仅供内部参考，请勿外传！

华泰证券 HUATAI SECURITIES

地产仓位有所反弹，但仍处历史低位

华泰研究

2026 年 10 月 28 日 | 中国内地　　动态点评

房地产开发	增持（维持）
房地产服务	增持（维持）

林正衡　研究员
SAC No. S0570520090003　linzhengheng@htsc.com
SFC No. BRC046　+(86) 21 2897 2065

陈慎　研究员
SAC No. S0570519010002　chenshen@htsc.com
SFC No. BIO834　+(86) 21 2897 2228

3Q26 AH 地产指数迎来反弹，带动公募基金地产持仓有所回升，但仓位仍处历史低位。同时，持股集中度上行至高位，机构配置共识度较高。828 新政后地产仓位不降反升，或意味着悲观情绪在长期回调中已得到较为充分的释放，后续随着市场关注点从 828 新政重新转向景气度博弈，板块进一步下行空间或相对有限。我们认为销售制度改革和房贷贴息有望进一步促进供需再平衡，看好 2027 年更多城市房价筑底，适应新模式的房企将有望迎来估值修复。重点推荐：1）融资、产品力、工程能力或持有运营管理能力突出的房企：华润置地、中国海外发展、建发国际集团、招商蛇口、滨江集团、建发股份、绿城中国、中国金茂、越秀地产、城投控股等；2）在更具政策弹性的二三线城市布局占优的房企：中国海外宏洋集团、新城控股等；3）头部二手房经纪商；4）头部港资房企：太古地产、新鸿基地产；5）优质商管及物管公司：华润万象生活、绿城服务、招商积余。

3Q26 公募基金地产持仓迎来反弹，但配置比例仍处历史低位

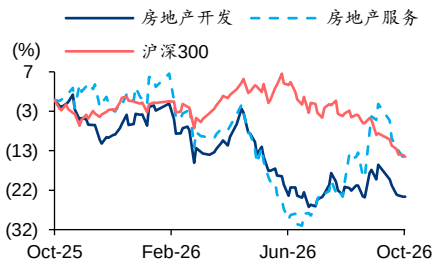
3Q26 申万房地产/香港房地产指数分别上涨 9.36%/6.38%，主流内房股、港资房企、物管和经纪公司普涨。在此背景下，公募基金地产持仓迎来反弹，但配置比例仍处历史低位。根据 Wind 的数据，3Q26 房地产板块基金持仓总市值为 369 亿元，环比+34%。地产板块持仓市值占股票投资市值比例为 0.47%，环比+0.16pct，处在 2013 年以来的 7%分位。板块相对标准行业配置比例低配 0.56pct，低配幅度环比扩大 0.03pct，处在 2013 年以来的 46%分位。

持股集中度上行至高位，机构配置共识度较高

根据 Wind 的数据，3Q26 公募基金持仓市值 TOP5 的地产股分别为贝壳、招商蛇口、保利发展、华润置地、滨江集团，占板块持仓总市值的比重为 53.4%，环比+3.9pct，自 4Q25 以来显著提升，目前已处于历史较高位置，反映机构投资者地产配置共识度较高。3Q26 公募基金持仓市值 TOP20 的地产股中，以基金增/减持股份数量占流通股比重来衡量，除龙湖集团、张江高科外，其余公司均获得增持，增持比例较大的包括万通发展、招商积余、中国海外宏洋、滨江集团、中国金茂等。

风险提示：地产政策波动的风险，地产量价复苏不及预期的风险，部分房企面临经营风险。

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
越秀地产	123 HK	5.63	买入
绿城中国	3900 HK	9.75	买入
中国金茂	817 HK	1.92	买入
建发国际集团	1908 HK	20.90	买入
新城控股	601155 CH	19.91	买入
城投控股	600649 CH	5.83	买入
绿城服务	2869 HK	6.09	买入
中国海外发展	688 HK	18.54	买入
新鸿基地产	16 HK	152.86	买入
建发股份	600153 CH	11.79	买入
华润万象生活	1209 HK	54.08	买入
招商积余	001914 CH	11.44	买入
招商蛇口	001979 CH	10.30	买入
华润置地	1109 HK	37.92	买入
滨江集团	002244 CH	11.64	买入
太古地产	1972 HK	30.57	买入
中国海外宏洋集团	81 HK	3.11	买入

