

行业研究/动态点评

2019年11月04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

**刘璐** 执业证书编号: S0570519070001  
研究员 liulu015507@htsc.com

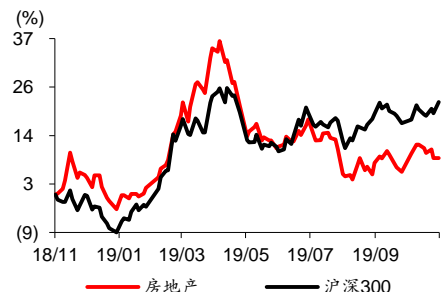
**韩笑** 执业证书编号: S0570518010002  
研究员 01056793959  
hanxiao012792@htsc.com

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

相关研究

- 1 《房地产: 销售拿地融资集中度全面提升》2019.11
- 2 《天健集团(000090 SZ,增持): 拟组建大建工平台, 国企改革更进一步》2019.11
- 3 《房地产: 行业周报(第四十四周)》2019.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 持仓估值双低凸显配置价值

### 2019Q3 房地产板块基金持仓点评

#### 核心观点

2019年三季度公募基金持仓数据显示地产股仓位下降0.47个百分点, 其中龙头房企持仓稳定, 二线房企分化加剧。陆股通地产配置重新抬升, 叠加大部分重点房企三季报延续稳健表现、盈利质量维持高位, 我们认为地产股的低估值、业绩增长潜力以及持续增长的股息率都能构筑四季度配置机会。

#### 地产股持仓连续3个季度回落, 低配幅度持续扩大

2019年三季度房地产板块的基金持仓总市值达到814.11亿元, 环比减少5.71%。地产板块持仓市值占比3.67%, 环比降低0.47个百分点, 持仓占比自今年一季度以来连续三个季度回落。三季度房地产板块相对标准行业配置比例低配0.47个百分点, 延续上季度低配格局且低配比例扩大。地产板块配置比例在所有行业分类中排名第4, 相比二季度维持不变。

#### 龙头配置维持稳定, 中小房企分化加剧

公募基金持仓市值高于5亿元的地产股共有10支, 相较于二季度增加1支, 保利地产、万科A及华夏幸福持仓市值继续位居前三。其中物业龙头中航善达以2480.36%的持仓市值增幅居首位, 其次为广宇集团1397.65%、中国国贸305.95%、ST新梅304.43%、世荣兆业288.95%、金科股份191.93%。基金持股变动占重点个股流通股比重来看, 中航善达、ST新梅及大悦城位居前三, 三季度获基金增持股份占流通股的比重分别达4.89%、2.28%、1%。

#### 陆股通地产配置回升, 行业龙头依然首选

2019年三季度北上资金的地产股持仓总市值达到358.88亿元, 环比增加19.7%, 占陆股通累计资金使用额度的3.23%, 资金占比环比增长0.2个百分点, 配置比例连续3个季度位于3%以上, 为2017年以来的次高点。万科A、保利地产、招商蛇口、绿地控股、华夏幸福持仓市值居前, 万科A、保利地产、新城控股的增持力度居前, 持仓市值占比分别提升4.93、1.21、1.00个百分点。

#### 低估值和稳业绩构筑板块优势, 看好融资通畅的优质房企

今年一季度以来公募基金地产股持仓比重连续三个季度下滑, 我们认为地产股的低估值、业绩增长潜力以及持续增长的股息率都能构筑四季度配置机会, 建议优选融资渠道更为通畅、直接融资依赖度较低的房企, 推荐顺序上: 万科A、金地集团、华发股份、中南建设等, 存量市场核心品种: 中航善达、大悦城等。

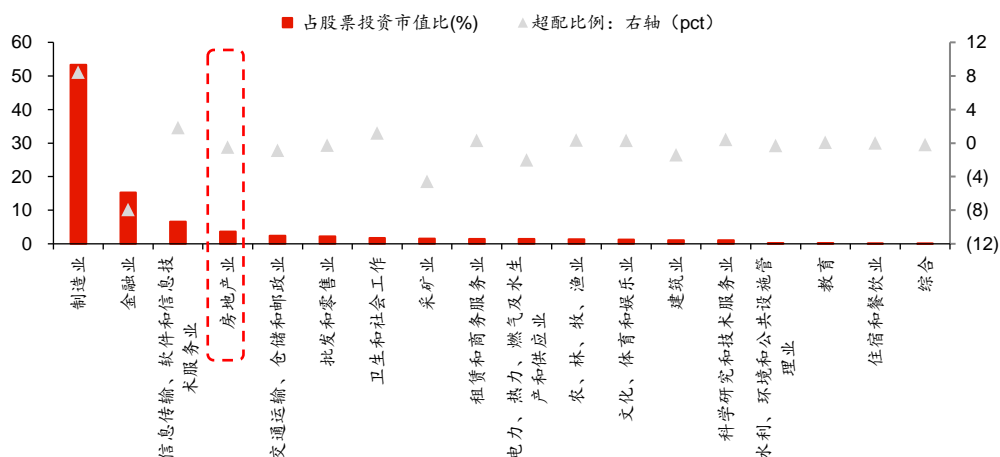
风险提示: 行业政策推进的节奏、范围和力度存在不确定性; 部分房企经营风险; 行业基本面下行风险。

## 地产股持仓连续 3 个季度回落，低配幅度持续扩大

公募基金 2019 年三季报披露完毕，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。

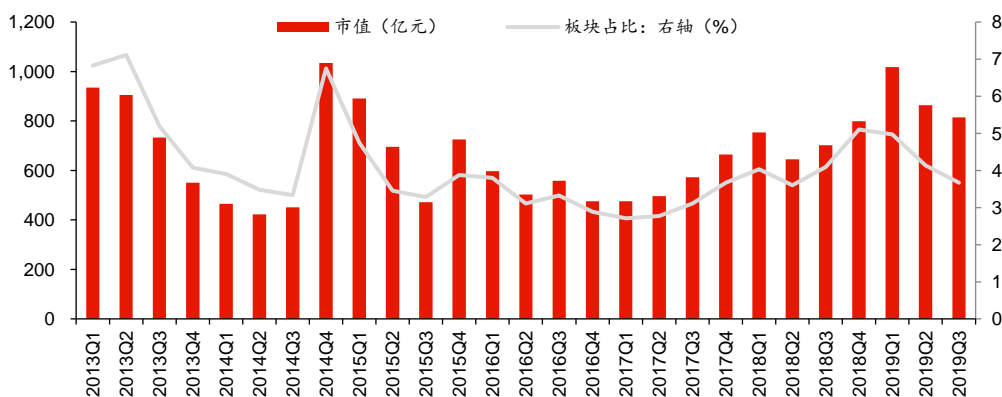
2019 年三季度房地产板块的基金持仓总市值达到 814.11 亿元，环比减少 5.71%。地产板块持仓市值占比 3.67%，环比降低 0.47 个百分点，持仓占比自今年一季度以来连续三个季度回落。三季度房地产板块相对标准行业配置比例低配 0.47 个百分点，延续上季度低配格局且低配比例扩大。地产板块配置比例在所有行业分类中排名第 4，相比二季度维持不变。

图表1： 2019 年三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

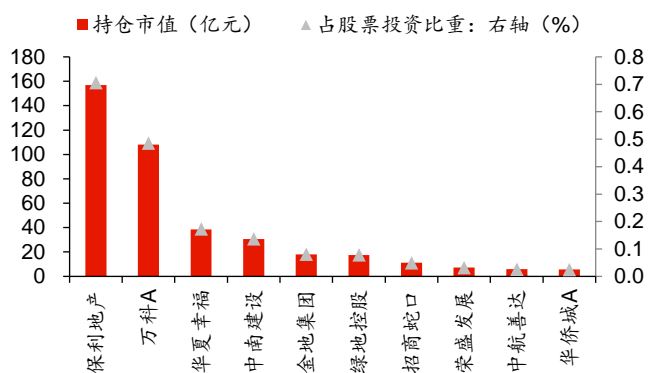


资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 龙头配置维持稳定，中小房企分化加剧

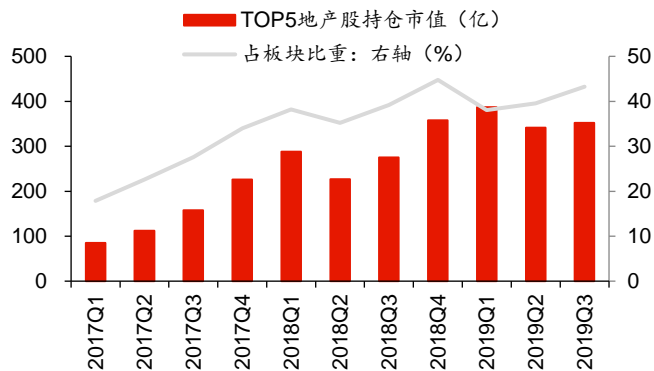
从重仓地产股市值来看，公募基金持仓市值高于5亿元的个股共有10支，相较二季度增加1支。其中保利地产持仓总市值达156.92亿，稳居板块首位，占基金股票投资市值的0.71%，环比增长0.1个百分点。万科A以107.94亿的持仓市值、0.49%的市值占比位居其次，持仓占比环比微降0.03个百分点。华夏幸福位居第三，持仓市值38.63亿，市值占比微降至0.17%。三季度地产板块持股市值TOP5的地产股（保利地产、万科A、华夏幸福、中南建设、金地集团）的持仓总市值占板块持仓总市值的比重达到43.25%，环比增长3.69个百分点。

图表3：2019年三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

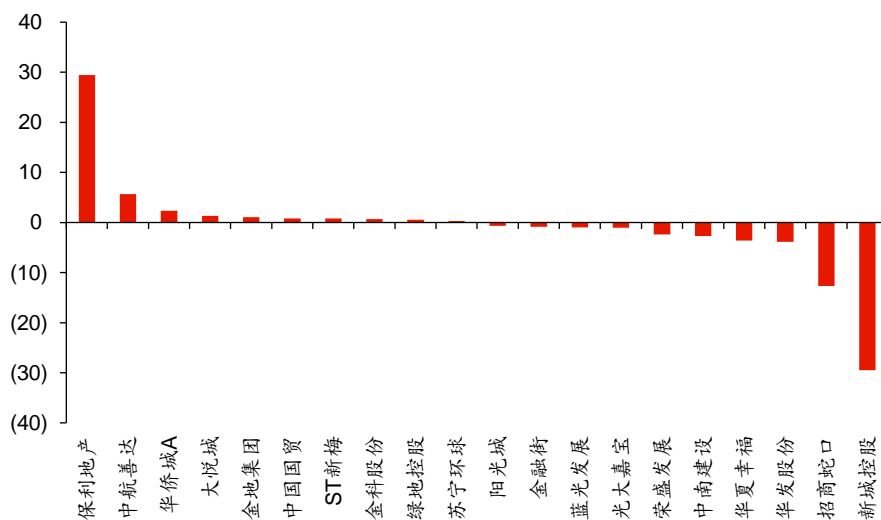


资料来源：Wind，华泰证券研究所

从重仓地产股市值环比增幅来看，板块个股分化明显。其中物业龙头中航善达以2480.36%的持仓市值增幅居首位（报告期末持仓市值5.88亿），其次为广宇集团1397.65%、中国国贸305.95%、ST新梅304.43%、世荣兆业288.95%、金科股份191.93%等。而光大嘉宝、招商蛇口、蓝光发展、世茂股份、卧龙地产等二线房企持仓市值环比降幅在40%-80%之间，金融街、华发股份、我爱我家、浦东金桥、新城控股等环比降幅在80%以上。

