

板塊透視之內房股

內房企財困觸發爛尾樓風波，上半年房地產市場經營環境不佳，今年首8個月內房銷售普遍錄得大幅下挫，龍頭股萬科企業（02202）、碧桂園（02007）、中國海外（00688）合約銷售跌幅均超過三成，上半年房企純利亦普遍大幅下滑。然而分析認為，隨著內地紛紛出台穩樓市措施及放寬調控，房地產市場有望逐步回暖。

大公報記者 趙建強

過去幾個月，內地先後出台政策支持樓市，如放寬限購、放寬戶籍社保限制、鼓勵公積金買樓、發放購房補貼、稅費補貼等，甚至有城市允許多孩家庭購買多一套住房。

一線城市料率先反彈

貝殼找房（02423）高級副總裁李文杰認為，內地居民儲蓄水平高，又喜愛買樓自住及投資，相信疫情只是令購買力延後，加上上半年的停工、爛尾樓消息影響買樓信心，因此成交放緩。但他相信，隨著保交樓措施開始見效，今年第四季消費者有機會重回樓市，一手樓市將會見底，而明年首季二手市場則會率先回暖。

不過，李文杰亦強調，市場見底反彈只會集中在一線城市，三、四線因人口流出等問題，估計持續偏弱，而今年全年樓市總成交額，預計按年跌二至三成。展望未來，他相信樓市形勢將由以往的高速增長，改變為中速增長，並相信核心城市樓價未來仍有上漲趨勢。

美銀：樓市硬著陸機會微

對於目前樓市困境，美銀認為內地房地產行業去槓桿屬正確，而且過程中出現短期的痛苦亦屬無可避免，因此內地至今仍然避免任何由上而下的重大寬鬆政策，而是針對個別事件形式去解決，故此相信更多放寬政策將會出台。美銀又認為，內地具備政策刺激房地產需求，如調低按揭利息、降低首付、放寬二套房和按揭等，樓市出現硬著陸機會不大。

雖然房地產困局開始蔓延至銀行，不過

▶ 隨著保交樓措施見效，今年第四季消費者有機會重回樓市。



美銀認為，內銀估值水平已消化風險，加上銀行體系準備充足，銀行資產股權槓桿率仍維持更低位，加上撥備覆蓋率及撥備前盈利能力，也遠優勝於1980至1990年代的日本銀行，而內地資本賬戶和持續的信貸增長，相信也足夠支撐房地產價格，相信問題可控，不會出現如日本的泡沫危機。

保交樓措施釋放積極信號

展望未來，一眾房企老總對前景仍然樂觀，如萬科主席郁亮相信，行業已經見底，樓市會緩慢及溫和地復甦。華潤置地（01109）主席李欣認為，房地產為支柱產業，對民生消費也起到了絕對的支撐作用，加上剛需及改善型需求仍在，對長期發展有信心。碧桂園總裁莫斌指出，內地努力將房地產行業拉回健康發展的路上，相信到明年6月，市場會恢復到健康發展的階段。

華泰證券認為，早前內地公布的支持保交樓2000億元人民幣全國性專項借款啟動，是樓市「斷供」風波以來首個全國性紓困政策。基於防範地產去槓桿下行風險外溢，需要以動態的思路進行全面、有力的政策調整，可見是次舉措實為積極一步。

內房否極泰來 明年料迎復甦 調控鬆綁 有助購買力回流

內房負責人看行業前景



萬科主席郁亮：

行業已見底，相信會緩慢及溫和復甦



旭輝主席林中：

隨著房地產行業穩定，更多紓困措施推出，行業會逐步向好



龍湖主席吳亞軍：

政府支持優質房企，項目貸款溝通良好，銀行對行業前景亦看好



華潤置地主席李欣：

房地產作為支柱產業，剛需及改善型需求仍在，對長期發展有信心



碧桂園總裁莫斌：

內地正努力將房地產行業拉回健康發展的路上，相信到明年6月，市場會恢復到健康發展的階段

主要內房今年首8月銷售額

內房	銷售額(億元人民幣)	跌幅(%)
融創中國(01918)	1346.0	-67.6
時代中國(01233)	325.2	-45.8
雅居樂(03383)	495.0	-46.2
碧桂園(02007)	2440.7	-39.4
萬科企業(02202)	2799.4	-36.8
保利置業(00119)	238.0	-34.6
中國海外(00688)	1784.8	-30.0
綠城中國(03900)	1267.0	-27.4
合生創展(00754)	208.9	-20.1

內房股今年上半年業績

內房股	純利(億元人民幣)	變幅(%)	中期息(港元)
保利置業(00119)	15.10億港元	-9.2	—
越秀地產(00123)	17.07	-25.8	0.319
中國海外(00688)	167.43	-19.4	0.4
合生創展(00754)	63.90	+13.5	10送1紅股
中國金茂(00817)	25.71	-40.2	0.09
旭輝控股(00884)	7.31	-79.7	—
龍湖集團(00960)	74.80	+0.8	0.33
招商局置地(00978)	2.5	-15.8	—
華潤置地(01109)	106.03	-19.2	0.182元人民幣
碧桂園(02007)	6.12	-95.9	—
萬科企業(02202)	122.23	+10.6	—
綠城中國(03900)	18.01	-25.5	—

內房補充資金 摩通：配股風險升溫

集資抽水

雖然多個省市推出穩樓市政策，如救助基金或放寬購房限制，摩根大通認為確有可能會令市場短期振奮，但在銷售穩固地復甦前，預計內房股價不會出現持續的反彈，相信內房最壞的情況仍未結束。

