

房屋供不應求 低息環境持續

地產股

在土地供不應求的情況下，香港樓價多年來保持上升趨勢，房地產行業佔本地生產總值（GDP）的比重約5%，而房地產相關行業的投資與消費佔香港GDP比重更曾一度超過30%，所以支持香港經濟的兩個最重要行業一直是地產及金融業。但新冠肺炎疫情自去年初爆發以來，本港經濟受挫，地產股及金融股的表現一直較為遜色；而隨着經濟逐漸復甦，除了銀行股外，地產股是最值得投資者留意的板塊。

大公報記者 許臨

摩根士丹利新近發表的研究報告上調對香港地產行業的看法至「吸引」，並指地產股的估值便宜，行業目前的資產淨值及市賬率都較過去10年平均低1.5個標準差，所以估值在今年有上升空間。此外，該行預期本港住宅樓價受低息口及供應有限所支持，今年一手及二手住宅交投將分別上升27%及1%，而地產股的表現將會開始跑贏恒指。

樓市活躍 多個行業受惠

永裕證券董事總經理謝明光指，今年若經濟復甦，發展商將加快推盤，競投土地會再度變得積極，整個地產行業也再現生氣。香港的經濟活動十分倚重地產行業，而行業亦與金融業相互依存和帶動。

此外，與地產行業直接或間接相關的上下游產業規模也十分龐大，例如建材、機械、物業代理、裝修、家電等，可以說是涉及經濟面廣泛，所以地產行業肯定是香港經濟的支柱，這個行業絕不能倒下來，也代表地產股一直有其投資價值。

不過，經濟復甦的影響要反映在地產股的業績上，確實需要一點時間，投資者現階段不用太心急，到今年下半年，當地產股業績明顯好轉，相信會是股價發

力的時間。另投資者在選擇地產股時也要留意其派息，如恒地（00012）及新地（00016）的派息政策穩定，可看高一線。

花旗升恒地目標價至35.4元

花旗發表的研究報告也認為，雖然去年受到疫情的負面影響，但恒地管理層仍承諾會致力實施穩定派息政策，因該公司未來現金流將受到香港及內地的新投資物業所支持，加上香港發展物業的可銷售資源增加。花旗重申對恒地的「買入」投資評級，目標價也由原來的34.7元上調至35.4元。

除了地產股，隨着本港經濟回復增長，收租股也有望由谷底反彈。去年港府已取消非住宅物業雙倍印花稅，相關印花稅可從最高8.5%減至最高4.25%。晉裕集團高級投資分析師黃子燊表示，經濟復甦自然利好收租股，去年港府政策雖有助資金鏈，但市場需求仍要看本港的實體經濟及疫情發展。去年本港經濟已「見底」，今年逐漸復甦的機會很大，收租物業的市場需求也會增加，故此長遠來說，收租股目前已有吸納價值，但股價未必會短期內出現急升，宜長線投資為主，而眾多收租股中，領展（00823）可視為首選。

地產股待發力 恒地新地穩陣之選

大摩對地產及收租股的評級及目標價			地產及收租股的息率比較	
股份	評級	目標價（元）	股份	周息率（厘）
嘉里建設（00683）	增持	26	嘉里建設（00683）	6.700
新鴻基地產（00016）	增持	133	恒基地產（00012）	5.779
恒隆地產（00101）	增持	22.5	新世界發展（00017）	5.604
信和置業（00083）	與大市同步	11.5	信和置業（00083）	5.278
長實集團（01113）	與大市同步	46	新鴻基地產（00016）	4.583
恒基地產（00012）	與大市同步	33	長實集團（01113）	4.830
新世界發展（00017）	與大市同步	38	領展（00823）	4.111
九倉（00004）	減持	18	恒隆地產（00101）	3.680
領展（00823）	增持	78	九倉（00004）	1.399

大公報製表



▲恒地的現金流將受到香港及內地的新投資物業所支持，而香港發展物業的可銷售資源也會增加。圖中高樓為恒地天匯。



民生消費迎反彈 投行紛薦領展

大行推介

去年新冠肺炎疫情爆發後，領展（00823）的股價由高位83.8元一直跌至最低見53.4元，其後於6月中開始作出反彈，也是經濟開始漸見復甦的時間。晉裕集團高級投資分析師黃子燊指，由於疫情總會過去，而且疫苗已經面世，本港經濟有望在谷底反彈，當經濟復甦，民生相關的企業一定率先受惠，領展旗下商場大部分在大型屋苑內，售賣的貨品也是與日常生活相關，經濟復甦會令這類商場的銷售額跟隨上升，租金收入也有望增加，若要在本港上市的收租股中作出選擇，領展必然是首選，因為該股的息率目前仍達約4厘，屬進攻、退可守的股份。

摩根士丹利早前發表的研究報告認為，今年上半年香港零售市場會開始強勁復甦，整個復甦期更會維持達兩年，但投資者需

留意，收租股的表現將有差異，當中以高端及低端零售收租股的表現會較佳。

股價上望78元

高端零售一般指珠寶首飾、鐘錶，及名貴禮物等，而低端零售則是與生活相關的平價用品及必需品，而領展旗下的商場可以說是低端零售的「代表」。故此，眾多收租股中，摩根士丹利將領展視為首選，並將其投資評級由「與大市同步」上調至「增持」，目標價78元。

事實上，領展本身也對未來數年的前景具一定信心，花旗發表的研究報告便指出，雖然市場環境仍具挑戰，但領展仍重申其2025年願景戰略，在2025年其管理資產的年複合增長率目標仍達高單位數，而且沒有任何資產出售計劃。花旗也重申對領展的「買入」投資評級，目標價由原來的73.8元上調至77.9元。

內房股三道紅線達標情況

分類	內房股
三項指標皆達標	中海外（00688）、華潤置地（01109）、花樣年（01777）、世茂（00813）、龍湖（00960）
一項指標未達標	合景泰富（01813）、雅居樂（03383）、綠城（03900）、碧桂園（02007）、越秀（00123）
兩項指標未達標	佳兆業（01638）、綠景中國地產（00095）、金輪天地（01232）
三項指標均未達標	富力（02777）、融創（01918）、恒大（03333）

大公報製表

投資內房股 先看「三道紅線」

內房動態

內地房地產市場在去年第一季雖受到疫情影響，但由於內地防疫表現出色，經濟迅速回復增長，房地產市場也維持活躍。國家統計局的數據顯示，去年首11個月商品房銷售額為14.9萬億元（人民幣，下同），按年增長7.2%，增速提高1.4個百分點。另去年首11個月，全國房地產開發投資12.95萬億元，按年增長6.8%，增速比首10個月提高0.5個百分點。其中，住宅投資9.58萬億元，增長7.4%，增速提高0.4個百分點。

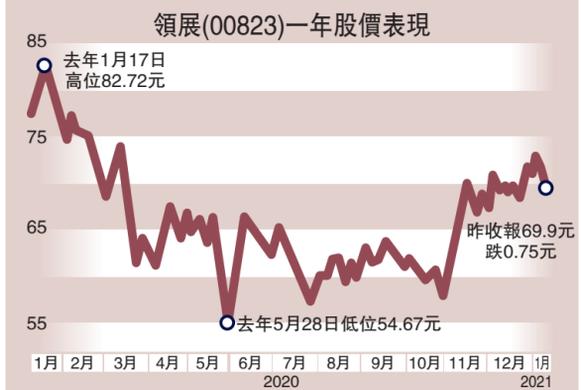
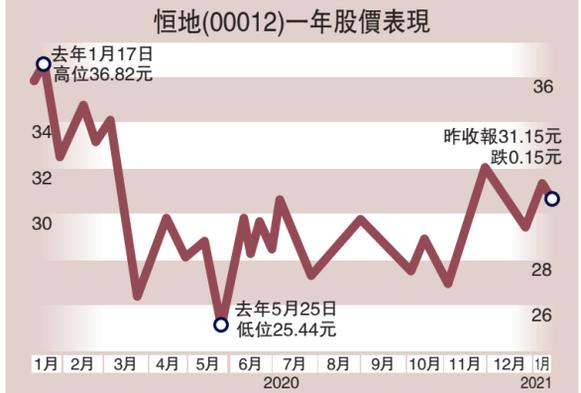
中海外潤地龍湖達標

