

China Property Sector

Turning cautious. Waiting for a better entry point

Neutral

(Previous: Overweight)

We downgrade the sector to NEUTRAL as we think the recent rebound is largely done:

- 1) Impact of the Everbright trading mishap: The Shanghai Composite Index soared suddenly at around 11:04 on August 16. Several large-cap blue chips surged by the 10 percent daily limit. The abnormal fluctuation also triggered heavy program trading on the futures market. The Shanghai Composite Index reversed in the afternoon and closed at 2068.45, down 13.43 points or 0.64% from the prior day. The long positions held by investors chasing performance will pose selling pressure in the future. This will also hinder any further rally in the HK listed property stocks
- 2) Some companies reported sharp deterioration in gross profit margin. Gross margin of six sizeable Chinese property companies averaged 32.3% in the first half of this year, lower than the 35.6% at the end of last year and 40.1% in the same period last year. Agile Property and Longfor Properties reported bigger declines than the industry average.
- 3) It is hard to see remarkable property sales in August due to the high base last year. Note that gross floor area sales were already recovering August last year, growing +13.2% YoY to 7,910 sq-meter.
- 4) Shibor rising: Weighted average of 14-day collateralized repo rate rose 154 basis points to 5.36% on Monday. At the same time, short-term Shibor rose across the board: Overnight +19.4 bps, 1W + 32 bps, 2W +133.3 bps, 1M + 36.5 bps.

Stocks recommendations. We think the property market is facing downward adjustment pressures and we are turning cautious in the short-term. We suggest investors to wait for a better entry point, and our preferences remain those with profit growth this year and lower valuations, such as SUNAC (1918.HK), Greentown China (3900.HK), and those with core development advantages, despite slightly higher valuations, such as COLI (688.HK), CR land (1109.HK), and Longfor Properties (960.HK)

Financials

	Price	13EPS	14EPS	13P/E	14P/E	P/B	Rating
Sunac China	5.77	1.07	1.26	5.4	4.6	1.6	Buy
Greentown China	15.82	3.17	3.33	5.0	4.8	1.3	Buy
China Overseas	24.15	2.29	2.30	10.5	10.5	2.1	Buy
China Res Land	22.85	1.81	1.91	12.6	12.0	2.0	Buy
Longfor Properties	13.38	1.50	1.65	8.9	8.1	2.1	Buy
Evergrande	3.37	0.77	0.84	4.4	4.0	1.1	Neutral

Source: CMS (HK) research estimates. EPS in HK\$. P/E and P/B are multiples.

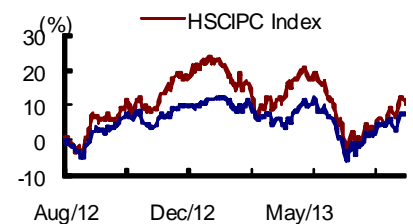
China Merchants Securities (HK)
Duan Feiqin
+86-755-82904571
duanf@cmschina.com.cn

20 Aug 2013

HSI Index 22463.70
HSCEI Index 10220.20

Sector performance

%	1m	6m	12
Absolute return	8	-8	10
Relative return	3	-3	3



Source: Bloomberg

Related research

1. Real Estate Industry Investment Strategy: Expect rebound in July 2013/6/26
2. Real Estate Industry Investment Strategy (July) . Refinancing signal lends color to rebound of real estate stocks 2013/7/10
3. Sector rebound to continue after crisis-A closer look at property companies and Shibor 2013/7/16
4. Lending rate reform benefiting the entire real estate industry 2013/7/22

中国房地产行业趋势点评

中性
(上次: 推荐)

留得青山, 自有绿地

再谈缘灭: 世间的万事万物, 条件不复存在了, 它就消亡了 (“缘灭”)。世间的一切事物, 都不是一成不变的, 而是一个念念不忘的过程, 因此都是没有自性的, 无自性故“空”。

针对地产行业, 目前我们判断是“反弹基本告一段落”, 其“缘灭”有几点:

- 1) 周五的“光大事件”影响: 8月16日11:04, 中国A股市场出现了“诡异事件”, 大盘在11:04分左右开始突然大幅拉升, 上证180蓝筹异动, 众多大盘蓝筹瞬间盘中涨停, 同时引发股指期货上大量程序化空头止损和多头跟进。最终午后沪指震荡下行, 尾盘收报2068.45点, 较前一交易日跌13.43点, 跌幅为0.64%。但这部分跟风的头头的性质决定了趋势未来一段时间处于抛压。由于A股地产权重占比较高, 同样为港股的地产行业持续上行带来压力。
- 2) 部分地产企业报表, 毛利下跌明显: 6间较大型内房中期平均毛利率32.3%, 较去年底(35.6%)及去年同期(40.1%)分别跌3.4及7.9个百分点, 当中以雅居乐(03383)及龙湖降幅高于平均数。
- 3) 8月销售同比难有亮点: 这是由于去年同期基数较好的原因。去年八月, 全国住宅销售面积是7,910.0万平方米, 同比增长13.2%。这是由于去年8月, 中国房地产市场已经出现回暖。而今年, 处于相对稳定的市场, 将导致8月的销售同比去年, 难有亮点。
- 4) Shibor 指数出现上扬: 周一14天质押式回购加权平均利率最新报5.36%, 大涨154个基点。与此同时, 上海银行间同业拆放利率(Shibor)显示, 短期品种全线上扬, 其中隔夜利率涨19.4个基点至3.403%; 7天期利率涨32个基点, 至4.092%; 14天期利率大涨133.3个基点, 至5.156%; 1月期利率涨36.5个基点, 至4.925%。

公司推荐 目前我们在行业有相应调整压力下, 我们的建议是不盲目建仓或者持有现金。待调整到合理的区间, 仍然重点推荐是盈利2013年有确定性增长, 估值仍然有比较优势的地产企业, 如融创中国(1918.HK)、绿城中国(3900.HK), 以及那些虽然估值相对较高但已经形成自己核心开发优势的地产企业, 如中国海外发展(688.HK)、华润置地(1109.HK)、龙湖地产(960.HK)。

重点公司主要财务指标

	股价	13EPS	14EPS	13P/E	14P/E	P/B	评级
融创中国	5.77	1.07	1.26	5.4	4.6	1.6	买入
绿城中国	15.82	3.17	3.33	5.0	4.8	1.3	买入
中国海外发展	24.15	2.29	2.30	10.5	10.5	2.1	买入
华润置地	22.85	1.81	1.91	12.6	12.0	2.0	买入
龙湖地产	13.38	1.50	1.65	8.9	8.1	2.1	买入
恒大地产	3.37	0.77	0.84	4.4	4.0	1.1	中性

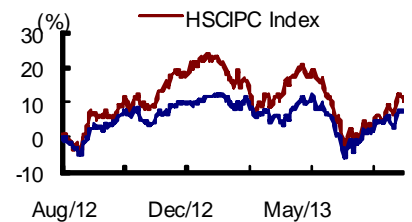
资料来源: 招商证券(香港)。注: EPS单位为港元; P/E、P/B单位为倍

招商证券(香港)研究部
段斐钦
0755-82904571
duanfqc@cmschina.com.cn

2013年8月20日

恒生指数 22463.70
H股指数 10220.20

行业指数	1m	6m	12m
%			
绝对表现	8	-8	10
相对表现	3	-3	3



资料来源: 彭博

相关报告

- 1、《房地产行业七月投资策略-七月, 房地产最好的反弹时刻!》2013/6/26
- 2、《房地产行业七月投资策略-再融资的信号为房地产的反弹添砖加瓦》2013/7/10
- 3、《危机消除, 反弹继续-从 Shibor 指数看香港地产企业》2013/7/16
- 4、《房地产企业在贷款利率市场化下的宽松涓滴效应》2013/7/22

投资评级定义和免责条款

行业投资评级	定义
推荐	预期股价在未来12个月较市场指数上升20%以上
中性	预期股价在未来12个月较市场指数上升10-20%之间
回避	预期股价在未来12个月较市场指数上升或下跌10%以内

免责条款:

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营范围包括第 1 类(证券交易)、第 2 类(期货合约交易)、第 4 类(就证券提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)和第 9 类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
公司网址: <http://www.newone.com.hk>
电话: (852) 31896888 传真: (852) 31010828