

## 房地产板块持仓比例持续提升

### 龙头配置风格延续

#### 投资要点:

#### 1. 事件

近日，公司基金发布 2018 年四季度前十大重仓股数据。

#### 2. 我们的分析与判断

我们选取主动非债型基金（即普通股股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型和股票多空型）的前十大重仓股持仓数据（剔除港股）为样本进行统计和分析。

#### （一）2018Q4 基金房地产持仓持续提升，并处于 2010 年以来较高位置

2018 年 Q4 基金房地产持仓总市值为 387.39 亿元，环比增长 29.32%，在中信一级行业中排名第 4，所占比重为 7.1%。我们统计了从 2010 年 Q1 以来基金房地产持仓占比情况，平均数为 4.7%，中位数为 3.7%，当前处于历史较高的位置。从趋势性来看，基金房地产持仓自 2015 年 Q2 到 2017 年 Q2 一直在低位徘徊，从 2017Q2 开始持续提升，2018Q2 小幅下降，Q4 提升幅度较大。

#### （二）四季度延续超配态势，配置力度加大

2018 年 Q4，基金对房地产板块的配置力度大幅提升，房地产超配比例为 2.5%，较 Q3 提升 2 个百分点。从 2015Q2 以来，房地产板块一直处于低配格局，直到 18Q3 回升到超配状态，四季度超配比例提升较大，公募基金对房地产板块配置显积极。

#### （三）集中度回落，但仍处于历史较高水平

2018Q4 基金房地产集中度<sup>1</sup>为 87.4%，较上季度回落 6 个百分点，这是该指标自 2016Q3 低点持续提升以来，首次出现回落。从指数走势相关性来看，2010Q1 至 2018Q4 基金房地产集中度指标与房地产指数走势指标的相关性为-0.68，呈负相关关系。随着 2016Q1 之后房地产指数呈现下跌态势，基金持仓集中度逐步提升，在 2018Q3 集中度更是达到了 2010 年以来的次高水平，Q4 集中度回落是由于基金开始布局中型房企，但持仓均较低。目前集中度仍处于较高水平，公募基金对行业龙头的偏好风格延续。

#### （四）龙头配置风格延续，万科保利配置力度加大

具体到标的的选择上，2018Q4 公募基金延续龙头配置风格，继续增持万科 A (000002.SZ) 和保利地产(600048.SH)。基金持有保利地产

## 房地产行业

推荐 维持评级

#### 分析师

潘玮 房地产行业分析师

☎: (8610) 6656 8212

✉: panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070002

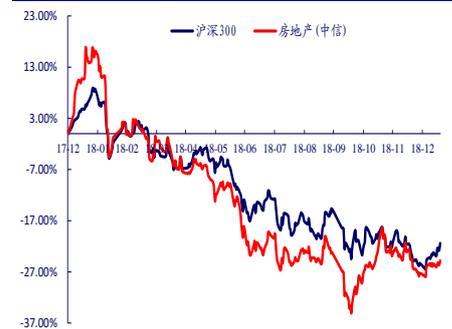
特别鸣谢

王秋薇

☎: (8610) 83574699

✉: wangqiuweij@chinastock.com.cn

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河地产潘玮】房地产行业点评: 国家统计局 12 月份行业数据跟踪: 商品房销售走弱, 新开工、投资提速 -2019.1.22

【银河地产潘玮】房地产行业周报: 房价涨幅收窄, 按揭利率开始下行 -2019.1.22

【银河地产潘玮】房地产行业周报: 库存仍处低位, 政策适度宽松将支撑未来销售 -2019.1.14

<sup>1</sup> 集中度: 公募基金重仓股中前十大房地产股市值加总/公募基金重仓股中所有房地产股市值加总

(600048.SH)的总市值为 117.66 亿元, 环比增加 17.73%, 总市值为 117.66 亿元, 环比增加 17.73%, 持有万科 A (000002.SZ) 共 111.54 亿元, 环比增长 44.67%。

具体来看, 2018 年四季度末公募基金重仓持股市值排名前十的地产股为: 保利地产(600048.SH)、万科 A (000002.SZ)、华夏幸福(600340.SH)、新城控股(601155.SH)、招商蛇口(001979.SZ)、荣盛发展(002146.SZ)、绿地控股(600606.SH)、阳光城(000671.SZ)、金地集团(600383.SH)、华侨城 A(000069.SZ), 其中华夏幸福(600340.SH)、绿地控股(600606.SH)和金地集团(600383.SH)环比变化提升, 分别为 99.10%、72.27%、71.42%, 新城控股(601155.SH)和阳光城(000671.SZ)分别环比下跌 3.44%、10.69%。

持有基金数量排名前十的地产股为: 万科 A (000002.SZ)、保利地产(600048.SH)、招商蛇口(001979.SZ)、华夏幸福(600340.SH)、新城控股(601155.SH)、荣盛发展(002146.SZ)、金地集团(600383.SH)、华侨城 A(000069.SZ)、中南建设(000961.SZ)、阳光城(000671.SZ), 其中持有万科 A (000002.SZ) 和保利地产(600048.SH)的基金数量大幅提升, 分别提升了 205、134。

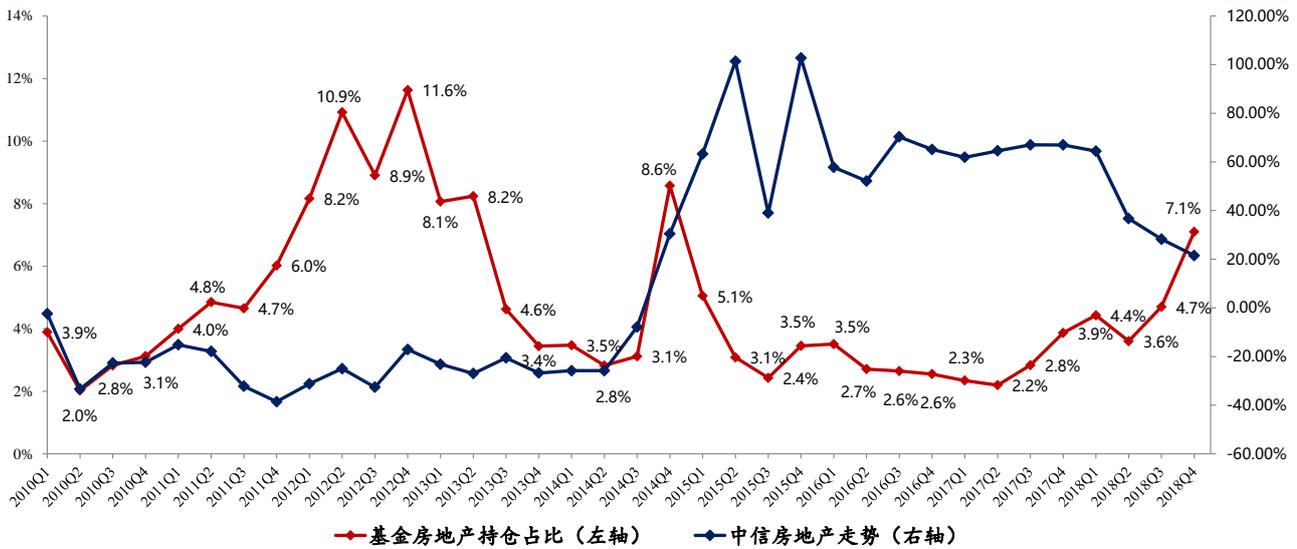
表 1: 2018 年 Q4 基金所持各行业持股情况

| 排序       | 行业         | 2018Q4        |              | 2018Q3        |              | 持仓市值环比变化      |
|----------|------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|          |            | 持仓总市值 (亿元)    | 所占比重         | 持仓总市值 (亿元)    | 所占比重         |               |
| 1        | 医药         | 707.26        | 12.96%       | 872.62        | 13.59%       | -18.95%       |
| 2        | 食品饮料       | 624.02        | 11.43%       | 931.02        | 14.50%       | -32.97%       |
| 3        | 电子元器件      | 401.70        | 7.36%        | 457.43        | 7.12%        | -12.18%       |
| <b>4</b> | <b>房地产</b> | <b>387.39</b> | <b>7.10%</b> | <b>299.55</b> | <b>4.66%</b> | <b>29.32%</b> |
| 5        | 非银行金融      | 360.70        | 6.61%        | 476.15        | 7.41%        | -24.25%       |
| 6        | 计算机        | 305.87        | 5.60%        | 358.29        | 5.58%        | -14.63%       |
| 7        | 银行         | 303.02        | 5.55%        | 379.81        | 5.91%        | -20.22%       |
| 8        | 家电         | 264.71        | 4.85%        | 368.29        | 5.73%        | -28.12%       |
| 9        | 机械         | 220.36        | 4.04%        | 227.19        | 3.54%        | -3.01%        |
| 10       | 电力设备       | 207.29        | 3.80%        | 138.99        | 2.16%        | 49.14%        |
| 11       | 商贸零售       | 164.57        | 3.02%        | 137.46        | 2.14%        | 19.72%        |
| 12       | 传媒         | 155.16        | 2.84%        | 174.23        | 2.71%        | -10.95%       |
| 13       | 农林牧渔       | 153.21        | 2.81%        | 89.51         | 1.39%        | 71.17%        |
| 14       | 汽车         | 151.22        | 2.77%        | 174.75        | 2.72%        | -13.46%       |
| 15       | 通信         | 130.39        | 2.39%        | 126.28        | 1.97%        | 3.26%         |
| 16       | 基础化工       | 129.57        | 2.37%        | 173.03        | 2.69%        | -25.12%       |
| 17       | 电力及公用事业    | 110.99        | 2.03%        | 75.23         | 1.17%        | 47.53%        |
| 18       | 交通运输       | 109.22        | 2.00%        | 126.95        | 1.98%        | -13.96%       |
| 19       | 轻工制造       | 101.08        | 1.85%        | 127.51        | 1.99%        | -20.72%       |
| 20       | 国防军工       | 89.73         | 1.64%        | 127.88        | 1.99%        | -29.84%       |
| 21       | 有色金属       | 79.51         | 1.46%        | 130.52        | 2.03%        | -39.08%       |
| 22       | 餐饮旅游       | 79.39         | 1.45%        | 91.58         | 1.43%        | -13.31%       |
| 23       | 建材         | 69.47         | 1.27%        | 102.94        | 1.60%        | -32.52%       |
| 24       | 建筑         | 50.73         | 0.93%        | 48.04         | 0.75%        | 5.59%         |

|    |      |       |       |        |       |         |
|----|------|-------|-------|--------|-------|---------|
| 25 | 纺织服装 | 39.77 | 0.73% | 43.77  | 0.68% | -9.14%  |
| 26 | 石油石化 | 32.49 | 0.60% | 100.89 | 1.57% | -67.79% |
| 27 | 煤炭   | 17.31 | 0.32% | 27.05  | 0.42% | -36.01% |
| 28 | 钢铁   | 10.47 | 0.19% | 34.47  | 0.54% | -69.62% |
| 29 | 综合   | 1.34  | 0.02% | 1.50   | 0.02% | -10.27% |

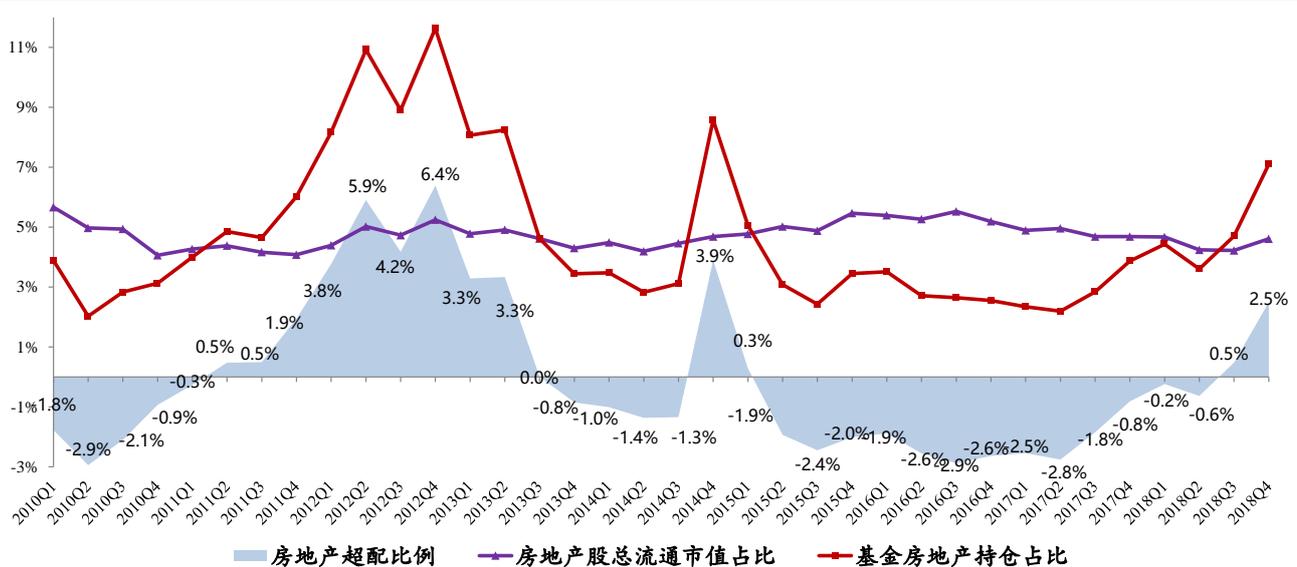
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 1: 基金房地产持仓占比与房地产指数走势对比



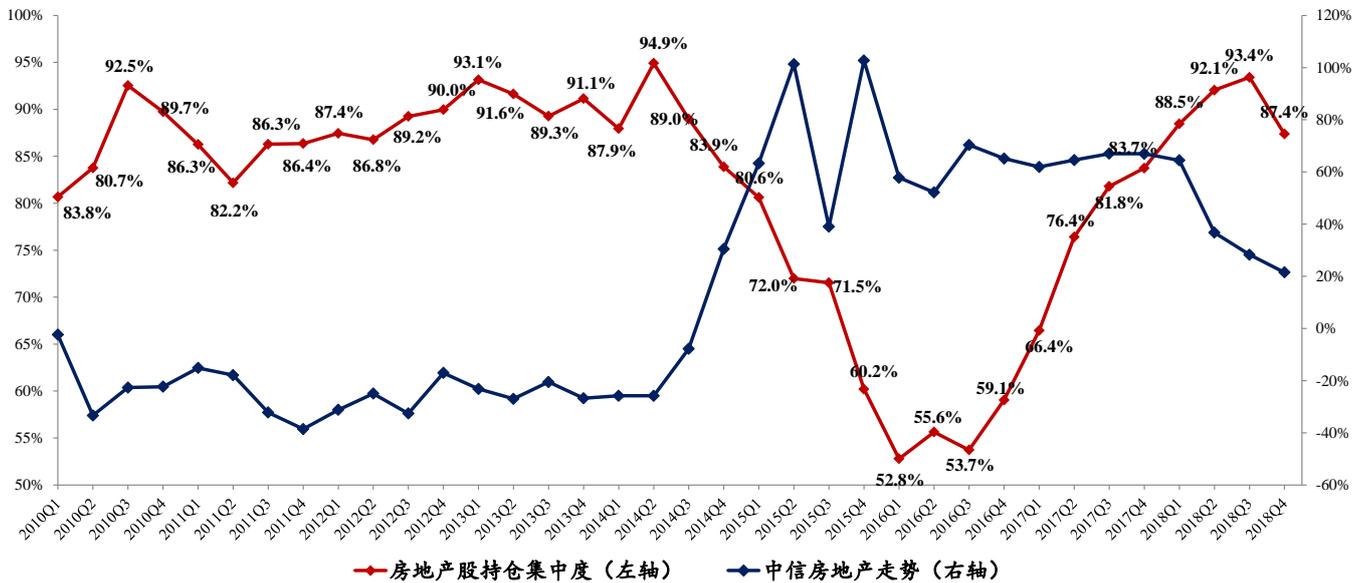
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 基金房地产持仓占比与房地产指数走势对比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 基金房地产集中度与房地产指数走势对比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 2: 2018 年 Q4 基金房地产行业总仓股排序 (按持股总市值)

| 证券代码      | 证券名称  | 2018Q4 持股总市值(万元) | 2018Q3 持股总市值(万元) | 环比变化    |
|-----------|-------|------------------|------------------|---------|
| 600048.SH | 保利地产  | 1,176,590.72     | 999,430.71       | 17.73%  |
| 000002.SZ | 万科 A  | 1,115,371.11     | 770,961.32       | 44.67%  |
| 600340.SH | 华夏幸福  | 433,120.94       | 217,534.15       | 99.10%  |
| 601155.SH | 新城控股  | 270,286.24       | 279,905.82       | -3.44%  |
| 001979.SZ | 招商蛇口  | 218,963.58       | 189,936.48       | 15.28%  |
| 002146.SZ | 荣盛发展  | 115,836.28       | 90,593.66        | 27.86%  |
| 600606.SH | 绿地控股  | 92,280.34        | 53,567.04        | 72.27%  |
| 000671.SZ | 阳光城   | 82,581.42        | 92,467.12        | -10.69% |
| 600383.SH | 金地集团  | 81,164.56        | 47,349.39        | 71.42%  |
| 000069.SZ | 华侨城 A | 71,780.32        | 56,093.41        | 27.97%  |
| 000961.SZ | 中南建设  | 45,552.01        | 46,037.10        | -1.05%  |
| 600466.SH | 蓝光发展  | 45,383.80        | 46,786.95        | -3.00%  |
| 600622.SH | 光大嘉宝  | 41,074.30        | 36,606.22        | 12.21%  |
| 000631.SZ | 顺发恒业  | 15,656.67        | 15,846.53        | -1.20%  |
| 000656.SZ | 金科股份  | 12,959.76        | 11,769.75        | 10.11%  |

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

**表 3: 2018 年 Q4 基金房地产行业总仓股排序 (按持有基金数量)**

| 证券代码      | 证券名称  | Q4 持有基金数量 | Q3 持有基金数量 | 变化  |
|-----------|-------|-----------|-----------|-----|
| 000002.SZ | 万科 A  | 395       | 190       | 205 |
| 600048.SH | 保利地产  | 383       | 249       | 134 |
| 001979.SZ | 招商蛇口  | 106       | 76        | 30  |
| 600340.SH | 华夏幸福  | 98        | 34        | 64  |
| 601155.SH | 新城控股  | 85        | 65        | 20  |
| 002146.SZ | 荣盛发展  | 73        | 49        | 24  |
| 600383.SH | 金地集团  | 51        | 17        | 34  |
| 000069.SZ | 华侨城 A | 35        | 21        | 14  |
| 000961.SZ | 中南建设  | 27        | 18        | 9   |
| 000671.SZ | 阳光城   | 23        | 16        | 7   |
| 600606.SH | 绿地控股  | 22        | 13        | 9   |
| 000656.SZ | 金科股份  | 17        | 5         | 12  |
| 000540.SZ | 中天金融  | 13        | 12        | 1   |
| 600466.SH | 蓝光发展  | 11        | 8         | 3   |
| 600325.SH | 华发股份  | 10        | 7         | 3   |

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### 3. 投资建议

行业需求端, 城镇化率仍存在上升空间, 真实潜在需求旺盛, 但由于房价高企, 总体有效需求仍然不足; 行业供给端, 房地产投资维持高位, 新开工增幅收窄, 拿地热度理性增长, 房企业绩向好且分化加剧, “去库存”政策及供给侧改革进入新阶段。预计整体房价涨幅 1%; 全年销售面积增速预计为-4%到-6%之间; 销售金额同比增速-2%到-4%; 投资层面, 我们综合考虑了土地成交、棚改和统计口径改变的影响, 预计房地产投资增速将缓慢下滑, 全年增速预计为 5%-7%。龙头房企销售速度仍有望保持 15%以上的正增长。集中度提升逻辑不变, 龙头房企能够发挥融资、品牌及运营管理优势, 获取更多高性价比的土地储备。一二线城市市场有望在 2019 年中期企稳回暖, 对冲三四线市场下跌风险。中小房企将加速退出市场。我们推荐业绩确定性强, 资源优势明显, 市占率有较大提升空间的万科 A(000002)、保利地产(600048)、新城控股(601155)。

### 4. 风险提示

房企偿债能力不足风险, 棚改不及预期风险等。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**潘玮，房地产行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

|       |     |               |                               |
|-------|-----|---------------|-------------------------------|
| 深广地区： | 詹璐  | 0755-83453719 | zhanlu@chinastock.com.cn      |
| 海外机构： | 尚薇  | 010-83574522  | shangwei@chinastock.com.cn    |
| 北京地区： | 王婷  | 010-66568908  | wangting@chinastock.com.cn    |
| 海外机构： | 舒英婷 | 010-66561317  | shuyingting@chinastock.com.cn |
| 上海地区： | 何婷婷 | 021-20252612  | hetingting@chinastock.com.cn  |