

# 內地樓市續復甦 國央房企銷售急彈

## 行業進洗牌期 散戶及早部署迎升浪

### 悠閒理財

「924金融新政」自去年頒布後，內地住宅銷售出現拐點，銷售轉折情況以國央企最明顯。

新政頒布後，中國海外（00688）的月度合約物業銷售額由跌33%轉升66%，而且銷售增長勢頭延續至去年底。相對地，即使是民企「資質生」龍湖集團（00960），較好的銷售僅在10月份曇花一現，第四季餘下時間依舊。券商發現，國央企市場地位日益穩固，民企銷售佔比已跌至一成以下。儘管內地樓市復甦需時，但投資者不妨密切關注內地樓市數據，早着先鞭，持有下一輪周期贏家。

大公報記者 劉鑛豪

國家統計局最新數據顯示，2024年新建商品房銷售面積97385萬平方米，按年下降12.9%，跌幅連續第七個月收窄；同期新建商品房銷售額96750億元（人民幣，下同），按年減少17.1%，跌幅更連續第八個月收窄。仔細觀察數字，內地商品房銷售面積及銷售額的跌幅在去年第四季改善情況加快。內地房地產經營環境轉好，與「924金融新政」不無關係。

國務院新聞辦公室去年9月24日舉行新聞發布會，人民銀行、金融監管總局、證監會聯合公布多項重量級金融政策，其間包含針對房地產行業的政策，例如調低存量房貸利率0.5個點子，調低二套房首付比例，由25%降至15%；就3000億元保障性住房再貸款中的央行資金支持比例，由60%提高至100%。

### 潤地中海海外銷售三連漲

政策頒布到獲得實質效用，有時候需要數個月，但「924金融新政」對內地新房銷售產生即時效用。以中國海外為例，去年9月份合約物業銷售額按年要跌33%至188億元，但新政頒布後的10月份，銷售額按月翻倍，按年則轉升66%至415億元。華潤置地情況類似，去年9月總合同銷售金額按年下跌36%至169億元，但10月份銷售金額按月似乎翻倍至310億元，按年則增加12%。

投資市場最擔心的是，政策效用「短癮」，但通過中國海外及華潤置地的數據可見，銷售改善勢頭持續。中國海外去年11月銷售額上升30%至300億元，12月份上升76%至402億元。簡單而言，中國海外去年11月、12月銷售數字確低於10月份，只是相比疫情前的2019年同期，分別為248.07億元、

339.58億港元，所以絕對不能判定政策效用正在消退。至於華潤置地，去年11月銷售額按年升6%至258億元，12月份按年升52%至320億元。

### 競爭激烈 民企佔比不足10%

可惜的是，內地房企並不是一旺皆旺，國金證券指出，經過連續四年下行後，房地產市場競爭格局分化明顯，國央企房地產商的市場領導地位日益穩固。在2024年全國十大房企中，國央房企銷售佔比重達到55.82%，民營房企僅佔不到10%。

觀察民營房企「資質生」龍湖集團近月銷售情況，去年9月份股東權益的合同銷售金額51.4億元，在10月份增至73.4億元，可惜後勁不足，11月、12月的銷售金額重回「5」字頭，分別為57.1億、54億元。

總結而言，內地房地產行業正處於「洗牌」過程，強者愈強，甚至是贏家通吃。在樓市展開一個新周期時，大型國央房企將會是贏家。因此，投資者應該密切留意內地樓市數據，在復甦初期便做好部署。



▲在樓市展開一個新周期時，大型國央房地產商將會是贏家。



▲「924金融新政」頒布後，內地住宅銷售出現拐點，銷售轉折情況以國央企房地產商最明顯。

## 瑞銀：今年仍處去庫存階段

### 後市把脈

克而瑞數據顯示，2024年百強房企銷售額合計4.2萬億元（人民幣，下同），按年跌30%，銷售額已經連續四年下跌；相比2020年的高點13萬億元，累計跌幅67%。2025年市況會有好轉嗎？

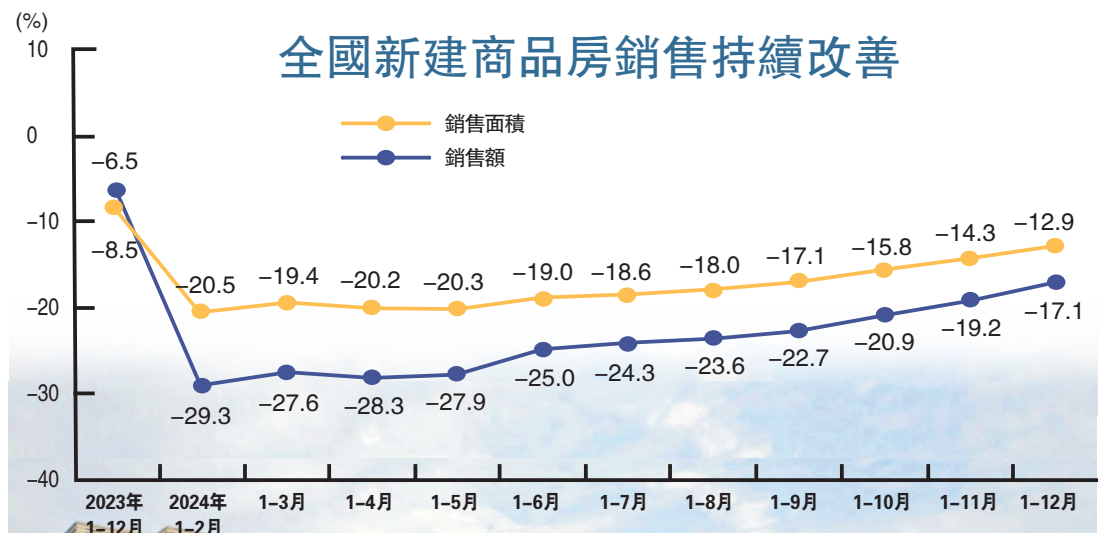
瑞銀投資銀行香港／中國房地產研究主管林鎮鴻認為，2025年內地樓市仍然處於去庫存階段，估計全國新成交面積按年減少10%，二手樓銷售則保持平穩。招商國際預期，2025年新房銷售額下跌11%至7萬億元。

今年內房市場依然艱難，林鎮鴻指出，內房新房

銷售面對兩大難關。首先是二手樓「搶食」，2024年二手樓成交量佔全國約一半份額，五年前佔比只有約三成，換言之，許多置業者傾向購買二手樓。其次是內地居民寧願租樓也不願買樓，觀望樓市發展。

內地樓市何時見底？林鎮鴻認為，直到2026年年中新房庫存回落到健康水平，屆時房企便可以重新獲得定價能力。不過，這個假設必須有兩個條件配合，第一是沒有其他大型發展商違約，令到居民對新房失去信心。第二是，地方政府在收儲取得進展。

值得一提的是，農曆年屬於內地樓市淡季，所以今年1月、2月份樓市交投可能明顯轉弱。



▲經過連續四年下行後，房地產市場競爭格局分化明顯。

### 部分房企去年9至12月銷售數據

房企	9月	10月	11月	12月
中國海外 (00688)	188.1 (-33.0%)	415.8 (+66.0%)	300.2 (+30.9%)	402.2 (+76.6%)
華潤置地 (01099)	169.0 (-36.5%)	310.0 (+12.4%)	258.0 (+6.9%)	320.0 (+52.4%)
龍湖集團 (00960)	51.4 (-43.6%)	73.4 (-21.4%)	57.1 (-17.8%)	54.0 (-29.3%)
越秀地產 (00123)	72.1 (-27.7%)	133.6 (+46.8%)	100.21 (-15.6%)	135.1 (+48.1%)
綠城中國 (03900)	106 (-15.2%)	154 (-16.7%)	177 (-13.2%)	217 (-13.5%)

註：括號為按年變幅

## 中海外看好後市 單日71億購三地

### 積極進取

今年1月16日，中國海外（00688）一日內收攬北京、深圳兩塊地皮，總價值高達71億元（人民幣，下同），霎時成為內地地產界熱話。中國海外今次大手筆收購土儲，向市場發出看好樓市的信息。回顧去年「924金融新政」後，中國海外新樓銷售大有改善，同時購地態度亦變得進取，成功躋身2024全國買地第一名。

在「924金融新政」公布前的第三季度，中國海外僅僅購入六幅土地，新增土地儲備總建築面積為73萬平方米，權益建築面積為69萬平方米；涉及總地價為73.9億元，權益地價只有65.4億元。值得一提的是，中國海外在8月份只動用6000萬元權益土地出讓金，在天津收購了一幅地塊。

### 去年購地金額稱冠內地同行

「924金融新政」後，形勢大扭轉。中國海外在10月收購一幅土地，涉資32.13億元權益土地出讓金，仍未算活躍。到11月份開始加速至3幅土地，涉資198.27億元；到12月份購地步伐進一步加速至6幅土地，涉資280.25億元。

「埋單」計算，中國海外2024年全年收購土地累計權益建築面積約389.47萬平方米，權益土地出讓金約696.34億元，相比2023年度的708.25萬平方米，權益土地出讓金約1228.26億元，分別減少45%及43%。雖然如此，由於其他房企同樣減少購地數量，根據中國指數研究院統計，中國海外在2024年購地金額稱冠內地同行。

