

## 板块仓位持续提升，防御价值不断凸显

### 投资要点

- **2018Q4 地产板块相对收益领先，基金重仓前十大地产股相对收益凸显：**2018年第四季度，申万地产板块绝对收益和相对收益分别为-6.2%和7.1%，板块防御价值凸显。从市盈率角度来看，申万地产板块PETTM（整体法）自2015Q4后持续下杀，2018Q4处于近6年最低水平，仅为8.8倍，比2017年同期下滑45.1%。2018Q4基金重仓前十大地产股多数市场表现乏力，虽2018年10月19日-11月20日板块有反弹行情，但涨幅已经被抹平，2018年Q4龙头房企万科A、保利地产分别下跌3.1%和2.0%，但具备相对配置价值。
- **2018Q4 房地产业位列全部基金持仓市值第四位，占比高达5.1%，超出标准行业配置比例0.7个百分点，混合型基金超配地产。**纵向对比来看，从2017Q1到2018Q1，基金持有房地产行业占股票投资市值比不断提升，而自2018年Q2开始投资市值缩减后，Q4占比明显提升，占比高达5.1%，超出标准行业配置比例0.7个百分点，比2018年Q2超出1.5个百分点，为2015年以来最高。另外，2018Q4股票型、混合型和债券型基金对于地产行业的配置比例环比均有所上升，占比分别为4.1%、6.3%和4.0%，混合型基金超配地产，其自2018Q3以来分别超配0.65和1.93个百分点，股票型、债券型仍低配地产。
- **地产头部个股持仓集中度显著提升，“头部效应”明显。**2018Q4基金重仓股中地产股数量达到54个，环比上涨31.71%。2018Q4基金持有的前十大地产股市值占配置地产板块市值的92.6%，较2017Q4提升了8.6个百分点。万科A的持股市值占基金股票投资市值比Q4达到0.79%，比Q3增长52.34%。保利地产的持股总市值最高，占股票投资市值比的0.84%。另外，金科股份、华夏幸福持有市值增长较快。持仓增量最多的是保利地产、万科A、华夏幸福、绿地控股、招商蛇口、荣盛发展、金科股份、金地集团、华侨城A、光大嘉宝。从长期来看，基金重仓股中地产股的数量变化与地产周期的变化类似。
- **投资建议：**行业政策底的支撑依旧有效，看好板块相对收益。我们重申择股原则“高信用、低估值、稳分红”，坚决配置头部地产个股，推荐万科A(000002)、保利地产(600048)、招商蛇口(001979)、新城控股(601155)、金地集团(002146)，港股推荐融创中国(1918.HK)、碧桂园(2007.HK)、中国金茂(0817.HK)等。
- **风险提示：**房地产调控政策风险，行业信用紧缩风险等。

### 重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
000002	万科A	25.41	买入	2.54	3.20	4.04	10.00	7.94	6.29
001979	招商蛇口	18.4	买入	1.55	1.81	2.31	11.87	10.17	7.97
600048	保利地产	11.94	买入	1.32	1.59	1.91	9.05	7.51	6.25
601155	新城控股	26.74	买入	2.71	3.96	5.49	9.87	6.75	4.87
600383	金地集团	9.99	买入	1.52	2.14	2.69	6.57	4.67	3.71

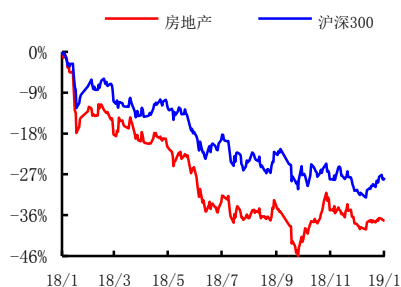
数据来源：聚源数据，西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师：胡华如  
执业证号：S1250517060001  
电话：0755-23900571  
邮箱：hhr@swsc.com.cn

联系人：杨雨蕾  
电话：021-58351779  
邮箱：yangyul@swsc.com.cn

### 行业相对指数表现



### 基础数据

股票家数	129
行业总市值(亿元)	19,240.16
流通市值(亿元)	18,603.82
行业市盈率 TTM	8.66
沪深300市盈率 TTM	10.7

### 相关研究

1. 房地产行业数据点评：投资增速好于预期，拿地销售有所回暖 (2019-01-21)
2. 房地产行业数据点评：投资依然强劲，土地购置增速趋缓 (2018-12-15)
3. 房地产行业政策点评：企业债发行迎来利好，或加剧行业分化整合 (2018-12-13)
4. 房地产行业2019年投资策略：廓清环宇、否极泰来——把握地产出清后的估值切换行情 (2018-11-18)
5. 房地产行业数据点评：投资缓步回落，销售有所下行 (2018-11-15)
6. 房地产行业数据点评：投资如期回落，销售面积负增长 (2018-10-20)

## 目 录

1 2018Q4 及全年地产板块表现回顾.....	1
2 板块持仓持续提升，防御价值不断凸显.....	2
2.1 板块持仓继续超配，深受混合型基金配置偏好.....	2
2.2 持仓集中度呈上升趋势，头部个股更受青睐.....	3

## 图 目 录

图 1: 2018 年第四季度申万板块绝对收益整体表现 .....	1
图 2: 地产板块走势与沪深 300 比较超额收益率 .....	1
图 3: 申万地产板块整体 PE .....	2
图 4: 前十大重仓地产股 2018Q4 涨跌幅 .....	2
图 5: 2018Q4 各板块基金持仓占股票投资市值比 .....	2
图 6: 基金持有房地产行业占股票投资市值比 .....	3
图 7: 基金持有房地产行业相对标准行业配置比例 .....	3
图 8: 不同类型基金持有房地产行业占股票投资市值比(%) .....	3
图 9: 不同类型基金持有地产相对标准行业配置比例(%) .....	3
图 10: 基金重仓股中地产股的数量变化及趋势 .....	4
图 11: 前十大地产持股占基金配置地产市值比重 .....	4
图 12: 季度持仓增量变动靠前个股 .....	5
图 13: 季度持仓减量变动靠前个股 .....	5

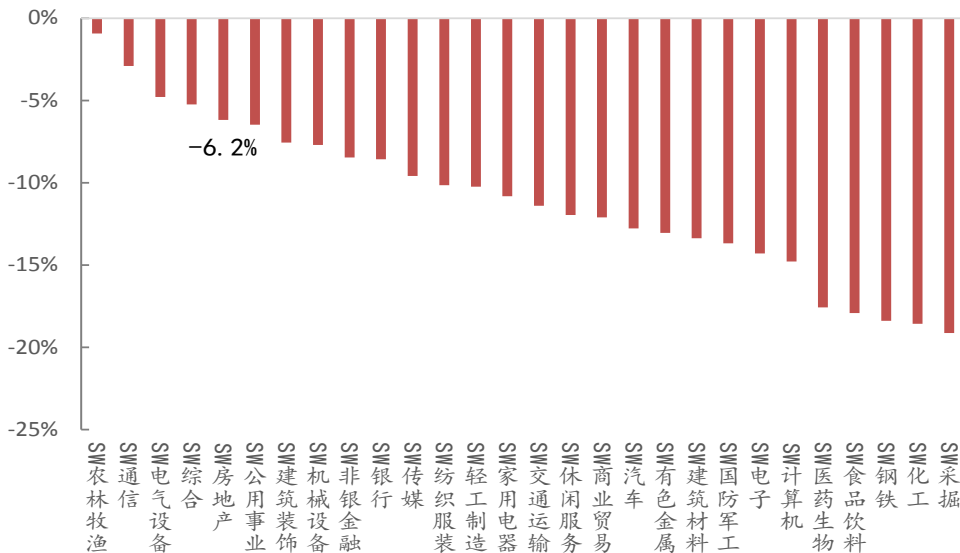
## 表 目 录

表 1: 2018 年第四季度地产板块前二十大重仓股 .....	4
----------------------------------	---

## 1 2018Q4 及全年地产板块表现回顾

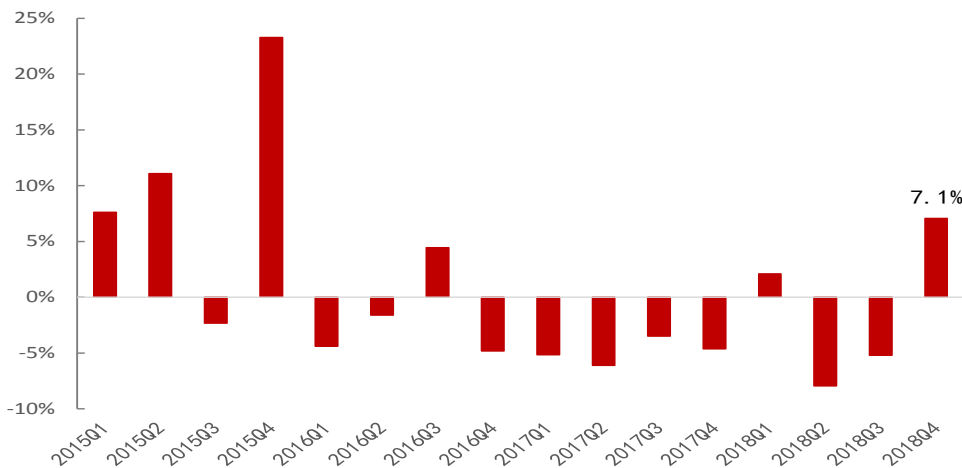
从 2018 年第四季度板块市场表现来看，2018Q4 申万地产板块绝对收益率为-6.2%（以流通市值加权平均计算），在申万 28 个一级行业中排名第五。2018 年第四季度，申万地产板块相对沪深 300 超额收益率为 7.1%，板块防御价值凸显。

图 1：2018 年第四季度申万板块绝对收益整体表现



数据来源：Wind，西南证券整理

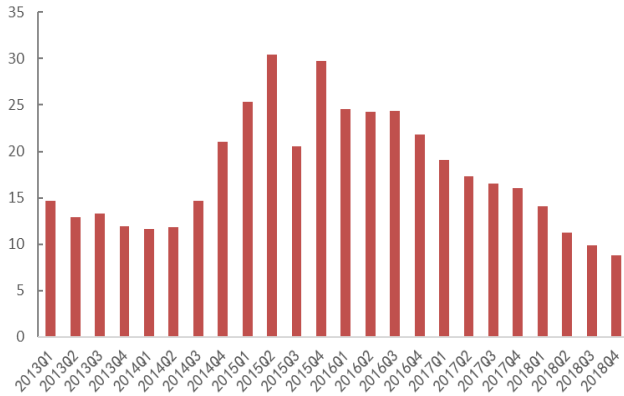
图 2：地产板块走势与沪深 300 比较超额收益率



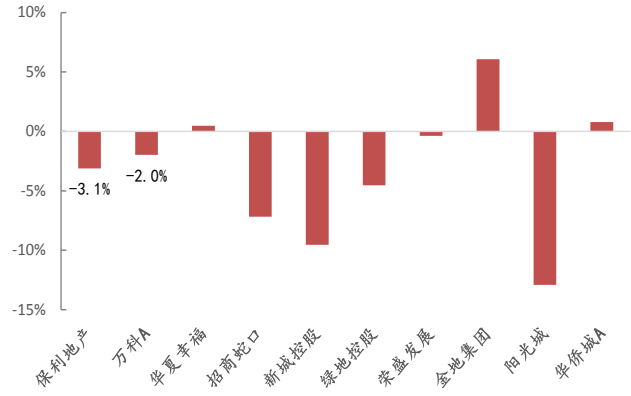
数据来源：Wind，西南证券整理

从市盈率角度来看，目前申万地产板块 PETTM(整体法)自 2015Q4 后持续下杀，2018Q4 处于近 6 年最低水平，仅为 8.8 倍，比 2017 年同期下滑 45.1%，估值处于历史低位。

截止 2018 年末，基金重仓前十大房地产股中，除金地集团、华侨城 A、华夏幸福在 2018Q4 有上涨外，其他公司市场表现乏力，虽然在 2018 年 10 月 19 日-11 月 20 日板块有反弹行情，但涨幅已经被抹平，龙头房企万科 A、保利地产分别下跌 3.1% 和 2.0%。

**图 3：申万地产板块整体 PE**


数据来源：Wind，西南证券整理

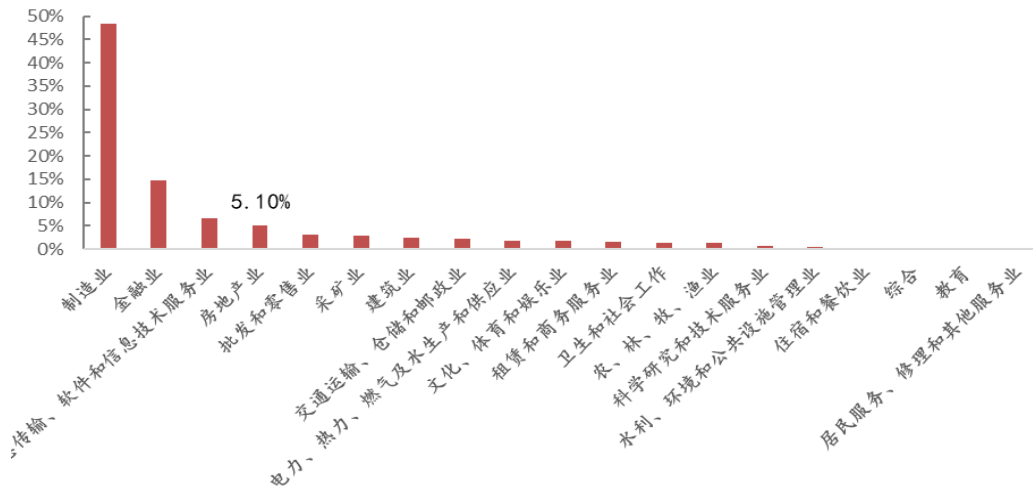
**图 4：前十大重仓地产股 2018Q4 涨跌幅**


数据来源：Wind，西南证券整理

## 2 板块持仓持续提升，防御价值不断凸显

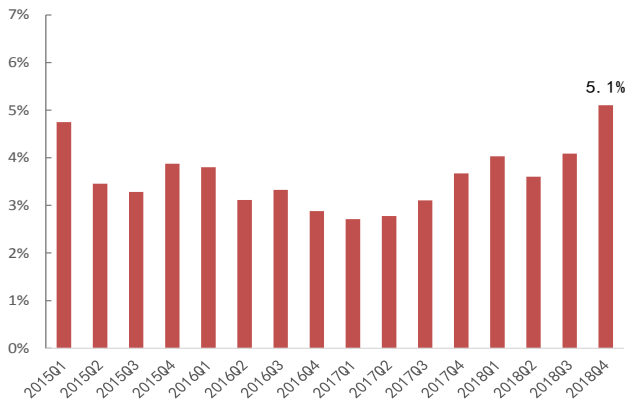
### 2.1 板块持仓继续超配，深受混合型基金配置偏好

根据国家统计局对行业的分类口径，2018 年第四季度房地产业位列全部基金持仓市值第四位，占比高达 5.1%，超出标准行业配置比例 0.7 个百分点。

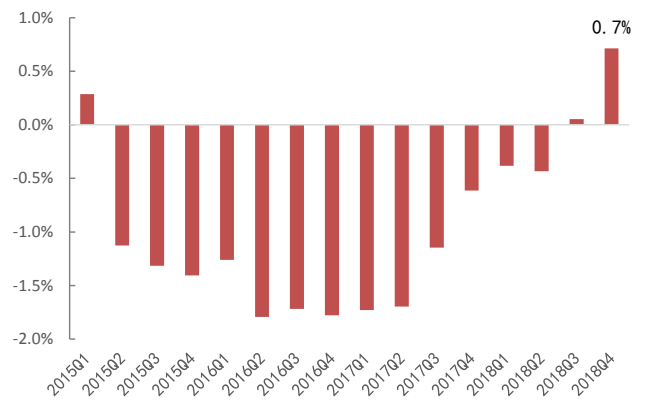
**图 5：2018Q4 各板块基金持仓占股票投资市值比**


数据来源：Wind，西南证券整理

纵向对比来看，从 2017Q1 到 2018Q1，基金持有房地产行业占股票投资市值比不断提升，而自 2018 年 Q2 开始投资市值缩减后，Q4 占比明显提升，占比高达 5.1%，超出标准行业配置比例 0.7 个百分点，比 2018 年 Q2 超出 1.5 个百分点，为 2015 年以来最高。

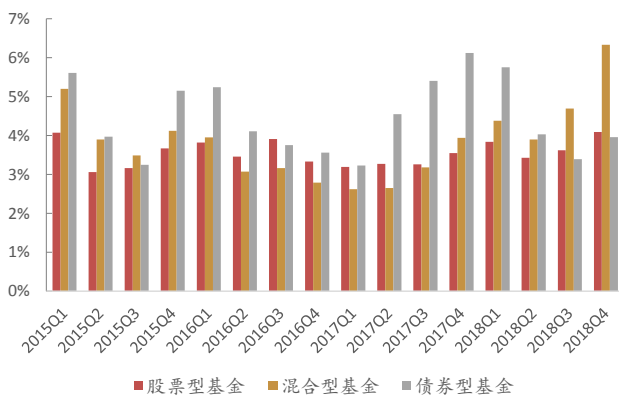
**图 6：基金持有房地产行业占股票投资市值比**


数据来源：Wind，西南证券整理

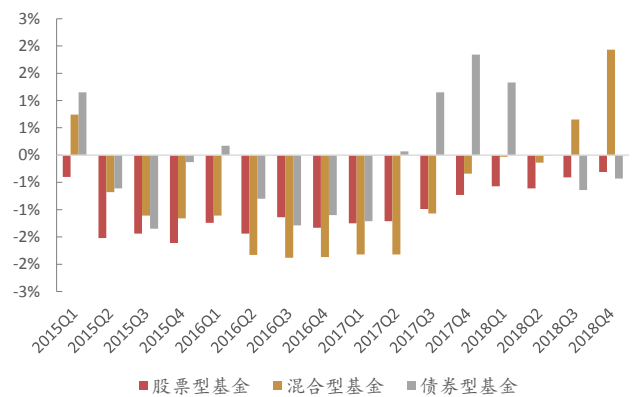
**图 7：基金持有房地产行业相对标准行业配置比例**


数据来源：Wind，西南证券整理

通过对 wind 基金分类口径下的股票型、混合型和债券型基金持仓地产行业占其股票投资的百分比分析，股配置地产比例环比均有所上升，分别达 4.1%、6.3%和 4.0%，分别上升 0.5、1.6、0.6 个百分点。仅混合型基金超配地产，其自 2018Q3 以来分别超配 0.65 和 1.93 个百分点，股票型、债券型仍低配地产。

**图 8：不同类型基金持有地产行业占股票投资市值比(%)**


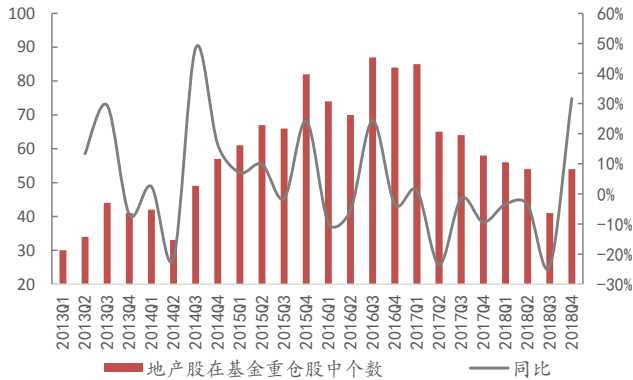
数据来源：Wind，西南证券整理

**图 9：不同类型基金持有地产相对标准行业配置比例(%)**


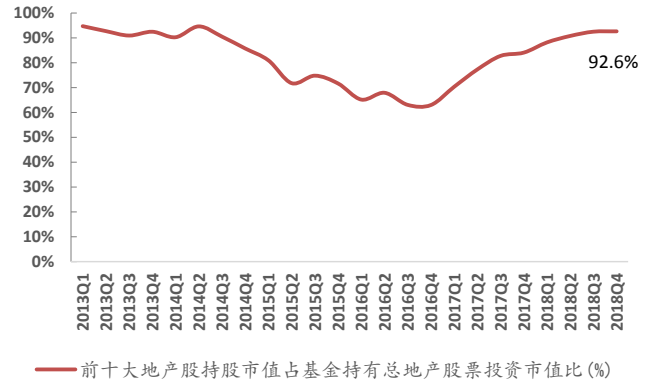
数据来源：Wind，西南证券整理

## 2.2 持仓集中度呈上升趋势，头部个股更受青睐

按照申万对行业的分类，从长期来看，基金重仓股中地产股的数量变化与地产周期的变化类似，2018Q4，地产基金重仓股中地产股数量达到 54 个，环比上涨 31.71%。而对地产头部个股的持仓集中度自 2017Q1 呈现上升态势，2018Q4 基金持有的前十大地产股市值占配置地产板块市值的 92.6%，较 2017Q4 提升了 8.6 个百分点。

**图 10: 基金重仓股中地产股的数量变化及趋势**


数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 11: 前十大地产持股占基金配置地产市值比重**


数据来源: Wind, 西南证券整理

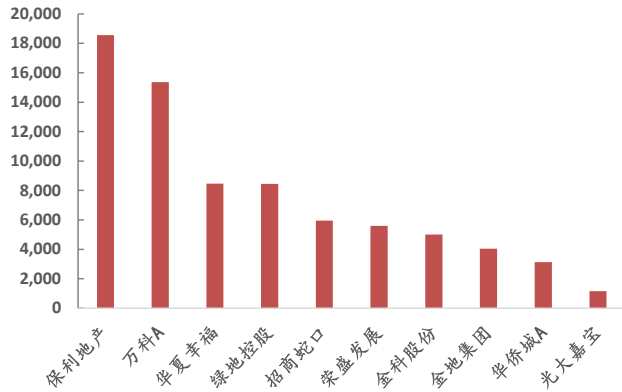
在 2018 年第四季度, 在基金重仓的前 20 家地产股中, 多数为地产龙头股。万科 A 的持股市值占基金股票投资市值比第四季度达到 0.79%, 相对于第三季度增长 52.34%, 基金持股在流通股占比达 5.37%。保利地产的持股总市值最高, 占股票投资市值比的 0.84%。另外, 金科股份、华夏幸福持有市值增长较快。

**表 1: 2018 年第四季度地产板块前二十大重仓股**

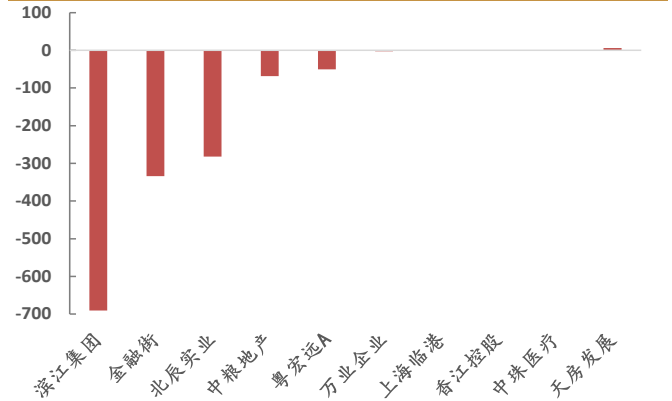
股票代码	股票简称	持股数量 Q4(亿股)	增持环比	持股占流通股比(%)	持股总市值(亿元)	区间涨跌幅
600048.SH	保利地产	11.16	19.94%	9.48	131.60	-3.12%
000002.SZ	万科 A	5.22	41.70%	5.37	124.37	-1.98%
600340.SH	华夏幸福	1.73	95.40%	5.86	44.07	0.47%
001979.SZ	招商蛇口	1.74	52.14%	9.14	30.11	-7.17%
601155.SH	新城控股	1.16	6.16%	5.16	27.48	-9.55%
600606.SH	绿地控股	2.46	52.24%	2.02	15.05	-4.53%
002146.SZ	荣盛发展	1.74	47.36%	4.48	13.87	-0.38%
600383.SH	金地集团	0.98	70.97%	2.16	9.38	6.06%
000671.SZ	阳光城	1.63	3.22%	5.03	8.47	-12.92%
000069.SZ	华侨城 A	1.23	34.12%	2.01	7.83	0.79%
000961.SZ	中南建设	0.91	12.76%	2.46	5.11	-9.22%
600466.SH	蓝光发展	0.94	1.24%	3.16	5.06	5.70%
000656.SZ	金科股份	0.76	195.75%	1.44	4.69	19.96%
600622.SH	光大嘉宝	0.77	17.66%	8.89	4.11	-7.65%
000631.SZ	顺发恒业	0.65	12.66%	2.67	1.93	-10.81%
600266.SH	北京城建	0.18	76.11%	1.12	1.39	-4.12%
600376.SH	首开股份	0.18	110.40%	0.69	1.27	0.00%
600325.SH	华发股份	0.19	25.05%	0.89	1.17	-11.93%
000540.SZ	中天金融	0.25	29.79%	0.39	1.02	0.00%
000402.SZ	金融街	0.02	-62.84%	0.07	0.13	-8.52%

数据来源: Wind, 西南证券整理

根据对基金持仓增量情况的分析,持仓增量最多的是保利地产、万科 A、华夏幸福、绿地控股、招商蛇口、荣盛发展、金科股份、金地集团、华侨城 A、光大嘉宝;持仓减量最多的是滨江集团、金融街、北辰实业、中粮地产、粤宏远 A、万业企业、上海临港、香江控股、珠江医疗、天房发展。

**图 12: 季度持仓增量变动靠前个股**


数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 13: 季度持仓减量变动靠前个股**


数据来源: Wind, 西南证券整理



## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn