3月大多数成分股下跌，指数表现仍不及大盘

克而瑞内房股领先指数3月监测

作者：

克而瑞证券

联系方式：

research@cricsec.com

投资要点

- **港股地产板块活跃度较上月有所下降，月中成交额呈上升趋势。**恒生地产建筑业指数的周成交额占市场比值的 3 月周均值为 8.9%，低于历史均值 11.2%，较上月下降 0.2 个百分点。
- **克而瑞内房股领先指数及恒生中国内地地产指数 3 月在经历小幅下降后回升，月内整体表现不及大盘，但 4 月初指数走势明显回升。克而瑞内房股领先指数成分股周成交额占样本比下降至 90.7%。**3 月，克而瑞内房股领先指数走势下降 4.9%，恒生中国内地地产指数下降 9.0%，恒生指数下降 3.4%，房地产（申万）板块上升 8.3%。3 月克而瑞内房股领先指数周成交额占香港地产股大样本周成交额比值的周均值为 90.7%，较上月下降 0.5 个百分点。
- **3 月克而瑞内房股领先指数成分股相对香港地产股大样本整体 PE 下降、PB 上升；相对恒指整体 PE 有所下降、PB 较大幅度上升。本月克而瑞内房股领先指数成分股整体 PE、PB 较上月下降，但 4 月上旬整体 PE 和 PB 均有明显上升。**整体 PE 周均值为 4.18，低于上月周均值 4.58，整体 PB 周均值 0.81，低于上月周均值 0.86；3 月相对恒指 PE 为-64.6%，较上月下降 0.3 个百分点，相对香港地产股大样本 PE 为-14.4%，下降 4.8 个百分点；相对恒指 PB 为 9.9%，较上月上升 10.8 个百分点，相对香港地产股大样本 PB 为 4.2%，较上月上升 3.4 个百分点。
- **本月股价涨幅 TOP5：**美的置业、建发国际集团、绿城中国、弘阳地产、时代中国控股
- **本月股价跌幅 TOP5：**佳源国际控股、融创中国、宝龙地产、中梁控股、祥生控股集团

- **风险提示：**政策风险，融资风险，信用风险，销售业绩未完成风险，数据风险（详见报告末页风险提示）

内容目录

3 月地产板块交易活跃度下降，指数表现仍不及大盘.....3
港股地产板块周均成交额占比趋势回升.....3
克而瑞内房股领先指数 3 月震荡后下行，周成交额占样本比下旬回升.....3
克而瑞内房股领先指数估值水平仍维持低位.....4
克而瑞内房股领先指数成分股具体表现.....8
风险提示.....10
评级指南及免责声明.....11

图表目录

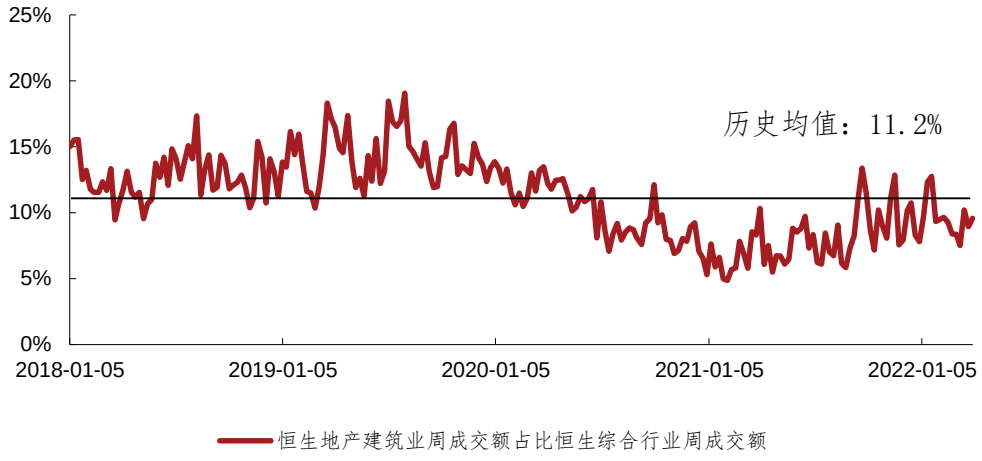
图 1：本月恒生地产建筑业指数的周均成交额占比较上月微幅下降，中下旬活跃度上升.....3
图 2：克而瑞内房股领先指数及恒生中国内地地产指数 3 月震荡后下行，月末稍有好转.....3
图 3：克而瑞内房股领先指数周成交额占比较上月下降后有所回升.....4
图 4：3 月克而瑞内房股领先指数 PE 整体下降，月内小幅震荡后回升.....5
图 5：3 月克而瑞内房股领先指数相对恒指整体 PE 较上月微幅下降，月末反弹.....5
图 6：克而瑞内房股领先指数成分股相对香港地产股大样本整体 PE 下降，月初跌幅较高.....6
图 7：克而瑞内房股领先指数 PB 估值走势当月微幅回落，月末下降明显.....6
图 8：3 月克而瑞内房股领先指数成分股相对恒指整体 PB 大幅度上升，月末出现回落.....7
图 9：3 月克而瑞内房股领先指数成分股相对香港地产股大样本整体 PB 回升，上中旬涨幅明显.....7