摩通認為，今年上半年內房股業績，一眾房企核心淨利潤平均按年下降44%，而物業管理公司的核心淨利潤平均按年增長12%，較上財年的52%放緩。該行相信，今年下半年內房企交樓面積可能繼續疲軟，利潤率仍會在低位徘徊。至於物管股收益，可能繼續受疲軟的社區增值服務業務和減值所拖累。由於銷售疲弱、封城憂慮和配售等風險，投資氣氛薄弱，空頭興趣亦在上升。

摩通又謂，投資者對內房企通過配股籌資的擔憂再度升溫，非出險民營房企為了增強流動性，亦可能更多考慮通過配股籌資。該行舉例，旭輝控股（00884）和碧桂園（02007）近期均先後配售。

該行預計，短期內會有更多配股活動，但範圍可能不會非常廣泛，市場氣氛疲弱，認購需求或不足，而可能配售的公司包括新城發展（01030）、美的置業（03990）、遠洋集團（03377）、雅居樂（03383）、合景泰富（01813）及時代中國（01233）等。至於一些流動性擔憂較少的防禦型公司，雖然不是沒有配售風險，但由於配售有助改善信貸指標，可為拿地和併購提供更多空間，相信也會考慮。

投資方面，摩通建議，投資者可以趁低買入有國企背景內房，該行看好華潤置地（01109）、中國海外（00688）兩大國企房企。

券商對內房股評級與目標價

股份	投資評級		目標價	
	高盛	瑞銀	高盛	瑞銀
越秀地產（00123）	—	買入	—	10.6元
中國海外（00688）	確信買入	買入	32.2元	24.5元
旭輝控股（00884）	買入	中性	5.58元	2.5元
龍湖集團（00960）	買入	中性	50元	25.7元
新城發展（01030）	中性	買入	4.8元	5.3元
華潤置地（01109）	買入	買入	48元	45元
寶龍地產（01238）	中性	中性	1.6元	1.7元
合景泰富（01813）	中性	中性	3.1元	2.7元
禹洲集團（01628）	沽售	—	0.4元	—
融創中國（01918）	—	中性	—	5.2元
碧桂園（02007）	沽售	中性	3.3元	2.7元
萬科企業（02202）	買入	買入	21.7元	25.9元
中國恒大（03333）	—	沽售	—	1.1元
龍光集團（03380）	—	沽售	—	1.8元
雅居樂（03383）	中性	—	3.8元	—



因城施策成常態 提振信心

政策前景

國務院常務會議於8月31日召開，會議上提到各地方要「一城一策」用好政策工具箱，靈活運用階段性信貸政策和保交樓專項借款。廣東省城規院住房政策研究中心首席研究員李宇嘉相信，這賦予了地方政府更大的自主權，適時創新和完善政策工具箱，同時也進一步壓實地方的主體責任。

靈活運用政策工具箱

李宇嘉估計，有了更多自主權後，地方政府就可以靈活運用政策工具箱，支持剛性和改善性住房需求和推進保交樓，包括指導本地金融機構完善貸款首付比例和最低利率水平等，並靈活應用房地產金融宏觀審慎的策略，緩解供給端無謂的衝擊和失血，提振市場預期和信心。而對一些三、四線城市、此前未限購的城市，他預期首套房最低首付比例大概率會下調至20%，按揭利率將向最新的5年期LPR（貸款市場報價利率）下線靠攏。

對於一線或熱點二線城市，供應量過大、需求不振的外圍區域，李宇嘉稱，可針對部分人群去調整信貸政策。比如：北京對賣掉中心區老舊住房，置換外圍項目的老年人，子女可作為「同貸人」；上海可考慮擴大自貿試驗區臨港新片區在本地就業的人才範圍、認定

標準；深圳可以明確在申請公積金貸款時，配偶、父母、子女可以作為共同申請人等，這些都是可以考慮的方向。

至於住建部、財政部、人民銀行等有關部門出台措施，通過政策性銀行專項借款方式，推出2000億元人民幣的保交樓專項借款，李宇嘉相信可以強大的信用背書，扭轉市場預期。這些專項借款或紓困基金投到項目後，可盡快產生四兩撥千斤的效果，修復市場信心，銀行貸款跟進，施工單位和供應商能迅速進場，推動復工和交付，平息市場的情緒波動。

憧憬更多利好舉措出台

中國指數研究院指數事業部市場研究總監陳文靜認為，近期國務院常務會議接連釋放房地產積極信號，明確體現了中央對房地產的態度，即穩定房地產市場重要性被進一步突出。短期來看，各地樓市政策寬鬆方向或聚焦信貸方面，通過優化二套房認定標準、下調房貸首付比例及利率等方式，降低居民購房門檻和成本，支持合理住房需求。

在房地產市場傳統的「金九」到來之際，陳文靜相信，各項穩樓市舉措的積極出台和落地，有利於購房者置業意願和市場信心好轉，有利於9月份房地產市場活躍度提升。

花旗薦潤地越秀等四股

大行觀點

花旗分析認為，中國房地產於今年夏天經歷行業寒冬，8月銷售額按年下跌46%，市場情緒低迷。若果9月至12月銷售錄得10%按年跌幅，全年銷售額將按年跌約36%。

花旗相信，房地產市場需要更全面的支持措施才有復甦機會，否則買家情緒低迷將令樓市持續疲弱，開發商面對更多流動性挑戰。

花旗預期，雖然政策可短期推動反彈，但長期仍取決於銷售前景復甦，相信第三季是重新評估政策是否見效的適合時機，而9月至10月則是決定第四季表現是否能穩定下來的關鍵時期，該行將華潤置地、越秀地產（00123）、龍湖集團（00960）、旭輝控股（00884）列為首選股。

▶ 花旗相信，樓市需要更全面的支持措施，才有復甦機會。