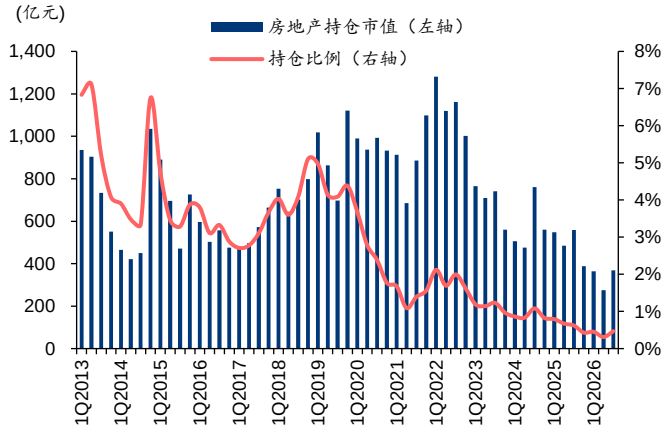
资料来源：华泰研究预测

人在草木间

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

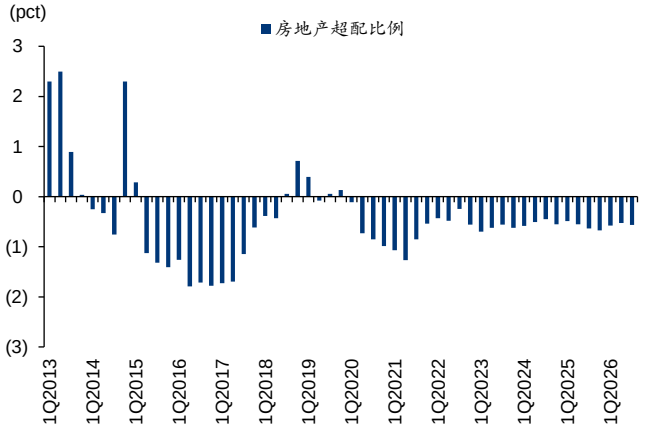
图表1：公募基金房地产持仓市值和持仓比例



注：持仓统计覆盖所有公募基金，下同

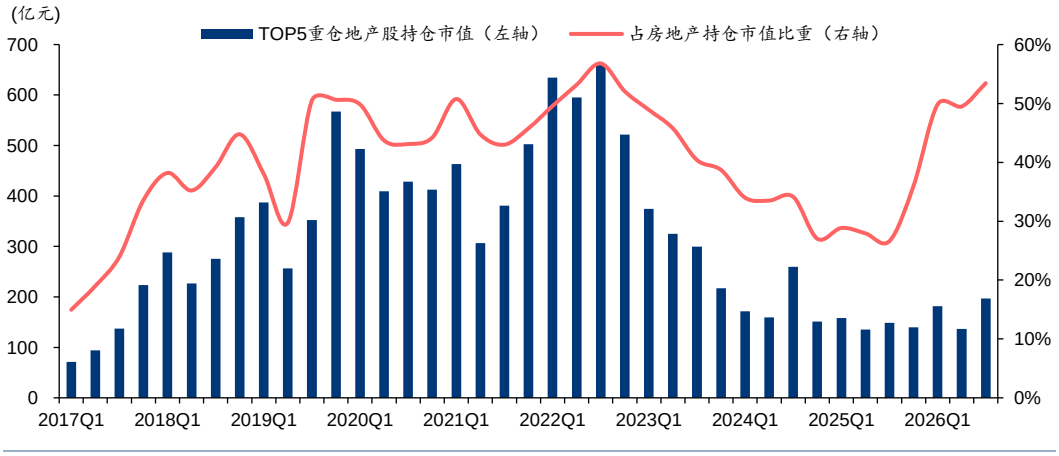
资料来源：Wind，华泰研究

图表2：公募基金房地产超配比例



资料来源：Wind，华泰研究

图表3：公募基金地产股持仓集中度



资料来源：Wind，华泰研究

图表4：3Q26 公募基金房地产持仓市值 TOP20

代码	房企	4Q25 持仓市值（亿元）	1Q26 持仓市值（亿元）	2Q26 持仓市值（亿元）	3Q26 持仓市值（亿元）	持仓市值环比	季度持仓变动占流通股比重（%）
2423 HK	贝壳-W	59.1	74.1	46.3	61.1	32%	0.53
001979 CH	招商蛇口	22.2	26.4	20.6	37.4	82%	1.95
600048 CH	保利发展	16.9	27.3	18.5	34.9	89%	1.72
1109 HK	华润置地	24.7	36.3	32.9	33.2	1%	0.01
002244 CH	滨江集团	10.9	10.3	18.2	30.3	67%	2.16
601155 CH	新城控股	3.8	7.7	10.0	16.3	63%	1.29
688 HK	中国海外发展	16.6	17.7	11.5	15.3	33%	0.23
1908 HK	建发国际集团	4.1	5.9	7.3	13.1	78%	2.11
600246 CH	万通发展	2.2	1.7	6.5	12.0	85%	3.24
3900 HK	绿城中国	16.7	15.0	11.5	11.6	1%	0.50
000002 CH	万科 A	7.0	8.0	6.7	11.3	68%	0.38
001914 CH	招商积余	3.8	4.7	2.8	6.0	114%	2.78
1209 HK	华润万象生活	7.7	7.4	1.7	5.1	194%	0.44
960 HK	龙湖集团	4.5	3.6	7.3	5.0	-32%	-0.54
81 HK	中国海外宏洋集团	1.4	1.6	1.6	4.5	176%	2.29
123 HK	越秀地产	3.9	4.6	4.0	4.5	13%	0.39
817 HK	中国金茂	4.0	5.0	1.3	4.4	250%	2.02
600895 CH	张江高科	6.8	3.8	5.3	3.9	-26%	-0.02
600208 CH	衢州发展	2.6	2.8	2.5	3.5	41%	0.39
600663 CH	陆家嘴	0.4	0.6	0.8	3.3	316%	0.51

