

行业研究/动态点评

2019年04月22日

行业评级:

房地产 增持 (维持)

陈慎 执业证书编号: S0570519010002
研究员 chenshen@htsc.com

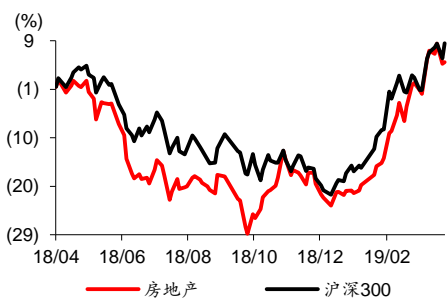
韩笑 执业证书编号: S0570518010002
研究员 hanxiao012792@htsc.com

林正衡 021-28972087
联系人 linzhengheng@htsc.com

相关研究

- 1 《房地产: 销售如期回暖, 投资维持高位》
2019.04
- 2 《华发股份(600325,买入): 保持成长步伐, 湾区红利显现》2019.04
- 3 《北京城建(600266,增持): 结转节奏放缓, 棚改稳中有进》2019.04

一年内行业走势图



资料来源: Wind

优质二线获增持, 陆股通持续增配

2019Q1 基金持仓点评

核心观点

2019年一季度公募基金持仓数据显示地产股仓位下降0.4个百分点, 其中龙头房企配置力度有所下降, 优质二线房企获集中增持。我们认为未来板块的成长机会要大于风险, 同时政策分歧凸显板块配置价值, 继续看好二季度地产板块估值修复空间。

地产板块基金持仓降低, 超配比例回落0.58个百分点

2019年一季度房地产板块的基金持仓总市值达到786.0亿元, 环比18年四季度减少1.6%。一季度基金重仓持股中, 地产股占股票投资市值的比重达到4.7%, 环比四季度降低0.4个百分点, 绝对值依然处于2016年的次高点。一季度房地产行业超配0.13个百分点, 超配比例相比四季度回落0.58个百分点, 2013年以来再次实现连续三个季度超配。地产超配比例在所有行业分类中排名第9, 相比18年四季度排名下滑5位。

龙头配置有所下降, 优质二线房企获集中增持

公募基金持仓市值高于5亿元的地产股共有10支, 相较于四季度减少2支, 万科A、保利地产、华夏幸福持仓市值位居前三。从重仓地产股市值环比增幅来看, 主流地产公司中金融街、滨江集团、电子城位居前三, 环比增幅分别达到912.0%、561.4%、386.2%。此外, 持仓市值大于10亿元的地产股中, 中南建设、金地集团、荣盛发展增幅同样明显, 环比增速分别为240.5%、66.4%、35.4%。以持有基金数量角度来看, 中南建设、金地集团、华发股份增幅居前, 一季度持有基金数量分别环比增加48、36、26支。

陆股通持续发力增持龙头, 一季度地产持股市值环比增长82.1%

2019年一季度陆股通基金持有地产股的总市值达到322.0亿元, 环比大增82.1%, 延续了2018年以来的连续增长态势。2019年一季度地产股持仓市值占股票投资市值的比重达到2.21%, 环比增长0.5个百分点, 增配力度依然不减。万科A、保利地产、招商蛇口、华夏幸福、绿地控股持仓市值居前, 新城控股、华夏幸福、华发股份的环比增幅居前, 持仓市值占比分别提升2.3、1.0、0.9个百分点。

政策分歧凸显板块配置价值, 继续看好一二线房企估值修复

我们认为“一城一策”环境下城市政策将体现有松有紧, 驱动房地产行业平稳发展, 一季度末的基金持仓显示地产股仓位有减无增, 当前地产板块估值仍具优势, 未来的成长机会要大于风险, 同时政策分歧凸显板块配置价值, 继续看好二季度地产板块估值修复空间。继续推荐: 1、尽享一二线城市市场复苏的龙头和稀缺经纪龙头(万科A、我爱我家等); 2、享受成长弹性的企业(华发股份、中南建设、新城控股等); 3、低估值高分红房企(华侨城、荣盛发展等); 4、享受长三角一体化、粤港澳大湾区等城镇化区域红利的企业。

