬科 (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)和保利地產 (600048 CH,買入,目標價: 22.16 元人民幣)。

#### 估值表

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			每股資產	折譲
						19A	20E	21E		
萬科 - H	2202 HK	25.10	322,758	買入	36.69	6.5	5.7	5.0	52.42	52.1%
碧桂園	2007 HK	9.64	210,856	買入	14.55	4.7	4.1	3.7	26.45	63.6%
奥園	3883 HK	9.18	24,812	買入	15.48	5.3	3.5	3.0	30.95	70.3%
保利地産	600048 CH	15.88	189,491	買入	22.16	6.8	5.7	4.9	27.73	42.7%

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

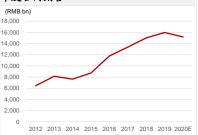
### 文幹森,CFA

(852) 3900 0853 samsonman@cmbi.com.hk

#### 黄程宇

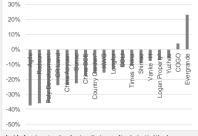
(852) 3761 8773 huangchengyu@cmbi.com.hk

#### 年度合同銷售



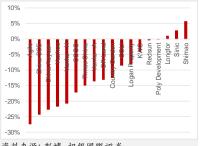
資料來源: 國家統計局, 招銀國際證券預測

#### 2020 年首季合同銷售變動



資料來源:公司,招銀國際證券,\*應佔權益

#### 自 2020 年 2 月 14 日起股價變動



資料來源: 彭博, 招銀國際證券



## 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裁資料及/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。

#### 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篇制的報告。 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。

敬請參閱尾頁之免責聲明 2