

2021.01.27

本周新股发行信息

三和管桩(003037.SZ) 发行 6800 万股
 预计募资 4.39 亿元

中国黄金(600916.SH) 发行 18000 万股
 预计募资 10.80 亿元

李子园(605337.SH) 发行 3870 万股
 预计募资 7.76 亿元

华康股份(605077.SH) 发行 2914 万股
 预计募资 15.04 亿元

相关报告

次新宝典: 本批南极光值得跟踪(2021 年 1 月第 3 周) 2021.01.25

次新市场小幅回暖, 注册制个股上市首日涨幅回升 2021.01.24

次新宝典: 本批中英科技值得跟踪(2021 年 1 月第 2 周) 2021.01.18

次新市场回暖, 下周将迎大型解禁 2021.01.17

次新宝典: 本批屹通新材值得跟踪(2021 年 1 月第 1 周) 2021.01.11

2020Q4 打新基金持仓和收益分析

IPO 专题

	王政之(分析师)	周天乐(分析师)	施怡昀(研究助理)
	021-38674944	0755-23976003	021-38032690
	wangzhengzhi@gtjas.com	Zhoutianle@gtjas.com	shiyiyun@gtjas.com
证书编号	S0880517060002	S0880520010003	S0880120030036

本报告导读: 通过产品规模、股票资产占比等对 2020Q4 打新基金进行了规模和收益分析。

摘要:

- 打新市场蓬勃发展, 公募产品持续增加: 根据国君新股研究团队的打新基金五原则筛选方法, 我们筛选出了目前混合型基金中的 636 只打新基金, 这些基金总资产和净资产分别达到了 5115 亿和 4649 亿, 对应平均单只基金的总资产和净资产分别是 8 亿和 7.3 亿。打新基金的产品规模在持续提升, 但股票占比相对稳定, 维持在 20-25% 之间, 债券占比在 70% 附近, 股票市值的中位数在 1.6 亿, 打新基金总体还是维持了低风险特征的股票底仓, 基本是为了满足沪深各 6000 万的底仓要求, 主动提升股票底仓的需求相对较低。
- 打新基金单只规模以 5-10 亿规模为主, 2020 全年收益维持在 10-20%: 在我们筛选出来的 636 只打新基金中, 规模在 5-10 亿之间的基金占比超过一半, 说明大量的打新基金在权衡了底仓和收益下选择了相对比从较均衡的规模, 既不会因为底仓占比过高带来收益的大幅波动, 又可以满足打新门槛。从收益的角度来看 2020 年全年的打新基金整体收益达到了 10%-20%, 其中打新贡献在 5%-10%, 剩余部分为底仓涨幅带来的收益贡献。整体贡献打新收益的高峰期在 2020 年 Q3, 其次是 Q4, 全年收益最低的是 Q1, 和新股发行节奏维持一致。
- 打新基金重仓个股和行业仍旧集中在食品饮料、银行和医药生物: 首先我们在持仓中也发现了港股的踪迹, 说明打新产品也有部分开始增配 H 股, 其中持有个股最多的分别是腾讯、小米和中国神华。其次在打新基金的持股中基本上沪市和深市各占一半, 差异比 2019 年明显缩小, 从具体的行业分布上, 食品饮料、银行和医药生物仍然稳稳占据前三, 排名前五重仓个股为贵州茅台、中国平安、美的集团和五粮液、招商银行, 抱团持仓情况集中。

1. 打新基金的特征和概况

近期各家基金已经披露完 2020 年 4 季报，我们将延续历年对打新基金的分析，依照我们前期的五套筛选标准（总市值、净资产和股票市值、打新持仓、获配情况等指标），从所有混合型基金中筛选了 636 只经常参与打新的基金，对底仓和收益情况进行了分析。从数量可以看出来，和 2020Q3 相比，打新基金数量仍在持续增加，从 606 只增加到了 636 只，增加了约 30 只打新产品，整体基金规模也出现了明显的增加，从 4140 亿的资产净值增加了 4649 亿附近，总共增加约 500 亿。我们认为这主要是由于 2020 年以来整体打新收益和股票底仓收益均超预期，根据我们的名单统计打新基金平均打新收益已经超过 10%，达到 2015 年以来的最高水平。

延用了前期的打新基金筛选标准，我们认为打新基金主要具备以下特征：

（1）由于规则限制，打新基金来源一般是混合型基金，以偏债混合、灵活配置为主，产品基金规模一般在 2~20 亿之间。（2）由于追求绝对收益，导致股票占比普遍不高，基本以满足打新市值门槛要求为主（目前打新门槛为沪深各 6000 万流通市值），参与双边市场需要准备 1.2 亿元股票底仓，由于不会主动追求底仓收益，大部分打新基金的股票市值都在 2 亿元之内，考虑到目前市场上参与打新的基金越来越多，我们也将广义打新基金纳入考核，即以权益底仓为主，打新增强为辅，所以在此将股票市值设定为 5 亿元之内。（3）由于打新主要是为了获得绝对收益，追求回撤可控，但股票底仓收益相对波动较大，所以大部分打新基金的股票市值占比一般低于 70%，即股票仓位不宜过重。（4）参与打新较为积极，持仓中获配新股较多，是基金收益的重要来源。（5）在基金名称上相对比较模糊，没有明确行业或者主题，一般多模糊以新*、鑫*、丰*、兴*、瑞*等名称作为系列，并且很多打新基金在费用上有所设计，不少均设有 AC 类结构，方便具有不同需求机构投资者持有。

表 1：2020Q4 打新基金规模持续增加，股票市值占比稳定在 20%附近

资产科目	市值(亿元)	占总值比(%)	占净值比(%)
股票	1133.60	22.16	24.38
债券	3301.46	64.54	71.01
现金	225.06	4.40	4.84
其他资产	305.09	5.96	6.56
资产净值	4649.24	90.88	100.00
资产总值	5115.67	100.00	110.03

数据来源：Wind、国泰君安证券研究

打新基金的产品规模在持续提升，但股票占比相对稳定，维持在 20-25% 之间，债券占比在 70% 附近，股票市值的中位数在 1.6 亿，打新基金总体还是维持了低风险特征的股票底仓，基本是为了满足沪深各 6000 万的底仓要求，主动提升股票底仓的需求相对较低。

2. 打新基金规模和收益分析

2020 年全市场合计发行新股 394 只，合计募资金额 4699.63 亿元，从全年来看，打新收益高企主要源于注册制推行后新股发行节奏加快及注册制板块网下投资者获配比例的大幅提升。2020 年三季度单季度打新收益大幅领先于上半年，主要源于科创板大型 IPO 项目集中上市贡献的单项打新高收益和创业板注册制开闸带来的增量收益。

表 2: 打新产品收益在 2020Q3 达到顶峰（100%入围率假设，实际中需要考虑入围情况）

时间	合计（万元）			主板（万元）			中小板（万元）			创业板（万元）			科创板（万元）		
	A 类	B 类	C 类	A 类	B 类	C 类	A 类	B 类	C 类	A 类	B 类	C 类	A 类	B 类	C 类
2020Q1	1515	1424	1017	239	238	37	5	4	2	15	14	7	1256	1168	972
2020Q2	952	900	758	68	61	33	25	24	11	33	28	13	826	787	700
2020Q3	6193	6021	5527	57	41	24	27	19	9	797	741	667	5312	5220	4827
2020Q4	1610	1445	876	143	110	26	13	10	4	635	574	387	820	752	459
合计	10270	9790	8178	506	449	120	70	57	27	1480	1356	1073	8214	7927	6958

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

打新基金单只规模以 5-10 亿规模为主，2020 年全年收益维持在 10-20%：在我们筛选出来的 636 只打新基金中，规模在 5-10 亿之间的基金占比超过 55%，说明大量的打新基金在权衡了底仓和收益下选择了相对比从较均衡的规模，既不会因为底仓占比过高带来收益的大幅波动，又可以满足打新门槛。从收益的角度来看 2020 年全年的打新基金整体收益达到了 10%-20%。根据国君新股研究团队的拆分，预估其中打新贡献在 5%-10%，剩余部分为底仓涨幅带来的收益贡献。整体贡献打新收益的高峰期在 2020 年 Q3，其次是 Q4，全年收益最低的是 Q1，和新股发行节奏维持一致。

表 3: 股票底仓和打新收益均创新高，打新产品平均收益在 10-20%之间

净资产规模 亿元	股票 市值	债券 市值	净资产	总资产	2020Q1 收益率%	2020Q2 收益率%	2020Q3 收益率%	2020Q4 收益率%	个数	占比
(0,2]	0.79	0.20	1.48	1.91	0.00	5.57	6.16	7.56	26	4.09%
(2,5]	1.47	2.74	3.75	4.96	0.00	5.28	6.61	5.16	195	30.66%
(5,10]	1.64	5.51	6.63	8.02	0.18	4.38	6.07	4.73	350	55.03%
(10,20]	2.58	11.45	12.59	16.71	0.58	1.99	4.15	3.53	65	10.22%
中位数	1.60	4.87	5.81	7.43	0.00	4.21	5.98	4.78	636	100.00%

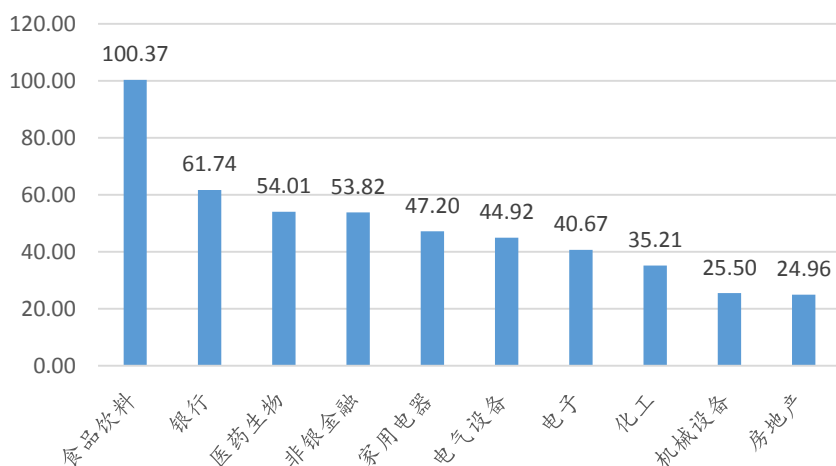
数据来源：Wind，国泰君安证券研究。

3. 打新基金持仓分析—食品饮料超越银行成为最大赢家

根据我们统计的 636 只打新基金的持仓分布情况来看，整体打新基金持仓股票超过 1100 亿，但由于 2020Q4 未披露全部持股，我们仅从重仓股角度进行了分析，重仓股市值达到 614 亿，已经超过全部持股市值的一半。从行业角度来看，整体打新基金配置还是维持在传统的防御性板块（大消费+大金融），持仓行业市值最高的有食品饮料（100.37 亿）、银

行（61.74 亿）和医药生物（54.01 亿）、非银金融（53.82 亿）以及家用电器（47.20 亿），其中食品饮料已经连续一年成为打新基金持股最多的行业，累计的前五大行业占到了所有重仓股持股的 51.6%，C5 行业集中度延续了 2019 年（59%）的态势，比 2018 年（33%）有明显提升。

图 1：打新基金 2020Q4 行业重仓食品饮料、银行、医药生物 单位：亿元

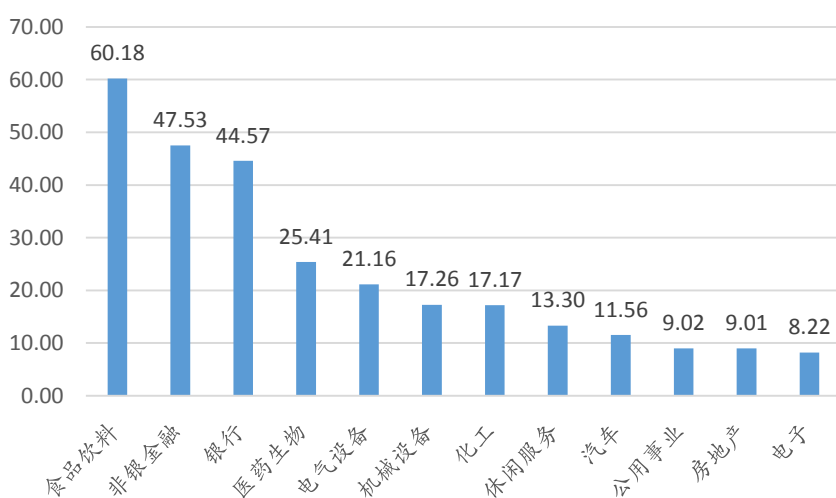


数据来源：Wind、国泰君安证券研究

3.1. 打新基金沪市持仓分析——依旧偏好大金融

在 2020Q4 的打新基金的持股中基本上沪市和深市各占一半，差异比 2019 年明显缩小，从底仓配置这点上也能体现，我们预估主要是由于创业板也开始实施注册制，也吸引了不少打新资金在深市建仓。分板块来看，上海市场持仓行业以食品饮料、非银金融、银行和医药生物、电气设备为主，体现了沪市相对行业偏重传统金融的特征。

图 2：打新基金沪市底仓主要配置在 单位：亿元



数据来源：Wind、国泰君安证券研究

打新基金沪市持股第一的个股为贵州茅台，单只个股持股市值达到 40.43 亿元，其次是中国平安，持有金额 34.14 亿元和招商银行 18.21 亿元，中免集团和隆基股份持股市值分列第四和第五名。

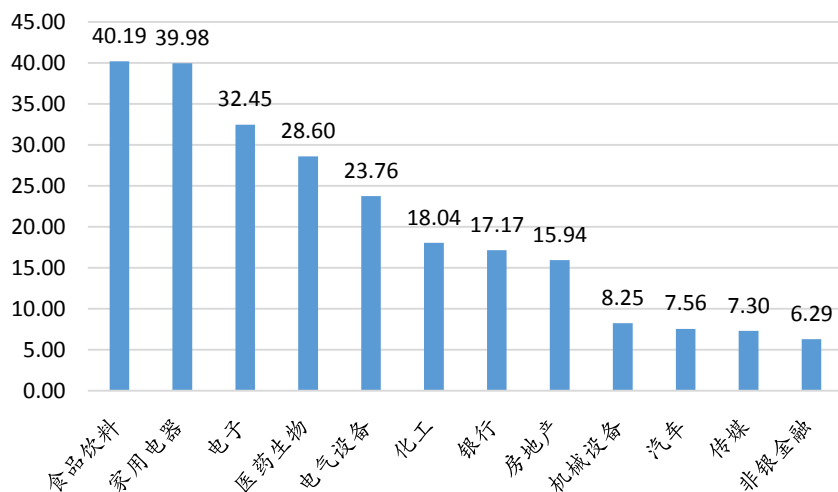
表 3：打新基金沪市前十大持股情况

代码	名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股总市值(亿元)	所属行业
600519.SH	贵州茅台	326	78	202.35	29.90	40.43	食品饮料
601318.SH	中国平安	334	78	3,925.07	1,222.81	34.14	非银金融
600036.SH	招商银行	222	67	4,143.01	568.46	18.21	银行
601888.SH	中国中免	124	48	446.19	26.02	12.60	休闲服务
601012.SH	隆基股份	103	40	1,231.50	11.39	11.35	电气设备
600031.SH	三一重工	114	40	3,221.70	-27.58	11.27	机械设备
600887.SH	伊利股份	132	45	2,391.87	118.05	10.61	食品饮料
600276.SH	恒瑞医药	153	58	939.00	64.39	10.47	医药生物
601166.SH	兴业银行	110	44	4,656.74	1,736.54	9.72	银行
600048.SH	保利地产	85	37	4,529.74	-466.62	7.17	房地产

数据来源：Wind、国泰君安证券研究

3.2. 打新基金深市持仓分析——食品饮料和家电行业唱主角

分板块来看，深圳市场持仓行业以食品饮料、家用电器、电子和医药生物、电气设备为主，体现了打新基金对深市持股更加偏重大消费和科技类。

图 3：打新基金深市底仓更偏好行业 单位：亿元


数据来源：Wind、国泰君安证券研究

打新基金深市持股第一的个股为美的集团，单只个股持股市值 26.73 亿元，其次是五粮液，持股市值 23.73 亿元和万科 13.74 亿元，格力电器和平安银行持股市值分列第四和第五名。深市个股持股集中度相对较低，没有出现单只持股市值超过 30 亿的个股。

表 4：打新基金深市前十大持股情况

代码	名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股总市值(亿元)	所属行业
----	----	-------	--------	----------	------------	-----------	------

000333.SZ	美的集团	258	71	2,717.18	210.03	26.73	家用电器
000858.SZ	五粮液	236	64	815.27	184.02	23.79	食品饮料
000002.SZ	万科 A	139	50	4,785.72	-408.80	13.74	房地产
000651.SZ	格力电器	121	48	1,865.83	51.50	11.56	家用电器
000001.SZ	平安银行	122	48	5,434.97	-896.43	10.51	银行
300750.SZ	宁德时代	104	39	286.13	22.82	10.05	电气设备
002415.SZ	海康威视	69	20	1,901.73	864.35	9.23	电子
002475.SZ	立讯精密	96	45	1,501.83	-110.88	8.43	电子
000568.SZ	泸州老窖	71	36	332.52	108.55	7.52	食品饮料
002142.SZ	宁波银行	83	42	1,883.61	-307.26	6.66	银行

数据来源：Wind、国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1.投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上
2.投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	股票投资评级	
	行业投资评级	
	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		