至於大行如何評價？大摩表示，中國海外的土地儲備及資產負債表，是所有內地房企中最佳，但關注土地儲備減少等問題，影響該公司上半年業績及股息

派發。大摩調低中國海外於2024至2026年間每股盈利測18%、18%及16%；投資評級由「增持」降至「與大市同步」，目標價由13.8港元降至12.8港元。星展同樣調低中國海外盈利預測及目標價。星展下調中國海外2024年至2026年盈利23%至36%，目標價由17.7港元降至15.3港元。

投資步伐切忌先於資金，所以在股價啟動大型上升浪前，現階段應戒急用忍，密切跟進內地樓市、中國海外銷售數據，寧買當頭起。



▲中國海外去年11月銷售額上升30%至300億元，12月份上升76%至402億元。

### 中國海外去年下半年購地情況

月份	購地 (塊)	購地金額 (億元人民幣)
12月	6	280.25
11月	3	198.27
10月	1	32.13
9月	4	40.56
8月	1	0.60
7月	1	24.22

註：購地金額為權益土地出讓金

## 國產大模型急起直追 中資AI板塊價值重估

### 滄海桑田 倪相仁

過去一周的政經大事不少，對港股的影響也是落地有聲。從周一美國新任總統特朗普正式上任，並迅速打響頭炮：推出涉資5000億美元的「星際之門」AI基建大計，到周五中國政府六部委聯合印發《關於推動中長期資金入市工作的實施方案》，助力股市長遠健康發展。儘管市場最為關注的加徵關稅、財政刺激計劃等議題，仍在雲裏霧裏，但中美兩地市場，卻在AI領域出現共振。如果「星際之門」開展順利，而中國幾大互聯網巨頭又同時加大AI的天量投資，相信對今年的港股市場而言，AI板塊（從數據中心、算力到引用）將會出現一個百花齊

放的局面。在AI領域，中美的發展存在着一定的時間差，美國在前中國在後。去年美國大力投資AI算力、建大模型，今年則輪到中國急起直追。從去年底開始，內地的AI領域突然出現了一個個質變，讓原先以為中國在AI大模型的研發已被美國「遙遙領先」的看法，出現了一些疑問。首先是字節跳動（抖音母公司）推出的豆包（AI聊天智能對話問答助手），在內地市場大受歡迎，上客量已躍至全球第二位。接着，由一家年輕初創公司幻方量化推出的AI大模型DeepSeek不鳴則已，一鳴驚人。上周一（20日）國務院總理李強主持召開專家、企業家和教科文衛體等領域代

表座談會，聽取對《政府工作報告（徵求意見稿）》的意見建議，DeepSeek創始人梁文鋒出現在8名發言人名單之中，令幻方量化的知名度更上一層樓。在參加總理會議的同一天，DeepSeek在官微上，發布了新版本DeepSeek-R1，其性能對標OpenAI o1正式版。其中R1的32B和70B版本，性能超過OpenAI的GPT-4o，並逼近o1-mini。

### DeepSeek開創新訓練思路

根據業界的看法，自ChatGPT問世兩年以來，DeepSeek R1是國產LLM大模型第一次追平了世界最強大

模型的性能。OpenAI定義了大模型訓練的四個階段：預訓練，監督微調，獎勵建模，強化學習。自從OpenAI公布ChatGPT以來，大模型的訓練大致按照這四步訓練法。DeepSeek的驚艷之處，在於直接提出了一個全新的訓練思路：去除或極端弱化第二個步驟（監督微調），直接跳至第四個步驟：強化學習。通俗來說，「監督微調」就是把人類的正確做題結果（問題+答案）用來調教大模型。而DeepSeek則不用人類知識去調教大模型，而是讓AI自己和自己PK尋找變強的路徑。

### AI應用領域今年將展升浪

中國在AI芯片受制下，仍能夠在大

模型方面急起直追，不僅給國人帶來希望之光，也讓投資者更有信心去重估中資AI板塊的價值。須知，首先要建立強大的AI大模型，才有力量推動AI在各方面的引用。另一方面，外媒稱字節跳動今年已規劃資本開支1500億元人民幣，其中很大一部分將集中於人工智能領域。此前，字節跳動已經是英偉達H20 AI芯片的最大買家，此次1500億資本支出的主要受益方為寒武紀（A股上市公司）、華為以及英偉達。周五市場所見，沉寂一段時間的AI應用板塊，亦出現普升。如果去年底的升浪只是預演，今年隨內地AI大模型能力的提升，AI應用領域將會有更好的表現。