

2019年持续关注存量物业的三大理由

—— 存量物业市场动态跟踪报告(2)

行业简报

◆人民币汇率坚挺，外资加大国内存量物业收购力度

美联储加息放缓，发达国家央行相继释放宽松货币信号，人民币汇率坚挺（图见附录），利好人民币资产，国内核心区位的优质存量物业的配置价值得到全球投资者认可。

澎湃新闻报道，近期外资加大对国内存量物业的收购力度。2018年外资参与北京大宗物业收购金额为169亿元，占比超三成（2017年仅为2%）；上海2018年外资收购存量物业金额占比从2017年的31%大幅提升至54%。（详见3月1日《上海存量物业市场动态跟踪报告》）

◆国内宏观流动性宽松降低利率水平，利于存量物业公允价值重估

国内宏观流动性宽松，10年期国债收益率持续下降，从2018年1月的4%降至2019年2月的3.2%（图见附录），存量物业的估值分母（折现率）也随之下降，利于资产公允价值重估提升。

新城控股3月9日发布2018年报，归母净利润+74%高达105亿；其中投资性房地产公允价值重估的变动损益高达28.7亿。

截止2018年Q3，陆家嘴长期持有物业总建面超262万平，平均租金同比上涨6.48%，租赁收入26.4亿元+8.6%。（详见2月28日《销售低位放量，开年积极投资》）

截止2018年Q3，金融街存量物业（租赁和经营）营收18.4亿+9%，息税前利润10.6亿+10%。（详见3月11日《高毛利和存量资产价值支撑利润》）

华润置地2018年投资性物业租金收入约95.8亿+27.9%，根据公司计划2019-2020年将有13个新开购物中心投入运营。（详见3月6日《开年销售亮眼，租金稳步提升》）

◆经营性存量物业的房产税历年均正常征收，规避不确定性和估值压制

1984年我国出台的《中华人民共和国房产税暂行条例》第五条第四款规定“个人所有的非经营用房产免税”，近年来频繁引起热议导致预期变化巨大的均属于此范围。

历年来，工商业经营用房的房产税均正常征收，按照房产余值征收的年税率1.2%；按照房产租金征收的年税率12%；存量经营物业标的可有效避免“住宅房产税”预期不确定变化过大而对估值造成的压制。

◆建议2019年持续关注存量物业资源丰富房企的价值表现

人民币汇率坚挺吸引外资增持，宏观流动性边际宽松降低利率水平，存量经营性物业有效规避房产税预期不确定性导致的估值压制，综合以上三大理由，我们持续建议关注存量物业资源丰富房企的长期表现，有望受益于国际性配置、资产增值和公允价值重估。A股建议关注万科A、新城控股、陆家嘴、中华企业、光明地产、金融街；H股建议关注融创中国、华润置地、中国金茂。

◆风险分析

国内经济持续疲软有导致持有物业出租率及租金不及预期的可能；美联储加息不确定有导致折现率变化的可能。

增持（维持）

分析师

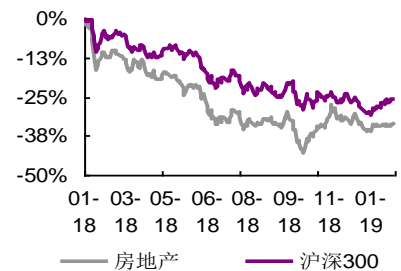
何缅甸（执业证书编号：S0930518060006）
021-52523801
hemiannan@ebsec.com

王梦恺（执业证书编号：S0930518110003）
021-52523855
wangmk@ebsec.com

联系人

黄帅斌
021-52523828
huangshuaibin@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

破除藩篱，长三角走向更深层次的融合——设立“长三角一体化示范区”

..... 2019-03-06

外资增配上海物业 关注存量长期价值——2018年上海存量物业市场动态跟踪报告(1)

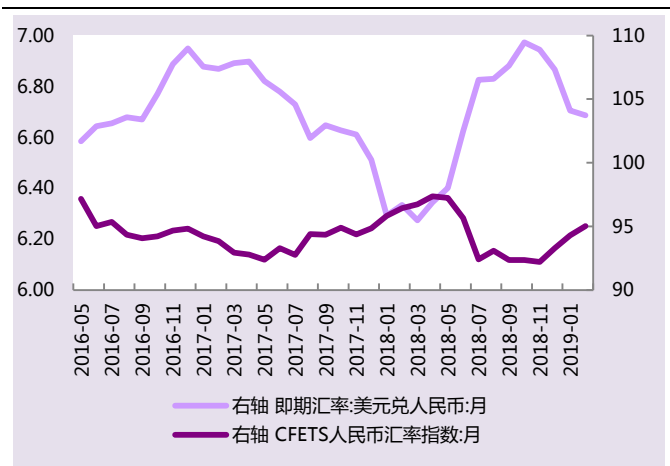
..... 2019-03-01

无围墙，低公摊，开放式街区更利于城市运营商——《住宅项目规范（征求意见稿）》

..... 2019-02-24

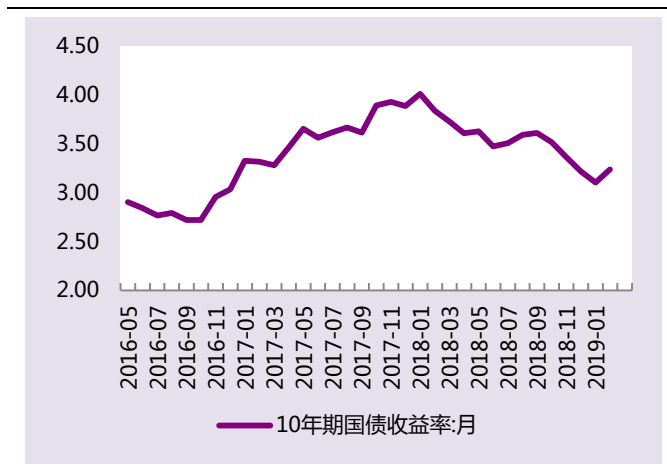
附录

图 1：人民币汇率



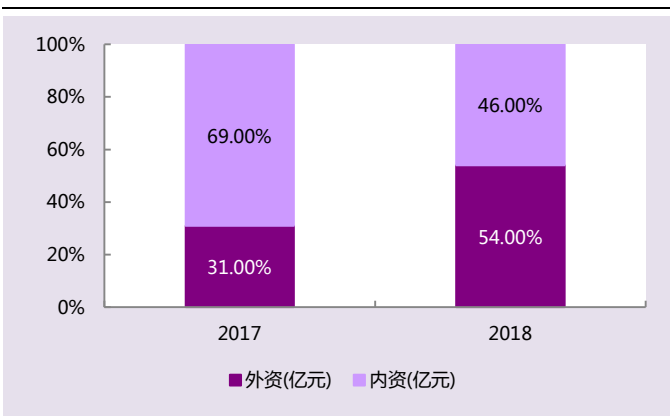
资料来源：WIND

图 2：10Y 国债收益率(%)



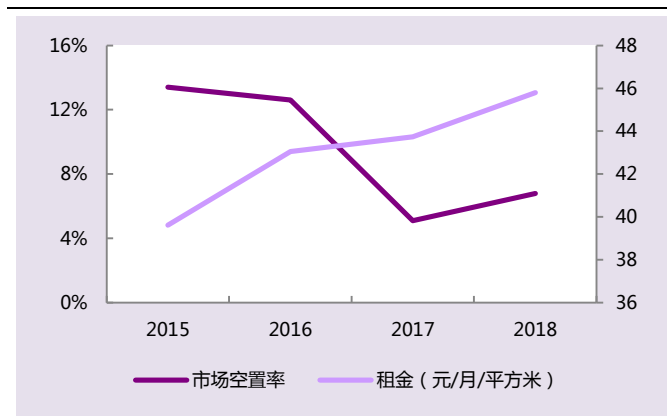
资料来源：WIND

图 3：2017-2018 上海大宗物业投资内外资占比



资料来源：光大证券研究所

图 4：上海物流市场空置率与平均租金



资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