资料来源：Wind，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表5： 重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级	最新收盘价 (当地币种)	目标价 (当地币种)	市值 (百万) (当地币种)	EPS (元) 2025	EPS (元) 2026E	EPS (元) 2027E	EPS (元) 2028E	PE (倍) 2025	PE (倍) 2026E	PE (倍) 2027E	PE (倍) 2028E
越秀地产	123 HK	买入	2.93	5.63	11,794	0.01	0.02	0.02	0.03	183.42	124.07	119.36	91.68
绿城中国	3900 HK	买入	5.62	9.75	14,273	0.03	0.02	0.02	0.08	172.16	231.61	202.08	56.73
中国金茂	817 HK	买入	1.12	1.92	15,134	0.09	0.09	0.10	0.11	10.34	10.32	9.82	8.82
建发国际集团	1908 HK	买入	12.71	20.90	29,436	1.42	1.30	1.45	1.70	7.67	8.36	7.51	6.40
新城控股	601155 CH	买入	12.29	19.91	27,722	0.30	0.34	0.39	0.49	40.76	36.05	31.79	25.31
城投控股	600649 CH	买入	3.61	5.83	8,995	0.12	0.13	0.16	0.19	31.09	27.00	23.00	19.28
绿城服务	2869 HK	买入	3.99	6.09	12,595	0.28	0.31	0.35	0.39	12.25	11.10	9.89	8.82
中国海外发展	688 HK	买入	12.43	18.54	136,045	1.16	1.07	1.07	1.11	9.18	9.97	9.95	9.62
新鸿基地产	16 HK	买入	107.70	152.86	312,091	7.54	7.89	8.31	8.67	14.28	13.66	12.96	12.42
建发股份	600153 CH	买入	8.51	11.79	24,675	-3.73	0.57	0.87	1.12	-2.28	14.95	9.79	7.59
华润万象生活	1209 HK	买入	39.42	54.08	89,976	1.73	1.91	2.15	2.42	19.51	17.63	15.69	13.92
招商积余	001914 CH	买入	8.77	11.44	9,241	0.62	0.88	0.95	1.03	14.12	9.95	9.23	8.54
招商蛇口	001979 CH	买入	7.92	10.30	71,407	0.11	0.09	0.10	0.11	69.75	87.53	80.76	70.85
华润置地	1109 HK	买入	29.56	37.92	210,791	3.56	3.02	3.10	3.31	7.10	8.39	8.17	7.65
滨江集团	002244 CH	买入	9.56	11.64	29,745	0.68	0.71	0.74	0.79	14.06	13.42	12.98	12.16
太古地产	1972 HK	买入	25.14	30.57	144,743	-0.27	1.34	1.54	1.73	-94.42	18.82	16.38	14.55
中国海外宏洋集团	81 HK	买入	2.73	3.11	9,717	0.09	0.10	0.12	0.16	27.31	23.74	19.64	15.07

