

8月仅有三支成分股上涨，指数再次跑输大盘

克而瑞内房股领先指数8月监测

作者：

克而瑞证券

联系方式：

research@cricsec.com

投资要点

- 港股地产板块较上月活跃度下降，中旬活跃度明显增高，周成交额占比震荡后下跌至月初水平。恒生地产建筑业指数的周成交额占市场比值的 8 月周均值为 8.2%，低于历史均值 14.8%，较上月下降 0.16 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 8 月在上月中旬跌破 3000 点后持续下跌。相比上月整体处于低位，出现自 2021 年 1 月 1 日监测以来最大跌幅，指数表现不及大盘。8 月，克而瑞内房股领先指数走势下降 4.4%，恒生中国内地地产指数下降 2.7%，恒生指数下降 1.0%，房地产（申万）板块上升 0.3%。8 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 87.4%，较上月下降 0.33 个百分点。
- 8 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 上升，月中跌幅较大；克而瑞内房股领先指数估值整体 PE、PB 较上月有所下降，月内波动较小相对平稳。指数相对恒指 PE 较上月下降，低于 2021 年均值，月内小幅震荡后上升；相对恒指 PB 较上月出现明显下降，月中低至 -27.7%，为 2022 年以来最低点。整体 PE 周均值为 3.89，低于上月周均值 4.12，整体 PB 周均值 0.49，低于上月周均值 0.56；8 月相对恒指 PE 为 -63.0%，较上月下降 0.5 个百分点，相对香港地产股大样本 PE 为 -12.4%，上升 3.2 个百分点；相对恒指 PB 为 -24.3%，较上月下降 7.7 个百分点，相对香港地产股大样本 PB 为 3.1%，较上月下降 0.2 个百分点。
- 本月股价涨幅 TOP5：**雅居乐集团、万科企业、合生创展集团（除停牌公司外，本月有 3 支指数成分股上涨，故本次报告仅涉及涨幅前三公司详情）
- 本月股价跌幅 TOP5：**龙光集团、中梁控股、弘阳地产、融信中国、时代中国控股
- 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

8月地产板块交易活跃度下降，指数表现不及大盘	3
港股地产板块周均成交额占比较上月下降	3
克而瑞内房股领先指数 8月小幅震荡后下跌，周成交额占样本比维持低位，月末下降	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下降，震荡后下跌至 7.3%	3
图 2：克而瑞内房股领先指数及恒生中国内地地产指数 8月大幅下跌	3
图 3：克而瑞内房股领先指数周成交额占比于月初触底后持续上升至 90.0%，月末回落	4
图 4：8月克而瑞内房股领先指数 PE 整体较上月下降，震荡后回升至 4.47	5
图 5：8月克而瑞内房股领先指数相对恒指整体 PE 月中触底后回升	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 下跌后持续上升	6
图 7：克而瑞内房股领先指数 PB 走势较上月下降，月中跌至全年最低	6
图 8：8月克而瑞内房股领先指数成分股相对恒指整体 PB 大幅下降，跌幅达到 7.7%	7
图 9：8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 微幅下降，月内整体波动较小	7

8月地产板块交易活跃度下降，指数表现不及大盘

港股地产板块周均成交额占比较上月下降

8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，整体处于低位，月末跌至7.3%。本月周均值8.2%，低于18年至本月底的历史均值14.8%，较上月下降0.16个百分点。

图1：本月恒生地产建筑业指数的周均成交额占比较上月下降，震荡后下跌至7.3%

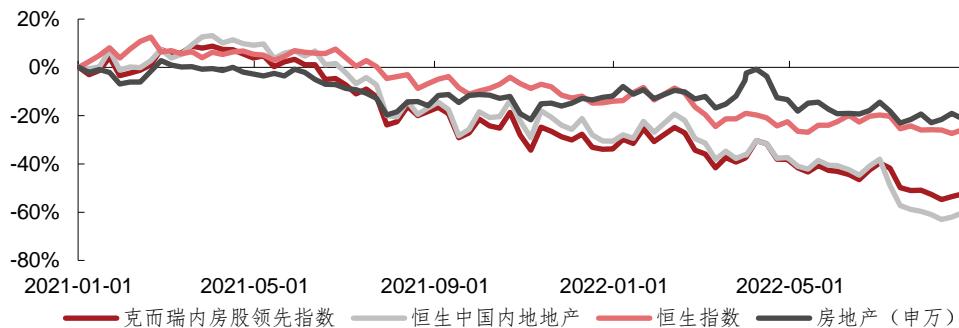


数据来源: Wind 克而瑞证券资产管理部

克而瑞内房股领先指数8月小幅震荡后下跌，周成交额占样本比维持低位，月末下降

克而瑞内房股领先指数及恒生中国内地地产指数8月持续下跌，相比上月整体处于低位，指数表现不及大盘。自2021年1月1日至8月底，克而瑞内房股领先指数跌幅53.6%，同期恒生中国内地地产指数跌幅61.2%。恒生指数跌幅26.7%，房地产（申万）板块跌幅20.2%。2022年8月，恒生指数下跌1.0%，克而瑞内房股领先指数下跌4.4%，恒生中国内地地产指数下跌2.7%，房地产（申万）板块上升0.3%。

图2：克而瑞内房股领先指数及恒生中国内地地产指数8月大幅下跌

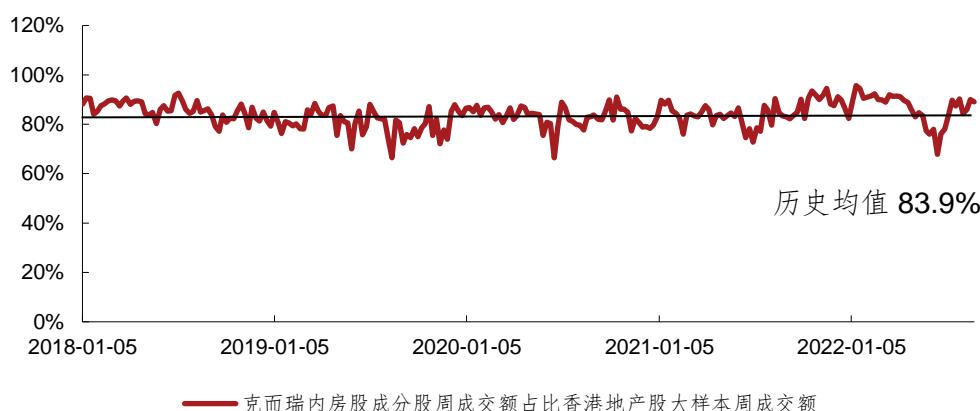


数据来源: Wind 克而瑞证券资产管理部

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：九龙仓集团、中国海外发展、龙湖集团、华润置地、华润万象生活、碧桂园、碧桂园服务、旭辉控股集团、合生创展集团、融创服务。

8 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从月初以来持续上升至 90.0%，月末稍有下跌，不同于年中的低位，本月均值高于 2018 年 1 月 5 日以来历史成交额占比均值。8 月该指数成交额占比周均值 87.4%，高于历史均值 83.9%，低于上月周均值 87.7%。

图 3：克而瑞内房股领先指数周成交额占比于月初触底后持续上升至 90.0%，月末回落



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 8 月克而瑞内房股领先指数估值整体 PE、PB 较上月下降，月内波动较小，均于下旬出现上翘，相对平稳。指数相对恒指 PE、PB 较上月下降，整体来看中旬跌幅最大，月末回升。2022 年 8 月相对恒指成分股的 PE 周均值为 -63.0%，低于上月相对 PE 周均值 -62.5%，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 8 月周均值为 3.89，低于上月周均值 4.12，月底上升至 4.47。恒指成分股 2022 年 8 月整体 PE 周均值为 10.52，低于上月周均值 10.96，低于 2021 年全年的周均值 14.67。

图 4: 8 月克而瑞内房股领先指数 PE 整体较上月下降, 震荡后回升至 4.47



数据来源: Wind 克而瑞证券资产管理部

图 5: 8 月克而瑞内房股领先指数相对恒指整体 PE 月中触底后回升



数据来源: Wind 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 8 月有所上升, 月中跌幅最大, 月底回弹。8 月该相对 PE 周均值为 -12.4%, 高于上月周均值 -15.6%, 低于 2021 年周均值 -7.6%。香港地产股大样本 8 月整体 PE 周均值为 4.44, 低于上月周均值 4.88, 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 下跌后持续上升



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成分股 PB 相对恒指成分股 8 月大幅下降，月中处于 2022 年以来最低位。8 月相对恒指 PB 周均值为 -24.3%，低于上月的周均值 -16.5%，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 8 月整体 PB 周均值为 0.49，低于上月周均值 0.56，低于 2021 年全年 PB 周均值 0.97。恒指成分股 8 月整体 PB 均值为 0.65，低于上月周均值 0.67，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 走势较上月下降，月中跌至全年最低



数据来源: Wind 克而瑞证券资产管理部

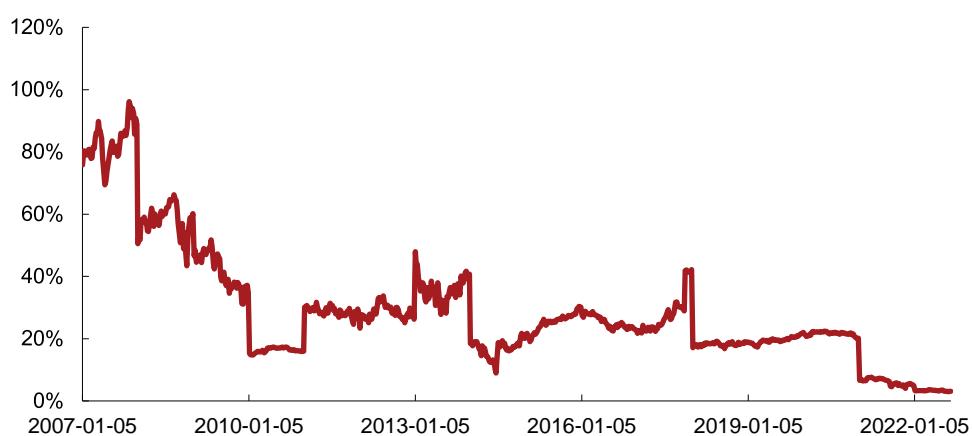
图 8: 8 月克而瑞内房股领先指数成分股相对恒指整体 PB 大幅下降，跌幅达到 7.7%



数据来源: Wind 克而瑞证券资产管理部

8 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 低于上月。8 月该相对 PB 周均值为 3.1%，低于上月相对 PB 周均值 3.3%，低于 2021 年全年相对 PB 周均值 6.2%。香港地产股大样本 8 月整体 PB 周均值为 0.48，略低于上月周均值 0.54，低于 2021 年全年 PB 周均值 0.91。

图 9: 8 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 微幅下降，月内整体波动较小



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	3383.HK	雅居乐集团	8.7%	23.9%	2.76	Morningstar	买进	3.78
						CCB International Securities Ltd	跑赢大盘	3.60
						HSBC	持有	2.70
						JP Morgan	减持	1.80
						Credit Suisse	中立	3.27
						Goldman Sachs	买进	21.70
2	2202.HK	万科企业	3.9%	14.3%	15.36	HSBC	买进	21.40
						CGS-CIMB	增持	24.10
3	0754.HK	合生创展集团	3.8%	22.2%	10.80	Daiwa Securities	持有	16.80

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	3380.HK	龙光集团	-60.6%	165.9%	0.86	JP Morgan	减持	1.00
						Credit Suisse	中立	6.76
2	2772.HK	中梁控股	-27.5%	68.2%	0.66	-	-	-
3	1996.HK	弘阳地产	-22.1%	44.2%	1.13	-	-	-
4	3301.HK	融信中国	-21.9%	34.7%	0.75	-	-	-
5	1233.HK	时代中国控股	-20.95%	34.5%	1.17	HSBC	持有	1.20
						JP Morgan	减持	1.00
						Deutsche Bank	持有	1.80
						Credit Suisse	中立	2.54

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。

風險提示

政策風險

行業政策風險：如全國發布更加嚴格的房地產限購、限貸、限售、限價政策，行業的市場銷售壓力會增大。

融資風險

企業融資：如果後期出現人民幣或美元的相關政策導致社會整體的資金出現收緊，銀行發放貸款審核條件更加嚴格，房企海外發債審核更加嚴格，房企發債未達預期等情況都有可能造成房企的融資壓力加大。

居民加杠杆：如貸款利率進一步提升，增加購房成本，可能影響銷售速度。

信用風險

如房地產企業在處理債務上，出現違約等情況，有可能影響市場對行業發展風險的評判。

銷售業績未完成風險

房地產市場波動大，企業原定的銷售目標存在未完成的風險。

數據風險

本研究採用了第三方數據，存在數據公布不及時或數據公布不全面，影響分析結果的風險。

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。