後疫情時期的內地房地產市場運行明顯地強於預期，但去年下半年有政策上的變化，如推出針對房企的融資新規，令投資者對內房股存有戒心。FSM（香港）投資組合管理及研究部總監沈家麟表示，內地為收緊內房融資設立的「三道紅線」，包括剔除預收款後的資產負債率不得大於70%、淨負債率不得大於100%，以及現金短債比不小於1倍。監管機構也會根據具體情況將房企分為「紅燈、橙燈、黃燈、綠燈」4種，如果全部指標符合監管要求，會歸類為「綠燈」，如果三線全踩，則將歸類

為「紅燈」。內地房地產上市公司百強中，有72家屬上市公司（包括H股及A股），當中只有16家屬於紅燈，佔整體僅22.2%，而且這類企業在市場中仍然能獲得貸款，只是貸款額已有限制，相信調控政策暫時影響有限。其實，有不少內房的基本因素十分良好，並在「三道紅線」中取得綠燈，包括中海外（00688）、華潤置地（01109）、花樣年（01777）、世茂（00813）、龍湖（00960）。

內地的M1-M2代表企業流動性，而內地入口增長代表內需，兩者一直領先新興市場；加上內地今年的GDP增長料達7.5%，內房將繼續受惠，雖然去庫存壓力將逐漸顯現，銷售增長或會放緩，但預計增長仍然高達10%，故此內房的前景仍然看好。

FSM（香港）債券投資分析員陳家朗表示，除了內房股外，一些高息內房債也有一定投資價值，人行貨幣政策回歸中性已成事實，加上內地金融系統流動性良好，中美國債息差也吸引資金流入，料人民幣今年將升至6.3水平，人民幣債券能提供匯率及收益率雙重收益，特別是內房債，由於息率吸引，是投資者在資產配置上的不錯選擇。



股份	市賬率（倍）
嘉里建設（00683）	0.29
長實集團（01113）	0.43
新世界發展（00017）	0.44
恒基地產（00012）	0.48
信和置業（00083）	0.51
新鴻基地產（00016）	0.55
恒隆地產（00101）	0.70

大公報製表

▲當經濟復甦，民生相關企業會率先受惠，如旗下大部分商場位於大型屋苑內的領展。



揀股心得 比較土儲負債市賬率

新聞分析

去年新盤繼續熱賣，但二手樓市卻有「劈價求售」的情況，若單從樓市的交投個案去分析地產股的走勢相信絕不全。其實，分析地產股大多會依靠幾個重要指標，與分析銀行股一樣，地產股需要留意其市賬率（P/B），因地產商賣樓的收益會在屋苑入伙時才記賬，若用市賬率來分析便較難判斷，用市賬率來分析地產股會較適合。目前各大地產股中，以嘉里建設（00683）的市賬率最低，只有0.29倍，其他地產股如長實（01113）、新世界（00017）及恒地（00012）也低於0.5倍（見左表）。

項目需要龐大資金，地產股向來負債比率會較高。但若負債比率明顯高於同業時，投資者便要小心留意，因為負債比率過高會增加融資的難度。

土地儲備方面，這可反映發展商未來能有多少土地可供發展，一直以來發展商都會透過政府賣地、更改土地用途、收購私人業權地皮等方法增加土地儲備。大型發展商（如新地、恒地等）皆有充裕的土地儲備。另外，港府在去年推出的土地共享先導計劃，釋放新界農地發展，而恒地、新地、新世界及長實四大發展商合共持有約1000公頃新界農地，屬於本港持有最多農地的發展商。這些數據從發展商的年報中會有提供。而物業落成量也代表了地產商未來的收入來源，物業落成量越多，未來自然能提供更高的盈利貢獻。

另外，投資者也可以留意「負債比率」、「土地儲備」及「物業落成量」，由於發展地產