

中国房地产行业 2016

大变革时代 2015-2017

CMS  招商证券

苏淳德 John SO, CPA

- 国内房地产板块正在进入变革时代。未来两年，开发商之间的并购、私有化和资产重组活动将转趋频繁
- 随着地价上涨，开发商将会更积极地参与市区重建项目
- **受惠于并购和重建项目。**我们首推的中国海外(688 HK)和华润置地(1109 HK)具备充足现金作并购之用。中国海外已成功取得多个大型和具备成本效益的市区重建项目，有关项目在未来几年将成为公司业务的主要动力
- **私有化和资产重组。**更多目前估值低迷（相对1年前NAV折让超过50%和低于0.5倍的2016年预测市净率）的中小型开发商将有意进行私有化或股份回购
- 一些开发商如雅居乐(3383 HK)和世茂(813 HK)等将把重点放于出售非核心资产。一些公司（不只是房地产开发商）在出售部分或全部物业资产后支付大额特别股息，我们对此并不感到意外
- 在房贷宽松的大环境下，总体整市场前景仍然良好。我们预期2016年的房价将同比上升7%，而库存周转期将下跌至10到11个月
- 开发商2016年的增长预测：合同销售额同比上升7%；盈利同比上升15%（2017年：19%）
- 板块估值相对1年前NAV折让40%，低于7年平均值1个标准差

大变革时代 2015-2017



➤ 背景:

- ◆ 竞争激烈迫使一些企业退出
- ◆ 中央政府推动国企改革



中國海外發展有限公司
CHINA OVERSEAS LAND & INVESTMENT LTD.



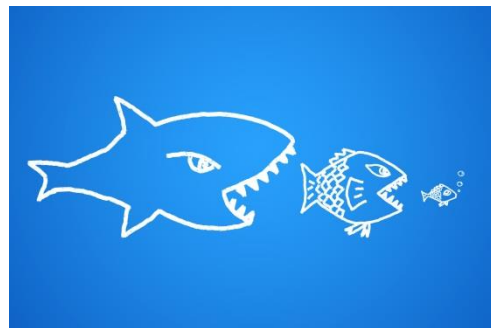
CITIC Limited
中國中信股份有限公司

➤ 潜力巨大:

- ◆ 以合理价格快速扩充土储
- ◆ 增加NAV提升空间

➤ 谁在出售资产?

- ◆ 瑞安房地产 (272 HK)
- ◆ 中渝置地 (1224 HK)



➤ 股票投资者的制胜策略

- ◆ 对于大型开发商的选择, 倾向于现金充裕的大型国企, 有M&A空间和能享受国企改革红利
- ◆ 对于中小型开发商的选择, 倾向于有潜力成为收购目标的相关标的

➤ 背景

- ◆ 中型开发商的估值较NAV平均折让60%以上，或0.5倍的市净率
- ◆ 新世界中国 (917 HK) 于2016年3月完成私有化
- ◆ 万达商业 (3699 HK) 公布私有化的价格为52.8港元

➤ 对我们有什么启示呢？

1. 更多私有化出现

2. 股权回购计划

3. A股上市

4. 出售非核心资产+支付特别股息



➤ 背景

- ◆ 公开招拍挂市场地价飙升
- ◆ 政府有意加速城镇化进程

➤ 成为盈利贡献亮点

- ◆ 项目特征：地段好，盈利高，周转快，体量大
- ◆ 典型项目：中海花湾壹号 / 富力东山新天地

➤ 大型国企优势突出

- ◆ 国企的旧厂房改造
- ◆ 旧城拆迁改造



资料来源：招商证券（香港）

2016年行业驱动力

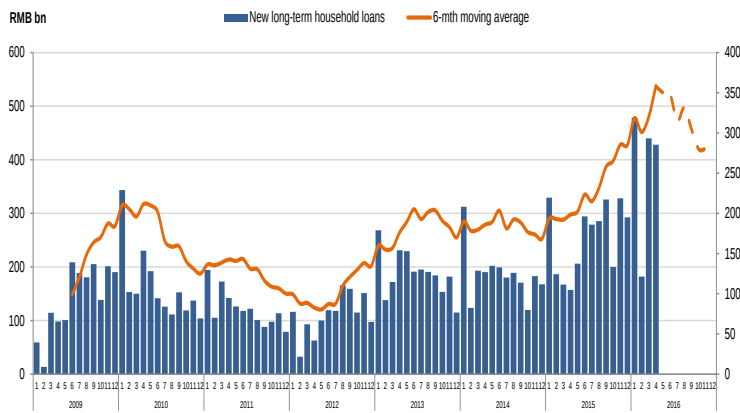
- 房地产量化宽松

- 历史：信贷泡沫始于2009....
- 1-4月份，新增家庭贷款同比猛增82%，社会总贷款的同比增速则在18%
- 今年三月，央行行长周小川表示按揭贷款比例还有增长空间
- 首付降低；还款期限延长
- 多种创新性的融资通道

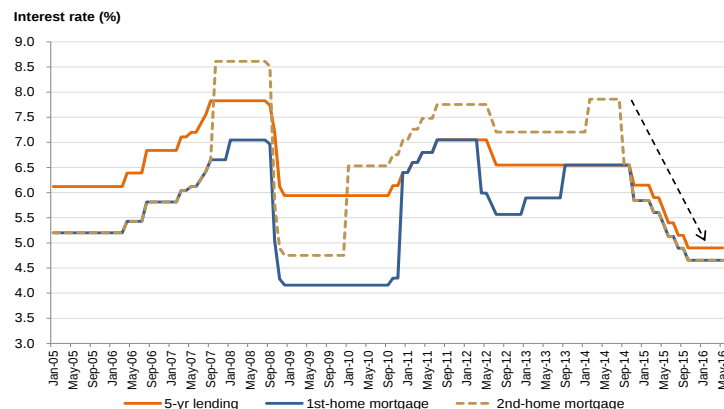


房地产市场持续量化宽松

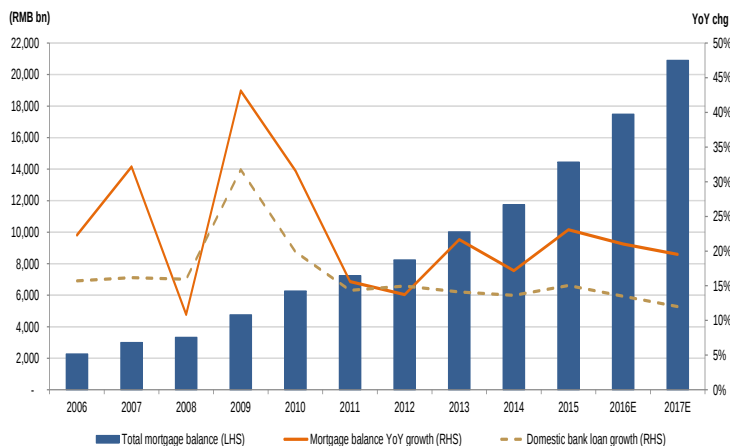
从15年下半年开始，家庭长期贷款总额增长迅速，预料16年下半年放缓



按揭利率降至 4.66% (公积金贷款: 3.25%)



按揭贷款增速超过全国贷款的增速



结果

- 住宅销售猛增，按揭购房者增多
- 购房者信贷质量可能出现恶化

2016-17年，房地产行业转向
的最大变数

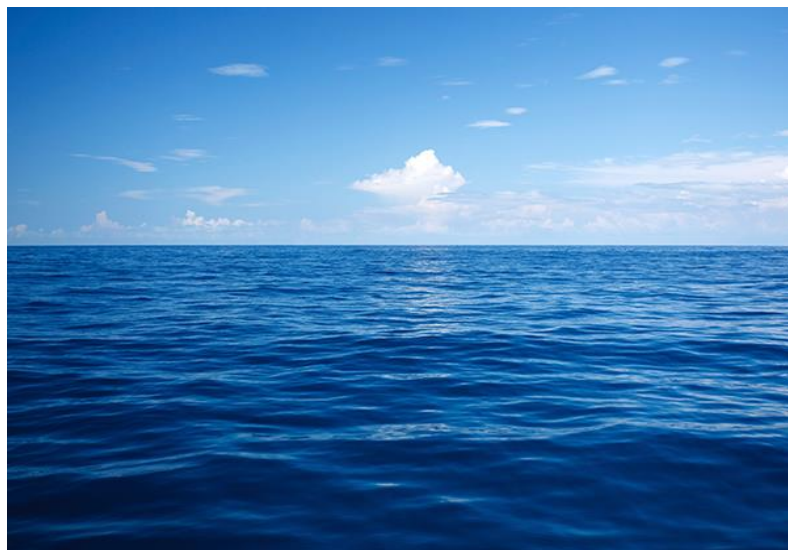
资料来源：招商证券（香港），CEIC

➤ 背景:

- ◆ 住宅销售增长瓶颈
- ◆ 传统模式盈利减少

➤ 新模式在哪里?

- ◆ 地铁 / 住宅 / 商业综合体
- ◆ 物业管理: 增长快速
- ◆ 养老地产



万科地铁商业项目，位于香港荃湾



覆盖公司（截止2016年5月）

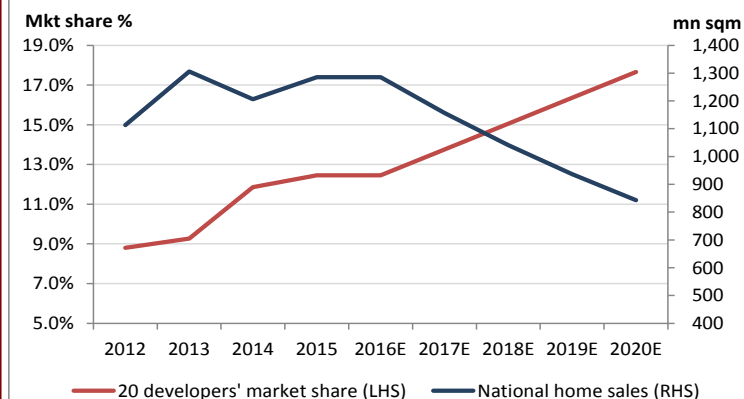
公司	股票代码	评级	市价(HK\$)	目标价(HK\$)	上行/下行空间	NAV折让	市盈率(x)		市净率(x)	股息率(%)	净负债比率(%)	
							FY15	FY16E	FY16E	FY16E	FY15	FY16E
中国海外	688 HK	买入	23.35	28.20	21%	25%	8.2	7.4	1.1	2.7%	7%	7%
华润置地	1109 HK	买入	18.58	23.80	28%	39%	9.0	7.9	1.0	2.5%	24%	26%
旭辉控股	884	买入	1.83	2.00	9%	59%	4.4	4.1	0.7	8.5%	59%	49%
世茂房地产	813 HK	买入	9.84	14.00	42%	66%	4.6	4.0	0.5	9.1%	58%	56%
中海宏洋	81 HK	买入	2.38	3.30	39%	70%	6.3	4.1	0.4	2.4%	48%	33%
雅居乐	3383 HK	买入	3.83	4.60	20%	66%	5.1	4.7	0.4	4.5%	84%	85%
禹州地产	1628 HK	买入	2.24	2.60	16%	66%	4.7	4.3	0.7	8.6%	79%	75%
招商置地	978 HK	买入	1.15	1.50	30%	52%	14.1	6.0	0.8	1.3%	69%	68%
越秀地产	123 HK	买入	0.99	1.39	40%	78%	8.9	8.6	0.4	3.6%	73%	76%
绿城中国	3900 HK	中性	5.45	6.70	23%	67%	7.7	4.4	0.4	4.6%	88%	88%
碧桂园	2007 HK	中性	3.11	3.00	-4%	39%	5.8	5.6	0.8	5.5%	88%	108%
合景泰富	1813 HK	N/A	4.80	n.a	n.a	n.a	4.6	n.a	n.a	n.a	69%	n.a

资料来源: 招商证券（香港）；基于2016年5月31日的收盘价

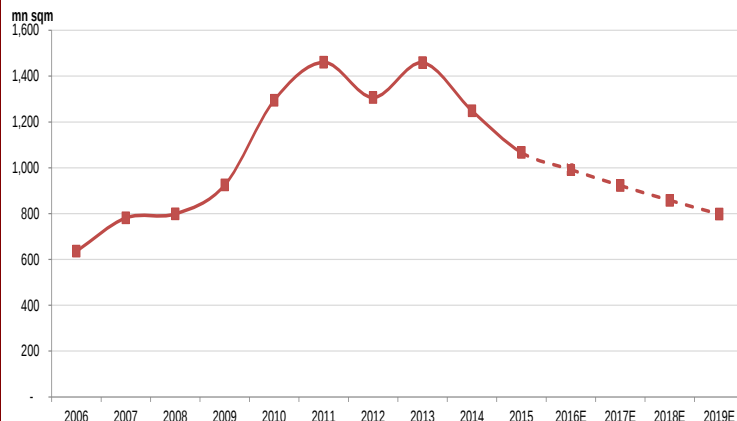
公司	评级	投资重点
中国海外	买入	M&A的空间较大，同时加大参与到旧改项目
华润置地	买入	持有大量投资物业，受益于房地产信托可能出现的政策放宽
旭辉控股	买入	快周转，估值偏低
世茂房地产	买入	大型开发商之中估值最低，9%的股息率十分吸引
中海宏洋	买入	低谷已过；2016年或迎来盈利惊喜
雅居乐	买入	一线楼市的溢出效应将利好公司在三线城市的项目，盈利将在2016年触底反弹
禹州地产	买入	预计2015-2017年的盈利增长高于同业，接近9%的股息率非常吸引
招商置地	买入	正在资产重组；有机会参与母公司在深圳前海的项目开发
越秀地产	买入	估值偏低；资产重组；参与旧城改造
绿城中国	中性	中交建的资产注入或推迟一年，今年缺少催化剂
碧桂园	中性	深耕三线城市，销售复苏缓慢，目前被三线城市的高库存和低毛利所拖累
合景泰富	N/A	N/A

行业情况

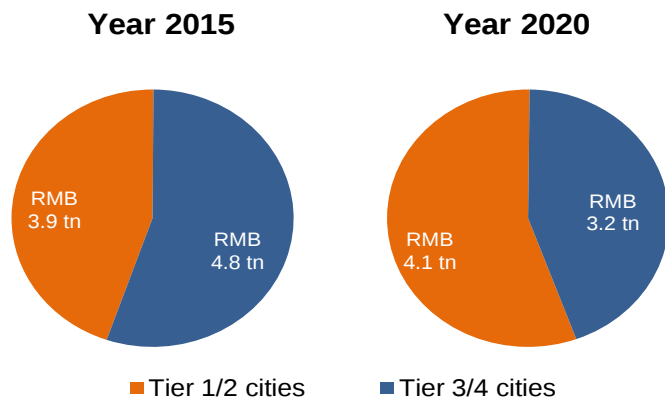
全国销售已到瓶颈, 慢慢走下坡; 而20大房企市场占有率会持续上升



新开工短期出现反弹, 但长期下行趋势不变, 全国土地销售面积减少



2020年: 一二线城市市场额轻微上升; 三四线城市市场额下跌30%左右



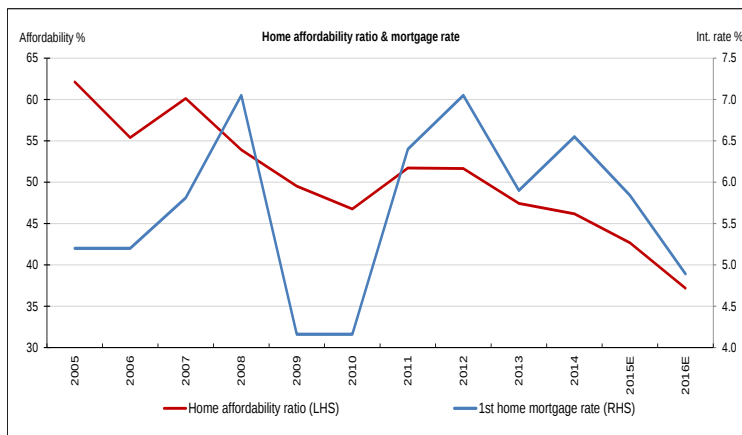
胜利者必须具备的竞争优势

- 融资渠道和成本
- 突破传统的购地模式或严格控制公开招拍挂地价

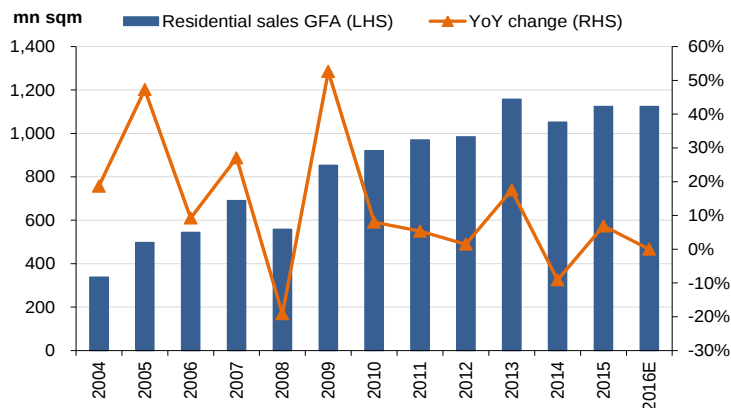
Sources: CMS (HK), CEIC

2016年行业展望- 需求侧

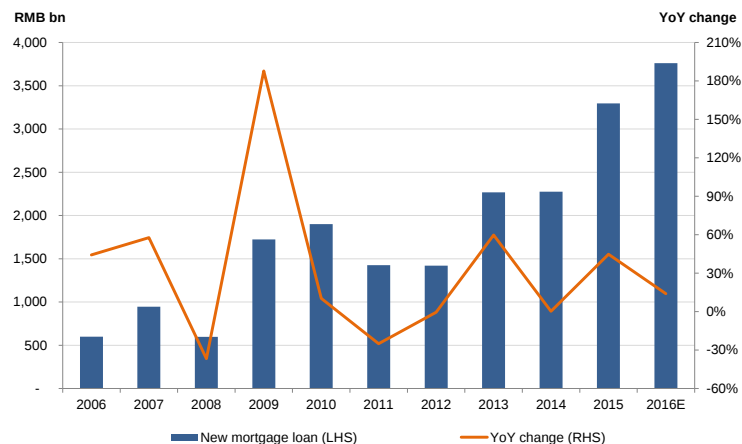
降息提升居民住宅购买力



预计全年销售量同比将于去年持平；其中刚需型和改善型住宅的购房比例有所提高



2016年新增按揭贷款将同比增长14%



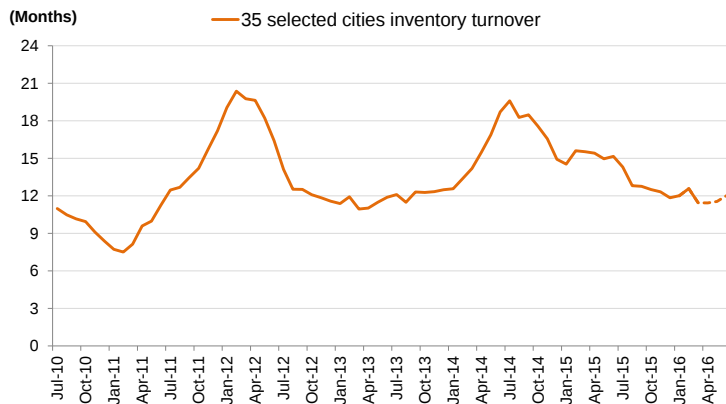
机遇和风险

- 降低住宅首付+延长还款期限 → 更多家庭满足首套房购房要求
- 120平方米以上的单位，需求有所增加
- 透支未来需求或引发风险

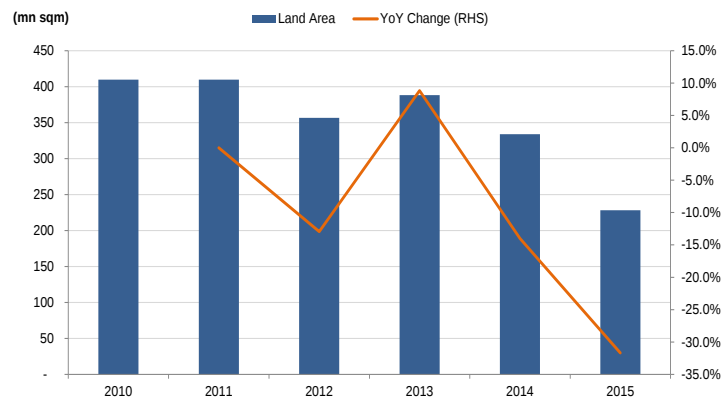
资料来源：招商证券（香港），CEIC

2016年行业展望 - 供给侧

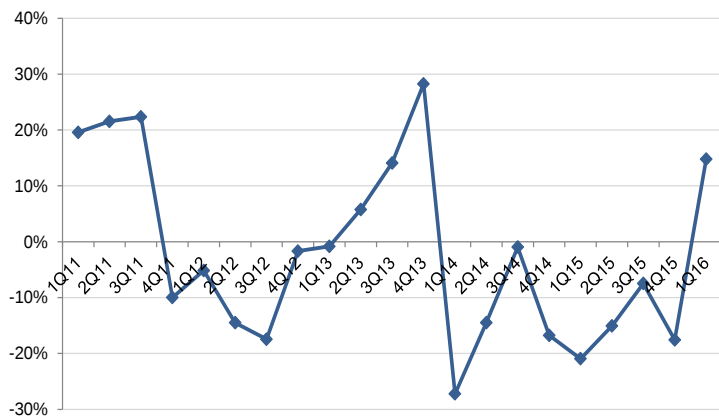
全国库存周转率大致是12-15个月，其中一二线城市的供给相对紧张



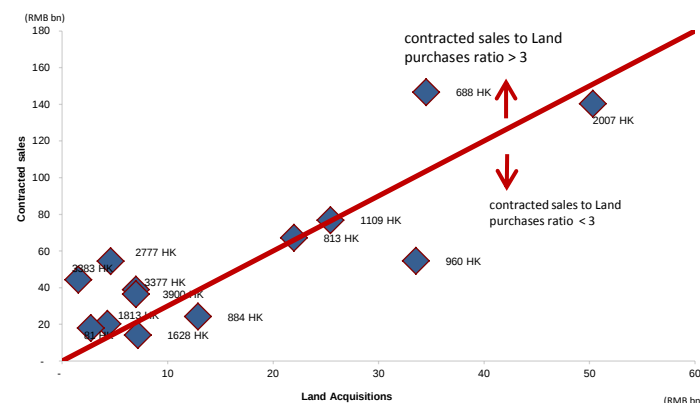
全国土地出让面积连续两年出现下降



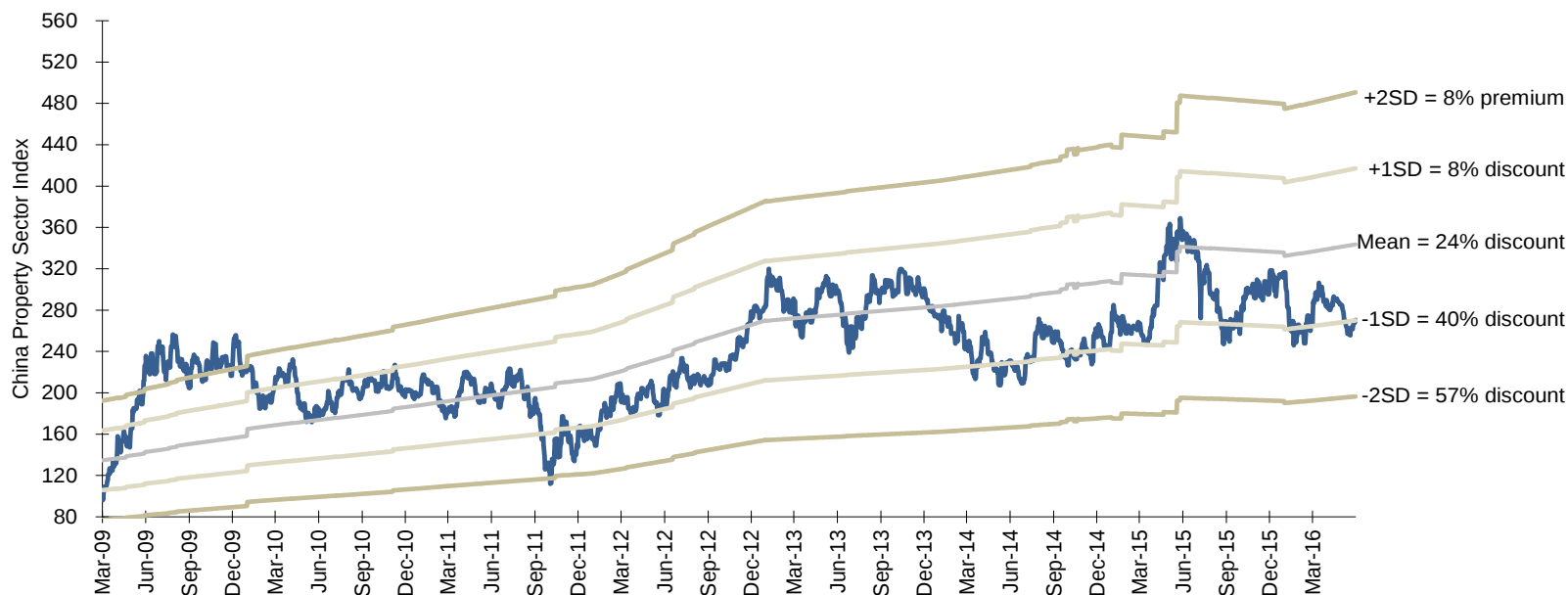
一季度新开工面积出现反弹，预计全年增速在10%以内



购地方面，开放商普遍相对保守



资料来源：招商证券（香港），CEIC，国家统计局



Source: CMS (HK), Bloomberg

Note: We calculate the sector's NAV by including 8 selected developers ranging from large to mid-sized. While COLI and CR Land have accounted for about 50% of the sector's NAV.

- 目前，行业1年forward NAV折让在40%左右，或低于7年的均值1个标准偏差
- 过政府的宽松信贷政策推动行业销售，我们预计行业有潜力向上升到平均24%资产净值折让

同业比较：港股上市开发商估值

公司	股票代码	股价	市值 (US\$ mn)	3个月 平均成交量 (US\$mn)	NAV (HK\$)	NAV折让 (%)	FY15 市盈率 (x)	FY16E 市盈率 (x)	FY15 股息率 (%)	FY16E 股息率 (%)	FY15 市净率 (x)	FY16E 市净率 (x)	净负债 率FY15 (%)	净负债率 FY16E (%)
大型开发商同业平均						35.2	8.7	7.2	4.9	4.9	1.1	1.0	78.9	78.9
中国海外	688 HK	23.35	29,641	72.2	31.3	25.4	8.2	7.4	3.9	2.7	1.2	1.1	6.6	6.9
华润置地	1109 HK	18.58	16,578	31.2	30.6	39.3	9.0	7.9	3.1	2.5	1.1	1.0	24.1	26.3
碧桂园	2007 HK	3.11	8,961	7.0	5.1	39.0	5.8	5.6	5.0	5.5	0.9	0.8	87.9	108.0
恒大地产	3333 HK	5.20	9,156	21.3	8.5	38.8	10.6	8.6	8.7	7.5	1.2	0.9	314.2	310.2
龙湖地产	960 HK	10.50	7,888	5.5	14.6	28.1	7.5	6.3	4.0	4.3	0.9	0.8	56.1	42.2
世茂房地产	813 HK	9.84	4,399	9.7	28.6	65.6	4.6	4.0	7.1	9.1	0.6	0.5	58.1	55.6
万达商业	3699 HK	49.25	28,704	14.9	70.0	29.6	14.8	9.4	2.5	2.9	1.0	1.0	64.6	65.0
万科企业	2202 HK	18.52	26,319	16.5	22.0	15.8	9.6	8.4	4.6	4.9	1.7	1.5	19.3	16.8
中小型开发商同业平均						61.8	11.6	5.4	5.7	4.7	0.5	0.5	75.2	66.3
*远洋地产	3377 HK	3.15	3,047	5.3	8.0	60.6	6.5	5.7	4.0	5.8	0.5	0.4	58.5	57.9
*中国金茂	817 HK	2.24	3,077	2.1	4.5	50.2	7.8	6.6	3.6	4.6	0.7	0.6	60.6	50.0
*深圳控股	604 HK	3.14	2,985	5.7	6.0	47.7	7.7	7.4	5.1	5.7	0.7	0.7	45.8	11.3
*SOHO中国	410 HK	3.41	2,283	3.7	8.6	60.3	35.7	27.0	24.5	4.8	0.4	0.4	25.1	28.5
*融创中国	1918 HK	4.83	2,114	6.9	12.4	61.0	n.a.	4.1	4.8	4.7	0.7	0.6	75.9	51.6
*北辰实业	588 HK	2.26	1,878	0.4	n.a.	n.a.	8.5	7.5	3.2	3.4	0.4	0.4	127.7	90.8
雅居乐	3383 HK	3.83	1,931	3.2	11.4	66.4	5.1	4.7	10.3	4.5	0.4	0.4	83.7	84.6
越秀地产	123 HK	0.99	1,581	3.4	4.5	78.0	8.9	8.6	4.8	3.6	0.3	0.4	73.1	75.5
绿城中国	3900 HK	5.45	1,517	2.9	16.7	67.4	7.7	4.4	0.0	4.6	0.4	0.4	88.5	88.3
旭辉控股	884 HK	1.83	1,571	2.2	4.5	59.3	4.4	4.1	7.7	8.5	0.8	0.7	59.2	48.7
*保利置业	119 HK	2.03	957	2.6	6.0	66.2	N/A	N/A	0.0	1.2	0.3	0.3	114.9	97.7
禹州地产	1628 HK	2.24	1,100	1.8	6.6	66.1	4.7	4.3	8.0	8.6	0.7	0.7	79.4	74.9
*金地商置	535 HK	0.40	803	1.0	n.a.	n.a.	4.3	3.6	6.0	7.2	0.6	N/A	10.4	N/A
中海宏洋	81 HK	2.38	699	0.5	8.0	70.3	6.3	4.1	0.0	2.4	0.5	0.4	48.0	33.2
招商之地	978 HK	1.15	726	0.4	2.4	52.1	14.1	6.0	0.4	1.3	0.9	0.8	69.3	68.3
平均						52.9	10.7	6.0	5.4	4.8	0.7	0.6	76.3	70.3

资料来源：招商证券（香港），彭博（截至2016年5月31日）

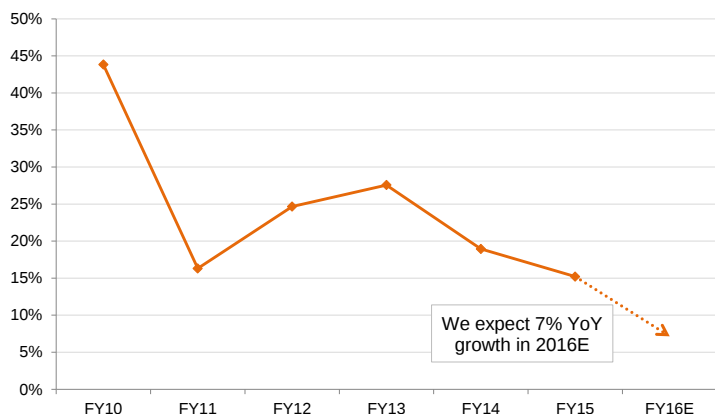
备注：* FY15E/16E 市盈率的异常数据不纳入均值计算，包括保利置业（119 HK）、SOHO中国（410 HK）

行业平均估值较NAV折让53%，或6.0倍的2016年预测市盈率；平均股息率在4%-5%

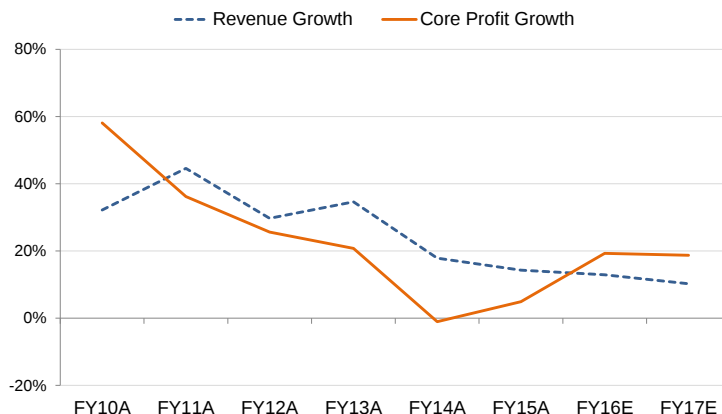
上市公司财务情况

上市开发商财务和盈利预测 - 总述

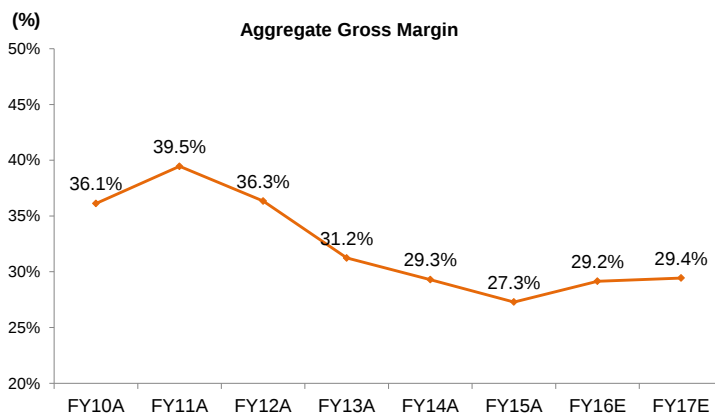
预计2016年上市公司的合同销售将同比增长7% (2015年为15%)



我们预计2016年上市公司的核心盈利将同比增长15%；或以港元计则同比增长10%



我们预计2016-17年毛利率将轻微反弹；地价上涨将抵消住宅价格的上涨



2016年，重点指标突出的开发商

- 合同销售：中海外，华润置地，旭辉
- 盈利增速：中海宏洋，旭辉
- 毛利率：华润置地，禹州地产
- 催化剂：中海外，华润置地，中海宏洋
- 股息率：禹州地产，旭辉，世茂

资料来源：招商证券（香港），公司数据

上市开发商合同销售 2015/2016

Ticker	Company	FY15A Rmb mn	FY16E Rmb mn	YoY chg (%)
1109 HK	CR Land	85,160	105,842	24%
2007 HK	Country Garden	140,160	168,000	20%
3333 HK	Evergrande	201,320	240,000	19%
688 HK	COLI	146,448	172,778	18%
1918 HK	Sunac	68,210	80,000	17%
1628 HK	Yuzhou	14,018	16,100	15%
960 HK	Longfor	54,540	62,000	14%
884 HK	CIFI Holdings	30,230	33,858	12%
000002 CH	China Vanke	261,470	290,000	11%
3377 HK	Sino Ocean	40,480	44,000	9%
123 HK	Yuxiu Property	24,854	26,733	8%
81 HK	COGO	17,844	19,130	7%
813 HK	Shimao	67,039	67,000	0%
3900 HK	Greentown	71,900	68,000	-5%
3383 HK	Agile	44,250	39,000	-12%
3699 HK	Wanda	164,080	100,000	-39%
2777 HK	Guangzhou R&F	54,400	n.a.	n.a.
1813 HK	KWG Property	20,170	n.a.	n.a.
600383 CH	Gemdale	61,660	n.a.	n.a.
119 HK	Poly Property	30,000	n.a.	n.a.
600048 CH	Poly Real Estate	154,102	n.a.	n.a.
Aggregate Contracted Sales		1,481,718	1,587,609	7%

资料来源：招商证券（香港），公司数据

Note: the aggregate data excludes KWG, Gemdale, Poly Property and Poly Real Estate

上市开发商 - 核心盈利

Ticker	Company	FY13	FY14	FY15	FY16E	FY16E
Large developers						
688 HK	COLI	17.8%	19.1%	19.6%	23.1%	15.0%
1109 HK	CR Land	26.6%	25.5%	23.2%	22.4%	14.6%
2007 HK	Country Garden	18.0%	13.5%	7.4%	6.0%	18.7%
3333 HK	Evergrande	41.6%	-32.6%	8.0%	20.6%	26.2%
960 HK	Longfor*	13.4%	9.4%	5.1%	16.4%	10.5%
813 HK	Shimao	66.8%	7.9%	-21.4%	20.4%	9.0%
3699 HK	Wanda Comm*	19.4%	14.0%	14.8%	17.5%	15.0%
2202 HK	Vanke*	20.0%	-2.3%	22.2%	10.2%	22.3%
Average		28.0%	6.8%	9.9%	17.1%	16.4%
Mid & small-sized developers						
3383 HK	Agile	-17.1%	2.2%	-38.2%	12.2%	14.3%
3900 HK	Greentown	0.3%	-57.2%	-29.7%	84.1%	7.1%
1813 HK	KWG	21.8%	9.9%	0.7%	n.a.	n.a.
1918 HK	Sunac*	28.8%	5.9%	-9.5%	9.7%	15.5%
81 HK	COGO	27.0%	-55.0%	-28.3%	62.0%	59.8%
884 HK	CIFI	77.1%	27.6%	14.0%	18.0%	19.7%
2777 HK	R&F*	20.7%	-28.1%	40.6%	10.8%	10.2%
119 HK	Poly Property*	33.0%	-86.1%	n.a.	n.a.	n.a.
3377 HK	Sino-Ocean*	1.7%	36.5%	-40.0%	28.2%	61.7%
410 HK	SOHO*	11.7%	-52.9%	-78.9%	49.7%	17.7%
123 HK	Yuxiu	14.2%	0.8%	-19.3%	8.6%	51.3%
1628 HK	Yuzhou	34.6%	-6.0%	42.4%	17.9%	16.9%
Average		21.1%	-16.9%	-13.3%	28.3%	26.4%
Sector total		19.4%	1.4%	4.7%	18.3%	18.6%

资料来源: 招商证券 (香港), 公司数据

Note 1: the growth is all calculated in terms of RMB

Note 2: * Non-rated, data from Bloomberg consensus forecast

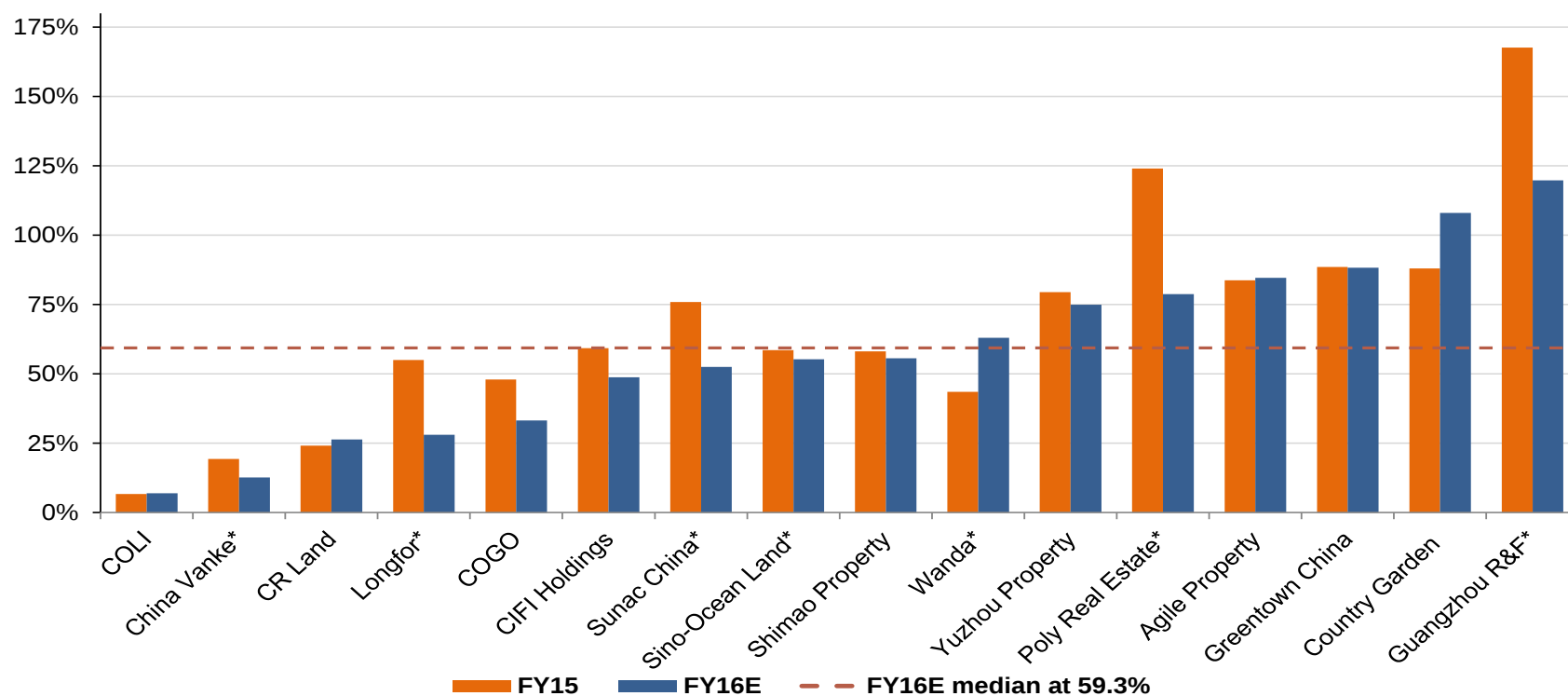
上市开发商 – 毛利率

Ticker	Company	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E	FY17E
Large developers							
3699 HK	Wanda Comm*	51.2%	43.0%	42.6%	40.6%	41.7%	41.1%
1109 HK	CR Land	37.6%	28.2%	30.5%	31.2%	34.0%	33.2%
688 HK	COLI	38.3%	32.5%	28.4%	28.6%	32.9%	33.5%
813 HK	Shimao	33.5%	35.3%	32.5%	28.5%	29.4%	30.3%
3333 HK	Evergrande	27.9%	29.5%	28.7%	28.1%	28.9%	28.6%
960 HK	Longfor*	40.1%	27.8%	26.5%	27.4%	27.3%	28.1%
2202 HK	Vanke*	32.4%	25.1%	25.1%	24.8%	25.5%	25.9%
2007 HK	Country Garden	36.6%	30.3%	26.1%	20.2%	22.3%	22.7%
Average		37.2%	31.5%	30.0%	28.7%	30.2%	30.4%
Mid & small-sized developers							
2777 HK	R&F*	40.8%	39.2%	35.5%	32.1%	34.1%	33.7%
1628 HK	Yuzhou	39.6%	31.0%	36.3%	35.8%	30.9%	29.1%
884 HK	CIFI	23.6%	25.8%	25.9%	24.1%	27.2%	28.2%
3383 HK	Agile	41.6%	35.6%	32.4%	25.1%	27.0%	28.2%
123 HK	Yuexiu	47.5%	28.9%	26.4%	21.1%	23.5%	25.8%
3900 HK	Greentown	30.3%	30.3%	25.4%	20.8%	23.0%	25.2%
3377 HK	Sino-Ocean*	26.9%	24.3%	21.0%	20.6%	22.1%	22.6%
1918 HK	Sunac*	25.8%	23.3%	17.3%	12.4%	21.6%	23.2%
81 HK	COGO	40.5%	33.0%	24.1%	15.6%	18.0%	24.0%
Average		39.6%	31.0%	36.3%	35.8%	30.9%	29.1%
Sector total		36.3%	31.2%	29.3%	27.3%	29.2%	29.4%

资料来源：招商证券（香港），公司数据

Note: * Non-rated, data from Bloomberg consensus forecast

上市开发商 - 净负债率



资料来源：招商证券（香港），公司数据

Note 1: * Non-rated, data from Bloomberg consensus forecast

Note 2: we treat all perpetual capital securities as debts to calculate the net gearing

中国海外

(688 HK, 买入, 目标价 28.2港元)

公司背景和催化剂:

- 聚焦大多数重点城市的住宅开发龙头企业
- 合同销售稳健增长, 预计2016年同比增长10%
- 截至一季度底, 公司持有现金995亿港元, 收购资金充足
- 核心盈利稳固增长, 预计2016/17年分别同比增长18%/15%
- 如板块反弹, 股价将率先发力

估值:

- 目前估值较NAV折让26%, 或等于历史六年平均

港元 百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E
收入	82,469	138,505	148,074	148,371	161,950
收入同比增长 (%)	28%	68%	7%	0%	9%
核心盈利	19,372	22,972	26,375	31,125	35,795
核心盈利同比增长 (%)	21%	19%	15%	18%	15%
核心每股盈利 (港元)	2.37	2.81	2.86	3.16	3.63
净负债比率 (%)	28%	27%	7%	7%	5%
市盈率 (x)	9.8x	8.3x	8.1x	7.4x	6.4x
市净率 (x)	1.7x	1.4x	1.2x	1.1x	0.9x
股息率 (%)	2.0%	2.7%	4.0%	2.7%	3.1%

资料来源: 公司资料, 招商证券 (香港) 预测

华润置地

(1109 HK, 买入, 目标价 23.8港元)

公司背景和催化剂

- 聚焦主要城市，从事住宅和商业开发的龙头企业
- 合同销售和盈利增长均优于同业
- 政府或放开房地产信托上市门槛，有利于提升公司的估值空间
- 核心盈利增长方面，预计2016/17年分别同比增长17%/15%

估值:

- 目前估值较NAV折让40%，或低于历史平均0.5个标准差

港元 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
收入	89,705	103,393	107,543	112,928	129,385
收入同比增长 (%)	26%	15%	4%	5%	15%
核心盈利	11,802	13,954	16,363	18,752	20,712
核心盈利同比增长 (%)	25.0%	18.2%	17.3%	14.6%	10.5%
核心每股盈利 (港元)	1.81	2.06	2.36	2.71	2.99
净负债比率 (%)	40%	24%	26%	25%	21%
市盈率 (x)	10.2x	8.9x	7.8x	6.8x	6.2x
市净率 (x)	1.0x	1.1x	1.0x	0.9x	0.8x
股息率 (%)	2.7%	3.1%	2.6%	2.9%	3.3%

资料来源：公司资料，招商证券（香港）预测

禹州地产

(1628 HK, 买入, 目标价 2.6港元)

公司背景和催化剂:

- 中型地产开发商, 深耕海西经济区, 产品主打中低端住宅市场
- 2015年核心盈利的增长表现抢眼, 同比上升42%, 远超同业
- 估值洼地, 目前估值较NAV的每股6.6港元深度折让66%
- 2016年或出现销售惊喜; 财务和收入结构较为透明

估值:

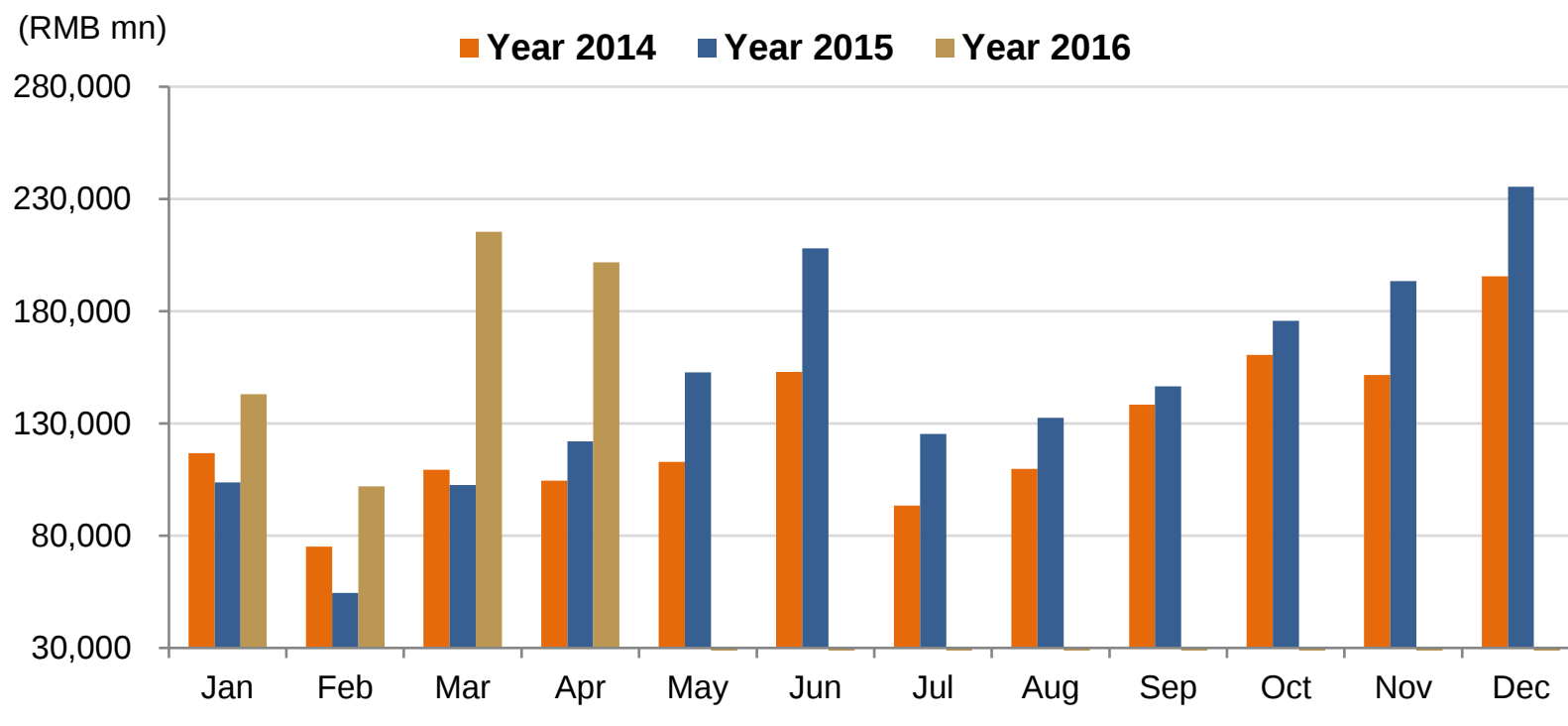
- 盈利增长良好, 预计2016/17年将同比增长18%/17%;
- 高股息率非常吸引, 预计2016/17年将达到9%/10%

人民币 百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E
收入	7,471	7,837	10,376	11,258	13,913
收入同比增长 (%)	92%	5%	32%	9%	24%
核心盈利	1,090	1,025	1,460	1,721	2,012
核心盈利同比增长 (%)	35%	-6%	42%	18%	17%
核心每股盈利 (港元)	0.38	0.37	0.48	0.52	0.61
净负债比率 (%)	78%	60%	79%	75%	68%
市盈率 (x)	5.8x	6.0x	4.7x	4.3x	3.7x
市净率 (x)	0.8x	0.8x	0.7x	0.7x	0.6x
股息率 (%)	6.6%	7.2%	8.1%	8.6%	9.6%

资料来源: 公司资料, 招商证券 (香港) 预测

附录: 开发商合同销售展望

- 2016年一季度开局良好, 合同销售同比增长77%
- 预计增长将在未来数月放缓
- 预计2016年全年合同销售, 将同比增长7%



Source: Company data CMS (HK)

Note: we collected the contracted sales from total 21 listed property developers, including Vanke, COLI, Poly Real Estate and Country Garden

投资评级

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来12个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来12个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来12个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来12个月上升10%以上
中性	预期股价在未来12个月上升或下跌10%或以内
卖出	预期股价在未来12个月下跌10%以上