3 月地产板块交易活跃度下降，指数表现仍不及大盘

港股地产板块周均成交额占比趋势回升

3 月，恒生地产建筑业指数的成交额占恒生综合行业总成交额之比月均值较上月下降，月中成交额占比呈上升趋势。本月周均值 8.9%，低于 18 年至 3 月底的历史均值 11.2%，较上月下降 0.2 个百分点，总体走势向下，中下旬周均成交额占比回升。

图 1：本月恒生地产建筑业指数的周均成交额占比较上月微幅下降，中下旬活跃度上升

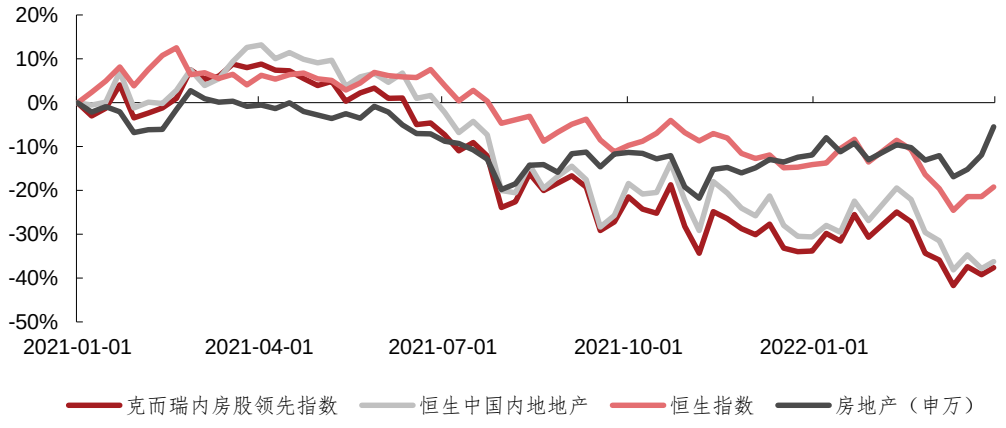


数据来源：Wind 克而瑞证券资产管理部

克而瑞内房股领先指数 3 月震荡后下行，周成交额占样本比下旬回升

克而瑞内房股领先指数及恒生中国内地地产指数 3 月在经历小幅震荡后继续下行，月内表现不及大盘，但在 4 月上旬呈明显上升趋势。自 2021 年 1 月 1 日至 3 月底，克而瑞内房股领先指数跌幅 37.6%，同期恒生中国内地地产指数跌幅 36.2%。恒生指数跌幅 19.2%，房地产（申万）板块跌幅 5.5%。2022 年 3 月，恒生指数下降 3.4%，克而瑞内房股领先指数下降 4.9%，恒生中国内地地产指数下降 9.0%，房地产（申万）板块上升 8.3%。

