

## 公募基金对房地产板块连续三季度持仓下降，对二线成长类标的偏好降低

## 房地产行业

推荐 维持评级

### 投资要点:

#### 1. 事件

近日，公募基金发布2019年三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）2019Q3基金房地产持仓下降，已连续三个季度仓位减少

2019年Q3基金房地产持仓总市值为340.81亿元，环比减少2.61%，在中信一级行业中排名第8，与上季度持平，所占比重为4.08%。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3.9%，当前处于历史中等水平。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，2018Q4至今仓位已连续三个季度下降。

#### （二）三季度基金对房地产板块持仓为低配

2019年Q3，基金对房地产板块为低配，房地产配置比例为-0.2%，较2019Q2回落0.3个百分点。从2015Q2以来，房地产板块一直处于低配格局，直到18Q3首次回升到超配状态，2018Q4-2019Q2配置比例逐步降低，2019Q3板块又回归到低配状态。

#### （三）集中度持续提升，刷新2010年以来新高

2019Q3基金房地产集中度<sup>1</sup>为96.8%，较上季度增加0.9个百分点。从指数走势相关性来看，2010Q1至2019Q1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-0.58，呈负相关关系。自2016Q3开始基金持仓集中度逐步提升，2018Q4集中度首次回落之后，今年一季度集中度又回归到90%以上的水平，二、三季度集中度逐步提升，刷新2010年以来新高。在调控政策趋严的背景下，房企集中度不断提升，基金持仓的聚集效应增强，资源优势明显、成长弹性较高、现金流稳定的头部房企更获青睐。

#### 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

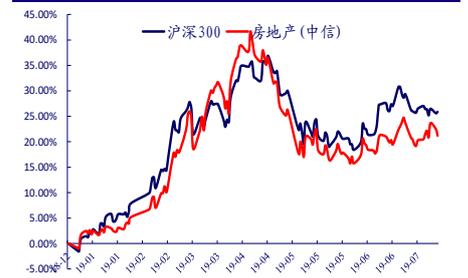
特别鸣谢

王秋薇

☎: (8610) 83574699

✉: wangqiuweng\_yj@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: 19Q2基金持仓分析: 房地产板块连续两个季度仓位下降, 配置风格回归龙头-2019.7.24

【银河地产潘玮】房地产行业点评: 19Q1基金持仓分析-房地产板块仓位下降, 配置风格向二线高弹性房企转换 -2019.4.24

<sup>1</sup> 集中度: 公募基金十大重仓股中前十大房地产总市值加总/公募基金十大重仓股中所有房地产总市值加总

#### (四) 公募基金对二线成长类标的持仓降低, 偏好现金流稳定的房企

具体到标的的选择上, 2019Q3 公募基金对房企持仓呈现分化, 对有稳定现金流的房企偏好大幅增加, 对二线成长类房企的持仓则呈现不同程度的降低。在房地产行业前十大重仓股中, 公募基金对中航善达(000043.SZ)增持幅度为 27 倍, 大悦城(000031.SZ)环比增加 86%, 而持仓环比降幅较大的房企为绿地控股(600606.SH)、荣盛发展(002146.SZ), 分别减少 24.97% 和 24.61%。在房地产政策收紧并且行业景气度下行的环境下, 公募基金对龙头房企如保利、万科的持有不降反升, 对二线成长类地产股的投资较为谨慎, 更偏好现金流稳定的商业地产和物业公司。

具体来看, 2019 年三季度末公募基金重仓持股市值排名 TOP10 的地产股为: 保利地产(600048.SH)、万科 A(000002.SZ)、华夏幸福(600340.SH)、中南建设(000961.SZ)、金地集团(600383.SH)、荣盛发展(002146.SZ)、绿地控股(600606.SH)、中航善达(000043.SZ)、华侨城 A(000069.SZ)、大悦城(000031.SZ), 其中保利地产(600048.SH)、中航善达(000043.SZ)、华侨城 A(000069.SZ)、大悦城(000031.SZ)环比提升, 分别为 32.49%、2740.56%、72.90%、86.07%, 华夏幸福(600340.SH)、中南建设(000961.SZ)、荣盛发展(002146.SZ)、绿地控股(600606.SH)分别环比下降-8.35%、-7.57%、-24.61%、-24.97%。

持有地产股的基金数量呈现普遍下降态势。持有基金数量排名 TOP10 的地产股为: 保利地产(600048.SH)、万科 A(000002.SZ)、金地集团(600383.SH)、华夏幸福(600340.SH)、中南建设(000961.SZ)、绿地控股(600606.SH)、荣盛发展(002146.SZ)、中航善达(000043.SZ)、招商蛇口(001979.SZ)、华侨城 A(000069.SZ), 其中持有万科 A(000002.SZ)、华夏幸福(600340.SH)的基金数量下降明显, 分别减少了 42、26, 只有保利地产(600048.SH)和中航善达(000043.SZ)实现持有基金数量增加, 分别增加了 104、10。

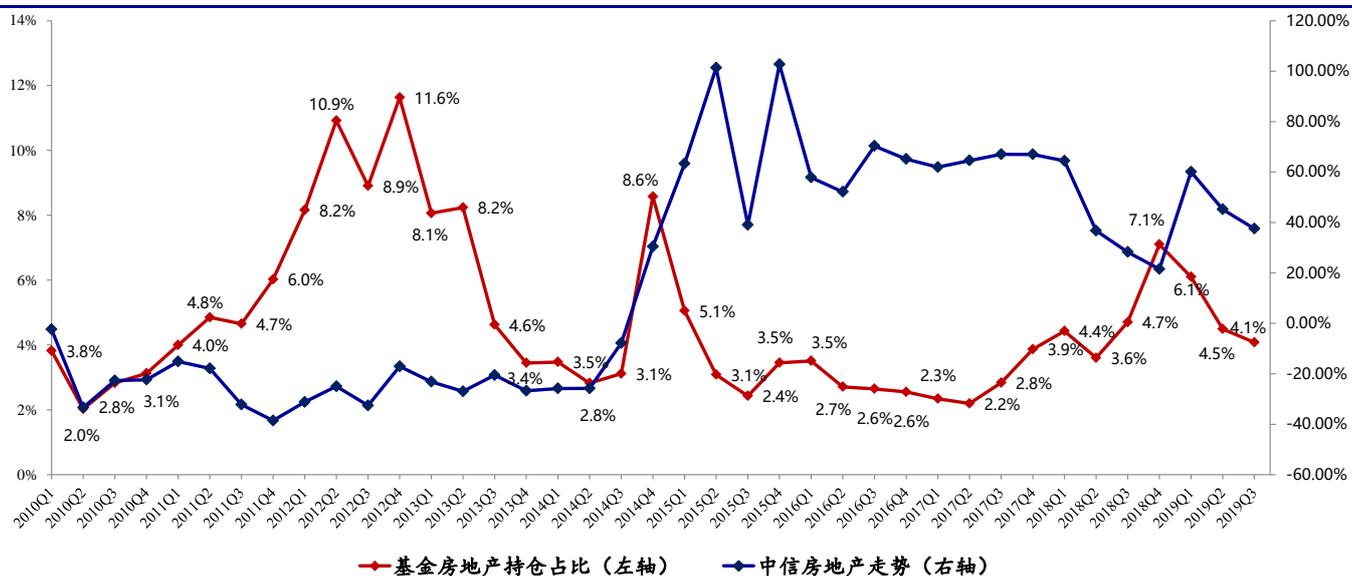
表 1: 2019 年 Q3 基金所持各行业持股情况

排序	行业	2019Q3		2019Q2		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	食品饮料	1384.89	16.59%	1446.38	18.54%	-4.25%
2	医药	1197.77	14.35%	992.53	12.72%	20.68%
3	电子元器件	974.18	11.67%	521.57	6.69%	86.78%
4	非银行金融	608.91	7.30%	609.94	7.82%	-0.17%
5	家电	476.29	5.71%	509.89	6.54%	-6.59%
6	银行	455.60	5.46%	465.45	5.97%	-2.12%
7	计算机	382.04	4.58%	381.05	4.88%	0.26%
8	<b>房地产</b>	<b>340.81</b>	<b>4.08%</b>	<b>349.94</b>	<b>4.49%</b>	<b>-2.61%</b>
9	电力设备	283.53	3.40%	295.82	3.79%	-4.15%
10	机械	221.32	2.65%	241.83	3.10%	-8.48%
11	农林牧渔	217.38	2.60%	239.74	3.07%	-9.33%
12	传媒	202.53	2.43%	182.72	2.34%	10.84%
13	基础化工	193.23	2.32%	156.94	2.01%	23.12%
14	交通运输	189.95	2.28%	186.48	2.39%	1.86%

15	汽车	174.49	2.09%	198.33	2.54%	-12.02%
16	通信	154.96	1.86%	132.31	1.70%	17.12%
17	商贸零售	143.87	1.72%	205.22	2.63%	-29.89%
18	餐饮旅游	134.70	1.61%	110.26	1.41%	22.17%
19	电力及公用事业	133.35	1.60%	85.39	1.09%	56.17%
20	建材	105.45	1.26%	111.13	1.42%	-5.10%
21	有色金属	87.90	1.05%	91.31	1.17%	-3.74%
22	轻工制造	81.67	0.98%	79.39	1.02%	2.86%
23	国防军工	66.14	0.79%	72.84	0.93%	-9.20%
24	纺织服装	34.54	0.41%	39.68	0.51%	-12.94%
25	综合	29.84	0.36%	5.17	0.07%	477.12%
26	建筑	26.62	0.32%	28.11	0.36%	-5.29%
27	石油石化	21.86	0.26%	34.25	0.44%	-36.17%
28	煤炭	16.17	0.19%	19.09	0.24%	-15.30%
29	钢铁	6.33	0.08%	8.43	0.11%	-24.90%

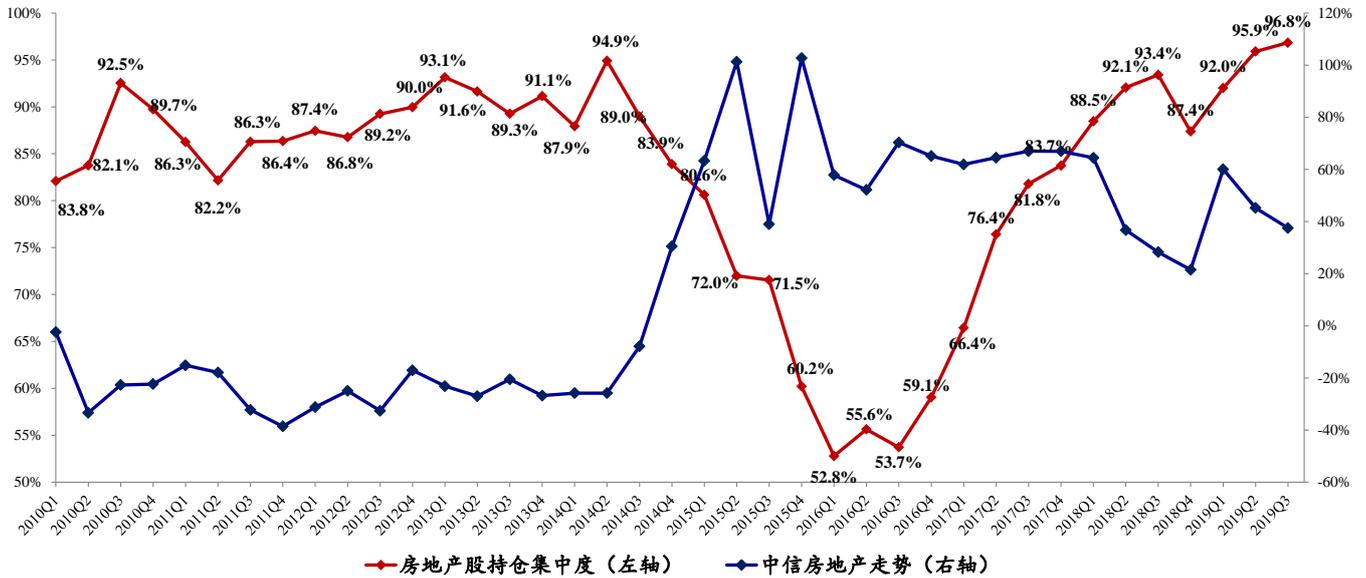
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 1: 基金房地产持仓占比与房地产指数走势对比



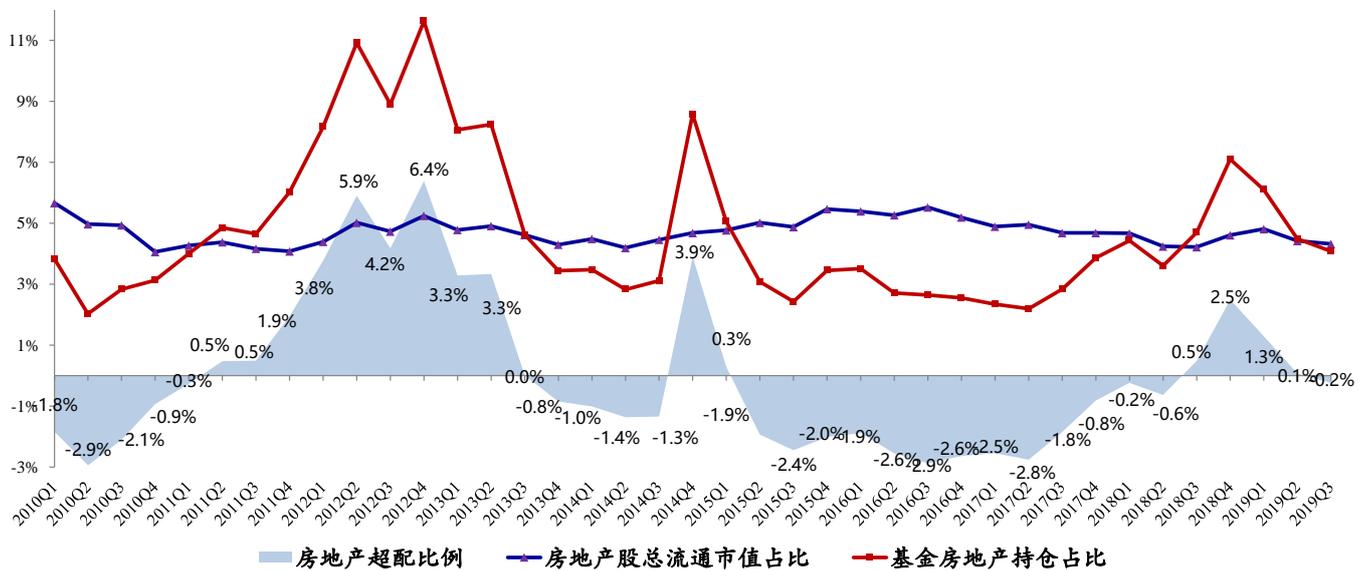
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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: 2019 年 Q3 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	2019Q3 持股总市值 (万元)	2019Q2 持股总市值 (万元)	环比变化
600048.SH	保利地产	1,303,216	983,647.38	32.49%
000002.SZ	万科 A	914,451	892,002.38	2.52%
600340.SH	华夏幸福	376,666	410,982.06	-8.35%
000961.SZ	中南建设	283,666	306,900.94	-7.57%
600383.SH	金地集团	151,444	147,572.39	2.62%
002146.SZ	荣盛发展	69,487	92,164.97	-24.61%
600606.SH	绿地控股	67,011	89,317.91	-24.97%
000043.SZ	中航善达	58,785	2,069.48	2740.56%
000069.SZ	华侨城 A	53,359	30,861.50	72.90%
000031.SZ	大悦城	26,826	14,417.24	86.07%
001979.SZ	招商蛇口	20,625	109,550.15	-81.17%
000631.SZ	顺发恒业	11,706	12,197.37	-4.03%
600622.SH	光大嘉宝	11,310	21,920.32	-48.41%
000671.SZ	阳光城	10,397	16,231.84	-35.95%
600007.SH	中国国贸	10,326	1,893.93	445.21%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

**表 3: 2019 年 Q3 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	2019Q3 持有基金数量	2019Q2 持有基金数量	变化
600048.SH	保利地产	331	227	104
000002.SZ	万科 A	168	210	-42
600383.SH	金地集团	59	68	-9
600340.SH	华夏幸福	51	77	-26
000961.SZ	中南建设	48	61	-13
600606.SH	绿地控股	26	32	-6
002146.SZ	荣盛发展	22	36	-14
000043.SZ	中航善达	17	7	10
001979.SZ	招商蛇口	16	32	-16
000069.SZ	华侨城 A	12	14	-2
000031.SZ	大悦城	10	7	3
000671.SZ	阳光城	10	11	-1
600466.SH	蓝光发展	10	9	1
600007.SH	中国国贸	6	3	3
600376.SH	首开股份	6	7	-1

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 四、投资建议

在三季度房地产融资政策超预期收紧的环境下，房价趋于稳定、土地市场降温显著，在调控效果较好的背景背景下，政策再度收紧的可能性不大，我们认为四季度为政策真空期，叠加公募基金对房地产板块持仓已经连续三个季度下降，整个板块将迎来估值修复的机会；已经披露三季报的房企业绩较好，加大明年业绩上修的概率，年底估值切换行情值得期待。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。城镇化进程加速，一二线及强三线城市需求将进一步释放。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)、招商蛇口(001979)，销售增速高于行业平均，业绩释放较充分的阳光城(000671)。

## 五、风险提示

政策边际收紧，销售超预期下滑风险等。

## 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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn