

光地 A30 : 2018 年 Q4 超额收益率和超配率提升至较高水平

——[光大地产]A 股板块(30 家重点)基金持仓变动分析

行业动态

◆定义光大地产 A 股板块及实际仓位变化

截至 2019 年 1 月 23 日，公募基金 2018 年四季报披露已全部完成。我们定义光大地产 A 股 30 家重点房企样本库为光大地产 A 股板块，分析其基金持仓变动情况。此外，我们将股价变动因素从名义仓位变化中剔除，通过实际仓位变化观察基金主动增配的意愿。

◆2018Q4 光大地产 A 股板块基金持仓继续提升

2018Q4，光大地产 A 股板块共有 27 只个股成为基金重仓股，较 2018Q3 新增 6 只。2018Q4，光大地产 A 股板块的基金重仓股总市值 436 亿元，环比增加 31%；基金重仓比例约 5.64%，名义仓位变化为+1.78pc，实际仓位变化为+1.29pc。显示除板块相对收益外，基金主动增配推动了 2018Q4 光大地产 A 股板块基金仓位出现较明显的提升。

拉长周期看，2018Q4 光大地产 A 股板块重仓比例为 2015Q1 以来最高水平。

◆板块超配率、超额收益率逐步回升

从长周期来看，光大地产 A 股板块超额收益率与基金重仓超配率保持较好的同向变动关系。板块超额收益率的上升大概率伴随着基金重仓超配率的上升，且基金调仓幅度与超额收益率呈正相关。2017Q4 板块结束了长达 10 个季度的低配，超配率走出“潜水期”，弹性逐步恢复。2018Q4 板块超配率继续回升 1.52pc 至 2.48%，超额收益率也提升至 9%，呈现出较明显的同向波动特征。

◆基金持仓继续向龙头集中

2018Q4 光大地产 A 股板块重仓持股前十家维持不变，次序稍有调整，华夏幸福、招商蛇口、金地集团排名上升 1 位。基金重仓持股继续向头部标的集中，2018Q4 基金增持万科 1.54 亿股，重仓市值增加 34 亿元；增持保利 1.86 亿股，重仓市值增加 19 亿元；增持华夏幸福 8663 万股，重仓市值增加 22 亿元；增持绿地控股 8451 万股，重仓市值增加 5 亿元、增持招商蛇口 5947 万股，重仓市值 9 亿元。2018Q4 重仓市值前十的地产股占全部地产重仓股的比例达到 95%。

◆投资建议

行业政策面导向由压转稳，在“房住不炒”大前提和房地产投资维持较强韧性的情况下，预计行业将通过结构性微调来实现总量相对平稳，2019 年高能级城市购房信贷支持或有所改善。建议关注重点布局一二线城市的头部房企，如万科 A、金地集团、融创中国、中国金茂。

◆风险分析

国内经济增速放缓和失业率提升或影响居民结构性信用扩张及按揭贷款偿还；2019 年房企还债高峰，部分中小型房企信用风险提升；棚改货币化弱化或导致部分三四线城市购房需求明显下滑。

增持（维持）

分析师

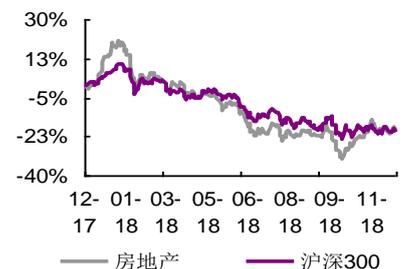
何缅甸 (执业证书编号：S0930518060006)
021-52523801
hemiannan@ebcn.com

王梦恺 (执业证书编号：S0930518110003)
021-52523855
wangmk@ebcn.com

联系人

黄帅斌
021-52523828
huangshuaibin@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