图 2：克而瑞内房股领先指数及恒生中国内地地产指数 3 月震荡后下行，月末稍有好转

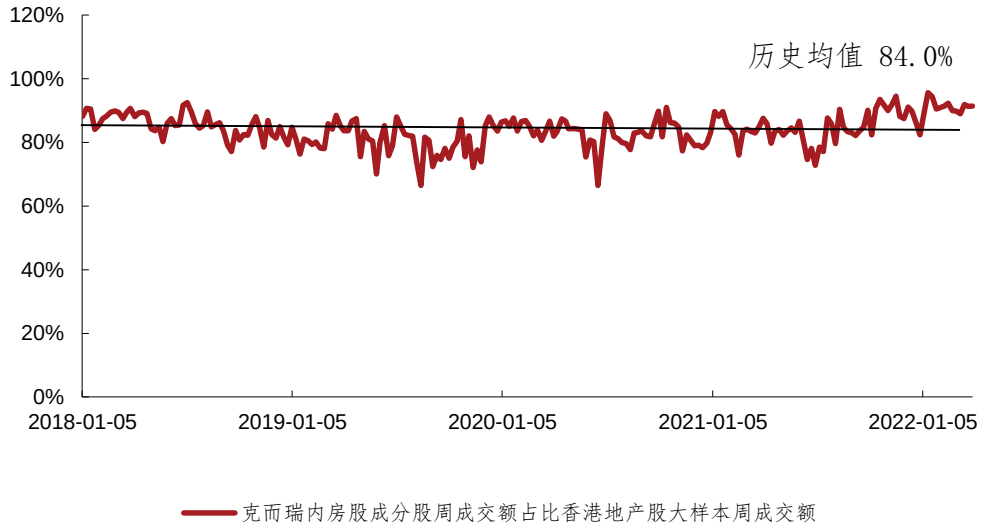


数据来源：Wind 克而瑞证券资产管理部

备注：恒生中国内地地产指数的推出主要是为了反映前 10 只市值最大、流通性最高，在香港上市但主要营业收入来自中国内地的房地产股票表现。当前成分股共 10 只，分别为：中国海外发展、世茂集团、龙湖集团、华润置地、华润万象生活、碧桂园、中国恒大、恒大物业、碧桂园服务、融创中国。

3 月克而瑞内房股领先指数成交额占香港地产股大样本的成交额比值总体较上月下降，下旬走势回升。3 月该指数成交额占比周均值 90.7%，高于历史均值 84.0%，低于上月周均值 91.2%，本月总体趋势小幅震荡后回升。

图 3：克而瑞内房股领先指数周成交额占比较上月下降后有所回升



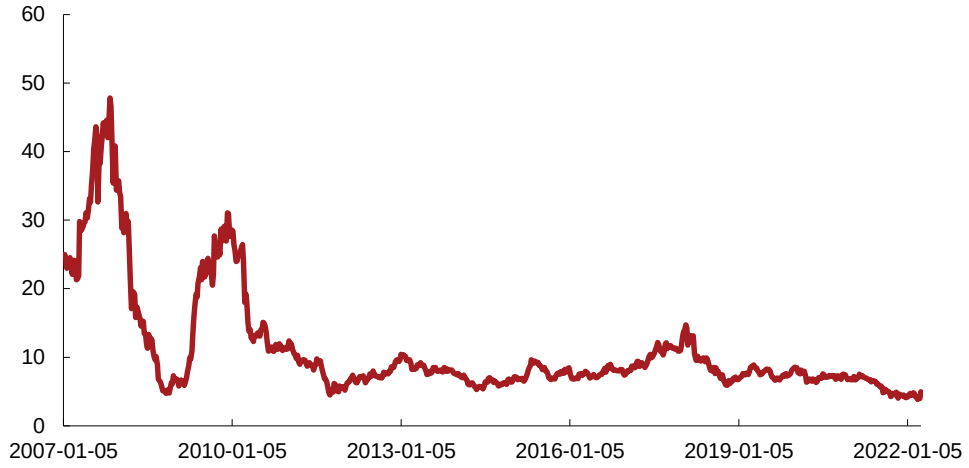
数据来源：Wind 克而瑞证券资产管理部

备注：香港地产股大样本筛选逻辑：主业为地产，业务主要来自大陆或者大陆是重要的发展区域，剔除纯投资型公司，不含物业管理及其他地产服务公司，样本数量共计 122 家

克而瑞内房股领先指数估值水平仍维持低位

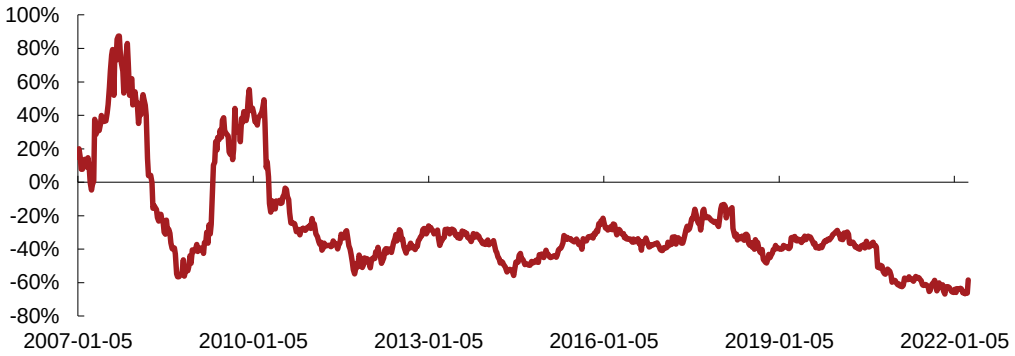
2022 年 3 月克而瑞内房股领先指数估值较上月下降，中旬走势呈现回升，指数相对恒指 PE 较上月有所回落。2022 年 3 月相对恒指成分股的 PE 周均值为-64.6%，略低于上月相对 PE 周均值-64.4%，低于 2021 年全年相对 PE 周均值-61.0%。克而瑞内房股领先指数成分股整体 PE 2022 年 3 月周均值为 4.18，低于上月周均值 4.58，4 月初明显回升，逼近 2021 年全年周均值 5.75。恒指成分股 2022 年 3 月整体 PE 周均值为 11.82，低于上月周均值 12.84，低于 2021 年全年的周均值 14.67。

图 4：3 月克而瑞内房股领先指数 PE 整体下降，月内小幅震荡后回升



数据来源：Wind 克而瑞证券资产管理部

图 5：3 月克而瑞内房股领先指数相对恒指整体 PE 较上月微幅下降，月末反弹

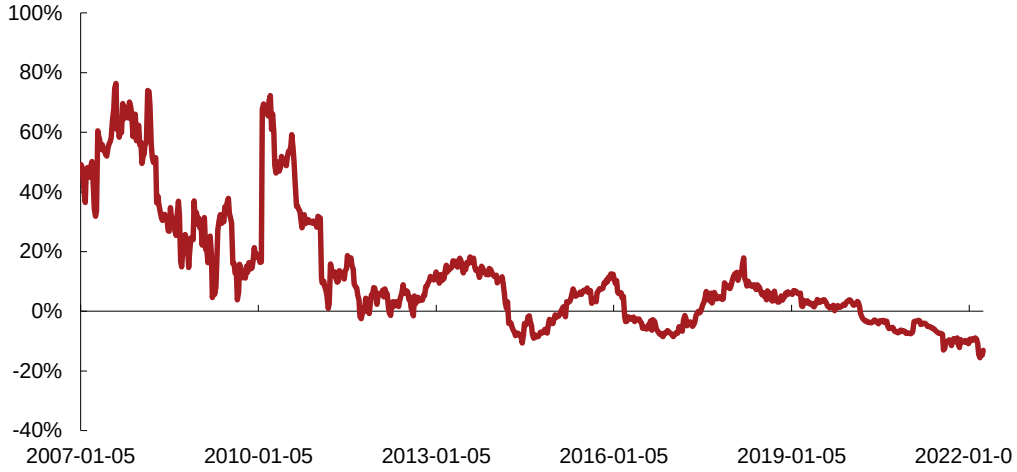


数据来源：克而瑞证券资产管理部

备注：相对 PE=（克而瑞内房股领先指数成分股整体 PE/恒生指数成分股整体 PE-1）*100%

克而瑞内房股领先指数成分股相对香港地产股大样本整体 PE 2022 年 3 月有所下降。3 月该相对 PE 周均值为-14.4%，低于上月周均值-9.7%，低于 2021 年周均值-7.6%。香港地产股大样本 3 月整体 PE 周均值为 4.88，低于上月周均值 5.07，低于 2021 年全年周均值 6.19。

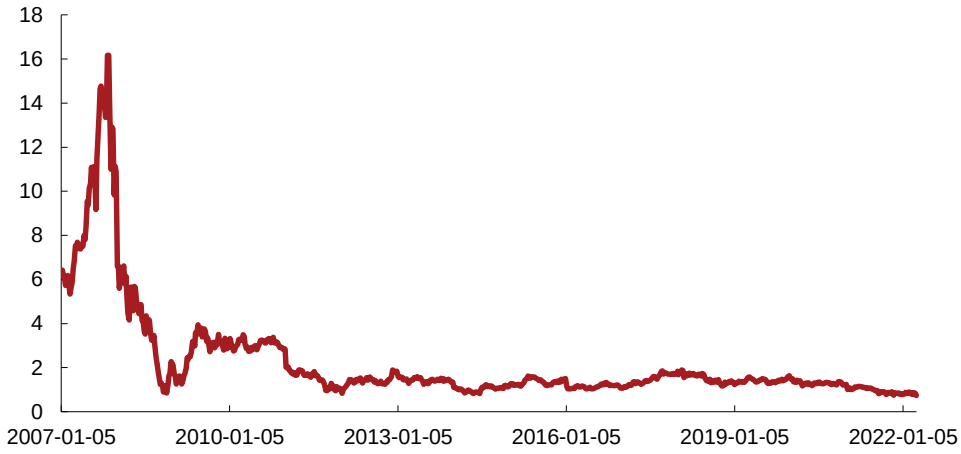
图 6：克而瑞内房股领先指数成分股相对香港地产股大样本整体 PE 下降，月初跌幅较高



数据来源：Wind 克而瑞证券资产管理部

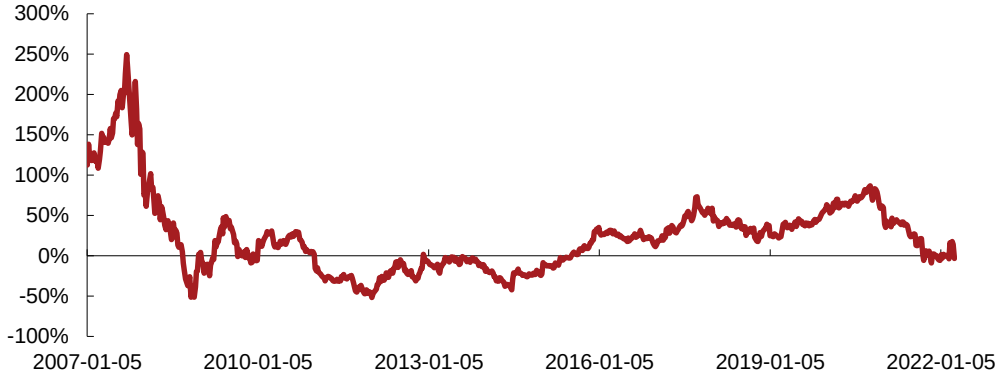
克而瑞内房股领先指数成分股 PB 相对恒指成分股 3 月有较大幅度上升，总体维持低位。3 月相对恒指 PB 周均值为 9.9% ，高于上月的周均值-0.9%，低于 2021 年全年相对恒指 PB 周均值 22.5%。克而瑞内房股领先指数成分股 3 月整体 PB 周均值为 0.81，低于上月周均值 0.86，4 月上旬有所回升，低于 2021 年全年 PB 周均值 0.97。恒指成分股 3 月整体 PB 均值为 0.74，低于上月周均值 0.87，低于 2021 年全年 PB 周均值 0.79。

图 7：克而瑞内房股领先指数 PB 估值走势当月微幅回落，月末下降明显



数据来源：Wind 克而瑞证券资产管理部

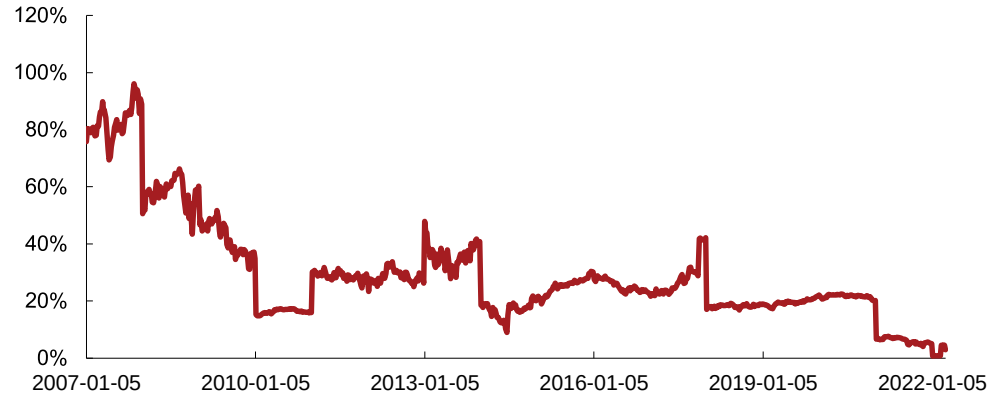
图 8：3 月克而瑞内房股领先指数成分股相对恒指整体 PB 大幅度上升，月末出现回落



数据来源：Wind 克而瑞证券资产管理部

3 月克而瑞内房股领先指数成分股相对香港地产股大样本整体 PB 较上月上升。3 月该相对 PB 周均值为 4.2%，高于上月相对 PB 周均值 0.8%，低于 2021 年全年相对 PB 周均值 6.2%。香港地产股大样本 3 月整体 PB 周均值为 0.78，略低于上月周均值 0.85，低于 2021 年全年 PB 周均值 0.91。

图 9：3 月克而瑞内房股领先指数成分股相对香港地产股大样本整体 PB 回升，上中旬涨幅明显



数据来源：Wind 克而瑞证券资产管理部

备注：1）相对 PE=（克而瑞内房股领先指数成分股整体 PE/香港地产股大样本整体 PE-1）*100%

2）本报告采用历史 TTM_整体法（中国）计算 PE 值

3）相对 PB=（克而瑞内房股领先指数成分股整体 PB/香港地产股大样本整体 PB-1）*100%

4）本报告均采用整体法（中国）计算 PB 值，使用上年年报财务数据

克而瑞内房股领先指数成分股具体表现

表 1：本月涨幅 TOP5

序号	股票代码	股票简称	本月涨跌幅	最大波动率	月末收盘价（港元）	本月机构评级情况		
						证券公司	评级	目标价（港元）
1	3990.HK	美的置业	33.0%	12.8%	15.46	CITIC Securities Co Ltd	买进	24.20
						Haitong International Research Ltd	跑赢大盘	19.80
						CICC	跑赢大盘	19.48
2	1908.HK	建发国际集团	29.0%	17.2%	18.44	Zhongtai International Securities Limited	买进	20.39
						CICC	跑赢大盘	22.06
						Essence Securities	买进	20.00
3	3900.HK	绿城中国	27.5%	21.4%	15.22	Guotai Junan Securities (Hong Kong)	增持	15.30
						Industrial Securities	买进	15.80
						Goldman Sachs	中立	15.40
						CGS-CIMB	增持	16.20
						CITIC Securities Co Ltd	买进	19.70
4	1996.HK	弘阳地产	25.6%	9.6%	2.80	CCB International Securities Ltd	中立	2.40
5	1233.HK	时代中国控股	17.4%	39.4%	3.11	CGS-CIMB	增持	4.40