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表6： 重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
越秀地产 (123 HK)	公司公布 2026 年中期业绩：营业收入 366.5 亿元，同比-23.0%；归母净利润 0.9 亿元，同比-93.6%；公司归母净利下滑主要系营业收入下降、毛利率下降以及合联营投资收益下降共同导致。未来随着 24-25 年高质量项目逐步进入结转周期，我们预计公司盈利能力有望逐步回升，维持“买入”评级。考虑到上半年公司少数股东损益占比较去年显著下降，我们预期 26 年全年少数股东损益还将进一步改善，推动 26 年归母净利修复。但由于现房销售政策推广或影响未售项目毛利率、销售规模增速以及融资成本，因此下调 27-28 年营收、毛利率假设、上调融资成本假设，预计 26-28 年归母净利分别为 0.81/0.85/1.10 亿元（前值 0.71/3.23/6.58 亿元，调整幅度+15.00%/-73.82%/-83.25%），对应 EPS 为 0.02、0.02、0.03 元。公司 26E BPS 为 13.49 元，参考可比公司平均 26PB 为 0.42x（Wind 一致预期），考虑公司融资优势较可比公司稍低，以及广州市场较北上深稍弱，我们认为公司合理 26PB 估值 0.36x（估值折价幅度 15%），对应目标价 5.63 港元（前值 5.73 港元，基于 0.38x 26PB），汇率 1 港元=0.86498 人民币。 风险提示：单城市经营风险，股东支持力度下降风险，房地产行业下行风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 31 日 **点击下载全文：越秀地产(123 HK,买入)：结算规模和利润率双降导致业绩承压**
绿城中国 (3900 HK)	公司公布 2026 年上半年业绩：收入 394.81 亿元，同比-26.0%；归母净利润 0.82 亿元，同比-61.0%。利润下滑主要由于结转面积与均价同比下降、毛利率承压，以及本期计提资产减值及公允价值变动损失净额 19.08 亿元。但公司在产品力优势支撑下，经营端彰显韧性，财务底盘稳固，已售未结与合同负债为后续业绩结转打下基础。维持“买入”评级。 我们下调公司 26-28 年归母净利至 0.53/0.60/2.15 亿元（前值 0.73/2.00/4.11 亿元），对应 EPS 为 0.02/0.02/0.08 元。下调原因包括：1）考虑 1H26 公司开发规模以及毛利率下行趋势，我们下调营收与毛利率假设；2）因房价仍在磨底，我们预计资产减值损失规模收窄的幅度弱于此前预期；3）推动长库存去化形成销售费用率的小幅提升。公司 26EBPS 为 13.87 元，参考可比公司 Wind 一致预期 26PB 均值 0.61x，我们认为公司合理 PB 水平与其一致，对应目标价 9.75 港元（前值 9.92 港元，基于 0.63x26EPB）。 风险提示：行业销售调整风险；结转营收和利润增速不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 27 日 **点击下载全文：绿城中国(3900 HK,买入)：业绩筑底期保持经营端相对韧性**
中国金茂 (817 HK)	公司公布 26 年中报：收入 214.2 亿元，同比-15%；归母净利润 8.8 亿元，同比-19%。上半年公司因为结算节奏原因利润有所下滑，预计下半年随着结算规模回升，全年业绩增速会有所修复。公司上半年销售金额逆势增长，行业排名再创新高，“奋进计划”顺利推进，我们预计公司在未来两年将逐步迎来资产质量的持续优化，上调至“买入”评级。 考虑到公司销售额逆势增长但毛利率仍在筑底，我们上调 26-28 年公司结算收入预测，下调毛利率预测，我们预计 26-28 年归母净利润分别为 12.6/13.2/14.7 亿元（前值 12.5/13.2/14.6 亿元）。我们采用 PB 相对估值法。公司 26E BPS 为 4.01 元，参考可比公司平均 26PB 为 0.41x（Wind 一致预期），我们认为公司合理 26PB 估值 0.41x，汇率 1 港元=0.858 人民币，对应目标价 1.92 港元（前值 1.60 港元，基于 0.35x 26PB）。公司销售规模逆势增长，土储充沛，产品力优势显著，上调至“买入”。 风险提示：销售增速不及预期；结转利润率不及预期；外汇波动风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 26 日 **点击下载全文：中国金茂(817 HK,买入)：销售逆势提升带来潜在资产质量改善**

