

今日焦點:

- ▶ 中國樓市一國慶長假新房銷售面積同比下降43%

企業消息/報告簡評

- ▶ 潛在的政策寬鬆將是行業催化劑

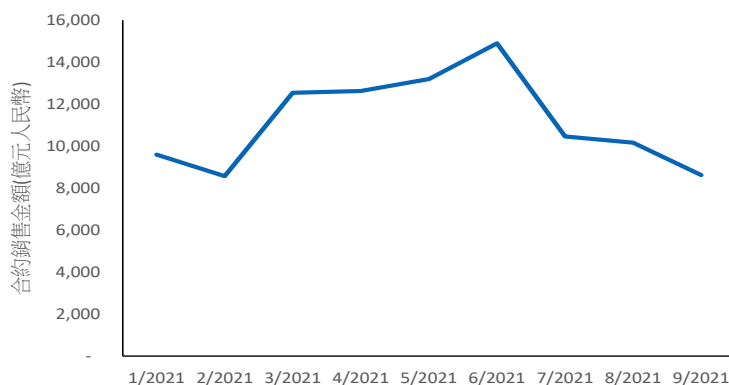
事件

根據克而瑞數據，於一周的國慶長假期間，中國新房銷售面積（60個重點監測城市）下降至187萬平方米，與FY20/FY19相比，分別下降43%/33%。分城市來看，二、三及四線城市跌幅超過40%，一線城市則與去年持平。二手樓銷售方面，國慶長假期間成交量下降約20%，而根據中原數據，深圳僅有4單成交。而9月份，百強開發商的合同銷售額為7,596億元人民幣，較2019年下降36%/17.7%。

觀點

- ▶ 我們預計今年不會出現金九銀十的情況，而銷售疲軟可能會延續到22年第一季度，但潛在的政策放鬆可能成行業的催化劑。目前樓市氣氛疲弱主因(1)對房地產商的違約憂慮增加，(2)土地市場降溫(9月土地成交面積為7,450萬平方米，同比下降47.3%)，(3)按揭審批時間延長(3-6個月)，(4)購房意欲減弱(經濟疲軟和信貸收緊)。
- ▶ 市場預計房地產開發商在FY21/FY22到期的債務總額將達到12,820億元人民幣/9,000億元人民幣，同時我們亦留意目前開發商的流動性問題出現惡化，因為(1)房地產銷售金額下降限制了現金回籠，(2)發行新債的難度加大(面臨評級下調和可能出現的短期違約)，因此我們預計第4季出現政策寬鬆的機會較大。
- ▶ 鑑於接近歷史低位的估值(可能已反映大多負面因素)，加上政策放鬆的機會提高，我們認為在現時的估值下，風險對回報較為合理。我們看好華潤置地(1109 HK - HK\$31.3)，並相信它可以跑贏同業，主因(1)充足的土地儲備(土儲近5,988萬平方米，足夠2-3年的銷售，其中68%位於一二線城市)，(2)充足投資物業組合(公司經營54個商場，總建築面積約650萬平方米，預計FY25E將增加到100多個商場，總建築面積約1,245萬平方米)，(3)穩健的財務狀況及低融資成本(“綠色”類別，總債務與總資產比率(扣除預付款後)/淨資產負債比率/現金與短期債務比率約為61%/37%/2.3倍，加權平均融資成本為3.9%)，(4)收入具較高能見度，未入賬合同銷售額2,370億元人民幣(今年首9個月約2,300億元人民幣)。目前股份交易價格約為6.3倍FY21E市盈率(3年平均約為8.1倍)，估值不高，可於調整時累積。(李錦明)

圖1.國內100強開發商合約銷售金額(億元人民幣)