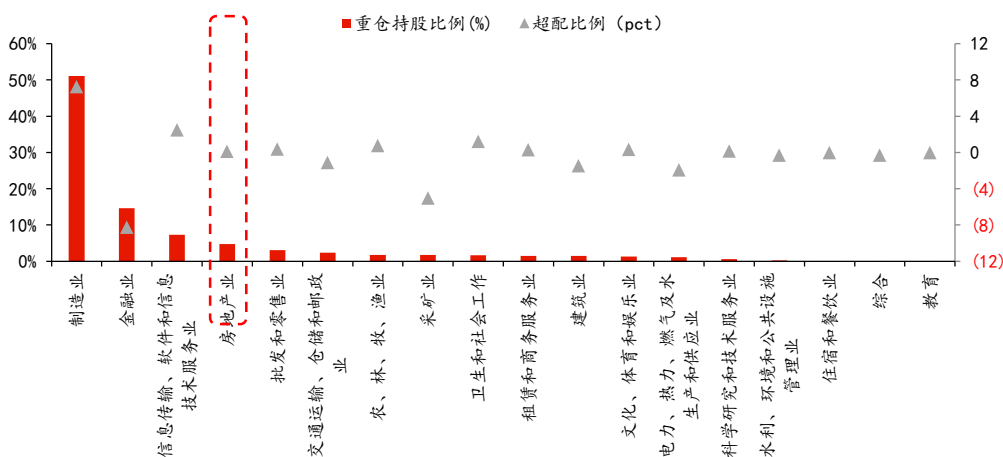
风险提示: 需求和杠杆空间后继乏力, 行业下行超出预期; 部分房企存在资金链风险; 若宏观经济超预期下行, 不排除政策大力度放松的可能。

地产板块基金持仓降低，超配比例回落 0.58 个百分点

公募基金 2019 年一季度披露，我们沿用“基金市场类-全部基金”在“Wind 新行业标准”分类下的数据样本来统计分析公募基金对房地产板块股票的持仓情况。

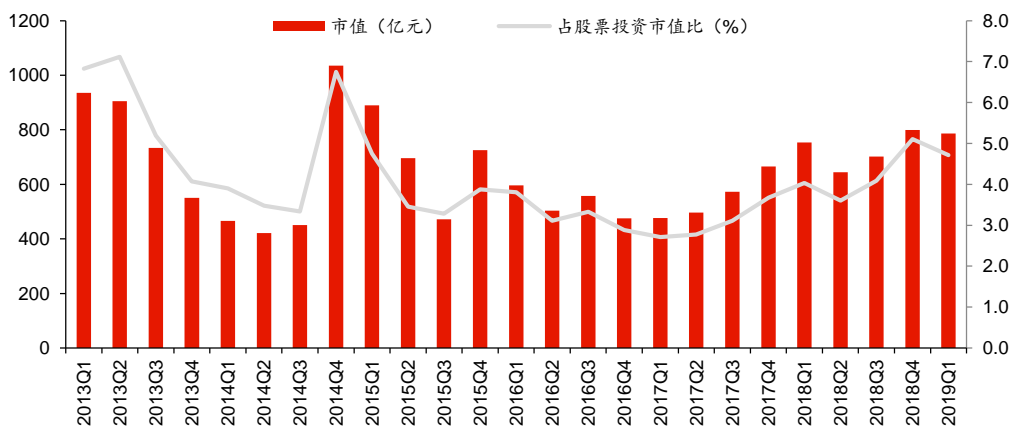
2019 年一季度房地产板块的基金持仓总市值达到 786.0 亿元，环比 18 年四季度减少 1.6%。一季度基金重仓持股中，地产股占股票投资市值的比重达到 4.7%，环比四季度降低 0.4 个百分点，依然处于 2016 年以来的次高点。一季度房地产行业超配 0.13 个百分点，超配比例相比四季度回落 0.58 个百分点，2013 年以来再次实现连续三个季度超配。地产超配比例在所有行业分类中排名第 9，相比四季度排名下滑 5 位。

图表1： 2019 年一季度各行业基金重仓持股比例及超配比例



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2： 2019 年一季度房地产板块持仓总市值及占比



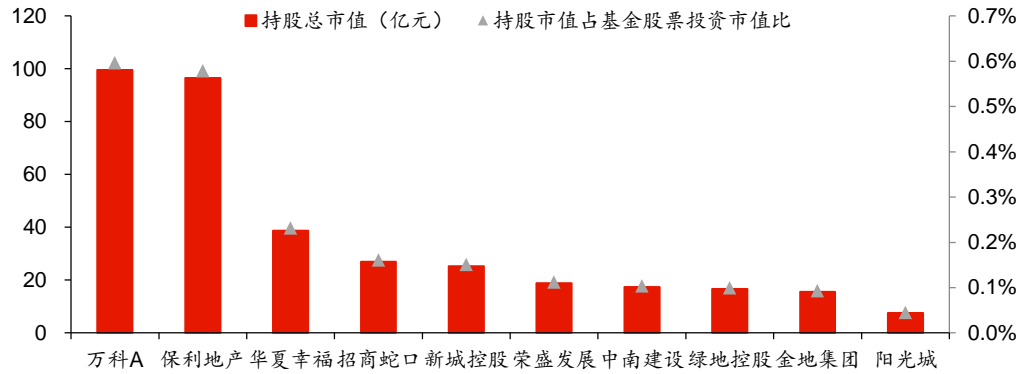
资料来源：Wind，华泰证券研究所

龙头配置有所下降，优质二线房企获集中增持

从重仓地产股市值来看，公募基金持仓市值高于 5 亿元的地产股共有 10 支，相较于四季度减少 2 支。其中万科 A 持仓总市值 99.6 亿元，占基金股票投资市值的比重为 0.60%，环比四季度降低 0.20 个百分点。保利地产以 0.58% 的市值占比紧随其后，环比四季度降低 0.26 个百分点，期末持股市值达到 96.6 亿元。华夏幸福稳居第三，市值占比微降 0.05 个百分点至 0.23%。

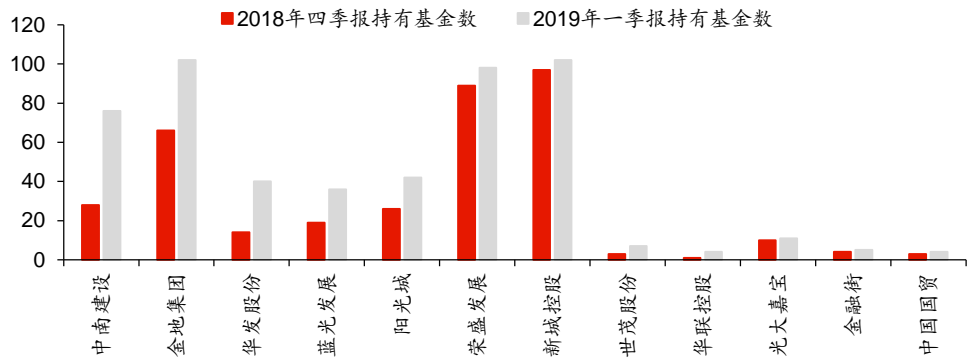
从重仓地产市值环比增幅来看，主流地产公司中金融街、滨江集团、电子城位居前三，环比增幅分别达到 912.0%、561.4%、386.2%。此外，持仓市值大于 10 亿元的地产股中，中南建设、金地集团、荣盛发展增幅同样明显，环比增速分别为 240.5%、66.4%、35.4%。以持有基金数量角度来看，中南建设、金地集团、华发股份增幅居前，一季度持有基金数量分别环比增加 48、36、26 支。

图表3： 2019年一季公募基金持仓市值高于5亿元的地产股配置情况



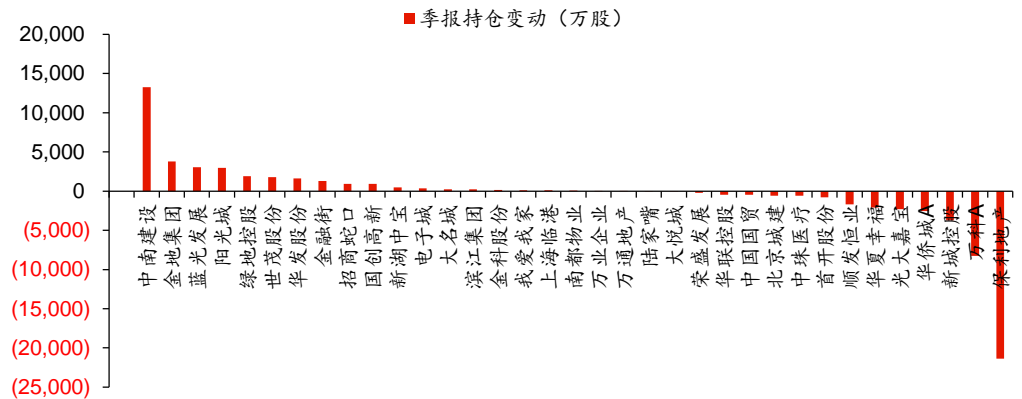
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 2018年四季度及2019年一季度持股基金数量变化



资料来源：Wind，华泰证券研究所

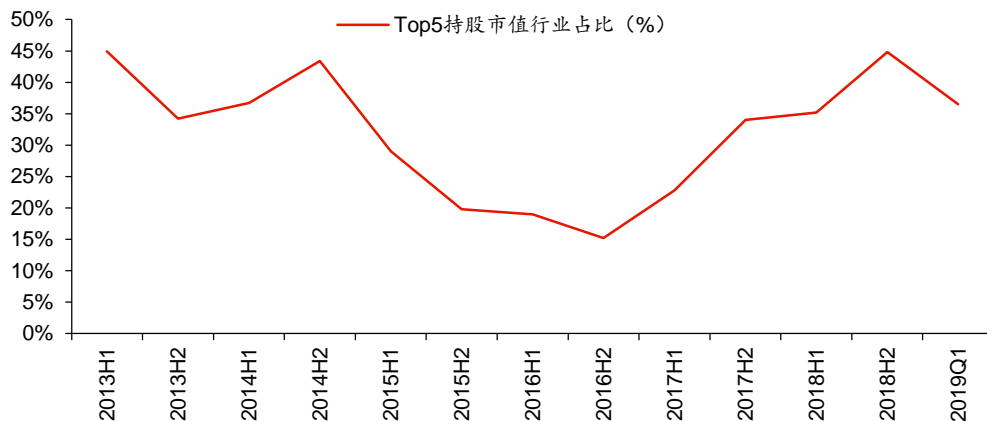
图表5： 2019年一季度持仓地产股数量变动情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

2019年一季度房地产行业持股市值Top5的地产股(万科A、保利、华夏幸福、招商蛇口、新城控股)的持股总市值占板块持仓总市值的比重达到36.5%，较2018年末降低8.3个百分点。

图表6：2019年一季度Top5龙头房企持仓市值占比



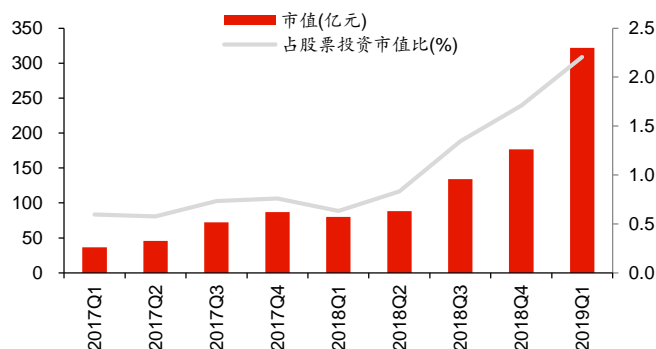
资料来源：Wind，华泰证券研究所

陆股通持续发力增持龙头，一季度地产持股市值环比增长82.1%

从陆股通持有A股地产股的趋势来看，2019年一季度陆港通基金持有地产股的总市值达到322.0亿元，环比大增82.1%，延续了2018年以来的连续增长态势。2019年一季度地产股持仓市值占股票投资市值的比重达到2.21%，环比增长0.5个百分点，增配力度依然不减。

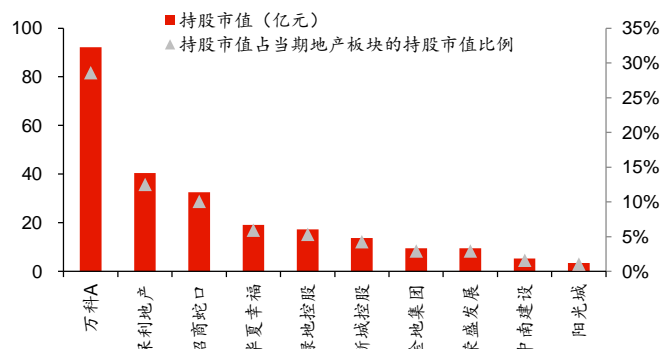
重仓个股来看，万科A、保利地产、招商蛇口、华夏幸福、绿地控股持仓市值分别达到92.1、40.5、32.5、19.2和17.3亿元，占地产板块持仓市值的比重分别达到28.6%、12.6%、10.1%、6.0%、5.4%，龙头房企的聚集效应依然明显。从重点个股的持仓市值增幅来看，新城控股、华夏幸福、华发股份的环比增幅居前，持仓市值占比分别提升2.3、1.0、0.9个百分点。

图表7：陆股通持股地产股市值及比例

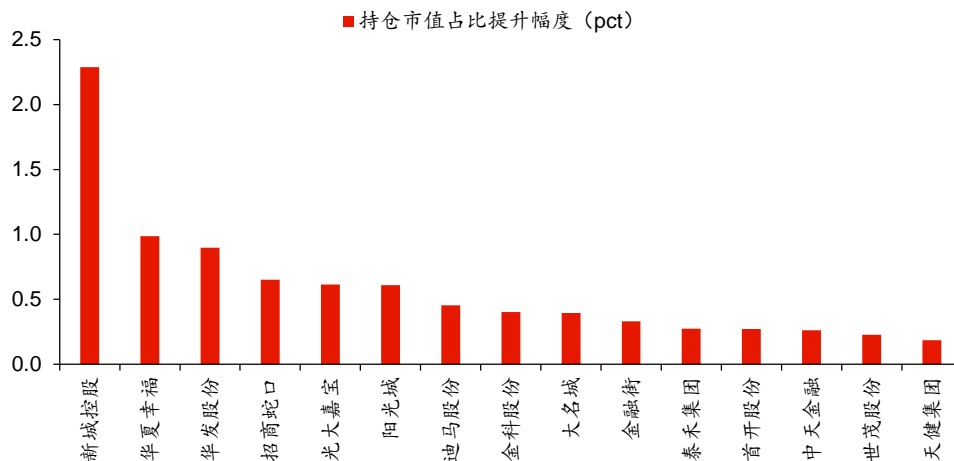


资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：陆股通持股主流地产股情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：2019年一季度陆股通持仓市值占比（持仓市值/地产板块持仓市值）环比增幅


资料来源：Wind，华泰证券研究所

政策分歧凸显板块配置价值，继续看好二季度地产板块机遇

我们认为“因城施策”和“一城一策”意义核心在于平稳房地产行业周期、在于防止大起大落、在于稳定房价，而非打压房价，“一城一策”环境下城市政策将体现有松有紧，驱动房地产行业平稳发展，一季度末的基金持仓显示地产股仓位有减无增，当前地产板块估值仍具优势，未来的成长机会要大于风险，政策分歧凸显板块配置价值，继续看好二季度地产板块估值修复空间。继续推荐：1、尽享一二线城市市场复苏的龙头和稀缺经纪龙头（万科A、我爱我家等）；2、享受成长弹性的企业（华发股份、中南建设、新城控股等）；3、低估值高分红房企（华侨城、荣盛发展等）；4、享受长三角一体化、粤港澳大湾区等城镇化区域红利的企业。

风险提示

行业下行风险：若调控政策未出现较大力度放松，行业经历2008年以来最长上行周期后，需求存在一定透支，叠加居民加杠杆空间和能力的收窄，本轮下行期的持续时间和程度存在超出预期的可能，使得行业销售、投资增速低于我们在悲观情景下的假设值。

房企经营风险：房地产行业融资环境暂未出现明显放松的迹象，销售下行可能导致部分房企资金链面临更大压力，不排除部分房企出现经营困难等问题。

行业上行风险：若宏观经济出现超预期下行，不排除调控政策出现较大力度放松的可能。虽然我国居民加杠杆的空间和能力明显不及2015年，但加杠杆的天花板具有不确定性。但参考历史上调控政策放松时期的量价变化，短期内需求出现较大幅度反弹的可能性仍然存在，从而使得行业销售、投资增速高于我们在乐观情景下的假设值。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com