

房地产

龙头仓位分化，增持优质成长

——2022 年二季度基金持仓点评

证券研究报告

2022 年 07 月 23 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

韩笑

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521120006

hanxiaob@tfzq.com

胡冰清

联系人

hubingqing@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:十四五新型城镇化:从效率到质量》 2022-07-17
- 2 《房地产-行业点评:销售企稳,温和复苏——统计局 6 月数据点评》 2022-07-17
- 3 《房地产-行业研究周报:7 月因城施策力度如何》 2022-07-10

公募基金: 地产持仓结束回升趋势, 龙头仓位分化加剧

2022 年二季度房地产板块的公募基金持仓总市值为 1119.6 亿元, 环比下降 12.56%。地产持仓市值占股票投资市值比重 1.69%, 环比一季度下降 0.43 个百分点, 结束了自 21Q3 以来的回升趋势。二季度地产板块配置比例在所有行业分类中排名第 6, 排名与 2022Q1 持平; 持仓相对标准行业配置比例低配 0.48 个百分点, 低配幅度环比扩大 0.04pct。

行业减持下, 龙头持股集中度被动提升。2022 年二季度, 公募基金重仓股持仓市值 TOP15 门槛为 1.7 亿元, 较 2022 年一季度下降 33.53%。持仓市值前五个股分别为保利发展、万科 A、金地集团、招商蛇口、新城控股, 持仓市值占板块比重合计达 51.22%, 环比提升 1.72pct, 头部房企持仓集中度已连续四个季度上升。

从重仓个股持仓增减持来看, 龙头仓位出现分化, 优质成长获显著增持。持仓数量方面, 持仓数量占流通股比重增幅 5 个股分别为新大正+3.69%、滨江集团+3.30%、广汇物流+2.02%、华联控股+1.32%、招商积余+0.79%, 减仓数量占比前 5 个股分别为金科股份-3.91%、首开股份-3.28%、万业企业-2.36%、中交地产-2.13%、金地集团-1.58%。

从重仓持股的基金数量来看, 二季度公募基金重仓地产股数量整体趋弱。二季度公募基金合计重仓 41 家房企, 环比上期下降 12 家; 平均每家房企获 37 只基金重仓, 环比上期下降 1 只。二季度持仓市值 TOP15 的地产股中, 平均获 96 只基金持仓, 环比减少 26 只。此外, 二季度共 16 家房企获更多公募基金重仓, 基金重仓数量增长前三为广汇物流(+15 只)、滨江集团(+11 只)、华发股份(+9 只); 45 家房企受到公募基金重仓减持, 前三为金地集团(-103 只)、保利发展(-103 只)、招商蛇口(-57 只)。

沪深港通: 地产占比创近五年历史新低, 存量配置偏好头部

2022 年二季度北上资金的地产股持仓总市值为 314.3 亿元, 环比下降 9.45%; 占陆港通累计资金使用额度的 0.86%, 占比环比下降 0.17 个百分点, 北上资金地产配置占比来到 17Q1 以来新低。重仓个股方面, 2022 年二季度陆股通持仓市值 TOP5 分别为保利发展(89.4 亿元)、万科 A(85.8 亿元)、招商蛇口(24.1 亿元)、金地集团(18.7 亿元)、华侨城 A(12.8 亿元), 合计持股市值达 230.9 亿, 占陆股通地产投资总市值的 73.45%, 占比环比上升 3.81pct。

2022 年二季度南下资金中房地产持仓总市值为 1008.3 亿元, 环比增长 2.76%; 占南向资金比例为 2.81%, 资金占比环比减少 0.07 个百分点, 配置占比连续 5 个季度出现下降。从配置的主流地产股看, 2022 年二季度港股通持仓市值 Top5 分别为中国海外发展(147.2 亿元)、碧桂园服务(103.3 亿元)、华润置地(85.2 亿元)、绿城中国(59.9 亿元)、融创中国(59.0 亿元), 合计持股市值达 454.5 亿, 占地产板块投资总市值的 45.08%, 占比环比增加 3.34pct。

