

行业研究/动态点评

2019年07月21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

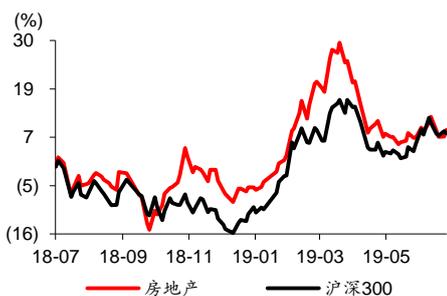
韩笑 执业证书编号: S0570518010002
研究员 hanxiao012792@htsc.com

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

相关研究

- 1《房地产: 紧预期销售回落, 控融资投资下行》2019.07
- 2《大悦城(000031,买入): 协同驱动高增长, 开启大悦新篇章》2019.07
- 3《房地产: 行业周报(第二十八周)》2019.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

基金仓位持续回落, 持仓估值优势再显

2019Q2 房地产板块基金持仓点评

核心观点

2019 年二季度公募基金持仓数据显示地产股仓位下降 0.86 个百分点, 其中龙头房企持仓稳定, 二线房企分化明显。二季度以来地产股估值以及基金仓位重新回落, 在政策平稳预期下, 为优质地产股估值修复创造机遇, 资本市场对于优质房企业绩增长认可度较此前更高, 短期中报业绩释放带来催化剂。

基金持仓连续两个季度降低, 18 年下半年以来首次进入低配

2019 年二季度房地产板块的基金持仓总市值达到 862.16 亿元, 环比减少 15.30%。地产板块持仓市值占比 4.12%, 环比降低 0.86 个百分点, 延续了一季度的下行趋势且降幅有所扩大。二季度房地产板块相对标准行业配置比例低配 0.09 个百分点, 结束了 18 年三季度以来连续 3 季度超配的格局。地产板块超配比例在所有行业分类中排名第 8, 相比一季度下滑 3 位。

龙头配置基本稳定, 中小企业分化明显

公募基金持仓市值高于 5 亿元的地产股共有 9 支, 相较于一季度减少 4 支, 保利地产、万科 A 及华夏幸福持仓市值继续位居前三。从个股持仓市值环比变化来看, 二季度板块内仅少数个股获得增持, 但增持力度普遍较大, 主流地产公司中大悦城以 1430% 的持仓市值增幅居首位, 其次为我爱我家 310.29%、中国国贸 128.84%、首开股份 73.67%、中南建设 40.14%。基金持股变动占重点个股流通股比重来看, 中南建设、大悦城及首开股份位居前三, 二季度获基金增持股份占流通股的比重分别达 3.67%、1.16%、0.55%。

陆股通地产配置微降, 依然偏好行业龙头

2019 年二季度北上资金的地产股持仓总市值达到 295.62 亿元, 环比减少 8.20%, 占陆港通累计资金使用额度的 2.99%, 虽然资金占比环比降低 0.26 个百分点, 为近一年来的首次回调, 但配置比例依然处于 2017 年以来的次高点。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, 华侨城、荣盛发展及大名城的增持力度居前, 持仓市值占比分别提升 2.43、2.07、0.62 个百分点。

优质房企业绩释放中, 继续看好地产股板块机遇

由于政策收紧等预期, 二季度基金地产股持仓普遍有所下滑, 但三季度我们认为地产行业“房住不炒”预期下, 即使难以期待政策红利, 但优质房企业绩潜力依然能推动估值修复, 其中融资渠道更为通畅、直接融资依赖度较低的优质房企发展空间更为明确。从短期中报业绩预期角度, 我们推荐: 金地集团、华侨城、荣盛发展等, 其次继续推荐: 1、具备融资优势且受益于核心城市发展的优质房企(万科 A 等); 2、具备高周转能力和回款能力的成长企业(中南建设、华发股份等); 3、受益于公募 REITs 未来推进的优质商业物业企业。

