

內房股 每周精選



政策利好實力內房 越地看漲



鄧聲興博士 嘉里建設(0683)副總裁

總結上周，滬指累計跌1.63%，連跌兩周。恒指上周升890點，連升4周，全周在24,561點至23,399點間波動，上下波幅1,162點。內地貿易數據出爐，12月貿易順差創新高。由於中間價偏弱，人民幣兌一美元即期匯率(CNY)上周五低開，但在貿易數據公布後迅速收復失地，且升勢愈發凌厲，盤中一度突破6.34大關，最終收報6.3435漲163點子，三連升，創下2018年5月14日以來逾三年半新高。

據中國海關總署統計，2021年，以美元計價，中國進出口規模6.05萬億美元，在2013年首次達到4萬億美元的8年後，年內跨過5萬億美元、6萬億美元兩大台階，達到了歷史高點。去年的外貿增量達到1.4萬億美元，相當於2005年全年的規模。12月份貿易順差增至944.6億美元，創歷史新高，亦高於市場預期745億美元。澳門政府公布修訂《娛樂場幸運博彩經營法律制度》草案。訂明批給數量最

多6個賭牌，並明文禁止轉批給(俗稱「副牌」)；規定批給年期不得多於10年，在例外情況下可延長最多3年。本周重點關注，17日(周一)中國公布去年12月發電量、汽車產品產量；18日本港公布去年12月就業情況；20日本港公布去年12月CPI；21日日本港去年12月CPI。

為緩解內房行業流動性困境，近日政策面不乏好消息，包括鼓勵部分央企、國企接觸核心城市的優質項目，談收購事宜；

監管機構鼓勵銀行為併購提供支援、針對出險房企項目的承債式收購，相關併購貸款不再計入「三條紅線」指標。不過有政策支持是否等於內房板塊可以脫險？目前仍不能太早斷定，債務問題仍然是行業能否轉勢的最大隱憂。

資料顯示，未來數個月將有大量內房高收益債到期，1月餘下時間估計有36億美元，3月大約有33億美元，4月大約有37億美元。預計會有更多債務置換或債務延長的事件持續出現，以及有更多違約個案發生，違約率預測有兩成。

母企背景和實力無容置疑

雖然政策上有放鬆跡象，惟收購成效要看落實的細節，而在房企違約風險、住宅銷售下跌、城市房價下跌的環境下，金融機構放貸意願亦不一。投資者若對內房板塊有興趣，建議選擇有實力的內房，越秀地產(0123)是其中之一。

越秀地產母公司越秀集團是中國跨國公司15強企業，亦是地方國企，背景和實力

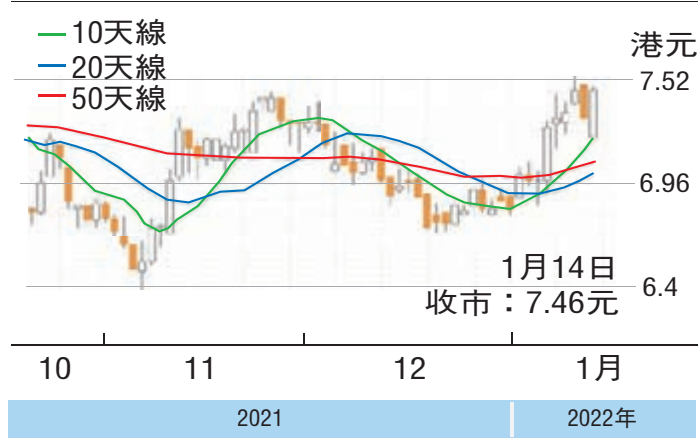
無容置疑。公司2021年累計合同銷售金額約1,151.5億元人民幣，同比上升約20%，累計合同銷售面積約417.67萬平方米，同比上升約10%，超額完成銷售目標。12月單月實現合同銷售金額200.83億元人民幣，同比上升約77%。

截至6月30日止「三道紅線」保持「綠檔」目標，剔除預收款後的資產負債率、淨借貸比率和現金短債比分別為69.4%、49.8%和1.80倍，財務健康穩健。

「三道紅線」保持「綠檔」

債務結構持續優化，融資管道多元，境

越秀地產(0123)



外成功發行6.5億5年期和1.5億10年期美元債，票面利率分別為2.8%和3.8%。上半年平均借貸年率為4.45%，同比下降26個基點。(筆者為證監會持牌人士及未持有上述股份)

新收購增收益 嘉里建設看高一線



張賽娥 南華金融副主席

回顧上周，恒指全周升889點，收報24,383點；國指升323點，收報8,554點。上證指數跌58點，收報3,521點。本周香港將公布12月失業率、綜合CPI；中國內地將公布12月工業生產、固投、零售銷售、失業率，第四季GDP；美國將公布12月新屋動工、成屋銷售。因馬丁路德金紀念日，美股本周一(17日)休市。

嘉里建設(0683)2021上半年，錄得盈利37.7億元，按年增2.5倍；每股盈利2.59元，派中期息每股0.4元，並派發特別股息每股2.3元。期內綜合收入為63.7億股，按年增63%；於香港及內地共錄得合約銷售81.9億元，已完成全年銷售目標的61%。其中內地則錄得61.7億元，佔內地全年銷售目標的78%。而於內地的租賃物業，上海、北京和深圳的主要綜合用途物業中，辦公室、零售和住宅出租率均見改善，帶動收入按年上升。截至6月底，集團的負債比率按年降1.2個百分點至23.9%。

集團日前通過旗下全資附屬，購入上海市黃浦區規劃和自然資源局就中國上海市

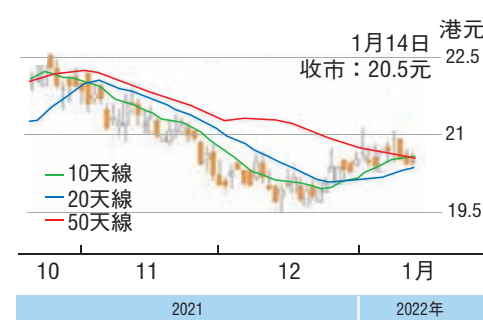
黃浦區廣場社區四幅地塊出讓的土地使用權，代價為133.3億元人民幣(折合約162.6億港元)，作綜合發展之用。該等地塊總面積為3.8萬平方米，以政府最終規劃方案及建築方案的批覆為準，總建築面積約19.9萬平方米，包括住宅公寓及石庫門聯排別墅約12.5萬平方米，零售、酒店及配套設施約4.9萬平方米以及低密度辦公樓約2.5萬平方米；其用途中住宅用途年期為70年，辦公用途年期為50年，而商業用途年期為40年。

強化高端物業組合及租賃業務

該等地塊位於上海黃浦區核心地段，毗鄰多個地標，交通便利，且位於上海市政府黃浦區深化城市有機更新及歷史風貌保護計劃的中心位置。集團亦正參與該等地塊的鄰地地塊招標，若成功則未來總共可提供總規劃建築面積約49.2萬平方米，包括住宅公寓和石庫門聯排別墅、高層和低密度辦公樓、零售和酒店的綜合發展，集團有望於上海核心區域營造地標。

此外，該項目將強化集團的高端住宅物業及優質投資物業資產組合；隨着該等地塊發

嘉里建設(0683)



展項目分階段推售，亦將帶來不俗的物業銷售收入，並循着內地發展的步伐，貢獻經常性租金收入和資本增值。

市場預期集團2021年調整後盈利為52.3億元，按年增23.7%；2022年略回落2.2%至51.2億元。2022年預測周息率為6.8%。以過去兩年市盈率均值6.8倍及2022年預測每股盈利3.51元作估算，推算目標價為23.8元，較現價約有16.1%潛在升幅。

(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)

雅居樂略多賺預售佳



黎偉成 資深財經評論員

內房股近期無疑備受不少質疑和壓力，惟從國家力促的「房子是用來住的」政策作基礎分析，相信雅居樂(3383)是值得留意的其中內房企業，乃因：市場高度關注的其中一個重點，為內房股的(甲)債務問題。要指出的，是包括中國內地任的任何地方的房地產開發企業都需要巨大的借貸以買地、建樓，負債比率一定高過其他行業的企業，問題是是否合理。

流動資產處於可接受水平

雅居樂的最新財務報表顯示：其流動資產於2021年6月底時達465.12億元(人民幣，下同)，較2020年12月底的419.25億元多46億元，和相對於期內的流動負債394.86億元為1.18倍，可以接受。此因(乙)雅居樂的物業銷情尚可，即核心物業發展的預售金額於2021

年全年累計達1,390.1億元，同比增長0.72%，每平方米平均售價14,303元的升幅為6.7%，當然受到上半年預售金額753.3億元同比增長36.7%的支持。該集團的物業發展銷售業務於去年中期為：(1)分部利潤110.46億元同比减少2.65%，而上年同期則多賺9.7%，其中重要原因為(2)營業額320.91億元同比增长9.21%，比上年同期少增9.49個百分點。

但雅居樂的股東應佔溢利於2021年上半年達52.9億元，同比增长3.2%，相對於上年同期多賺1%高2.2個百分點，業績尚可之因，乃：最最重要者為(一)成本控制達預期之效，所指的是以經營為主的成本，如行政開支18.99億元同比增长10.85%，較營業額的15.1%升幅要低，加上其他收益42.53億元大幅增長50.22%，抵消銷售及營銷成本12.73億元大幅增加33.7%的壓力，遂使經營利潤124.05億元同比增长1.63%。

和(二)物業管理服務業務，表現相對理想：

雅居樂集團(3383)



營業額49.92億元同比增长57.1%，分部利潤10.83億元亦增50.5%，乃因收購民端物業服務和中等資產所提供的貢獻所致。此使合約管理面積第三方管理提升至440.6百萬平方米，相當於整體584.1百萬平方米的比重的75.4%。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

碧桂園反覆尋底宜分段吸

股市縱橫

內房融創中國(1918)趁股價反彈以折讓逾15%再向市場「抽水」淨籌近45億元，映及其他同業推沽。藍籌內房股的碧桂園(2007)便見鑽出多年低位，股價上周五曾低見6.06元，收報6.39元，仍跌0.22元或3.33%，無疑現價已跌穿多條重要平均線，技術走勢已然轉弱，但作為行業龍頭，其經過連番尋底後，值博率已然提升。

由於碧桂園已針對IFR引述消息指其3億美元潛在可轉債未能吸引到足夠需求一事作出否認，加上集團早前曾多次購回不同年期的可換股債券及優先債券，反映公司財政狀況健全，在估值已處於偏低水平下，不妨考慮部署趁低建倉。

碧桂園於去年12月初曾贖回及註銷本金額45.24億元2023年到期4.5%可換股債券，並於上月中因若干票據持有人行使認沽期權，因此，公司已購回及註銷本金額2,631萬美元2026年到期的5.625%優先票據。此外，集團再於月底於公開市場購回本金總額1,410萬美

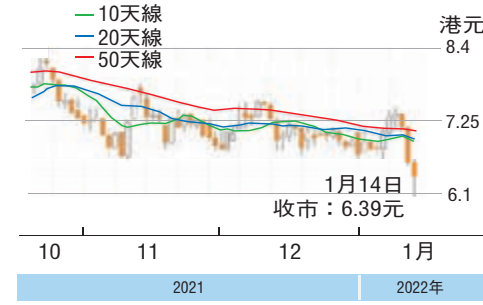
元今年到期7.125%優先票據。除了集團不缺錢外，本身銷售表現也優於同業。碧桂園於本月初公布，去年12月單月共實現歸屬公司股東權益的合同銷售金額約225.8億元(人民幣，下同)，按年升76.13%，合同銷售建築面積約289萬平方米。截至2021年12月31日止，共實現歸屬公司股東權益的合同銷售金額約5,580億元，按年跌2.22%，合同銷售建築面積約6,641萬平方米。

具競爭優勢 估值偏低

集團為上月唯一銷售按年錄升幅的房企，但按月計仍倒退45%，至225.8億元，而較每年銷售增10%的目標計，達標率亦只有89%，惟相比其他民營內房的銷售表現已顯得十分標青。

事實上，包括花樣年(1777)和中國奧園(3883)上月銷售均齊齊大跌逾七成。講開又講，胡潤研究院較早前首次發布《中國民營企業可持續發展百強榜》，伊利登上榜首，

碧桂園(2007)



華為屈居次席，碧桂園則排名第三，其競爭優勢備受市場認同。就估值而言，碧桂園預測市盈率3.14倍，相比一線內房股的華潤置地(1109)和中國海外(0688)預測市盈率6.54倍和4.41倍，仍顯得偏低，而其市賬率0.67倍，低於華潤置地的1.05倍，略高於中國海外的0.65倍。候股價尋底期部署吸納，博反彈目標為7港元關，宜以失守6港元支持則止蝕。

心水股

Table listing stock picks with columns for 股份 (Share), *收報(元) (Last Price), and 收市 (Closing Price). Includes 越秀地產(0123), 嘉里建設(0683), 雅居樂(3383), 碧桂園(2007), and 萬科企業(2202).

紅籌國企高輪

母企實力強 萬科有力彈

萬科企業(2202)主要在內地從事房地產開發、物業管理服務、租賃住宅服務以及商業開發與運營，項目覆蓋北方區域(如北京、天津、大連、長春等)、南方區域(如深圳、廣州、廈門及惠州等)、上海區域(如上海、杭州、寧波、南京等)及中西部區域(如成都、重慶、貴陽、烏魯木齊等)。萬科的控股股東為深圳市地鐵集團，持有27.91%權益。由於深圳市地鐵集團屬深圳市國有資產監督管理委員會授權經營的國有獨資大型企業，對萬科的業務拓展大有裨益。

日前內媒引述消息人士指，目前內地銀行已告知一些大型優質房企，針對出險企業項目的承債式收購，相關併購貸款不再計入「三條紅線」相關指標。受消息刺激，多隻實力內房股成為資金追捧對象，當中萬科便為其中之一，該股繼前週連升4日後，股價上週初續走強，及至周二走高至21.6元始遇阻回調，最後以19.8元收市，仍持穩於多條重要平均線之上。在市場熱錢繼續青睞實力中資內房股下，萬科調整可視為趁低吸納的時機。

萬科較早前公布營運數據，去年12月銷售金額635.6億元(人民幣，下同)，同比跌37.4%，銷售

萬科企業(2202)



面積349.6萬平方米。集團指出，去年1月至12月累計銷售金額6,277.8億元，同比跌約10.85%，銷售面積3,807.8萬平方米。萬科上月新增3個項目，需付價款約28.55億元，權益建築面積約38.4萬平方米，持51%至100%股權，新增1個物流地產項目，需付價款約1.91億元，權益建築面積約8.3萬平方米。

萬科預測市盈率4.67倍，市賬率0.86倍，作為一線內房股，估值並不算貴，而息率約7.52厘，論回報則具吸引。趁股價調整部署收集，博反彈目標仍看21.6元(港元，下同)高位，惟失守19元支持則止蝕。

看好滙豐留意購輪21572

受加息周期憧憬提振，滙豐控股(0005)走高至54.55元收市，創近兩年高位。若繼續看好滙豐後市攀高行情，可留意滙豐國君購輪(21572)。21572於7月20日最後買賣，行使價60.05元，兌換率為0.1，現時溢價13.73%，引伸波幅27.93%，實際槓桿8.67倍。

輪證透視

資金趁低吸 留意比亞迪購輪24893

恒指過去一周表現轉強，周三裂口突破50天線，升至24,500點附近才略作調整，周五後抽5天線即見支持，短線或有望進一步擴大反彈浪。恒指牛熊證資金流情況，截至上週四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約2.38億元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約4.04億元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。

街貨分布方面，截至上週四，恒指牛證街貨主要在收回價22,300點至22,599點之間，累計相當約3,587張期指合約；熊證街貨主要在收回價24,800點至25,099點之間累計了相當約3,393張期指合約。

個股產品資金流方面，截至上週四過去5個交易日，比亞迪(1211)的相關認購證及牛證合共錄得約959萬元資金淨流入部署。產品條款方面，目前市

場上較活躍的比亞迪認購證為行使價約280元至300元附近的中期價外條款，實際槓桿約5倍。

技術上，比亞迪股價近日自240元關口附近反彈，上周五已重返多條短期平均線之上，料有機會順勢上試年初高位約275元附近阻力。如看好比亞迪，可留意認購證24893，行使價300元，3月到期，實際槓桿約7.4倍；也可留意牛證51287，收回價238元，槓桿約7.9倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。