投资策略: 把握基本面复苏的交易价值与销售弹性的超预期分化

我们看好行业投资逻辑从“旧三高”向“新三高”切换, 即由“高负债、高杠杆、高周转”转向“高能级、高信用、高品质”。具有更优秀信用资质及资源储备的国央企和头部房企有望率先受益于下半年的行业复苏。**持续推荐:** 1) 优质龙头: 中国海外发展、金地集团、保利发展、万科 A、龙湖集团、招商蛇口; 2) 优质成长: 新城控股、旭辉控股集团; 3) 优质物管: 碧桂园服务、招商积余、保利物业、旭辉永升服务。建议关注: 首开股份、华发股份、金融街、越秀地产、建发国际、滨江集团、绿城中国等。

风险提示: 行业信用风险蔓延; 行业销售下行超预期; 因城施策力度不及预期

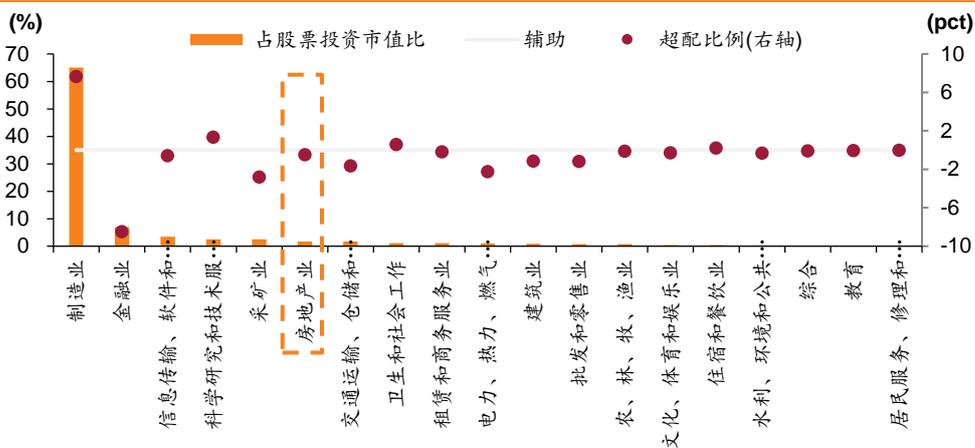
1. 公募基金：地产持仓结束回升趋势，龙头仓位分化加剧

1.1. 公募持仓：持仓占比环比下行，21Q3 以来的回升趋势暂结

2022 年二季度房地产板块的公募基金持仓总市值为 1119.6 亿元，环比下降 12.56%。地产持仓市值占股票投资市值比重 1.69%，环比一季度下降 0.43 个百分点，结束了自 21Q3 以来的回升趋势。二季度地产板块配置比例在所有行业分类中排名第 6，排名与 2022Q1 持平；持仓相对标准行业配置比例低配 0.48 个百分点，低配幅度环比扩大 0.04pct。

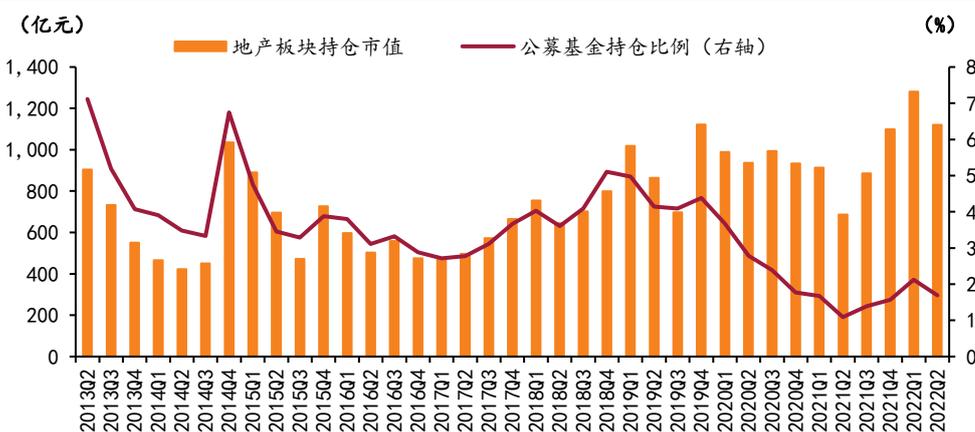
细分赛道中，2022Q2 住宅物业开发、非住宅物业开发和运营、园区综合开发、物业管理服务持仓市值分别为 563.6、17.3、46.8、7.2 亿元，环比上期分别变化-10.14%、-18.51%、-34.33%、+29.90%。

图 1：各行业基金重仓持股比例及超配比例



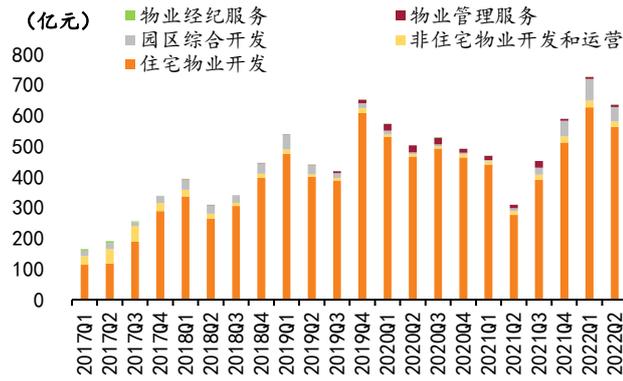
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：房地产行业基金持仓总市值及占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：房地产细分赛道持股市值



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：房地产细分赛道持股市值变化情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

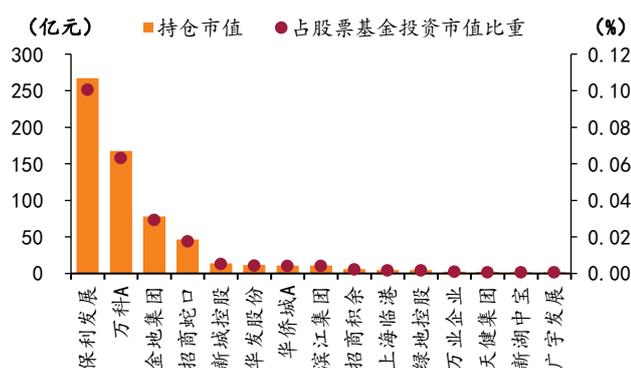
1.2. 重仓股：龙头仓位分化，持股集中度被动提升

行业减持下，龙头持股集中度被动提升。2022 年二季度，公募基金重仓股持仓市值 TOP15 门槛为 1.7 亿元，较 2022 年一季度下降 33.53%。持仓市值前五个股分别为保利发展、万科 A、金地集团、招商蛇口、新城控股，持仓市值占板块比重合计达 51.22%，环比提升 1.72pct，头部房企持仓集中度已连续四个季度上升。其中，保利发展持仓总市值 267.2 亿元，连续四季度位居榜首，占股票基金投资市值比重 0.10%，占比环比下降 0.02pct；万科 A 持仓总市值 167.7 亿元，占比 0.06%，占比与上期基本持平；金地集团持仓总市值 78.0 亿元，占比环比下降 0.01pct。

从重仓个股持仓增减持来看，龙头仓位出现分化，优质成长获显著增持。1) 持仓数量方面，持仓数量占流通股比重增幅 5 个股分别为新大正+3.69%、滨江集团+3.30%、广汇物流+2.02%、华联控股+1.32%、招商积余+0.79%，减仓数量占比前 5 个股分别为金科股份-3.91%、首开股份-3.28%、万业企业-2.36%、中交地产-2.13%、金地集团-1.58%。2) 持仓市值方面，万科 A、滨江集团、广汇物流持仓市值增长最多，对板块持仓市值增长的贡献度分别为 1.58%、0.74%、0.15%，保利发展、招商蛇口、金地集团本期持仓市值出现较多下降，对板块持仓市值的贡献度分别为-2.81%、-2.00%、-1.35%。

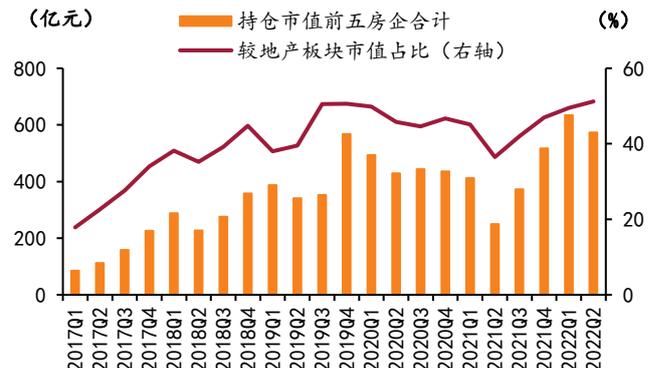
从重仓持股的基金数量来看，二季度公募基金重仓地产股数量整体趋弱。二季度公募基金合计重仓 41 家房企，环比上期下降 12 家；平均每家房企获 37 只基金重仓，环比上期下降 1 只。二季度持仓市值 TOP15 的地产股中，平均获 96 只基金持仓，环比减少 26 只。此外，二季度共 16 家房企获更多公募基金重仓，基金重仓数量增长前三为广汇物流（+15 只）、滨江集团（+11 只）、华发股份（+9 只）；45 家房企受到公募基金重仓减持，前三为金地集团（-103 只）、保利发展（-103 只）、招商蛇口（-57 只）。

图 5：公募基金持仓市值 TOP15 房企



资料来源：Wind，天风证券研究所

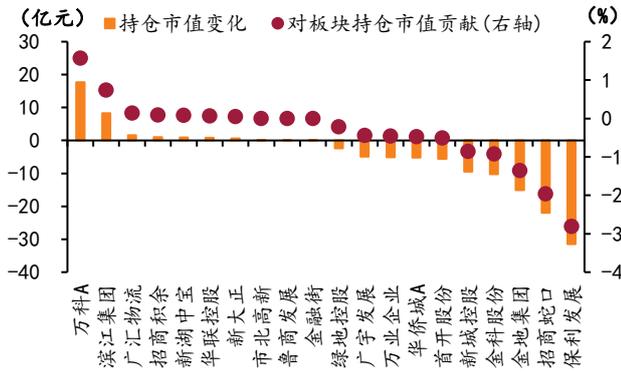
图 6：TOP5 龙头房企持仓市值占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

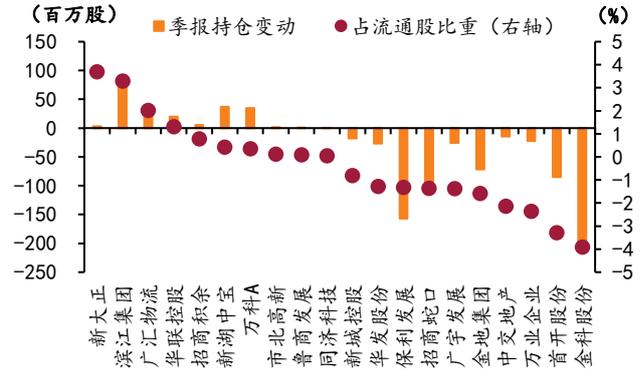
注：排序按照持仓市值占投资市值比重降序排名

图 7：重点个股持仓市值变动及对板块持仓市值贡献



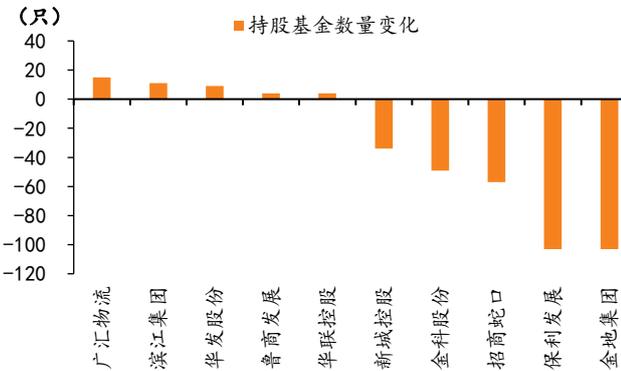
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：重点个股持仓数量变动及占流通股比重



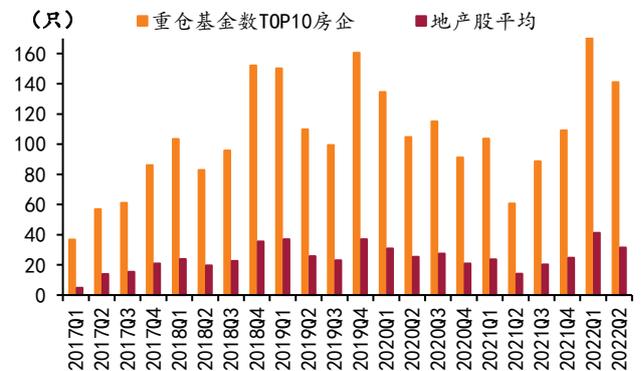
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：重点个股持股重仓基金数量变动



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：TOP10 房企及行业平均重仓基金数量



注：本图中“TOP10”表示为重仓持股该房企的基金数量的排名前 10 房企

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 沪深港通：地产占比创近五年历史新低，存量配置偏好头部

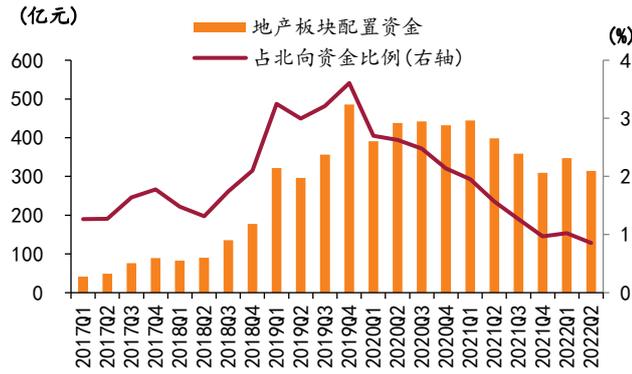
2.1. 北上资金：地产占比来到 17Q1 以来新低

2022 年二季度北上资金的地产股持仓总市值为 314.3 亿元，环比下降 9.45%；占陆港通累计资金使用额度的 0.86%，占比环比下降 0.17 个百分点，北上资金地产配置占比来到 17Q1 以来新低。

重仓个股方面，2022 年二季度陆股通持仓市值 TOP5 分别为保利发展（89.4 亿元）、万科 A（85.8 亿元）、招商蛇口（24.1 亿元）、金地集团（18.7 亿元）、华侨城 A（12.8 亿元），合计持股市值达 230.9 亿，占陆股通地产投资总市值的 73.45%，占比环比上升 3.81pct。

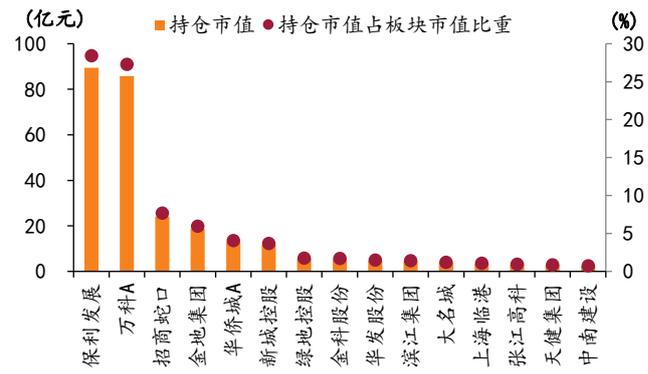
从重点个股的增持力度来看，持仓股票数量占流通股数量比重提升幅度前 3 分别为大名城（+2.14pct）、金科股份（+0.38pct）、新城控股（+0.36pct），降幅前 3 分别为天健集团（-2.50pct）、迪马股份（-1.43pct）、华侨城 A（-1.23pct）。持仓市值增持前 5 分别为万科 A、大名城、招商蛇口、金地集团、华发股份，持股市值占地产板块比重分别提升+5.67pct、+0.59pct、+0.54pct、+0.46pct、+0.34pct。