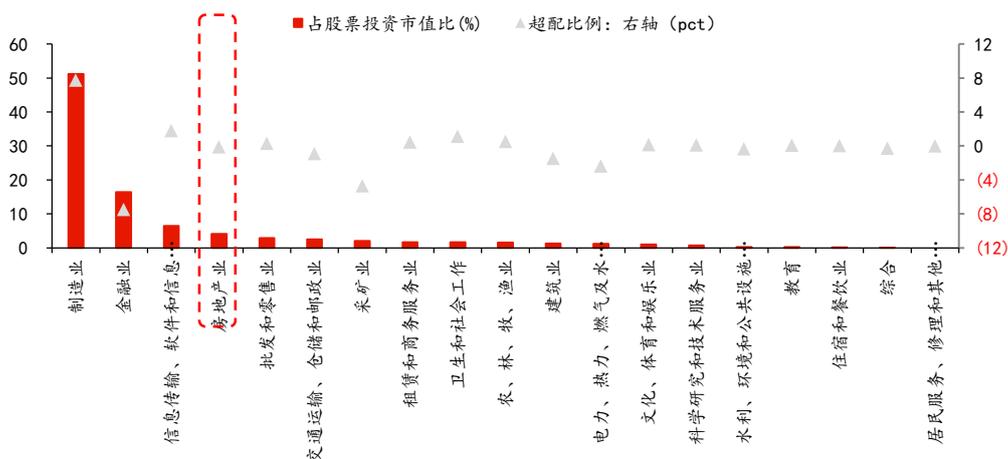
风险提示: 需求和杠杆空间后继乏力, 行业下行超出预期; 部分房企存在资金链风险; 若宏观经济超预期下行, 不排除政策大力度放松的可能。

基金持仓连续两个季度降低，18年下半年以来首次进入低配

公募基金 2019 年中报披露，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。

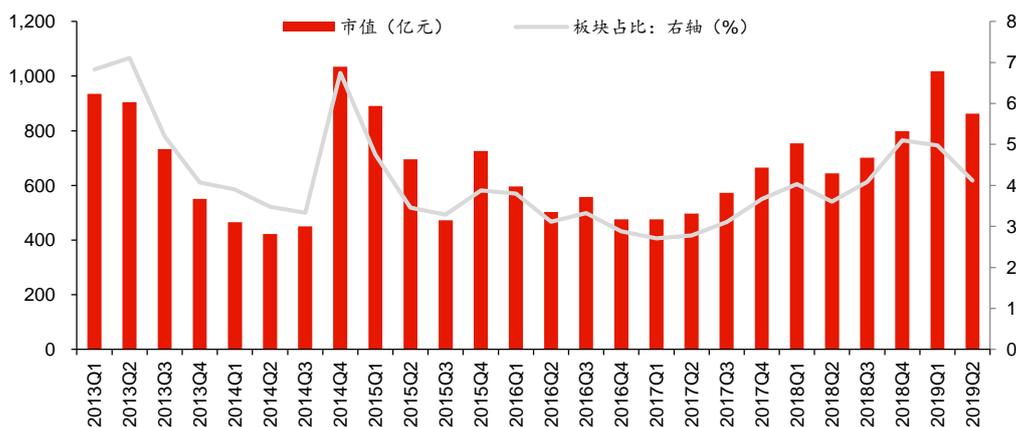
2019 年二季度房地产板块的基金持仓总市值达到 862.16 亿元，环比减少 15.30%。地产板块持仓市值占比 4.12%，环比降低 0.86 个百分点，延续了一季度的下行趋势且降幅有所扩大。二季度房地产板块相对标准行业配置比例低配 0.09 个百分点，结束了 18 年三季度以来连续 3 季度超配的格局。地产板块配置比例在所有行业分类中排名第 8，相比一季度下滑 3 位。

图表1：2019年二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：房地产行业基金持仓总市值及占比

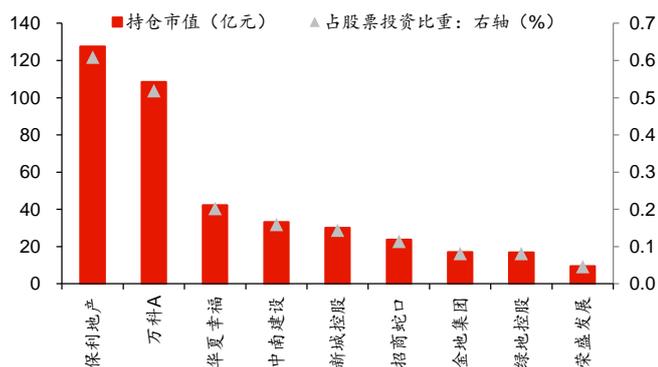


资料来源：Wind，华泰证券研究所

龙头配置基本稳定，中小房企分化明显

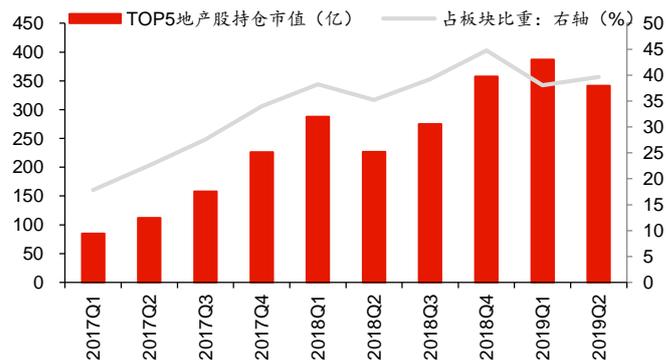
从重仓地产股市值来看，公募基金持仓市值高于5亿元的个股共有9支，相较一季度减少4支。其中保利地产持仓总市值达127.45亿，稳居板块首位，占基金股票投资市值的0.61%，环比微降0.05个百分点。万科A以108.56亿的持仓市值、0.52%的市值占比位居其次，持仓占比环比降低0.26个百分点。华夏幸福位居第三，持仓市值42.22亿，市值占比维持在0.20%以上。二季度地产板块持股市值TOP5的地产股（保利地产、万科A、华夏幸福、中南建设、新城控股）的持仓总市值占板块持仓总市值的比重达到47.93%，环比降低0.28个百分点。

图表3：2019年二季度公募基金持仓市值高于5亿的地产股



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：Top5龙头房企持仓市值占比

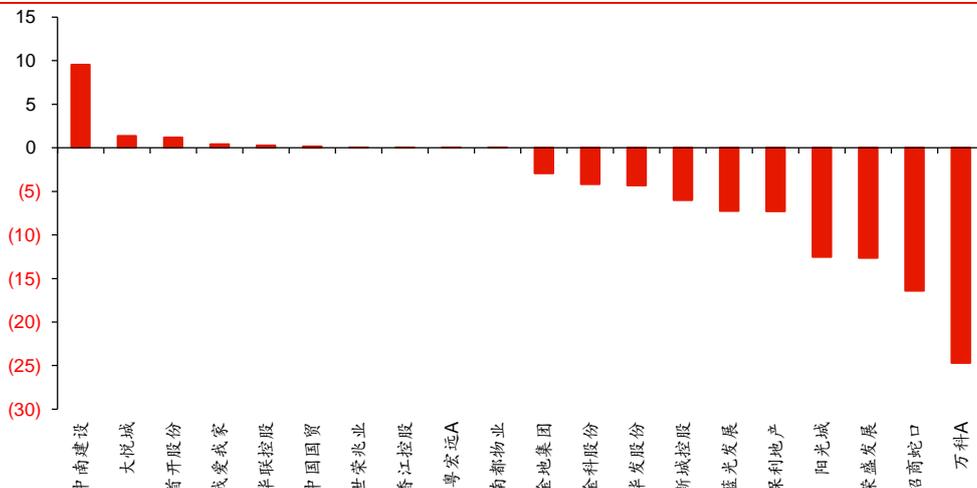


资料来源：Wind，华泰证券研究所

从重仓地产股市值环比增幅来看，龙头房企持仓稳定，二线房企分化明显。其中保利地产、绿地控股、华夏幸福等龙头公司持仓市值环比降幅基本在10%之内。二季度板块内仅少数个股获得增持，但增持力度普遍较大，主流地产公司中大悦城以1430%的持仓市值增幅居首位，其次为我爱我家310.29%、中国国贸128.84%、首开股份73.67%、中南建设40.14%。而招商蛇口、华侨城、华发股份、光大嘉宝、荣盛发展等二线房企持仓市值环比降幅在40%-60%之间，蓝光发展、新湖中宝、阳光城、世茂股份、金科股份、滨江集团等环比降幅在80%以上。

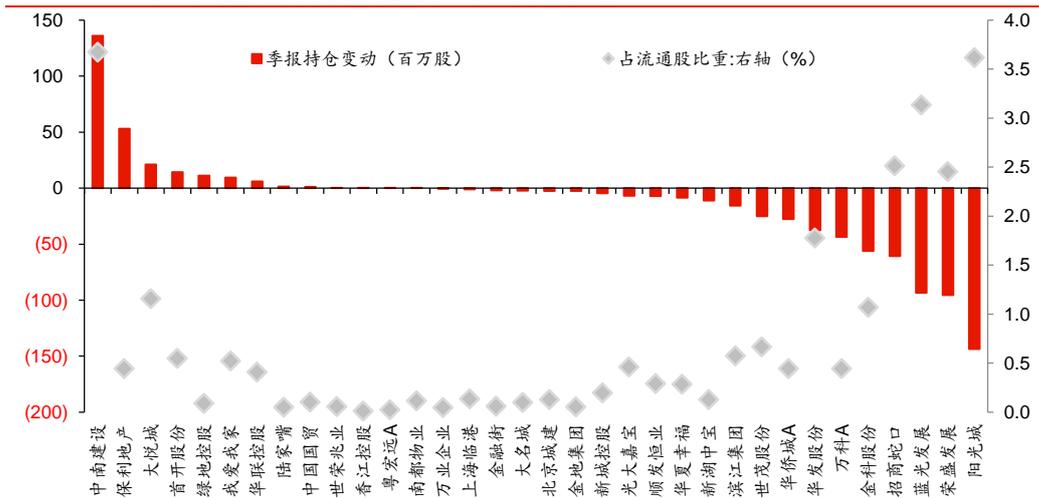
基金持股变动占重点个股流通股比重来看，中南建设、大悦城及首开股份位居前三，二季度获基金增持股份占流通股的比重分别达3.67%、1.16%、0.55%。

图表5：2019年二季度重点个股持仓市值变动 (亿元)



资料来源：Wind，华泰证券研究所

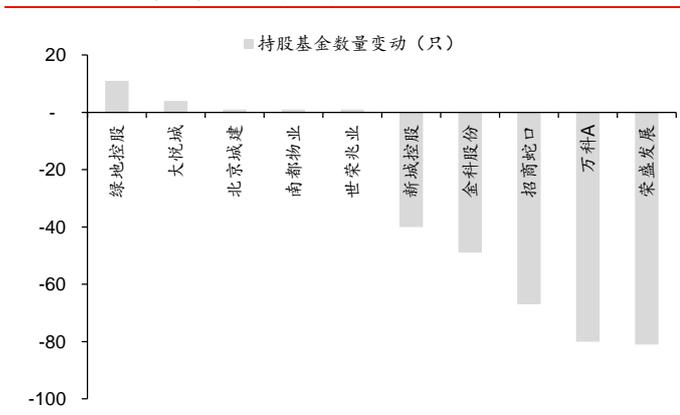
图表6： 2019年二季度重点个股持仓数量变动及其占流通股比重



资料来源：Wind，华泰证券研究所

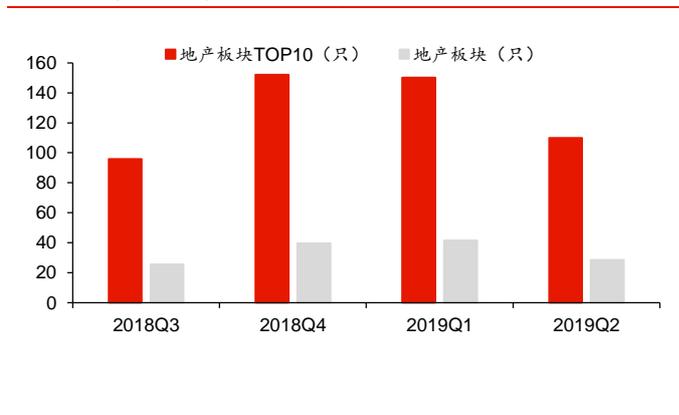
从板块重仓个股的持股基金数量来看，二季度公募基金重仓的43家地产股中，平均每家房企的持股基金数量为29只，环比一季度下降31.2%。二季度持仓市值TOP10的地产股中，持股基金数量的平均值为110只，环比下降26.8%，无论是持股基金数量的绝对值还是增速均好于板块平均水平。重仓个股中仅有7家房企获更多基金增持，其中绿地控股以11只的持股基金数量增幅位居首位，其次为大悦城控股的4只，以及南都物业、香江控股等4家中小型地产公司的1只。

图表7： 2019年二季度重点个股持股基金数量变动



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8： 地产板块及其TOP10的持股基金数量均值



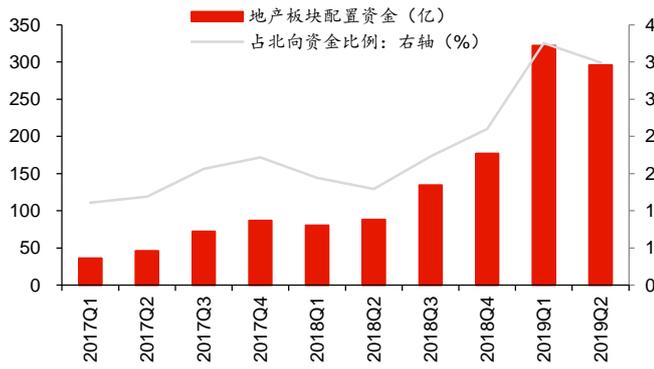
资料来源：Wind，华泰证券研究所

陆股通地产配置微降，依然偏好行业龙头

2019年二季度北上资金的地产股持仓总市值达到295.62亿元，环比减少8.20%，占陆股通累计资金使用额度的2.99%，虽然资金占比环比降低0.26个百分点，为近一年来的首次回调，但配置比例依然处于2017年以来的次高点。

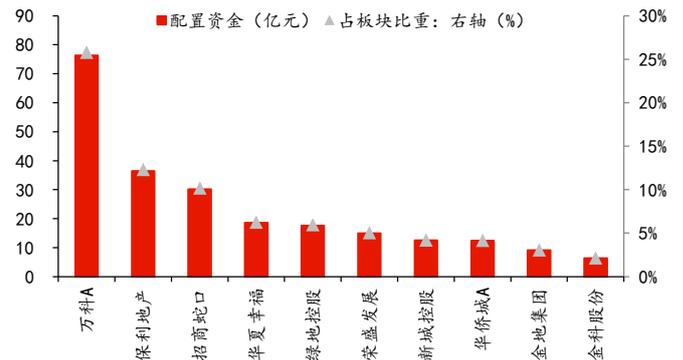
重仓个股来看，19年二季度陆股通持仓市值TOP5分别为万科A、保利地产、招商蛇口、华夏幸福、绿地控股，合计持股市值达179.02亿，占地产板块投资总市值的61%。从重点个股的增持力度来看，北上资金对华侨城、荣盛发展及大名城增持力度最大，其持股市值占比分别提升2.43、2.07、0.62个百分点。

图9：至2019年二季度陆股通地产板块配置



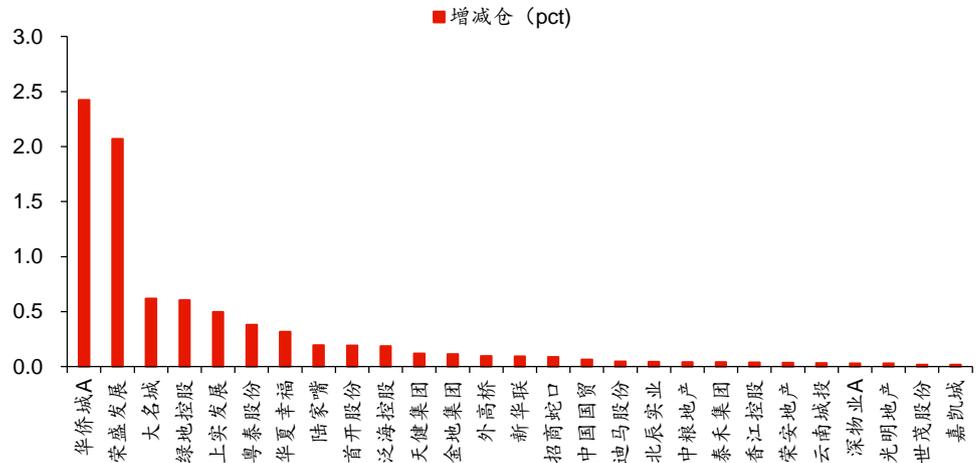
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图10：2019年二季度陆股通配置的主流地产股



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图11：2019年二季度陆股通持仓市值占比变化（持仓市值/地产板块持仓市值）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

优质房企业绩释放中，继续看好地产股板块机遇

由于政策收紧等预期，二季度基金地产股持仓普遍有所下滑，但三季度我们认为地产行业“房住不炒”预期下，即使难以期待政策红利，但优质房企业绩潜力依然能推动估值修复，其中融资渠道更为通畅、直接融资依赖度较低的优质房企发展空间更为明确。从短期业绩预期角度，我们推荐：金地集团、华侨城、荣盛发展等，其次继续推荐：1、具备融资优势且受益于核心城市发展的优质房企（万科A等）；2、具备高周转能力和回款能力的成长企业（中南建设、华发股份等）；3、受益于公募REITs未来推进的优质商业物业企业。

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