資料來源：彭博、新華滙富研究

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,325	2.0%	-7.0%
中資企業指數	8,999	2.5%	-16.2%
紅籌指數	3,894	-0.1%	2.5%
滬深300指數	4,936	0.1%	-5.3%
上海A股	3,764	-0.0%	15.0%
上海B股	280	0.6%	15.0%
深圳A股	2,514	-0.4%	3.2%
深圳B股	1,191	-0.1%	9.6%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	34,496	-0.7%	12.7%
標普500	4,361	-0.7%	16.1%
美國納斯達克指數	14,486	-0.6%	12.4%
日經平均指數	28,350	-0.5%	3.3%
英國富時指數	7,146	0.7%	10.6%
法國證商公會指數	6,570	0.2%	18.4%
德國法蘭克福指數	15,199	-0.0%	10.8%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	1,754	-0.2%	-7.7%
銅價 (美元/盎司)	1,575	1.7%	22.0%
銀價 (美元/盎司)	22	-0.4%	-14.6%
原油 (美元/桶)	80	-10.4%	65.3%
銅價 (美元/盎司)	9,543	2.8%	22.9%
鉛價 (美元/盎司)	3,064	4.0%	54.8%
鋅價 (美元/盎司)	1,011	-1.7%	-6.2%
銻價 (美元/盎司)	3,230	5.9%	17.4%
小麥 (美分/蒲式耳)	731	-1.3%	14.2%
玉米 (美分/蒲式耳)	533	-0.2%	22.4%
糖 (美分/磅)	NA	NA	NA
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,228	-1.5%	10.3%
PVC (美元/噸)	NA	NA	9.0%
CRB 指數	236	0.9%	3.0%
BDI			304.5%

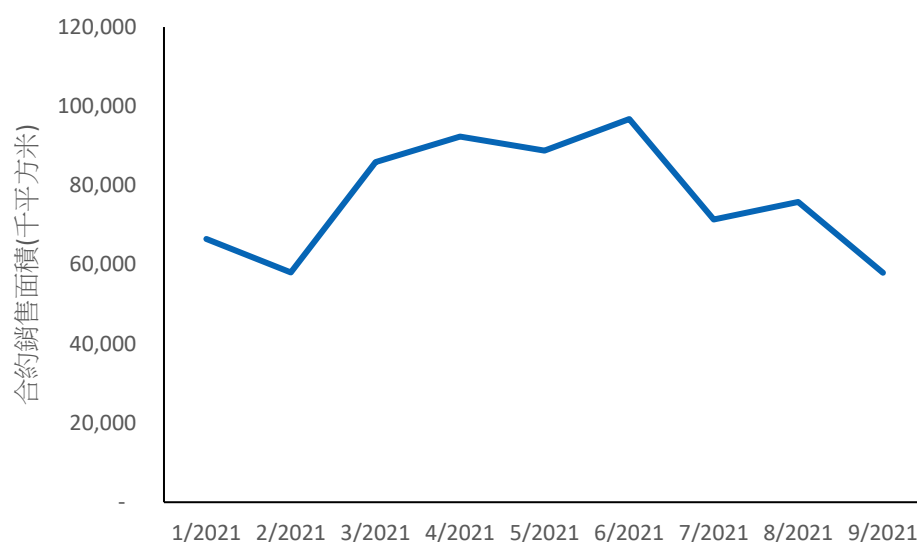
兌換率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.778	0.866	113.310	0.928	6.451
港元	0.129		0.111	14.570	11.926	0.829
歐羅	1.155	8.986		130.870	0.933	7.465
日元	0.009	6.863	0.764		0.819	0.057
瑞郎	1.078	8.386	0.933	122.154		6.961
人民幣	0.155	1.206	0.134	17.562	0.144	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	20	-12.9%

資料來源：彭博

最新研究報告		
日期	公司	分析員
9月10日	信利國際 (732 HK)	王珏
9月9日	361度 (1361 HK)	新華滙富研究
9月3日	創夢天地 (1119 HK)	戴怡寧
8月13日	信利國際 (732 HK)	王珏
8月9日	信義光能 (968 HK)	新華滙富研究
8月6日	信義能源 (3868 HK)	王珏
8月4日	信義玻璃 (868 HK)	新華滙富研究
8月3日	信利國際 (732 HK)	王珏
8月2日	微盟集團 (2013 HK)	戴怡寧
7月27日	中匯集團 (382 HK)	戴怡寧
7月7日	創夢天地 (1119 HK)	戴怡寧
6月23日	萊友智造科技集團 (726 HK)	盧逸安
6月16日	微盟集團 (2013 HK)	戴怡寧
4月26日	中匯集團 (382 HK)	盧逸安
4月15日	建構教育 (1525 HK)	盧逸安
4月1日	創夢天地 (1119 HK)	戴怡寧
3月30日	北控城市資源 (3718 HK)	盧逸安
3月5日	信義能源 (3868 HK)	盧逸安
3月3日	信義光能 (968 HK)	盧逸安
3月2日	信義能源 (3868 HK)	盧逸安
2月23日	萊友智造科技集團 (726 HK)	盧逸安

圖 2. 國內 100 強開發商合約銷售面積(千平方米)



資料來源：彭博、新華滙富研究

圖 3. 合同銷售金額比較

合同銷售金額(百萬元人民幣)	9M21	9M20	同比	9M21佔銷售目標	9M20佔銷售目標	9月銷售	同比
萬科企業	479,100	492,760	-2.8%	NA	NA	36,100	-33.8%
融創中國	461,820	380,690	21.3%	72.2%	63.4%	46,650	-32.3%
中國恒大	444,140	531,904	-16.5%	59.2%	66.5%	5,500	-93.5%
中國海外發展	275,301	257,186	7.0%	NA	64.3%	20,373	-41.6%
華潤置地	229,990	191,015	20.4%	73.0%	72.9%	22,000	-24.2%
龍湖集團	201,900	186,340	8.4%	65.1%	71.7%	20,170	-32.9%
綠城中國	182,000	114,700	58.7%	58.7%	45.9%	21,200	5.5%
新城發展	171,120	163,048	5.0%	65.8%	65.2%	18,830	-21.4%
雅居樂集團	102,190	89,780	13.8%	68.1%	76.1%	10,130	-16.4%
中國奧園	98,520	83,350	18.2%	65.7%	63.1%	10,950	-9.4%
富力地產	93,190	86,620	7.6%	62.1%	57.0%	10,510	-25.0%
禹洲集團	80,406	77,059	4.3%	73.1%	77.1%	9,032	-22.5%
寶龍地產	77,583	54,323	42.8%	73.9%	72.4%	6,602	-18.5%
合景泰富集團	76,756	65,914	16.4%	61.9%	63.8%	5,260	-49.0%
越秀地產	71,191	58,637	21.4%	63.5%	73.1%	6,006	-13.9%
時代中國控股	66,914	59,711	12.1%	60.8%	72.6%	6,890	-33.4%
平均	194,508	180,815	14.9%	65.9%	67.0%	16,013	-28.9%

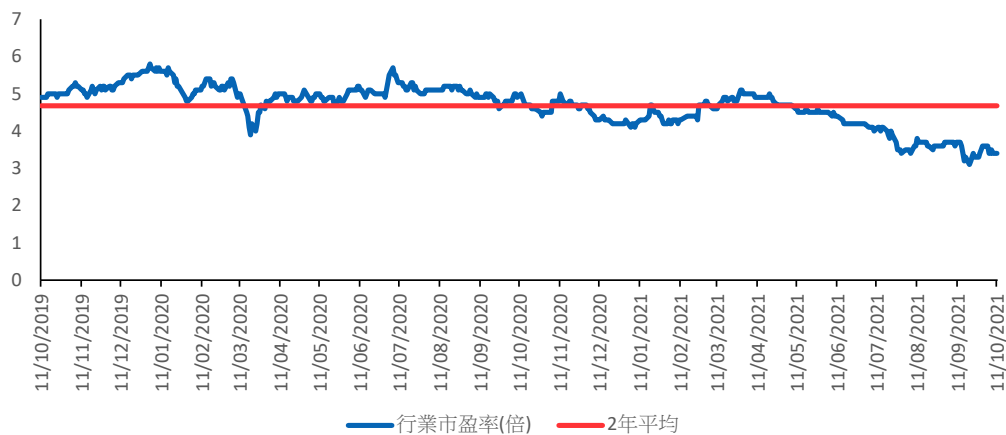
資料來源：公司數據、新華滙富研究

圖 4.3 條紅線比較

		總債務與總資產 比(扣除預付款)	淨資產負債比率	現金與短期 債務
中海外	0688.HK	60%	34%	2.6
華潤置地	1109.HK	61%	37%	2.27
龍湖	0960.HK	68%	46%	5.48
世茂集團	0813.HK	68%	51%	1.9
雅居樂	3383.HK	68%	45%	1.18
遠洋集團	3377.HK	69%	67%	1.62
中國金茂	0817.HK	69%	52%	1.26
龍光集團	3380.HK	69%	61%	1.85
越秀地產	0123.HK	69%	50%	1.8
中駿集團	1966.HK	70%	78%	1.23
萬科企業	2202.HK	70%	20%	1.67
寶龍地產	1238.HK	70%	78%	1.09
合景泰富	1813.HK	72%	54%	1.81
旭輝	0884.HK	72%	60%	2.7
綠城中國	3900.HK	74%	75%	2
禹洲集團	1628.HK	74%	80%	1.85
新城發展	1030.HK	76%	61%	1.44
融創中國	1918.HK	76%	87%	1.11
時代中國	1233.HK	77%	69%	2.18
碧桂園	2007.HK	78%	50%	1.93
中國奧園	3883.HK	79%	81%	1.3
中國恒大	3333.HK	74%	100%	0.36
富力地產	2777.HK	75%	123%	0.25

資料來源：公司數據、新華滙富研究

圖 5.行業估值



資料來源：彭博、新華滙富研究

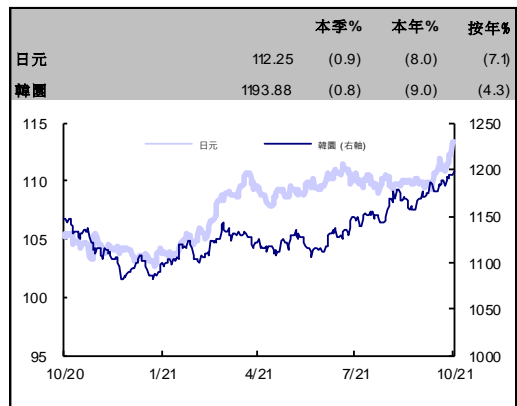
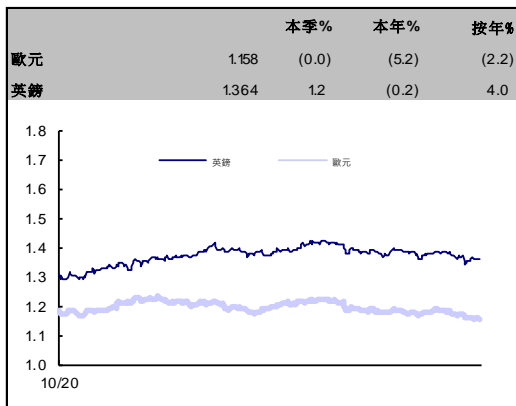
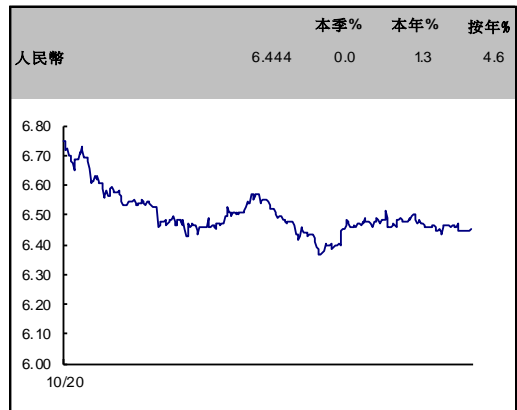
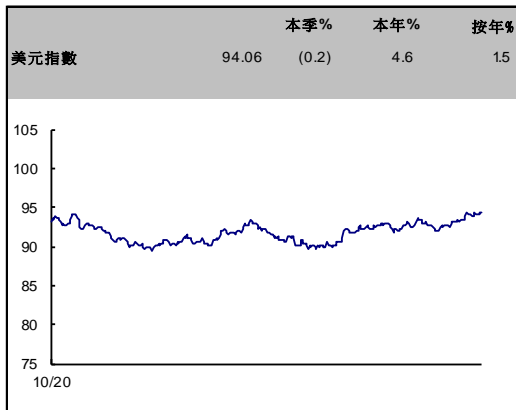
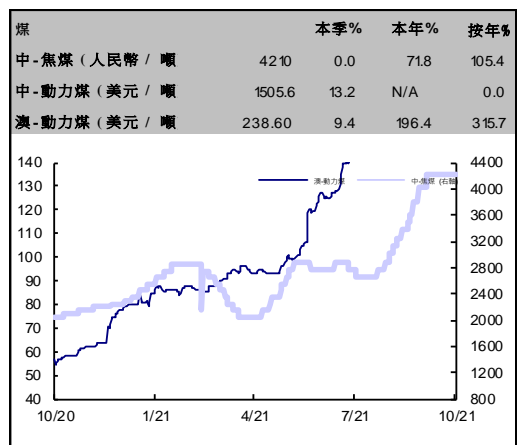
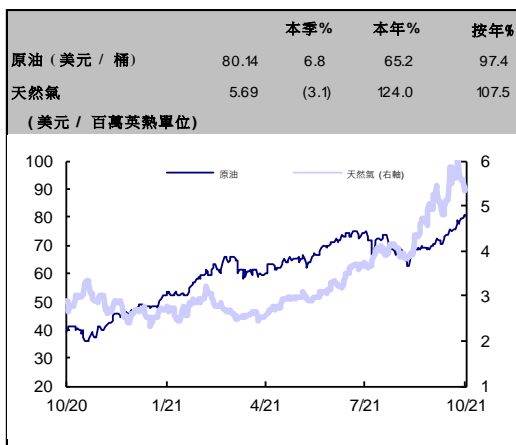
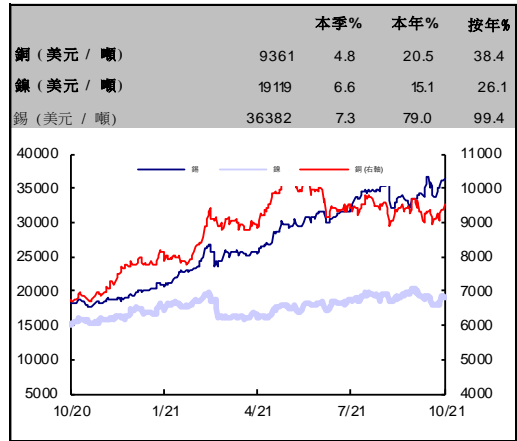
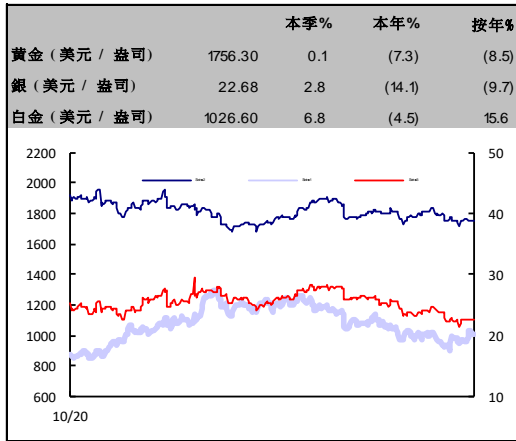
滙富股票覆蓋列表

名稱	代碼	市值 (HK\$m)	價格(HK\$)	昨日升跌 (%)	評級	目標價 (HK\$)	上升空間 (%)	市盈率(倍)*			股息收益率	過去表現			最後更新日期
								歷史	1年期	2年期		5D%	1個月(%)	3個月(%)	
恆生指數	HSI		25,325.09	2.0				10.4	12.7	11.3	3.1%	5.4	(3.4)	(8.0)	
國企指數	HSCEI		8,999.26	2.5				9.7	10.4	9.2	3.3%	5.6	(4.1)	(9.5)	
滬深300指數	SHSZ300		4,936.19	0.1				16.9	15.4	13.2	2.3%	1.2	(1.5)	(3.8)	
北控城市資源	3718 HK	2,880	0.80	(2.4)	長倉	1.80	125.0	6.3	5.7	4.8	N/A**	0.0	(8.0)	(18.4)	03/30/21
比亞迪電子	285 HK	60,273	26.75	2.1	中性	17.60	(34.2)	10.8	13.3	9.7	1.0%	(0.9)	(23.4)	(41.5)	08/23/19
中國利郎	1234 HK	5,401	4.51	0.0	長倉	5.32	18.0	8.0	5.7	5.6	10.9%	0.0	(8.0)	(14.7)	01/12/21
中國軟件國際	354 HK	36,966	12.72	1.0	長倉	12.80	0.6	26.1	24.2	18.7	0.3%	(6.5)	(7.2)	(12.6)	10/27/20
天倫燃氣	1600 HK	7,075	7.05	(0.8)	長倉	8.70	23.4	5.0	5.6	5.0	5.0%	7.0	(8.3)	(13.9)	02/26/20
兌吧集團	1753 HK	1,917	1.78	1.1	長倉	5.55	211.8	32.8	N/A**	N/A**	N/A**	3.5	(12.7)	(10.6)	N/A
中滙集團	382 HK	4,984	4.65	(0.2)	長倉	8.50	82.8	12.7	9.1	6.6	3.6%	(3.9)	(14.4)	(33.4)	04/26/21
訓修實業	1962 HK	508	0.74	8.8	長倉	1.75	136.5	173.7	N/A**	N/A**	N/A**	13.8	39.6	5.7	01/26/21
華虹半導體	1347 HK	51,108	39.30	0.1	長倉	47.60	21.1	47.2	37.4	22.8	0.1%	(0.5)	(12.8)	(8.6)	07/29/21
金蝶國際	268 HK	91,991	26.50	2.32	中性	17.62	(33.5)	N/A**	N/A**	N/A**	0.0%	0.8	0.4	2.1	08/20/20
美東汽車	1268 HK	50,612	40.65	1.2	中性	41.50	2.1	42.5	34.8	26.1	1.8%	1.2	(3.3)	(5.1)	N/A
明源雲	909 HK	54,825	27.85	2.39	中性	28.00	0.5	N/A**	120.9	84.3	0.3%	2.6	(9.0)	(27.7)	N/A
拓濶科技	1523 HK	2,741	2.52	2.0	長倉	1.70	(32.5)	18.9	N/A**	N/A**	N/A**	2.9	(12.2)	24.1	08/06/20
寶勝國際	3813 HK	7,553	1.41	5.22	長倉	2.80	98.6	6.6	5.4	4.2	3.1%	6.0	(5.4)	(19.4)	11/16/20
丘鈦科技	1478 HK	13,262	11.22	3.9	長倉	16.50	47.1	10.2	9.0	7.5	1.2%	4.3	(11.8)	(28.5)	12/09/20
舜宇光學	2382 HK	221,125	201.60	0.70	中性	212.00	5.2	31.4	31.7	25.4	0.6%	3.6	(13.3)	(10.3)	N/A
信利國際	732 HK	7,006	2.13	(1.8)	長倉	5.20	144.1	8.1	5.3	3.9	7.5%	(1.8)	(24.7)	(11.3)	08/12/21
信義能源	3868 HK	31,142	4.38	2.34	長倉	6.80	55.3	27.9	24.3	21.7	4.5%	(0.2)	(7.6)	(9.9)	03/05/21
信義玻璃	868 HK	82,747	20.55	(3.7)	長倉	38.00	84.9	8.0	6.9	6.5	7.5%	(4.0)	(30.1)	(36.8)	08/12/19
信義光能	968 HK	134,060	15.08	3.71	長倉	17.20	14.1	20.8	24.7	21.8	2.1%	(1.4)	(16.2)	(5.3)	08/09/21
特步國際	1368 HK	26,972	10.26	4.9	長倉	4.20	(59.1)	30.6	24.8	19.4	2.6%	(2.8)	(28.9)	(31.4)	01/18/21
永達汽車	3669 HK	22,410	11.34	0.53	長倉	20.60	81.7	8.4	7.8	6.5	4.2%	0.7	(6.1)	(26.0)	N/A
微盟集團	2013 HK	31,782	12.30	6.2	長倉	15.50	26.0	N/A**	N/A**	N/A**	0.8%	9.0	(3.6)	(17.7)	06/16/21
361度	1361 HK	7,816	3.78	0.00	中性	3.90	3.2	12.6	11.2	9.8	3.3%	2.2	(7.1)	(5.5)	09/09/21

*新華滙富研究計算得出。

** 沒有PER，由於：(1) 公司只是最近上市，或(2) 沒有達成共識的盈利預測，或(3) 淨虧損等。

市場觀察 - 主要商品及貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
消費者物價指數	月		21年10月13日
首次申請失業保險金人數	週		21年10月14日
生產者物價指數	月		21年10月14日
商業庫存	月		21年10月15日
零售業銷售額	月		21年10月15日
工業生產指數	月		21年10月18日
新屋開工與營建許可	月		21年10月19日
成屋銷售量	月		21年10月21日
消費者信心指數	月		21年10月26日
新屋銷售	月		21年10月26日
批發庫存	月		21年10月27日
耐久財訂單	月		21年10月27日
國內生產毛額	季		21年10月28日
個人收入與支出	月		21年10月29日
採購經理人指數	月		21年11月1日
工廠訂單	月		21年11月3日
貿易收支	月		21年11月4日
就業報告	月		21年11月5日
汽車銷售	月		

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
M2貨幣供應量	月		21年10月12日
貿易收支	月		21年10月13日
生產者物價指數	月		21年10月14日
消費者物價指數	月		21年10月14日
工業生產報告	月		21年10月18日
零售業銷售額	月		21年10月18日
國內生產毛額	年		21年10月18日
採購經理人指數	月		21年10月31日
外匯儲備	季		21年11月7日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
失業率報告	月		21年10月21日
消費者物價指數	月		21年10月22日
貿易收支	月		21年10月26日
M2貨幣供應量	月		21年10月29日
國內生產毛額	季		21年11月1日
零售業銷售額	月		21年11月2日
採購經理人指數	月		21年11月3日
外匯儲備	月		21年11月5日
生產價格	季		21年12月13日
工業生產報告	季		21年12月13日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王珽 (Jade Wang)
戴怡寧 (Katherine Dai)
李錦明 (Ken Li)

分析行業

TMT硬件
軟件行業、TMT硬件
房地產、物業管理

電郵

Jade.wang@sunwahkingsway.com
Katherine.dai@sunwahkingsway.com
ken.li@sunwahkingsway.com

電話

(852) 2283 7307
(852) 2283 7383
(852) 2283 7618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未得滙富金融服務有限公司（“滙富金融服務”）及其聯屬公司（統稱“滙富集團”）書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區（“香港”）分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員）可就任何發行商之證券、商品或衍生工具（包括期權）或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

尚有其他資料可供索閱。

2021 滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

加拿大
Kingsway Capital of Canada Inc.
8 King Street, East
Suite 1201
Toronto ON M5C 1B5
Canada
電話：416-861-3099
傳真：416-861-9027

聯屬公司及海外辦事處

中國
滙富金融服務有限公司
北京代表處
北京滙富融金投資顧問有限公司
中國北京市東城區建國門內大街18號
恆基中心1座18樓
郵編100005
電話：8610-6518-2813
傳真：8610-6518-2448

上海滙富融略投資顧問有限公司
上海市浦東花園石橋路66號
東亞銀行金融大廈8樓
郵編200120
電話：8621-5049-0358
傳真：8621-5049-0358

深圳滙富投資諮詢有限公司
中國深圳市
福田區深南大道4019號
航天大廈A座701室
郵編518048
電話：86-755-3333-6539
傳真：86-755-3333-6536