图 11：陆股通地产板块配置资金及其占比



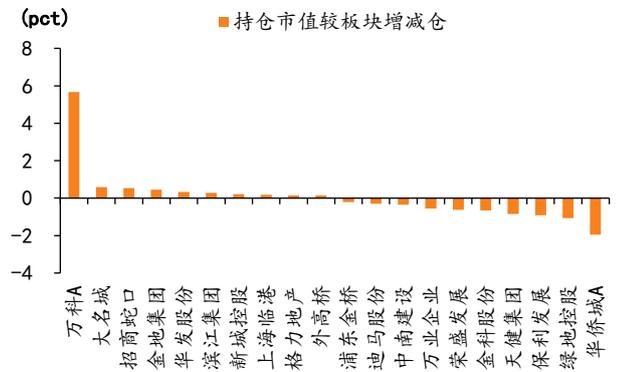
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：陆股通配置的主流房地产股



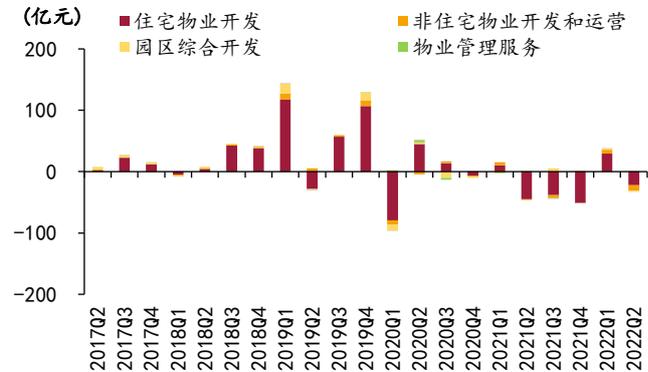
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：陆股通重点个股持仓市值增减情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：陆股通细分赛道持股市值变动



资料来源：Wind，天风证券研究所

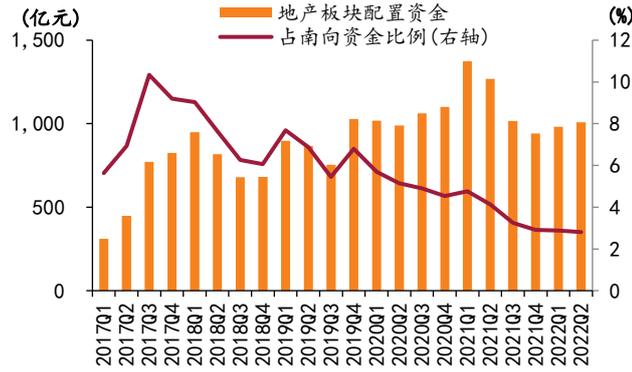
2.2. 南下资金：地产占比连续 5 个季度环比下降

2022 年二季度南下资金中房地产持仓总市值为 1008.3 亿元，环比增长 2.76%；占南向资金比例为 2.81%，资金占比环比减少 0.07 个百分点，配置占比连续 5 个季度出现下降。

从配置的主流地产股看，2022 年二季度港股通持仓市值 Top5 分别为中国海外发展（147.2 亿元）、碧桂园服务（103.3 亿元）、华润置地（85.2 亿元）、绿城中国（59.9 亿元）、融创中国（59.0 亿元），合计持股市值达 454.5 亿，占地产板块投资总市值的 45.08%，占比环比增加 3.34pct。

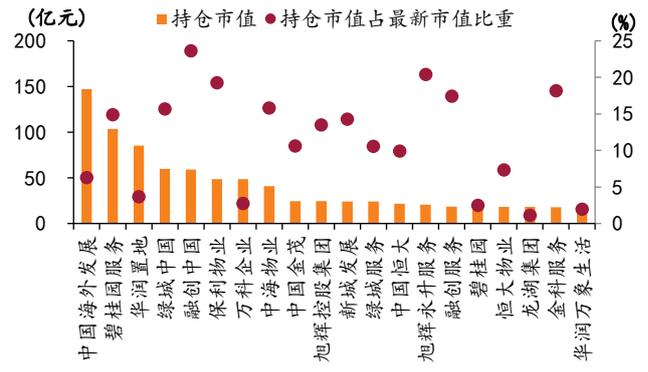
从重点个股的增持力度来看，持仓股票数量占流通股数量比重提升前 3 分别为时代中国控股（+2.48pct）、越秀地产（+2.28pct）、融创服务（+1.95pct），降幅前 3 分别为融创中国（-1.50pct）、万科企业（-1.24pct）、保利物业（-1.08pct）；持仓市值增持前 5 分别为中国海外发展、华润置地、越秀地产、绿城中国、碧桂园服务，持股市值占地产板块比重分别提升+1.97pct、+1.26pct、+0.82pct、+0.81pct、+0.42pct。

图 15：港陆股通地产板块配置资金及其占比



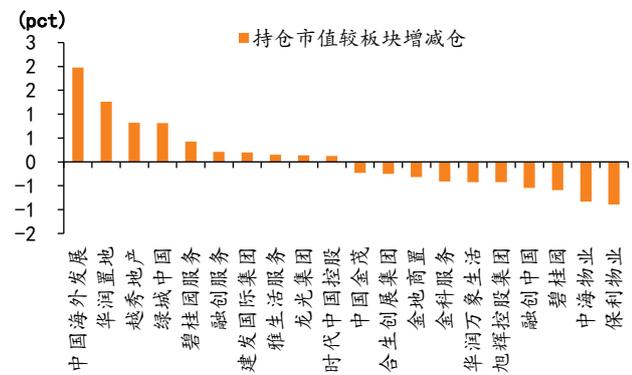
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：港股通配置的主流地产股



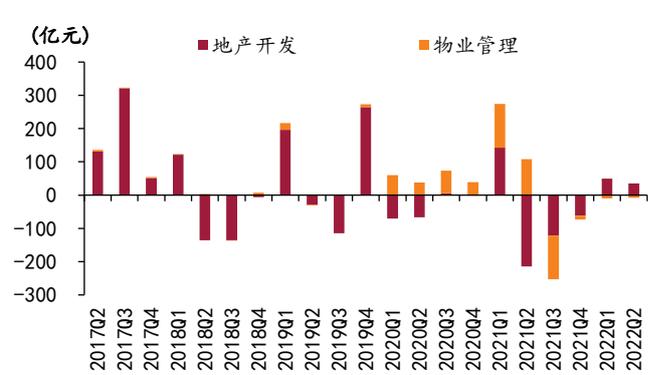
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：港股通重点个股持仓市值增减情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：港股通细分赛道持股市值变动



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 投资策略：把握基本面复苏的交易价值与销售弹性的超预期分化

我们看好行业投资逻辑从“旧三高”向“新三高”切换，即由“高负债、高杠杆、高周转”转向“高能级、高信用、高品质”。具有更优秀信用资质及资源储备的国央企和头部房企有望率先受益于下半年的行业复苏。

持续推荐：1) 优质龙头：中国海外发展、金地集团、保利发展、万科 A、龙湖集团、招商蛇口；2) 优质成长：新城控股、旭辉控股集团；3) 优质物管：碧桂园服务、招商积余、保利物业、旭辉永升服务。建议关注：首开股份、华发股份、金融街、越秀地产、建发国际、滨江集团、绿城中国等。

4. 风险提示

- 1) 行业信用风险蔓延，影响整个地产行业的再融资、销售和竣工预期；
- 2) 行业销售下行超预期，带动行业开发投资、新开工、拿地、施工等指标快速下行；
- 3) 因城施策力度不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及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。天风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。天风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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com