数据来源：Wind Bloomberg 克而瑞证券资产管理部

表 2：本月跌幅 TOP5

序号	股票代码	股票简称	本月涨跌幅	最大波动率	月末收盘价（港元）	本月机构评级情况		
						证券公司	评级	目标价（港元）
1	2768.HK	佳源国际控股	-36.7%	6.5%	1.55	-	-	-
2	1918.HK	融创中国	-35.2%	0.0%	4.58	Credit Suisse	跑赢大盘	12.50
						UOB KayHian (Equity)	买进	9.60
						Zhongtai International Securities Limited	买进	46.90
						Goldman Sachs	中立	7.00
						CCB International Securities Ltd	跑赢大盘	11.00
3	1238.HK	宝龙地产	-33.2%	45.8%	2.59	Zhongtai International Securities Limited	买进	8.60
						Goldman Sachs	买进	4.30
						CCB International Securities Ltd	跑赢大盘	5.60
						Jefferies	买进	6.88
4	2772.HK	中梁控股	-27.9%	21.6%	2.15	-	-	-
5	2599.HK	祥生控股集团	-22.22%	19.1%	0.70	CCB International Securities Ltd	中立	0.90

数据来源：Wind Bloomberg 克而瑞证券资产管理部

备注：1）最大波动率=（最高价/最低价-1）*100%

2）价格选用前复权价格。

风险提示

政策风险

行业政策风险：如全国发布更加严格的房地产限购、限贷、限售、限价政策，行业的市场销售压力会增大。

融资风险

企业融资：如果后期出现人民币或美元的相关政策导致社会整体的资金出现收紧，银行发放贷款审核条件更加严格，房企海外发债审核更加严格，房企发债未达预期等情况都有可能造成房企的融资压力加大。

居民加杠杆：如贷款利率进一步提升，增加购房成本，可能影响销售速度。

信用风险

如房地产企业在处理债务上，出现违约等情况，有可能影响市场对行业发展风险的评判。

销售业绩未完成风险

房地产市场波动大，企业原定的销售目标存在未完成的风险。

数据风险

本研究采用了第三方数据，存在数据公布不及时或数据公布不全面，影响分析结果的风险。

评级指南及免责声明

行业评级说明

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：
推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数，10%以上
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数，-10%到 10%之间
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数，10%以上

披露事项

本文件由克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)编制。克而瑞及其子公司，母公司和/或关联公司跟在本文件中所提及过的公司及其子公司，母公司和/或关联公司之间有正常业务关系和/或股权关系。

免责声明

本文件基于我们认为可靠的信息，但克而瑞证券有限公司并未独立验证本文件的内容。本文件所述的事实，以及其中所表达的意见，估计，预测和推测，截至本报告日期，如有变更，恕不另行通知。对于本文件所含信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，不作任何明示或暗示的陈述或保证，也不应依赖于这些信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，而且克而瑞证券有限公司，公司，其股东，或任何其他人，对于因使用本文件或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失，均不承担任何责任。
本文件不构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽的一部分，本文作或本文件中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础，也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或讲购证券的决定，必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息或其他重要信息为依据。
本文件之内容不是为任何投资者的投资目标，需要及财政状况而编写。在签订任何投资协议之前，投资者应审慎考虑自身状况，并在必要时寻求专业意见后再进行投资决策。本文件内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保証此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本文件内之意见可随时更改而无须事先通知任何人。在任何情况下，克而瑞及所有其关联方一概不就任何第三方因依赖本文件内容的作为或不作为而直接，间接，附带或偶然产生的任何损失承担或负上任何责任，即使克而瑞在有关作为或不作为发生时而知悉该等作为或不作为。
本文件在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。
本文件乃属于克而瑞之财产，未经克而瑞事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制，分发，传阅，广播或作任何商业用途，而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本文件内的全部或部分内容而引起的任何责任。
投资涉及风险，过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情，包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779)，为香港证券及期货事务监察委员会持牌人，获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类（证券交易）、第 4 类（就证券提供意见）及第 9 类（提供资产管理）受规管活动。