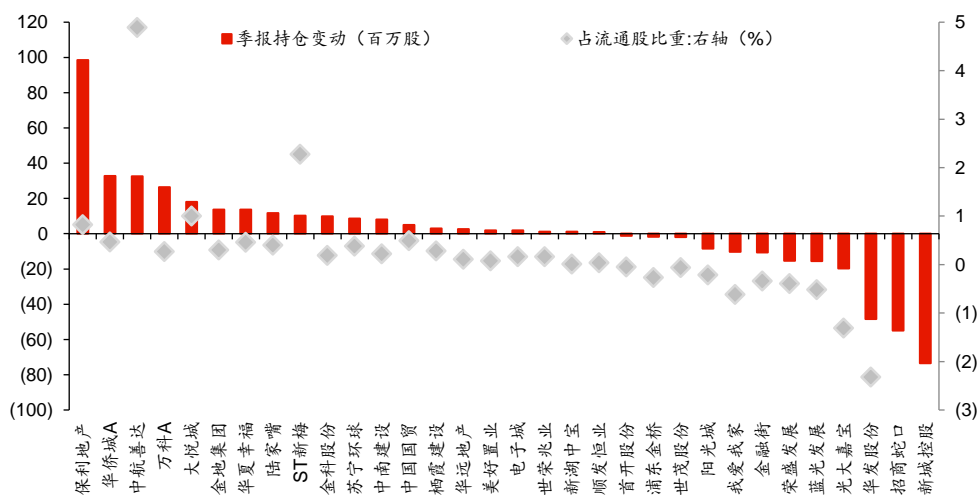
基金持股变动占重点个股流通股比重来看，中航善达、ST新梅及大悦城位居前三，三季度获基金增持股份占流通股的比重分别达4.89%、2.28%、1%。

图表5：2019年三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

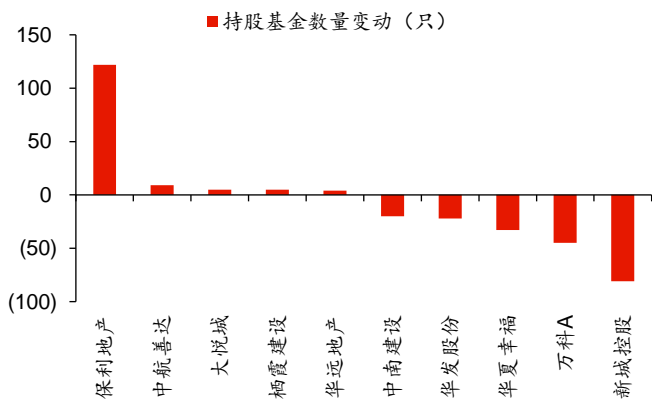
**图表6：2019年三季度重点个股持仓数量变动及其占流通股比重**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

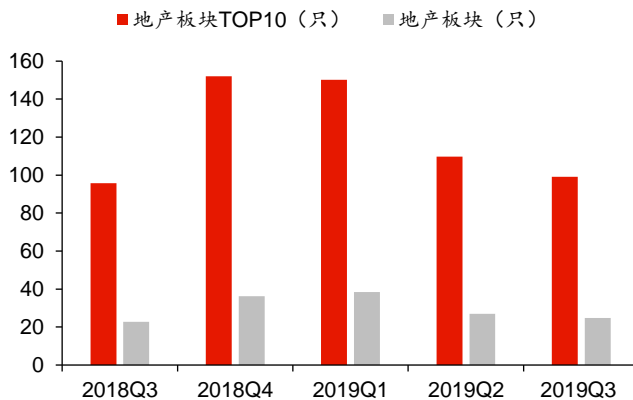
从板块重仓个股的持股基金数量来看，三季度公募基金重仓的46家地产股中，平均每家房企的持股基金数量为25只，环比二季度下降13.79%。三季度持仓市值TOP10的地产股中，持股基金数量的平均值为99只，环比下降10%，无论是持股基金数量的绝对值还是增速均好于板块平均水平。重仓股个股中有20家房企获更多基金增持，其中保利地产以122只的持股基金数量增幅位居首位，其次为中航善达的9只，大悦城、栖霞建设以5只的增幅并列第三。

**图表7：2019年三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**



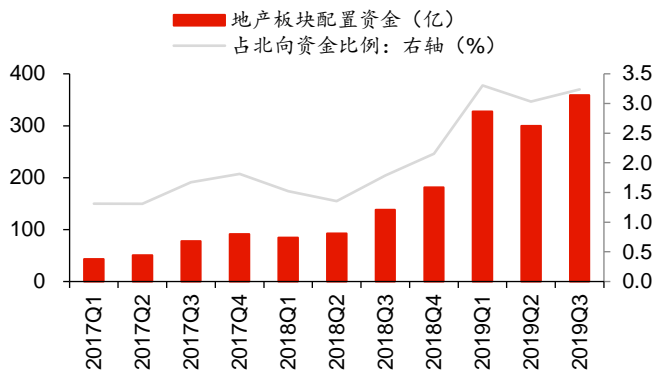
资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 陆股通地产配置回升，行业龙头依然首选

2019年三季度北上资金的地产股持仓总市值达到358.88亿元，环比增加19.7%，占陆股通累计资金使用额度的3.23%，资金占比环比增长0.2个百分点，配置比例连续3个季度位于3%以上，为2017年以来的次高点。

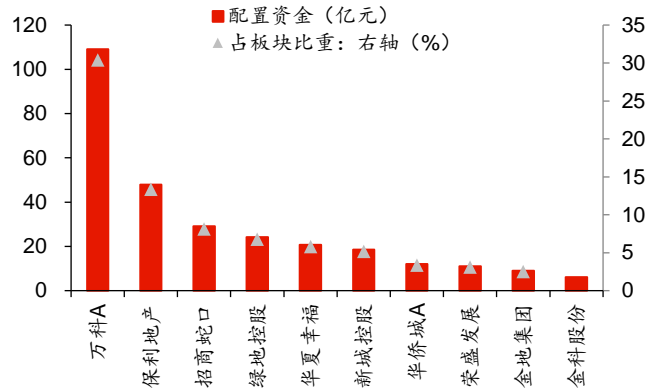
重仓个股来看，19年三季度陆股通持仓市值TOP5分别为万科A、保利地产、招商蛇口、绿地控股、华夏幸福，合计持股市值达231.12亿，占地产板块投资总市值的64.4%。从重点个股的增持力度来看，北上资金对万科A、保利地产、新城控股增持力度最大，其持股市值占比分别提升4.93、1.21、1.00个百分点。

图表9：至2019年三季度陆股通地产板块配置



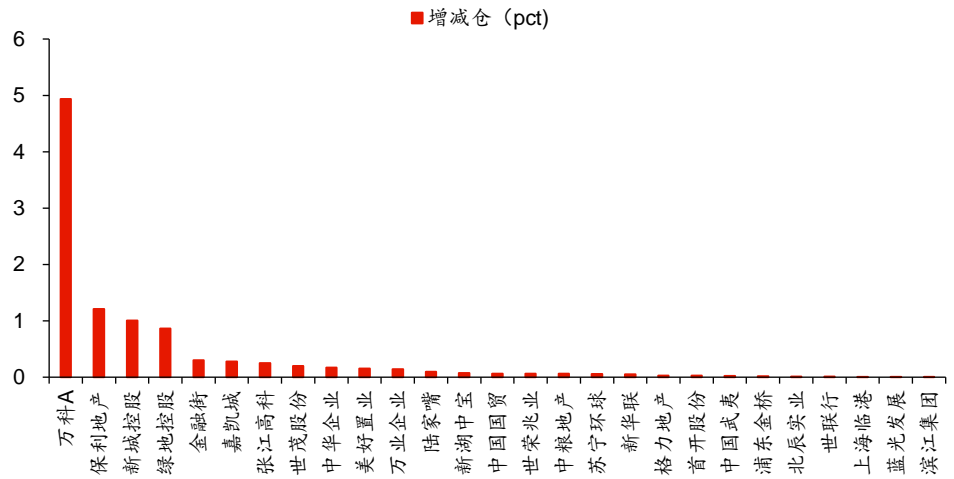
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：2019年三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

图表11：2019年三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

### 低估值和稳业绩构筑板块优势，看好融资通畅的优质房企

今年一季度以来公募基金地产股持仓比重连续三个季度下滑，我们认为地产股的低估值、业绩增长潜力以及持续增长的股息率都能构筑四季度配置机会，建议优选融资渠道更为通畅、直接融资依赖度较低的房企，推荐顺序上：万科A、金地集团、华发股份、中南建设等，存量市场核心品种：中航善达、大悦城等。

### 风险提示

**行业政策风险：**房地产融资政策收紧的节奏、范围、力度，“一城一策”落地的节奏、范围、力度，宏观流动性政策的变化，房地产税推进的节奏和力度存在不确定性。

**部分房企经营风险：**房地产行业融资环境仍然较严，销售下行可能导致部分中小房企资金链面临更大压力，不排除部分中小房企出现经营困难等问题。

**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（尤其是部分三四线城市），使得行业销售、投资增速低于我们在悲观情景下的假设值。

## 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