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

股票名称	最新观点
建发国际集团 (1908 HK)	公司公布 1H2026 业绩:收入 178.0 亿元(同比-47.9%)，归母净利润(考虑永续债影响)7.9 亿元(同比-13.5%)。交付面积同比下降致收入下滑，但毛利率回升、应占联营公司收益大幅增长、所得税大幅减少三重对冲下，归母净利润降幅小于收入降幅。公司销售端权益合同销售行业排名持续提升，叠加产品力优势和优越的库存结构，维持“买入”评级。 基于公司结算节奏和毛利率修复情况，我们下调公司收入预期，上调毛利率假设，基本维持前值盈利预测，预计 26-28E 归母净利润 30.1/33.5/39.4 亿元，因期内以股代息致股本变化，对应 EPS 调整为 1.30/1.45/1.70 元。参考可比公司 26E 平均 PB 0.74x(Wind 一致预期)，考虑公司相对行业更强的销售韧性、更轻的历史包袱，更优的产品力，开发业务利润率有望领先同行复苏，叠加高分红属性，我们认为合理 26PB 为 1.34 倍（维持 80%溢价率），对应 26EBPS13.51 元，目标价 20.90 港元（考虑股本变化追溯调整，前值 17.80 港元，基于 26PB 1.16 倍），维持“买入”评级。 风险提示：1）行业销售下行风险；2）结转营收和利润增速不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 28 日 **点击下载全文：建发国际集团(1908 HK,买入)：货值结构优势推动毛利率持续改善**
新城控股 (601155 CH)	新城控股发布半年报，2026H1 实现营收 176.4 亿元（yoy-20.2%），归母净利 8.5 亿元（yoy-5.1%）。其中 Q2 实现营收 103.3 亿元（yoy-16.5%，qoq+41.1%），归母净利 5.4 亿元（yoy-9.0%，qoq+72.4%）。期内开发业务收入进一步收缩致营收下滑，但商业收入占比提升推动毛利率同比+6.2pct 至 33.1%，盈利质量改善使归母净利降幅显著小于营收。公司商业运营稳健发展，现金流压力得以纾解，开发业务减值影响逐步消减，REITs 机遇有望推动资产重定价，维持"买入"。 我们维持 26-28 年 EPS 为 0.34/0.39/0.49 元，BPS 27.65/28.04/28.52 元的盈利预测，可比公司 26 年 Wind 一致预期 PB 均值 0.72 倍，公司开发业务拖累减轻，商业不动产 REITs 布局顺利推进，利润有望进入修复通道，给予公司 0.72x26PB，目标价 19.91 元（前值 19.63 元，0.71x2026PB），维持“买入”。 风险提示：地产行业下行风险，现金流承压风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 27 日 **点击下载全文：新城控股(601155 CH,买入)：商业稳增及 REITs 布局提升盈利质量**
城投控股 (600649 CH)	城投控股 8 月 31 日发布半年报，2026H1 实现营收 28.41 亿元（yoy-52.1%），归母净利-0.52 亿元（yoy 由盈转亏），符合业绩预告预期。其中 Q2 单季营收 19.88 亿元（qoq+133.0%），归母净利约-0.59 亿元。利润转亏主因在于地产结算规模下降及股权类投资公允价值变动拖累，但毛利率延续改善、待结算资源充沛，我们预计全年利润有望转正并实现增长。公司在上海资源禀赋优势显著，维持"买入"。 我们基本维持 26-28 年归母净利为 3.33/3.91/4.67 亿元的盈利预测， EPS 为 0.13/0.16/0.19 元。可比公司 2026 年 Wind 一致预期 PB 均值为 0.68 倍，因公司期内回购股份完成注销导致股本变动，每股数据指标有小幅变化，26E BPS 为 8.54 元，我们认为公司作为上海城投平台，禀赋优势显著，强调分红以及回购，显示其积极的市值管理态度，予以 0.68 倍 26PB，目标价 5.83 元（前值 6.70 元，0.79 倍 26PB），维持“买入”。 风险提示：推盘放缓导致业绩低于预期；市场供应放量导致去化趋缓风险。 报告发布日期：2026 年 09 月 02 日 **点击下载全文：城投控股(600649 CH,买入)：静待结算提速修复盈利**
绿城服务 (2869 HK)	公司 8 月 21 日发布半年报，1H26 实现营收 98.7 亿元，同比+6%；核心经营利润 12.5 亿元，同比+16%，基本符合公司指引（15%）；归母净利润 7.1 亿元，同比+15%；核心经营利润和归母净利润均高于我们此前报告对于全年增速的预期（12%/10%）。1H26 公司核心利润指标继续兑现指引，各项业务盈利能力逆势改善，延续积极回购。我们继续看好公司通过提质增效兑现 α 属性，进一步发挥在服务品质、品牌溢价、生活服务布局等方面的竞争优势，同时兑现具有吸引力的股息回报。维持“买入”评级。 考虑到公司园区服务经营情况和整体提质增效表现，我们小幅下调园区服务营收、管理费用率，上调各业务毛利率，维持 26-28 年归母净利润为 9.71/10.90/12.22 亿元的盈利预测，对应 EPS 为 0.31/0.35/0.39 元。可比公司平均 26PE 为 11 倍（Wind 一致预期），综合考虑公司未来三年核心经营利润增速和股息率情况，以及在口碑、品牌和生活服务布局方面的优势，我们认为公司合理 26PE 为 17 倍，目标价 6.09 港币（前值 6.35 港币，基于 18 倍 26PE）。 风险提示：贸易应收账款减值风险，股权投资导致利润波动的风险，盈利能力改善不及预期，关联房企支持减弱的风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 23 日 **点击下载全文：绿城服务(2869 HK,买入)：盈利能力逆势提升兑现指引**
中国海外发展 (688 HK)	公司公布 26 年中期业绩：营业收入 976 亿元，同比+17.3%；归母净利润 70.3 亿元，同比-18.2%。利润下滑主要由于毛利率下降及合联营公司收益减少。我们认为下半年公司高回报项目将进入结算期，叠加上半年销售双位数增长（TOP10 中唯一），公司将持续受益于核心城市资源重估，维持“买入”评级。 考虑到公司已售未结资源充沛，下半年预计高毛利项目步入结算期，我们维持公司 26-28 年归母净利润分别为 116.8/117.1/121.1 亿元的盈利预测，对应 EPS 为 1.07/1.07/1.11 元。公司 26E BPS 为 35.91 元，参考可比公司平均 26E PB 为 0.45 x（Wind 一致预期），我们认为公司合理 26E PB 与可比公司保持一致，对应目标价 18.54 港元（前值 14.72 港元，基于 0.36x 26E PB）。 风险提示：结转收入及利润率不及市场预期；销售增速不及市场预期；商业物业出租率及租金增长不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 27 日 **点击下载全文：中国海外发展(688 HK,买入)：销售逆势增长带来业绩潜在修复空间**
新鸿基地产 (16 HK)	公司 9 月 10 日发布财年年报，FY26 实现营收 942 亿港币，同比+18%；核心归母净利润 229 亿港币，同比+5%，基本符合我们预期（+7%）；DPS 为 3.91 港币，同比+4%。公司香港开发利润率开启修复，净负债率降至低位，销售超预期兑现，积极补充土储。我们看好香港房地产市场复苏推动公司香港开发利润进一步释放，同时物业租赁利润有望在竣工高峰推动下实现持续增长，并最终兑现为 DPS 的稳健提升。维持“买入”评级。 我们预计 FY27-29 公司核心归母净利润为 241/251/264 亿港币（FY27-28 前值 245/254 亿港币，调整-2%/-1%），主要因为我们略微调低香港开发分部利润率复苏斜率。我们继续沿用分部估值法，计算得出公司 NAV 为 6329 亿港币，在此基础上给予 30%折让（前值 25%，收窄折让主要考虑到美联储加息预期上行、7-8 月香港住宅市场出现调整），调整目标价至 152.86 港币（前值 164.37 港币）。 风险提示：美联储加息风险，香港住宅市场复苏不及预期，商业地产经营表现不及预期，香港政府收地和投资物业出售带来业绩波动。 报告发布日期：2026 年 09 月 11 日 **点击下载全文：新鸿基地产(16 HK,买入)：低净负债率带来积极拓储空间**