光大地产 A 股板块：超额收益率与重仓超配率同步提升——[光大地产]A 股板块(30 家重点)基金持仓变动分析

..... 2018-11-25

1、定义光大地产 A 股板块

截至 2019 年 1 月 23 日，公募基金 2018 年四季报披露已全部完成。我们定义光大地产 A 股 30 家重点房企样本库为光大地产 A 股板块，分析其基金持仓变动情况。此外，我们将股价变动因素从名义仓位变化中剔除，通过实际仓位变化观察基金主动增配的意愿。

表 1：30 家 A 股重点上市房企

代码	简称	总市值 (亿元)	股价 (元/股)	PE (TTM)	PB	5 日 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
000002.SZ	万科 A	2,877.32	26.10	9.3	2.1	1%	10%
001979.SZ	招商蛇口	1,476.48	18.68	8.8	2.4	2%	8%
600048.SH	保利地产	1,463.09	12.30	7.8	1.2	2%	4%
600340.SH	华夏幸福	795.26	26.48	7.6	2.5	2%	4%
600606.SH	绿地控股	778.76	6.40	6.7	1.1	1%	5%
601155.SH	新城控股	612.25	27.13	8.6	2.8	3%	15%
000069.SZ	华侨城 A	516.86	6.30	5.7	1.0	2%	-1%
600383.SH	金地集团	455.97	10.10	4.6	1.0	-1%	5%
600663.SH	陆家嘴	412.93	13.45	11.9	3.1	-1%	4%
002146.SZ	荣盛发展	368.72	8.48	5.5	1.2	1%	7%
000656.SZ	金科股份	297.42	5.57	9.2	1.5	-5%	-10%
600675.SH	中华企业	268.23	5.28	30.2	2.2	1%	-5%
600208.SH	新潮中宝	246.80	2.87	7.3	0.7	-1%	-1%
600895.SH	张江高科	237.41	15.33	44.7	2.7	-6%	3%
600848.SH	上海临港	222.84	20.96	51.6	3.5	-1%	1%
000961.SZ	中南建设	214.43	5.78	14.6	1.4	-1%	3%
000671.SZ	阳光城	213.84	5.28	7.1	1.3	-2%	2%
000402.SZ	金融街	204.74	6.85	7.9	0.7	0%	6%
600376.SH	首开股份	182.89	7.09	5.7	0.8	-2%	-1%
000732.SZ	泰禾集团	170.49	13.70	7.4	0.8	-2%	-2%
600466.SH	蓝光发展	159.95	5.36	7.8	1.1	1%	0%
600325.SH	华发股份	136.82	6.46	5.8	1.1	0%	4%
000537.SZ	广宇发展	133.73	7.18	3.1	1.3	-3%	-4%
600266.SH	北京城建	126.93	8.10	7.7	0.7	-2%	2%
600639.SH	浦东金桥	120.11	11.68	17.3	1.5	-2%	4%
002244.SZ	滨江集团	115.75	3.72	8.8	0.8	-3%	-7%
600748.SH	上实发展	106.80	5.79	13.3	1.1	14%	8%
002285.SZ	世联行	99.49	4.87	11.7	1.9	-1%	-4%
600708.SH	光明地产	82.24	3.69	3.5	0.7	-1%	6%
600565.SH	迪马股份	66.37	2.76	12.5	0.9	-1%	6%
平均				11.8	1.5	0%	2%

资料来源：Wind；数据更新至 2019 年 1 月 25 日收盘

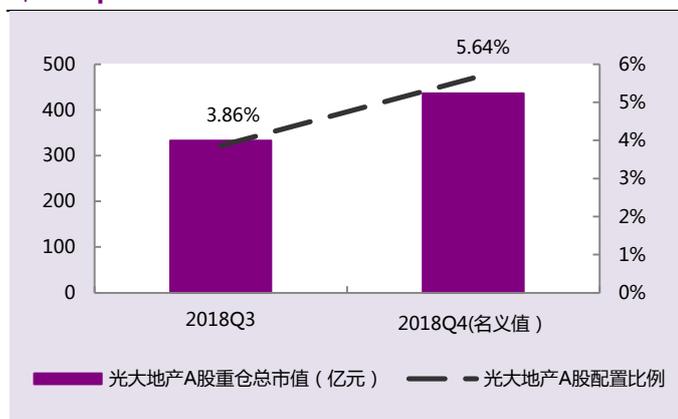
注：2019 年 1 月 21 日 A 股样本库调入迪马股份(600565.SH)，调出美好置业(000667.SZ)

2、2018Q4 基金持仓继续提升

基金重仓股个数提升。2018Q4，光大地产 A 股板块共有 27 只个股成为基金重仓股，较 2018Q3 新增 6 只，分别为中华企业、光明地产、广宇发展、泰禾集团、张江高科、迪马股份。

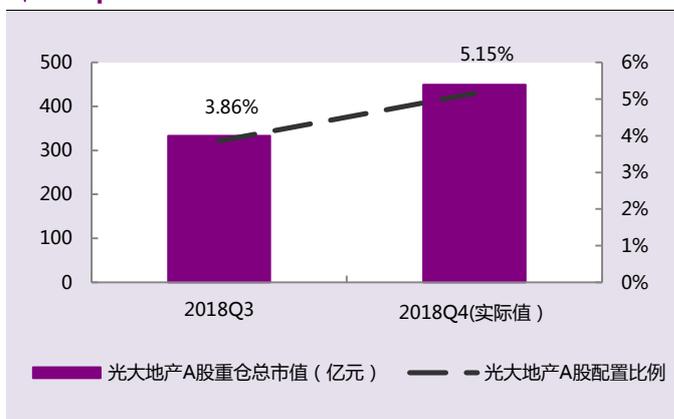
名义持仓环比变化+1.78pc，实际持仓环比变化+1.29pc。2018Q4，光大地产 A 股板块的基金重仓市值 436 亿元，相较于 2018Q3 增加 31%。2018Q4，光大地产 A 股板块基金重仓比例约 5.64%，较 2018Q3 名义仓位变化为 +1.78pc。剔除四季度股价变动因素后，实际仓位变化为 +1.29pc。综合来看，除板块相对收益外，基金主动增配推动了 2018Q4 光大地产 A 股板块基金仓位出现较明显的提升。

图 1：2018Q4 光大地产 A 股板块重仓比例环比名义提升 1.78pc



资料来源：Wind，光大证券研究所

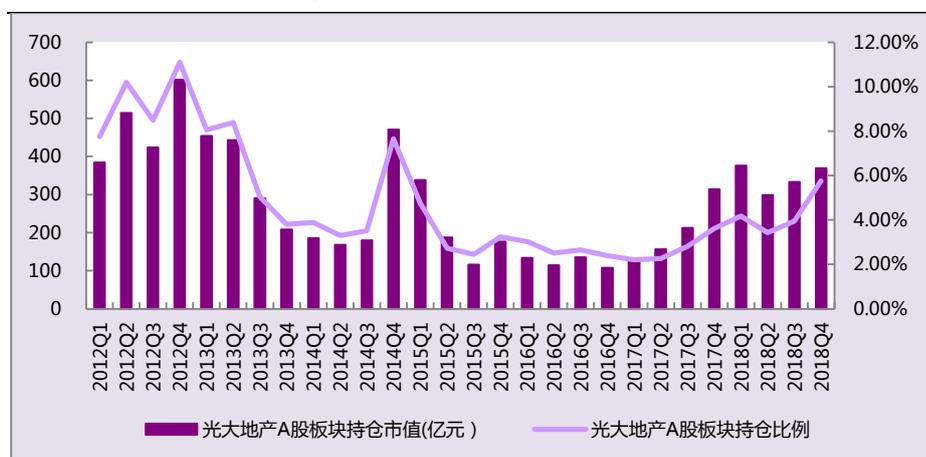
图 2：2018Q4 光大地产 A 股板块重仓比例环比实际提升 1.29pc



资料来源：Wind，光大证券研究所

重仓比例为 2015Q1 以来最高水平。长周期来看，2018Q4 光大地产 A 股板块重仓比为 2015Q1 以来最高水平。

图 3：2018-2018 光大地产 A 股板块重仓市值及重仓比例

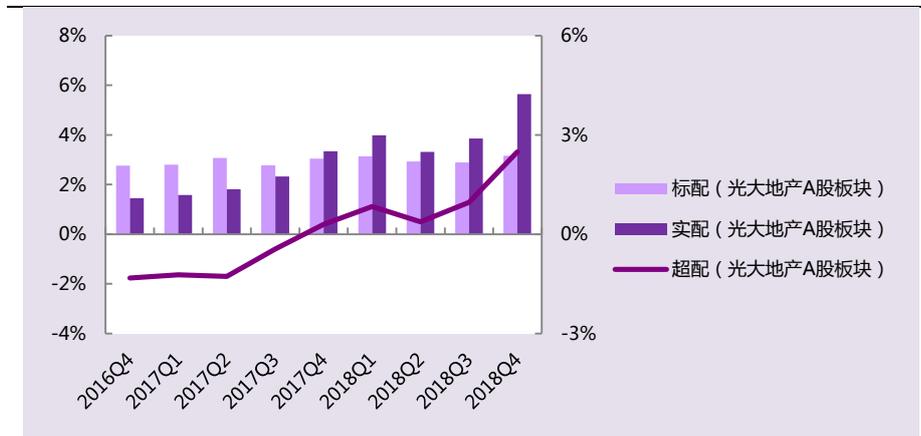


资料来源：Wind，光大证券研究所

3、板块超配率、超额收益率逐步回升

基金重仓超配率继续提升 1.52pc。按照板块标准配置比例=板块自由流通市值/全 A 自由流通市值计算,2018Q4 光大地产 A 股板块标配比例为 3.16%，超配率为 2.48%，较 2018Q3 继续提升 1.52pc。

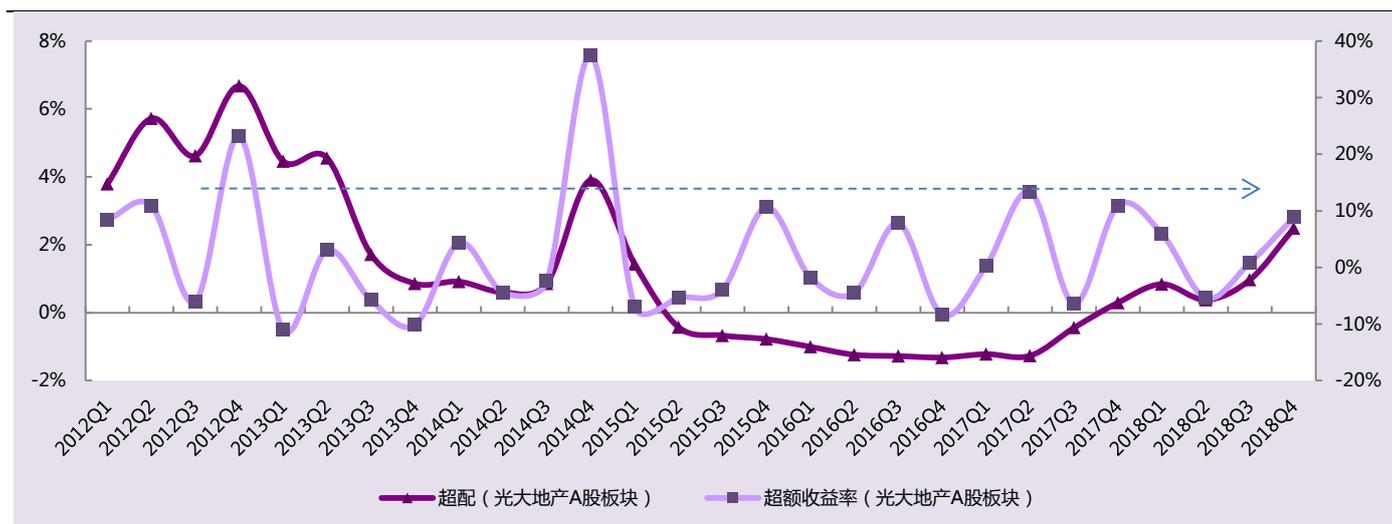
图 4：2018Q4 光大地产 A 股板块超配比例继续提升 1.52pc 至 2.48%



资料来源：Wind，光大证券研究所整理；注：板块标准配置比例=板块自由流通市值/全 A 自由流通市值；板块实际配置比例=基金定期报告中重仓持股总市值/全部重仓持股市值；板块超配比例=板块实际配置比例-板块标准配置比例。

从长周期来看，光大地产 A 股板块超额收益率与基金重仓超配率保持着较好的同向变动关系。板块超额收益率的上升大概率伴随着基金重仓超配率的上升，且基金调仓幅度与超额收益率呈正相关。2017Q4 板块结束了长达 10 个季度的低配，超配率走出“潜水期”，弹性逐步恢复。2018Q4 板块超配率继续回升至 2.48%，超额收益率也提升至 9%，呈现出较明显的同向波动特征。

图 5：板块超额收益率接近前四个季度波峰水平



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

注：选取区间涨跌幅（流通市值加权平均）作为收益率，超额收益率表示相对全部 A 股的超额收益率

4、基金持仓继续向龙头集中

2018Q4 光大地产 A 股板块重仓持股前十名名单维持不变, 次序稍有调整, 华夏幸福、招商蛇口、金地集团排名上升 1 位。重仓持股向头部标的集中, 2018Q4 基金增持万科 1.54 亿股, 持股市值增加 34 亿元; 增持保利 1.86 亿股, 持股市值增加 19 亿元; 2018Q4 万科和保持的重仓市值占光大地产 A 股板块的比例达到 59%。

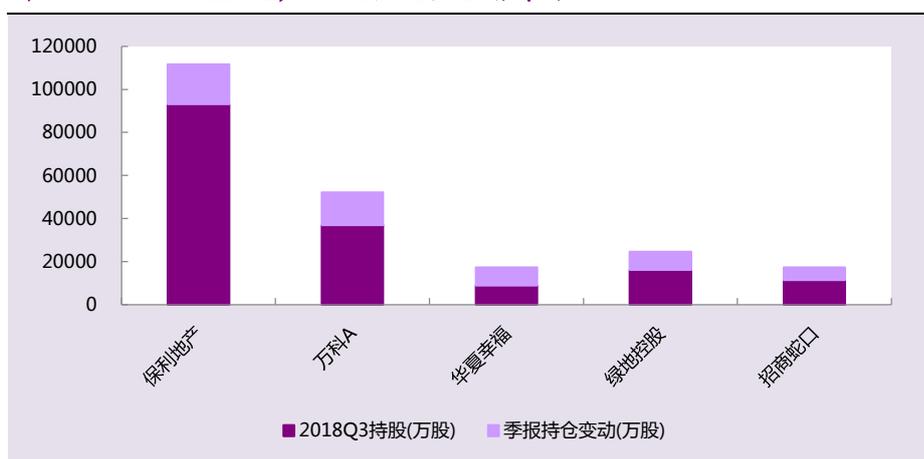
除此之外, 2018Q4 基金增持较多的房企包括: 华夏幸福 (+8663 万股, +22 亿元)、绿地控股 (+8451 万股, +5 亿元)、招商蛇口 (+5947 万股, +9 亿元)。2018Q4 重仓前十的地产股占全部地产重仓股的比例达到 95%。

表 2: 光大地产 A 股板块重仓前十变化情况

2018Q4 十大重仓股	持股总市值(亿元)	2018Q3 十大重仓股	持股总市值(亿元)
保利地产	132	保利地产	113
万科 A	124	万科 A	90
华夏幸福	44	新城控股	29
招商蛇口	30	华夏幸福	22
新城控股	27	招商蛇口	21
绿地控股	15	绿地控股	10
荣盛发展	14	荣盛发展	9
金地集团	9	阳光城	9
阳光城	8	华侨城 A	6
华侨城 A	8	金地集团	5

资料来源: Wind

图 1: 2018Q4 光大地产 A 股板块重仓增持前五



资料来源: Wind

5、区域分布：三地机构普遍增持

我们根据机构注册地进行区分，将全部机构分为华北、华东、华南三类。从持股机构的地区分布和增持动作来看：

保利地产：2018年Q4由华南、华东、华北机构分别增持3855万股、5654万股、9032万股；

万科A：2018年Q4由华南、华东、华北机构分别增持5952万股、5021万股和4486万股；

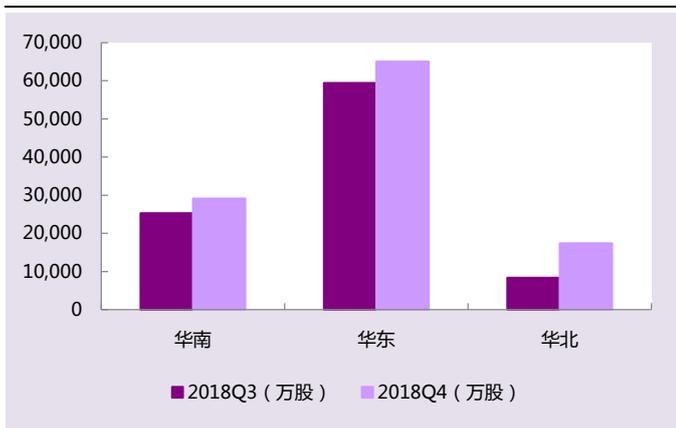
华夏幸福：2018年Q4由华南和华东机构分别增持3988和4665万股；

新城控股：2018年Q4由华南和华东机构分别增持1197和797万股；

招商蛇口：2018年Q4由华南和华东机构分别增持3681和1311万股；

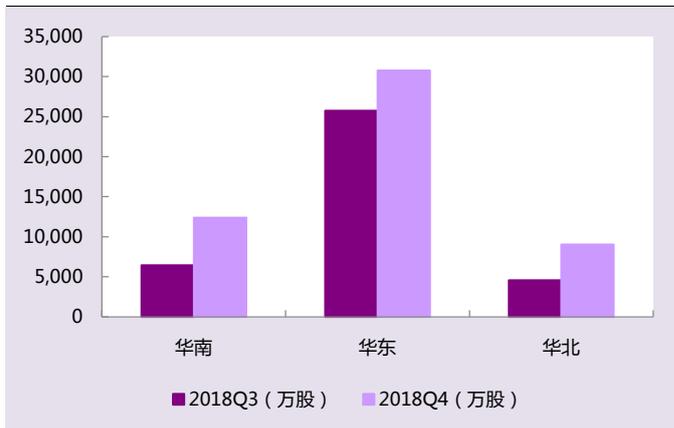
绿地控股：2018年Q4由华东机构增持8549万股。

图 2：保利地产：三地机构均小幅增持



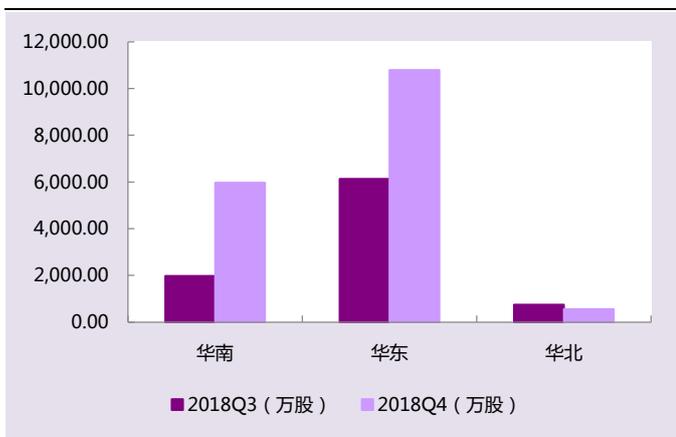
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 3：万科A：三地机构均小幅增持



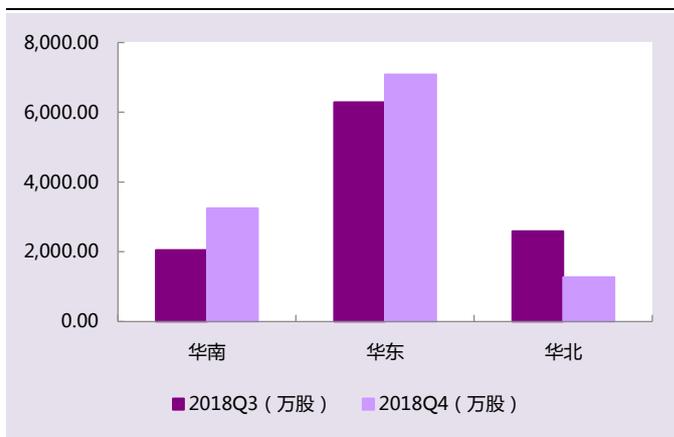
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 4：华夏幸福：华东、华南机构大幅增持



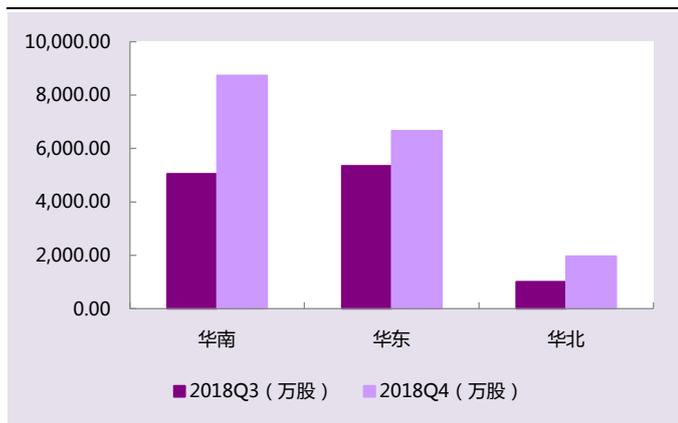
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 5：新城控股：华东、华南机构小幅增持



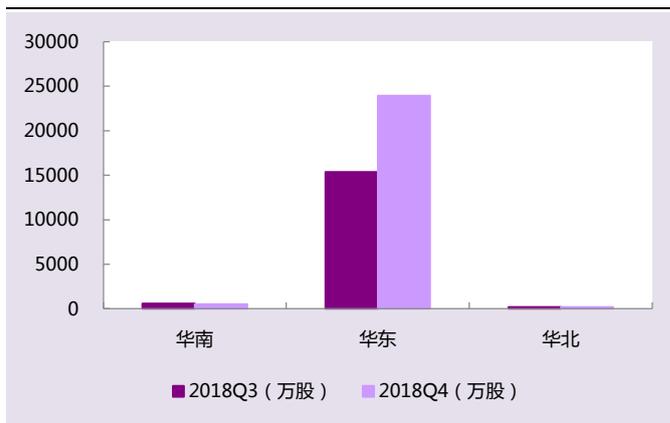
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 6：招商蛇口：华南机构均增持幅度较大



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 7：绿地控股：华东机构增持



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

6、投资建议

当前经济运行“稳中有变、变中有忧”，中央指出要坚持底线思维，稳妥实施房地产市场长效机制，行业政策面导向由“压”转“稳”。在“房住不炒”大前提和房地产投资维持较强韧性的情况下，预计行业将通过结构性微调来实现总量相对平稳，结合货币政策边际宽松，2019年高能级城市购房信贷支持或有所改善。建议关注重点布局一二线城市的头部房企，如万科A、金地集团、融创中国、中国金茂。

7、风险提示

国内经济增速放缓和失业率提升或影响居民结构性信用扩张及按揭贷款偿还；2019年房企还债高峰，部分中小型房企信用风险提升；棚改货币化弱化或导致部分三四线城市购房需求明显下滑。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见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。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, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
中青雯		021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
私募业务部	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com