

# 板块获重估 中资房地产股强势尽显

□本报记者 倪伟

今年以来港股市场上中资房地产股强势上行,板块估值获得大幅提升。中国恒大、融创中国、碧桂园等龙头股涨幅分别高达415%、369%和207%,而恒生地产建筑业指数今年以来上涨逾43%,大幅跑赢恒生指数。该指数追踪的93只地产股中,77只今年以来获得涨幅,而涨幅超过100%的有15家,中资公司占绝大多数。

市场分析人士表示,今年中资房地产股获得重估,南下资金功不可没。虽然年底市场承压,板块有所回调,但多家机构大行认为明年中资房地产行业基本面健康,继续看好明年板块估值上升空间。

## 中资房地产股强势上涨

从中资房地产股今年的业绩来看,前十强的龙头房企增速和规模都非常可观,但从港股市场过往的表现来看,销售业绩与股价并不必然同步。尤其是中资房地产板块,过去多年,中资房地产股的市盈率长期保持在5至7倍,出现集体的低估情况,比香港本地房企的市盈率低出不少。而经过今年的大涨之后,一批内地房地产股的市盈率出现上升,板块估值修复,今年牛市中市盈率增速大幅跑赢香港本地房企。

市场分析人士表示,中资房地产股今年板块获得重估,在很大程度上受益于互联互通带来的大笔南下资金。数据显示,南向资金今年累计净买入达7181.2亿港元,而中资房产板块是资金重点流入的板块之一,并且涨幅列前的几只中资房地产股,都是南向资金喜欢的标的。此前一些规模不错的中资企业,到了香港后就表现平平,主要原因是这部分企业的估值并没有得到很准确的计算。而南向资金对以恒大、融创、碧桂园等内房股的偏爱,是建立在对内地房地产市场格局及龙头房企商业模式理解的基础上。

港股市场从前以外资为主导,而今年以来强大的南下资金不仅使股票的估值体系有所改变,同时也重新平衡了内外资之间的话语权。最典型的例子就是中资房地产板块了,如恒大、碧桂园、融创今年走出了惊人的走势,内资是今年该板块崛起的主要力量。如果按照最新的港股通持仓排行看,前几名的持股量占港股流通股的比例已经基本在30%左右,可以说在这些股票上,港股通资金有绝对的话语权。

## 重估仍有空间

虽然年内中资房地产股获得重估,股价飞涨,但第四季度该板块表现并未延续前三季的强势,出现了明显的回调。市场分析人士表示,一方面由于港股大市承压和年底结算的资金压力,出现了获利盘抛售。另一方面是由于市场忧虑信贷及政策收紧所致。但是总体来看,明年港股市场核心上涨逻辑未变,内地资金持续南下,加上中资房产板块估值仍相对较低,房企表现分化龙头房企强者恒强,因此市场对明年板块走势仍有信心。

高盛上周发表研究报告称,今年首九个月该行业覆盖的中资房地产股飙升,而近三个月平均回调10%(同期MSCI中国指数升2%),主要是由于市场忧虑信贷及政策收紧所致。该行称,中资房地产股估值已有所上升,但预期2018年股价仍有强劲上升动力,驱动引擎包括在实施需求管制地区供应紧张;中国及全球宏观经

济好转;更重要的是该行覆盖的公司市占率上升。因此,该行预计未来两年内房产公司每股盈利增长可达每年20%。

野村上周发表研报称,相信中资房地产股紧缩周期已过三分之二,短期对内房股最大推动因素为政策及利率。该行料未来半年,中资房企销售将因去年高基数而出现按年增长放缓,兼且内地政策已达最严厉状态,相信其后会开始放松,但过程将会较缓慢,规模亦较小。展望明年,该行相信全国房地产销售将维持平稳,销售量将按年跌5%,其中一、二线城市销售将自低位回升,三、四及五线城市需求将正常化并出现销售回落。明

年全国房价则相信将按年上升5%,当中一、二线城市将回升,三、四及五线城市则维持稳定。该行并相信明年内地二十大主要房产发展商销售增长将占整体30%。该行表示,相信中资房地产股调整近完成,建议趁目前内房股股价弱势之际,收集估值低或表现稳健的股份。

国泰君安上周发表研报称,明年中资房地产股基本面健康,维持内地房地产行业“跑赢大市”评级,因房地产市场降温接近完成,且预计商品房销售在2018年下滑有限。拥有卓越成本控制能力的房地产开发商将会在下半场比行业平均表现更好。



新华社图片

## 融创中国今年以来股价上涨逾340%

□本报记者 倪伟

今年港股市场上中资房产板块表现亮眼,而融创中国作为中资房产股龙头之一,股价表现非常强劲,截至12月20日该股今年以来涨幅逾340%。

融创中国今年以来股价强势上行受到了其业绩的有力支撑。该公司12月4日最新发布的11月运营数据显示,11月份融创中国实现新增预定销售金额人民币508.6亿元,同比增长120%,合同销售金额人民币494.3亿元,同比增长120%,再次刷新纪录。至此,融创中国单月销售额连续三个月突破400亿元,实现三次排名提升,稳居房企销售榜单前四。

截至2017年11月底,公司2017年内共实现合约销售金额人民币3019.4亿元,同比增长132%。早在今年9月的中报业绩发布会上,融创中国执行董事兼行政总裁汪孟德就曾表示,将全年销售目标上调至3000亿元,较年初制定的2100亿元目标上调43%,而目

前来看,全年销售目标已经完成。而据克瑞研究中心于12月5日发布的《2017年1-11月中国房地产企业新增货值TOP100》显示,融创中国以14352.6亿元的新增土地货值位居榜首。

此外,值得一提的是,今年7月份,融创中国与万达签约,收购了万达旗下13个文旅项目,成为中国文化旅游业最大的持有者之一。对此,融创中国董事会主席孙宏斌表示,与经验成熟的万达文旅合作,手持2000多亿元文化旅游资产,无疑为房地产的下半场开拓了一个好局。

融创中国今年业绩表现亮眼,也引起了众多国内外投行和机构的关注。分析人士表示,融创的背后是基于高质量的土地储备、强大的产品竞争力和品牌影响力、高效的周转去化能力及较为成熟的管理团队和体系能力等一系列的优势,这些是融创最核心的竞争力,也为融创未来释放更多优异的业绩表现奠定了基础。虽然中资房产板块年底承压,融创股价四季度有所回调,但从资金面上可以

看到近日南下资金仍然逆市大举买入该股,数据显示该股一直位列南下资金净买入前十个股前列,由此可见资金对融创的后市充满信心。

据法巴银行发布的分析报告显示,预计其2017-2019年的销售额将分别达到3500亿元(同比增长134%)、4540亿元(同比增长30%)和5800亿元(同比增长28%)。其中,融创中国今年收购的万达文旅项目2017年可贡献250亿至300亿元的收入,于2018年起,更将每年可贡献500亿元销售额。据了解,目前融创中国总土地储备已达到2亿平方米,其中包括现有项目1.01亿平方米、万达文旅项目4970万平方米以及一二级联动项目约5000万平方米,位于一线、环一线和核心城市的可售货值占比超过96%。对此,法巴银行分析称,假设融创销售额保持每年30%的增长,这些土地储备可支持公司5年的发展。

包括野村证券、德意志银行、海通证券、摩根士丹利、农银国际在内的多家机构相继提升了融创中国的目标价。

# 内地“3D打印第一股”登陆港交所

## 爱康医疗上市首日涨逾50%

□本报记者 倪伟

爱康医疗20日正式登陆港交所,截至收盘该股涨幅50.86%,成交4.57亿港元,最新总市值26.4亿港元。该股首开报1.75港元,与招股价相同,但随后股价一路走高,就单日涨幅来说,爱康医疗为周三港股市场上表现最好的

股。该股本次上市集资约3.68亿港元,部分资金将用作收购,公司高管透露,已在欧洲考察几个骨科领域的标地,日后亦会继续拓展内地市场。

据了解,爱康医疗是内地第一家也是唯一一家将3D打印技术商业化,并且将它运用在了骨关节及脊柱置换植入物的医疗器械公司,产

品线包括了用于初次手术的骨关节植入物、用于置换、修复以及升级前次手术的植入物或部件的翻修手术,而专门设计的骨关节植入物。按去年的销量来排,爱康医疗所用的品牌“AK Medical”是去年中国最畅销的骨关节植入物品牌;而若按收入来排,则是中国最畅销的国产骨关节植入物品牌。

公开数据显示,截至今年上半年,3D打印产品仅占爱康医疗收入的6%。对此公司主席兼行政总裁李志疆表示,3D打印技术将成为智能革命,预计未来3D打印的产品收入将可增至60%。首席财务官赵晓红则补充,3D打印产品毛利率较高,平均售价亦较常规产品有两倍差异。

## 基金经理调查报告显示

# 机构投资者最担忧货币政策风险

□本报记者 张枕河

美银美林最新公布的12月全球基金经理调查报告显示,货币政策风险依然是他们最为担忧的因素。此外,不少基金经理认为当前全球股市估值过高,薪资增长过快等因素可能会影响企业盈利进而影响到股价。

## 投资者扎堆做多比特币

美银美林调查结果显示,受访基金经理最担心的风险中,美联储和欧洲央行的货币政策前景最高居榜首,有超过23%的受访者认为其是目前金融市场潜在的最大风险。该因素从今年10月起连续被认为是最大风险,今年以来则已经第四次登上该排名的榜首。排名第二

的风险则是全球债市崩盘,有超过15%的受访基金经理认为其为首要风险,比例与11月调查时类似。

结果还显示,有32%的受访者认为做多比特币是当月“最拥挤”交易,超过了9月时比特币首次登上这一榜单时的比例26%,也赶过了10月和11月的该榜单榜首做多纳指。最拥挤榜单排名第二的是做多科技股FAANG(脸谱、亚马逊、苹果、奈飞和谷歌母公司Alphabet)以及BAT(百度、阿里巴巴和腾讯),赞同该项的受访基金经理比例达到29%。

## 担忧股市估值过高

美银美林调查还指出,对于2018年全球股市,有45%的受访者认为股市估值过高,但多

数受访者均认同高于趋势线的经济增长和疲软的通胀将并存,这种状态得以继续支持明年的全球股市上涨。有三分之二的受访投资者预计,美国税改将在2018年推高美国债市收益率和股市估值,形成对比的是仅有3%受访者认为税改会导致更低的美国债券收益率和美股下跌。

受访者认为,全球股市走牛的最大阻碍是不断抬升的薪资水平,有32%的受访者担心薪资增加会减损企业盈利能力。另有21%认为利率上行有损企业盈利。此外,贸易保护主义抬头的风险也引发业内关注。

然而,受访者对明年股市估值何时触顶存在分歧。有25%的基金经理认为会在明年第一季度触顶,另有30%的受访者认为会在

明年第二季度触顶,还有28%的受访者认为其将在明年下半年触顶后回落。美银美林分析师表示,总体来看,明年上半年触顶的概率较大,达到55%。这可能也是华尔街基金经理们在12月降低了对科技板块仓位的原因之一,这些基金经理在当月对科技板块的配置比例降至24%,创下最近三年半以来的最低比例。

调查还显示,基金经理持有的现金余额比例逐月上涨,在12月涨至4.7%,超过了十年均值的4.5%和11月前值的4.4%。美银美林分析师在报告中表示,这一定程度上代表投资者做好了准备在明年增加风险头寸,风险偏好较高,也符合12月避开必需消费品、电信和公用事业等防御性板块的配置趋势。

## 汇丰:资金或从其他新兴市场流入中国

□本报记者 张枕河

汇丰银行在最新发布的报告中预计,短期内看,随着全球投资者对基准债券和股票指数的重新调整做出反应,投资组合的资金流入可能会暂时从其他新兴市场转移到中国。今年人民币将继续维持相对于美元的收益率优势。长期来看,人民币最终可能成为最重要的储备货币之一,改变目前以美元为中心的国际货币体系的现状,虽然这将会是一个较为漫长的过程。

汇丰银行固定收益研究部指出,虽然中国股票和债券被境外投资者持有的比率目前仍然很低,但是,中国作为愈发庞大的全球最大的资本市场之一将不会被国际投资者忽略。随着经济的复苏和监管层金融去杠杆的逐步推进,人民币债券的利息已经大幅反弹,并在全球类似评级的主权债券里有着明显的优势。

汇丰强调,从更为宏观的角度来看,中国资本市场开放的推进,外资流入的巨大潜力,对全球金融和货币市场的演变具有重要意义。特别是得益于中国在开放资本市场方面取得的重大进展,预计更多的海外机构投资者参与内地市场也将促进外汇的流入。

## 标普指出

# 唯品会京东评级未受影响

□本报记者 张枕河

标普全球评级在最新报告中宣布,唯品会和京东的评级并未受到腾讯与京东向唯品会战略投资8.63亿美元的影响。京东优先无抵押债券的长期债项评级“BBB-”亦不受影响。

标普指出,鉴于唯品会的财务杠杆本就不高,预期上述股权投资不会对该公司财务杠杆产生明显影响。预计未来12-24个月内该公司债务对息税及折旧摊销前利润(EBITDA)的比值将维持在1.5倍以下。截至2017年9月30日,该公司公布的现金规模为37亿元人民币,债务为47亿元。在基本假设中,未预期该公司将实施大规模收购或支付股息。预计唯品会的经营性现金流盈余将足以满足该公司2017年和2018年物流网络扩建产生的年度资本支出约30-40亿元人民币。

标普还认为,京东对唯品会的投资也不会显著影响京东的财务杠杆,预计未来12-24个月内京东的财务杠杆也将维持在低位。

## “无证质检门”发酵

# 斯巴鲁股价大跌逾7%

□本报记者 陈晓刚

日本汽车企业斯巴鲁公司(东京证券交易所代码:7270)20日发布声明称,部分检验员工对外部调查人员表示,在最终质检程序中,部分车型的行驶里程被篡改。受此影响,该公司股价大跌逾7%至3478日元,创下年内新低。

日本媒体当日还报道称,斯巴鲁提交给政府调查部门的燃料效率检测数据可能造假,员工可能伪造数据以符合交给调查部门的里程数据。

该公司曾在10月份披露,其设在群马县的总工厂和矢岛工厂使用无资质检验员工进行新车出厂前的整车质检,这一行为持续约30年之久。根据相关规定,新车出厂前的整车质检必须由正式检验员工完成,但涉事工厂把部分检查工作交由尚未取得资格的实习员工负责。

斯巴鲁成为继日产汽车公司后,第二家卷入“无证质检门”丑闻的汽车公司。今年9月,日本国土交通省对国内的日产汽车制造工厂进行突击检查,发现其使用无资质人员进行汽车出厂质检。丑闻曝光后,国土交通省要求日本各大车企进行内部排查,斯巴鲁公司正是在这一过程中发现了问题。

## 美外汇交易商 推智能交易APP

□本报记者 张枕河

美国线上交易服务供应商嘉盛集团(纽约证券交易所代码:GCAP)20日宣布,推出创新金融交易APP,名称为GetGo。目前,该APP仅适用于移动设备,可通过人工智能增强算法来观察金融市场趋势,并根据历史数据向用户推送重要交易信号。嘉盛集团首席执行官Glenn Stevens表示,GetGo对于那些对短期交易机会感兴趣却受到传统交易的复杂性和时间限制的用户将具有帮助。

据介绍,GetGo的专有算法是由量化金融专家团队经过数载的工作和数千万次测试的最终成果。该程序利用人工智能和机器学习相关技术,每小时可分析数百万个数据点,根据强大客观的历史记录来为用户挖掘交易机会。

在初期,GetGo将覆盖40个市场,包括外汇、股票指数和黄金。当算法辨识到市场走向并通过GetGo发送信息给用户时,用户可以查阅并衡量交易的潜在上涨和最大下行空间,从而决定是否进行交易。此外,用户还能设定多种参数的信号通知,例如信号强弱,交易机会评估以及时机等。