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

股票名称	最新观点
建发股份 (600153 CH)	建发股份发布中报，2026 年 H1 实现营收 3037.84 亿元（yoy-3.7%），归母净利 9.89 亿元（yoy+17.6%），扣非净利 10.77 亿元（yoy+59.52%）。其中 Q2 实现营收 1636.44 亿元（yoy-4.6%），归母净利 2.88 亿元（yoy+12.07%）。业绩改善主要受益于家居业务公允价值变动及减值损失大幅收窄，供应链业务毛利率回升、房地产结算毛利率改善亦有贡献，对比 2025 年全年归母净亏损 108.15 亿元，公司盈利已明显修复。长期视角下，我们看好公司融资优势、优质土储以及建发房产产品力优势的持续提升，叠加高股息属性，维持“买入”。 国企+双主业强化公司融资优势，期内成功发行 56 亿公开债，平均利率仅 1.89%。8 月再发行 30 亿 3 年期公司债，利率仅 2.15%-2.20%。25 年股息率（对应 8 月 31 日股价）达 8.5%。我们维持 2026-2028 年归母净利为 16.51/25.19/32.53 亿元，BPS 为 21.05/21.22/21.64 元的预测，可比公司对应 26 年 Wind 一致预期 PB 均值为 0.56 倍，预计 26EBPS 为 21.05 元，予以 0.56 倍 PB，目标价 11.79 元（前值 12.42 元，26PB0.59x），我们认为，随着红星美凯龙的扭亏为盈，公司利润步入快速修复通道，融资优势、产品力优势以及高股息属性强化公司的市场竞争力以及投资价值，维持“买入”。 风险提示：地产销售下行风险，家居市场需求下行风险，大宗价格波动风险。 报告发布日期：2026 年 09 月 01 日 **点击下载全文：建发股份(600153 CH,买入)：盈利修复通道开启**
华润万象生活 (1209 HK)	公司 8 月 31 日发布半年报，1H26 实现营收 92.2 亿元，同比+8%；核心净利润 22.3 亿元，同比+11%，接近我们前次报告中预测的全年增速（13%）；中期派息率 100%。1H26 公司商业航道在“十五五”开局阶段逆势呈现亮眼经营和拓展表现，推动核心净利润兑现公司指引。公司作为中国消费“HALO 资产”的头部运营商，竞争壁垒突出。我们看好其在“十五五”进取目标指引下兑现稳健成长，若消费环境迎来复苏，业绩和股价表现有望得到额外催化。此外，公司股息率具有较强吸引力。维持“买入”评级。 我们根据公司经营情况和开业计划，小幅下调非住物管和商管毛利率，上调 27-28 年购物中心开业规模，预计 26-28 年核心净利润为 43.7/49.1/55.3 亿元（前值 44.5/50.2/56.9 亿元，下调 2%/2%/3%），对应 26-28 年核心 EPS 为 1.91/2.15/2.42 元。我们延续分部估值框架，分别给予购物中心商管/大物管/生态圈业务 29 倍 27PE/10 倍 27PE/5 倍 27PS，得到合理市值为 1234 亿港币，目标价 54.08 港币（前值 63.57 港币，基于 34 倍 27PE/11 倍 27PE/5 倍 27PS）。我们下调了购物中心商管和大物管业务估值倍数，前者主因国内消费环境承压带来一定不确定性（但因竞争壁垒突出仍给予小幅溢价），后者主因可比公司估值下滑。 风险提示：消费复苏不及预期、关联房企支持减弱、市拓竞争和盈利能力下行、收购整合的风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 31 日 **点击下载全文：华润万象生活(1209 HK,买入)：商业航道逆势呈现亮眼表现**
招商积余 (001914 CH)	公司 8 月 26 日发布半年报，1H26 实现营收 97.7 亿元，同比+7%；归母净利润 5.0 亿元，同比+0.2%，盈利能力进一步承压，主要因为非住宅基础物管毛利率受市场竞争影响同比下降。但公司非住宅市拓规模在激烈竞争下仍取得亮眼增速，彰显核心竞争力。我们看好公司保持市拓优势，关注商业不动产 REITs 对业绩和商管模式的影响。维持“买入”评级。 考虑到商业不动产 REITs 发行尚未获得交易所批准，我们暂未将其纳入盈利预测。基于市场竞争，我们下调毛利率，预计公司 26-28 年归母净利润为 9.3/10.0/10.8 亿元（前值 10.0/10.7/11.4 亿元，下调 7%/6%/5%），其中 26 年较 25 年剔除出售衡阳项目影响的归母净利润（9.1 亿元）+2%，对应 26-28 年 EPS 为 0.88/0.95/1.03 元，26E 股息率为 3.5%。可比公司平均 26PE 为 11 倍（Wind 一致预期），综合考虑公司优秀的非住宅市拓能力、A 股流动性溢价和持续承压的盈利能力，我们收窄估值溢价，认为公司合理 26PE 为 13 倍，调整目标价至 11.44 元（前值 14.25 元，基于 15 倍 26PE）。 风险提示：商业不动产 REITs 发行存在不确定性，物业费降价、收缴和退盘风险，市拓竞争和人工成本刚性上涨，关联房企支持减弱。 报告发布日期：2026 年 08 月 27 日 **点击下载全文：招商积余(001914 CH,买入)：非住宅市拓核心能力得到充分彰显**
招商蛇口 (001979 CH)	公司 8 月 29 日发布 2026 年半年报，2026H1 实现营收 547.84 亿元（同比+6.41%），归母净利 5.28 亿元（同比-63.54%）。业绩符合预告预期（归母 5.0-6.5 亿元），利润下滑主要因结转毛利率同比下降及投资收益同比减少所致。销售额以及持有物业收入同比增长，财务稳健，持续看好公司行业变局中提升发展质量、抓住资源整合机遇的能力，多层次 REITs 体系拓展资产重定价空间，维持“买入”。 因公司销售逆势增长，我们小幅上调 26-27 年营收，但拿地谨慎，叠加地产销售制度改革短期内或将延缓公司拓储发力，我们下调 28 年营收，考虑到毛利率仍在磨底、行业资金周转效率或将下降，我们分别下调毛利率、上调财务成本，预计 26-28 年归母净利分别为 8.2/8.8/10.1 亿元（前值 13.1/17.0/22.1 亿元，分别下调-37.71%/-47.88%/-54.43%），可比公司 2026 年 Wind 一致预期 PB 均值为 0.71 倍，公司融资优势及储备禀赋优势显著，叠加多层次 REITs 架构有望为公司在行业步入新阶段后奠定相对优势，予以公司 2026 年 0.95 倍 PB（维持 33%溢价），对应 26EBPS 为 10.87 元，目标价 10.30 元，维持“买入”（前值 12.02 元，1.1x26EBPS）。 风险提示：行业政策风险，地产行业下行风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 31 日 **点击下载全文：招商蛇口(001979 CH,买入)：业绩阶段性承压但经营底盘稳健**
华润置地 (1109 HK)	公公司公布 26H1 业绩：综合营业额 678.7 亿元，同比-28.5%；归母净利 98.4 亿元，同比-17.2%；核心净利润 101.6 亿元，同比+1.6%。综合毛利率 25.4%（+1.4pct），经常性业务核心净利润 66.5 亿元（+10.4%），占比提升 5.3pct 至 65.5%，盈利结构持续优化。营收下滑主因本期地产开发结算规模减少，同时减值影响下结算毛利率下行。但经常性业务收入稳健提升，推动核心净利逆势正增长，展现出穿越周期的业绩韧性。中期股息每股 0.20 元，同比持平，持续兑现股东价值。维持“买入”评级。 考虑 26H1 开发结算规模以及毛利率下降，我们下调 2026-2028 年开发业务营收及毛利率预测，预计 2026-2028 年 EPS 为 3.02/3.10/3.31 元（前值 3.34/3.41/3.76 元）。公司 26E BPS 约 42.45 元，可比公司平均 26E PB 为 0.55 倍（Wind 一致预期），考虑到地产新格局下，持有运营业务更具溢价，公司强大的不动产经营能力和融资优势也将进一步转化为相对其他房企的竞争优势，我们认为合理 26E PB 为 0.77 倍（估值溢价 40%，上调 10pct），对应目标价 37.92 港元（前值 38.54 港元，0.79 倍 26EPB）。 风险提示：经常性业务收入增速不及预期；开发业务结转情况不及预期。 报告发布日期：2026 年 09 月 02 日 **点击下载全文：华润置地(1109 HK,买入)：经常性业务稳增构筑业绩压舱石**

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

股票名称	最新观点
滨江集团 (002244 CH)	公司 8 月 26 日发布半年报，1H26 实现营收 321.1 亿元，同比-29%；归母净利润 15.5 亿元，同比-16%。1H26 公司结转规模较小导致归母净利润同比下滑，销售、拿地和融资表现符合公司目标，重回净现金状态。公司在杭州具备显著的深耕优势，土储质量扎实，兼顾财务稳健和拿地力度，有望率先受益于核心城市房地产市场复苏。维持"买入"评级。 考虑到公司待结转资源的进一步消耗，我们下调营收，预计 26-28 年归母净利润为 22.2/22.9/24.5 亿元（前值 22.9/23.7/25.3 亿元，下调 3%/3%/3%），26BPS 为 10.12 元。可比公司平均 26PB（Wind 一致预期）为 0.54 倍，考虑到公司业绩相对具备韧性、土储质量扎实、财务杠杆稳健、有望率先受益于核心城市房地产市场复苏等诸多优势，我们依然认为公司合理 26PB 为 1.15 倍，目标价 11.64 元（前值 11.66 元，基于 1.15 倍 26PB）。 风险提示：地产政策、区域市场、投资收益和少数股东损益占比波动风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 27 日 **点击下载全文：滨江集团(002244 CH,买入)：净现金状态巩固财务稳健性**
太古地产 (1972 HK)	首次覆盖太古地产并给予"买入"评级，目标价 30.57 港元，对应 2026 年 21.2 倍 PE（经常性核心 EPS 口径）。公司是港股市场典型的商业类 HALO 资产--核心城市地标商业物业重资产运营，长生命周期叠加不可复制性，构筑稳健现金流底盘。市场长期视其为防御性标的，但我们认为，随着 2022 年千亿港元投资计划启动，成长性成为公司新的价值标签。 作为泛亚太重奢 HALO 资产，公司兼具安全性与成长弹性。我们预计 2026-2028E 营收 207.9 /221.1/234.0 亿港元，同比+29.6%/+6.3%/+5.8%，经常性核心归母净利分别为 82.9/87.1/95.6 亿港元。由于商业地产入市后存在 2 年爬坡期，物业投资在营面积增速高峰 27 年，因此 29 年后利润增长更为显著。基于 SOTP 每股 NAV 50.96 港元及 40%折让（反映港股商业地产流动性折让、多元化经营折让及开发业务不确定性），给予目标价 30.57 港元（26E 经常性核心 EPS21.2x），首次覆盖给予"买入"。 风险提示：商业地产需求修复不及预期；地产销售去化与利润率波动；测算偏差风险；美联储货币政策波动风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 23 日 **点击下载全文：太古地产(1972 HK,买入)：高壁垒商业旗舰的成长加速度**
中国海外宏洋集团 (81 HK)	公司公布 26 年中报业绩：收入 141.45 亿元，同比-2.7%；归母净利润 3.28 亿元，同比+15.4%；毛利率同比+2.5pct 至 11.8%。结转结构优化推动毛利率修复，业绩重回增长轨道。我们认为随着 2022 年后获取的相对高毛利项目结转占比提升，公司盈利能力有望进一步改善，上调至"买入"。 我们上调公司 26-28 年归母净利润至 3.50/4.24/5.52 亿元（前值 2.89/3.04/3.48 亿元），对应 EPS 为 0.10/0.12/0.16 元。上调净利润原因主要因销售逆势增长势头以及结算结构优化下，结算收入以及毛利率高于我们此前预期。公司 26E BPS 为 8.95 元（前值 8.93 元），参考可比公司平均 26PB 为 0.30x（Wind 一致预期），我们认为公司合理 26PB 估值 0.30x（前值估值折价 10%，上调估值主要原因在于公司规模成长性以及合肥等重点布局城市的新兴产业发展赋能），汇率 1 港元=0.857 人民币，对应目标价 3.11 港元（前值 2.51 港元，基于 0.25x 26PB），公司盈利能力率先修复，销售规模逆势增长，城市深耕能力突出，上调至"买入"。 风险提示：二三线城市地产销售恢复弱于预期；盈利不及预期；外汇风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 25 日 **点击下载全文：中国海外宏洋集团(81 HK,买入)：毛利率修复驱动业绩回升**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

风险提示

地产政策波动的风险：地产相关的货币和财政政策、因城施策的调控政策存在不确定性，在房地产发展新模式的框架下，住房、土地、金融、财税等房地产相关领域的基础性制度存在调整优化的可能，现房销售政策的地方执行细则尚未明确，都可能对房地产行业和房企经营造成扰动。

地产量价复苏不及预期的风险：今年以来重点城市二手房成交量和房价表现有所改善，但若经济环境的复苏程度、居民预期的修复情况、已出台政策的落地效果不及预期，地产基本面的复苏程度和持续性也存在不及预期的可能。

部分房企面临经营风险：若地产基本面复苏低于预期、现房销售推进力度超预期，部分房企仍可能面临较大的资金链压力，进而出现经营困难等问题。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

本人，林正衡、陈慎，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券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，华泰证券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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。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，华泰证券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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券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，华泰证券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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，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(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“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。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 滨江集团（002244 CH）、中国海外宏洋集团（81 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 中国海外发展（688 HK）、新鸿基地产（16 HK）、华润万象生活（1209 HK）、华润置地（1109 HK）、绿城中国（3900 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师林正衡、陈慎本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 中国金茂（817 HK）、越秀地产（123 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 中国金茂（817 HK）、越秀地产（123 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 中国金茂（817 HK）、越秀地产（123 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 滨江集团（002244 CH）、中国海外宏洋集团（81 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 中国海外发展（688 HK）、新鸿基地产（16 HK）、华润万象生活（1209 HK）、华润置地（1109 HK）、绿城中国（3900 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限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
香港：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：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

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

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

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

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

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster