

行业仍处于超配状态，维持推荐超市与购物中心

零售行业

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件

近日，公募基金发布2019年第一季度前十大重仓股数据。

2. 我们的分析与判断

（一）商贸零售行业持仓市值与比重略有下滑，仍处于超配状态

本文所分析的基金包括：主动非债（普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金、灵活配置型基金和股票多空基金）；所公布的十大重仓股（期末持仓市值排名前十）且不包含港股（剔除HK）。

2019Q1基金商贸零售行业持仓总市值为172.90亿元，环比增长5.06%；在中信29个一级行业中排名第14，较上个季度的11名排位有所下滑；持仓市值所占全市场持仓比重为2.37%，较上个季度降低0.65个百分点。从2010Q1开始基金持仓商贸零售占比全市场持仓比重的均值为2.40%，中位数为1.69%，当前处于较高的历史位置。基金持仓商贸零售占比自2010Q3开始至2014Q2一直处于下滑状态，此后在低位徘徊，2018年开始有所提升。

2019Q1基金持仓商贸零售集中度（持仓市值排名前十的公司所占比重）为97.40%，较上个季度回落1.01个百分点，从2010Q1开始基金持仓商贸零售集中度的均值为88.57%，中位数为90.07%，当前处于中等偏高的历史水平。2019Q1基金对商贸零售行业的配置力度与2018年底水平基本持平，超配比例为1.06%，较2018Q4轻微下滑0.04个百分点；自2012Q1开始商贸零售行业一直处于低配状态，直至2018Q3回升为超配状态。

（二）零售行业的配置力度持续提升，子板块中超市与连锁业态的超配比例更高

2019Q1基金持仓零售行业总市值为168.56亿元，环比增长6.45%；持仓市值所占比重为2.31%，较上个季度减少0.59个百分点。从2010Q1开始基金持仓零售行业占比的均值为2.09%，中位数为1.38%，当前处于较高的历史位置。2019Q1基金持仓零售行业集中度为98.44%，较上个季度回落0.58个百分点，从2010Q1开始基金持仓零售行业集中度的均值为92.16%，中位数为92.97%，当前处于行业相对集中度偏高的历史水平。2019Q1基金对零售行业的配置力度

分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang_zb@chinastock.com.cn

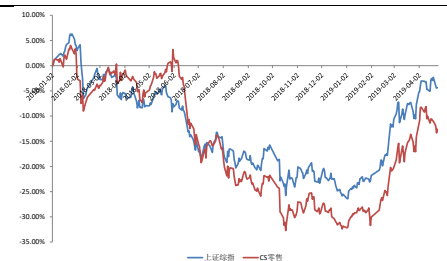
执业证书编号：S0130517040001

特此鸣谢：

甄唯萱 zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

行业数据

时间 2019.04.24



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

持续提升，超配比例为 1.41%，较 2018Q4 轻微降低 0.01 个百分点；自 2012Q3 开始零售行业一直处于低配状态，直至 2018Q1 回升为超配状态，零售行业较商贸零售行业更早的出现配置的回升。

2019Q1 基金对超市、百货、连锁板块的持仓总市值分别为 82.41/20.52/65.63 亿元，环比变化分别为 68.23%/-48.93%/33.97%，超市板块本季度持仓市值持续大幅提升。基金对于超市和连锁板块的配置相对更高，自 2017 年开始出现超配；对百货板块的配置相对更弱。

（三）个股配置更关注细分板块内的龙头企业

个股配置方面，王府井（600859.SH）、重庆百货（600729.SH）、永辉超市（601933.SH）和南极电商（002127.SZ）都出现了持股基金数量的明显提升，环比对应分别增加 18/14/11/9 家；老凤祥（600612.SH）、跨境通（002640.SZ）和永辉超市（601933.SH）出现大幅减持，持仓公司分别对应减少 31/23/22 家。

从持仓市值的角度来看，大商股份（600694.SH）、天虹股份（002419.SZ）、重庆百货（600729.SH）、南极电商（002127.SZ）和周大生（002867.SZ）出现了大幅提升，分别上涨 6606.90%/89.27%/65.19%/60.15%/58.78%；永辉超市（601933.SH）的基金持股总市值处于领先水平，2019Q1 高达 74.80 亿元；老凤祥（600612.SH）和跨境通（002640.SZ）的持仓市值出现明显下滑，分别下滑 40.21%和 29.55%至 4.38 亿元和 4.15 亿元，但在商贸零售行业之中上述两个公司的持仓市值排名仍高列第七和第八。

从持仓变动的角度来看，本季度增持领先的公司为永辉超市（601933.SH）、天虹股份（002419.SZ）、南极电商（002127.SZ）、美凯龙（601828.SH）和王府井（600859.SH）；出现大幅减持的公司为苏宁易购（002024.SZ）、跨境通（002640.SZ）、北京城乡（600861.SH）、老凤祥（600612.SH）和红旗连锁（002697.SZ）。

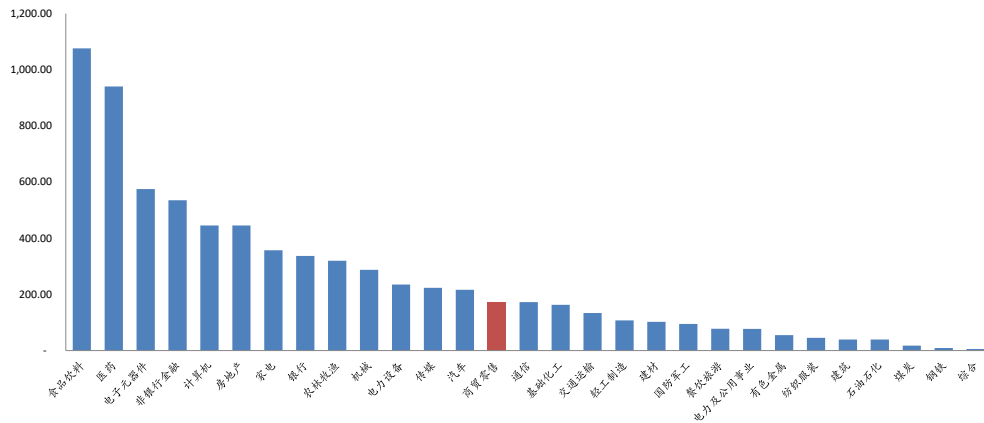
核心关注公司中仅有苏宁易购（002024.SZ）出现了持股基金数量的减少，由 2018Q4 的 41 家降低至 2019Q1 的 36 家，天虹股份（002419.SZ）、家家悦（603708.SH）和周大生（002867.SZ）都出现了不同程度的提升，最新持有基金数量分别为 35/29/16 家。四家核心关注公司在本季度都出现了持股市值的上升。

（四）配置建议

主线投资方面，维持月度策略中（Omni-channel）全渠道配置的逻辑不变，同时建议增持超市和购物中心：超市是消费者购买必需品的渠道，CPI 中食品粮油类商品价格上涨（猪肉价格进入上涨周期推升 CPI）将利好超市同店营收表现；购物中心的发展与消费者追求体验式和个性化的消费需求相匹配，同时相比百货业态，购物中心收入韧性较强，在经济下行时期的抗周期能力凸显。公司方面维持周报和月报的推荐组合：家家悦（603708.SH），天虹股份（002419.SZ），周大生（002867.SZ），苏宁易购（002024.SZ），建议关注永辉超市（601933.SH）。

（五）风险提示

中美贸易战升级的风险，消费者信心不足；行业竞争加剧。

图 1：2019Q1 全市场基金持仓情况（单位：亿元）


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

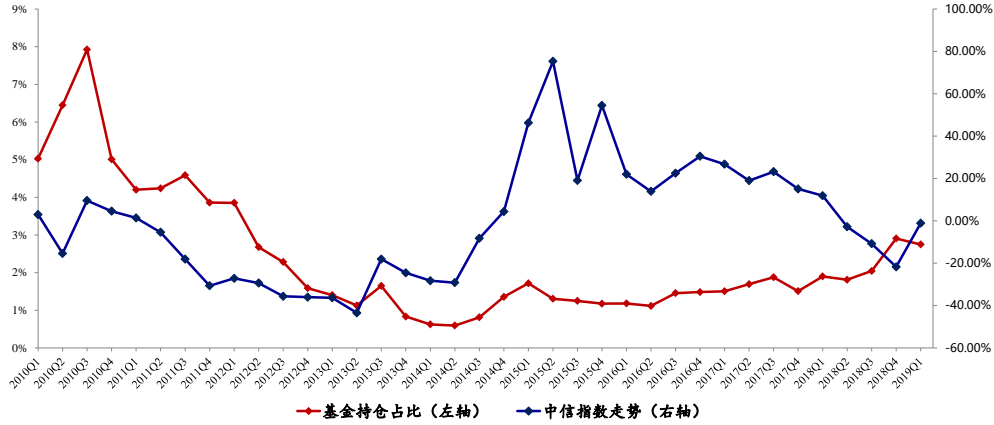
表 1：2018Q4-2019 Q1 基金所持各行业市值情况

排序	行业	2019Q1		2018Q4		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	1,076.11	14.73%	624.02	11.43%	72.45%
2	医药	940.61	12.88%	707.26	12.96%	32.99%
3	电子元器件	574.88	7.87%	401.7	7.36%	43.11%
4	非银行金融	534.96	7.33%	360.7	6.61%	48.31%
5	计算机	445.54	6.10%	305.87	5.60%	45.66%
6	房地产	445.36	6.10%	387.39	7.10%	14.96%
7	家电	357.09	4.89%	264.71	4.85%	34.90%
8	银行	336.70	4.61%	303.02	5.55%	11.11%
9	农林牧渔	319.59	4.38%	153.21	2.81%	108.59%
10	机械	287.39	3.94%	220.36	4.04%	30.42%
11	电力设备	235.21	3.22%	207.29	3.80%	13.47%
12	传媒	223.34	3.06%	155.16	2.84%	43.94%
13	汽车	216.27	2.96%	151.22	2.77%	43.02%
14	商贸零售	172.90	2.37%	164.57	3.02%	5.06%
15	通信	172.15	2.36%	130.39	2.39%	32.02%
16	基础化工	162.91	2.23%	129.57	2.37%	25.73%
17	交通运输	133.47	1.83%	109.22	2.00%	22.20%
18	轻工制造	107.07	1.47%	101.08	1.85%	5.92%
19	建材	102.11	1.40%	69.47	1.27%	46.98%
20	国防军工	94.93	1.30%	89.73	1.64%	5.80%
21	餐饮旅游	77.51	1.06%	79.39	1.45%	-2.37%
22	电力及公用事业	77.10	1.06%	110.99	2.03%	-30.53%
23	有色金属	55.06	0.75%	79.51	1.46%	-30.76%
24	纺织服装	45.23	0.62%	39.77	0.73%	13.74%
25	建筑	39.08	0.54%	50.73	0.93%	-22.97%
26	石油石化	38.97	0.53%	32.49	0.60%	19.93%
27	煤炭	17.33	0.24%	17.31	0.32%	0.12%

28	钢铁	8.76	0.12%	10.47	0.19%	-16.29%
29	综合	5.50	0.08%	1.34	0.02%	310.49%

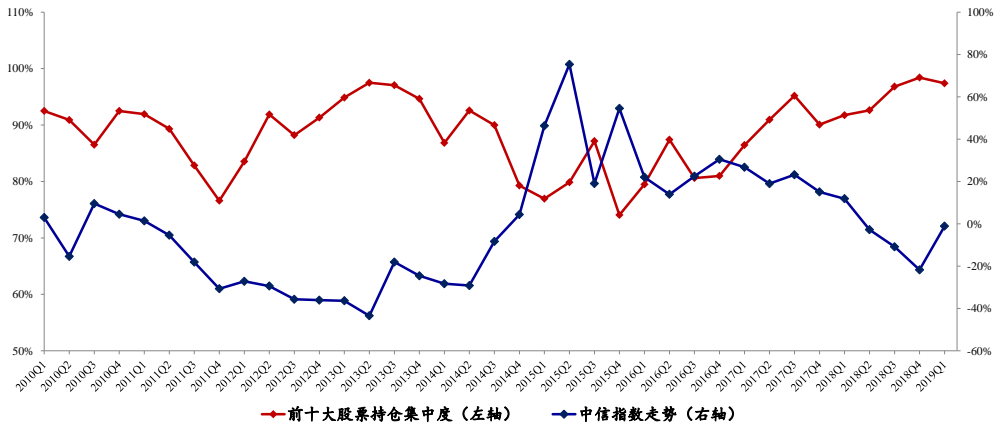
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2: 基金持仓商贸零售占比与 CS 商贸零售指数走势对比



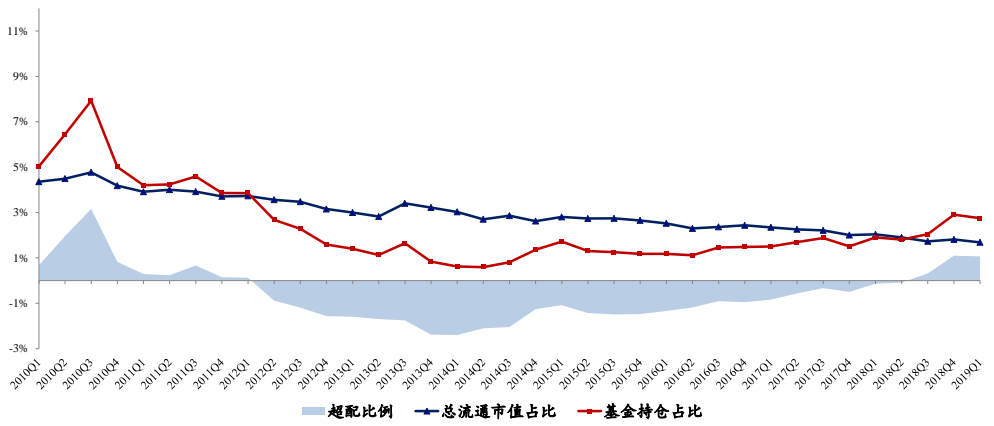
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 3: 基金持仓商贸零售集中度与持仓商贸零售指数走势对比



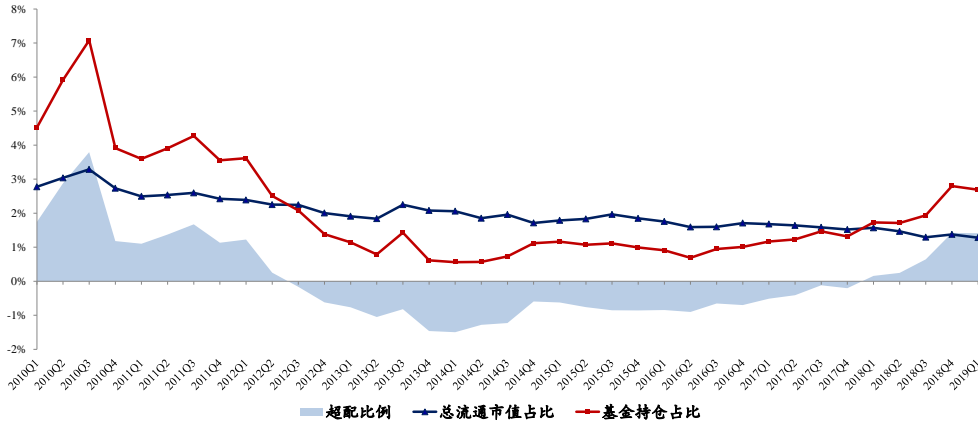
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 4: 基金持仓商贸零售占比与流通市值占比对比 (配置情况)



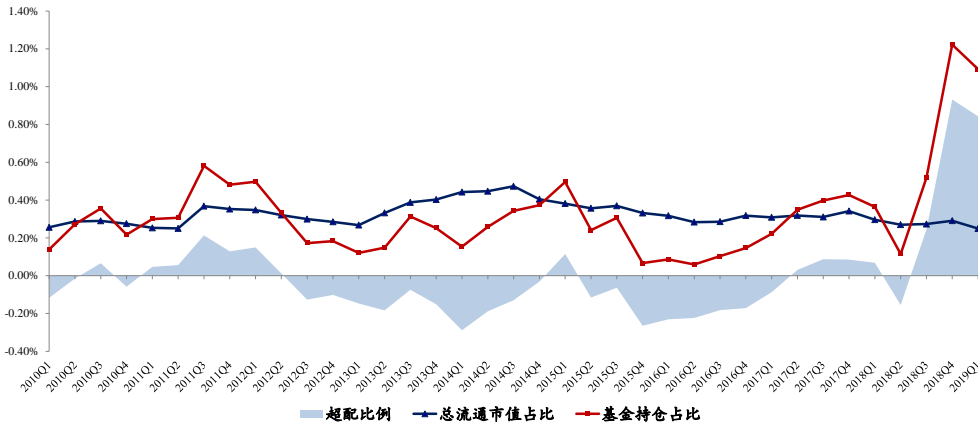
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 5：基金持仓零售行业占比与流通市值占比对比（配置情况）



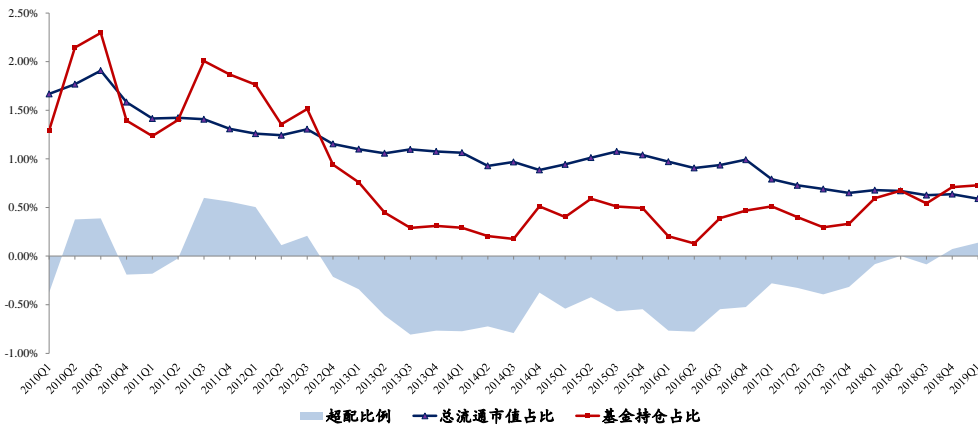
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 6：基金持仓超市行业占比与流通市值占比对比（配置情况）



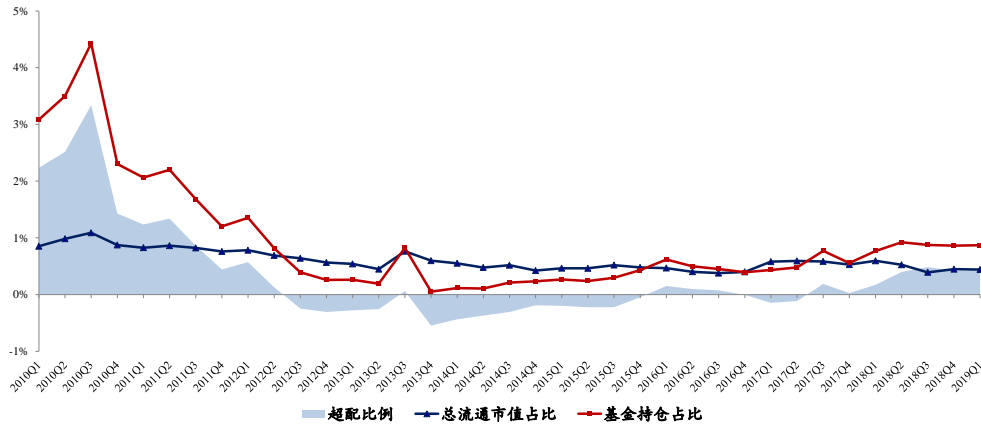
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 7：基金持仓百货行业占比与流通市值占比对比（配置情况）



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 8：基金持仓连锁行业占比与流通市值占比对比（配置情况）



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

表 2：2018 Q4-2019Q1 基金所持商贸零售行业情况（按持有基金数量排序）

代码	名称	2019Q1 持有基金数	2018Q4 持有基金数	变动数量	变动比例
601933.SH	永辉超市	70	92	-22	-23.91%
002127.SZ	南极电商	62	53	9	16.98%
002024.SZ	苏宁易购	36	41	-5	-12.20%
002419.SZ	天虹股份	35	24	11	45.83%
603708.SH	家家悦	29	26	3	11.54%
600859.SH	王府井	26	8	18	225.00%
600729.SH	重庆百货	23	9	14	155.56%
002867.SZ	周大生	16	12	4	33.33%
600612.SH	老凤祥	14	45	-31	-68.89%
002640.SZ	跨境通	8	31	-23	-74.19%

资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

表 3：2018 Q4-2019Q1 基金所持商贸零售行业情况（按持股总市值排序）

代码	名称	2019Q1 持股总量(万股)	2019Q1 持股占流通股比(%)	2019Q1 持股总市值(万元)	2018Q4 持股总市值(万元)	变动比例
601933.SH	永辉超市	86,579.49	10.87	748,046.81	605,251.75	23.59%
002127.SZ	南极电商	41,205.60	22.02	471,423.86	294,361.87	60.15%
002024.SZ	苏宁易购	9,909.27	1.70	124,361.32	120,854.83	2.90%
002419.SZ	天虹股份	7,968.21	6.64	116,335.88	61,466.10	89.27%
002867.SZ	周大生	2,168.25	13.30	76,040.60	47,891.90	58.78%
603708.SH	家家悦	2,901.81	18.49	71,471.46	69,288.09	3.15%
600612.SH	老凤祥	987.14	3.11	43,828.96	73,310.08	-40.21%
002640.SZ	跨境通	3,624.73	3.55	41,466.95	58,862.49	-29.55%
600729.SH	重庆百货	897.24	2.21	33,359.22	20,194.23	65.19%
600694.SH	大商股份	800.74	2.73	24,870.99	370.83	6606.80%

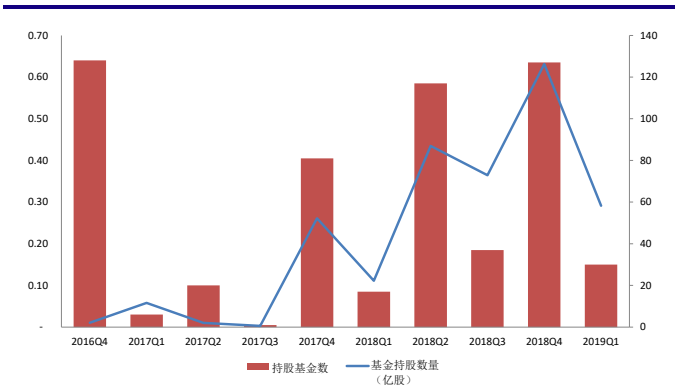
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

表 4：2018 Q4-2019Q1 基金所持商贸零售行业情况（按持仓变动数量排序）

代码	名称	季报持仓变动 (万股)	代码	名称	季报持仓变动 (万股)
601933.SH	永辉超市	9,673.30	002024.SZ	苏宁易购	-2,360.26
002419.SZ	天虹股份	2,364.36	002640.SZ	跨境通	-1,826.12
002127.SZ	南极电商	2,072.59	600861.SH	北京城乡	-1,230.38
601828.SH	美凯龙	1,175.52	600612.SH	老凤祥	-662.39
600859.SH	王府井	786.13	002697.SZ	红旗连锁	-626.26
600694.SH	大商股份	785.41	603708.SH	家家悦	-547.08
002867.SZ	周大生	431.22	600738.SH	兰州民百	-213.09
600729.SH	重庆百货	183.66	000501.SZ	鄂武商 A	-136.67
000560.SZ	我爱我家	116.94	600655.SH	豫园股份	-135.51
600755.SH	厦门国贸	102.40	600858.SH	银座股份	-42.00

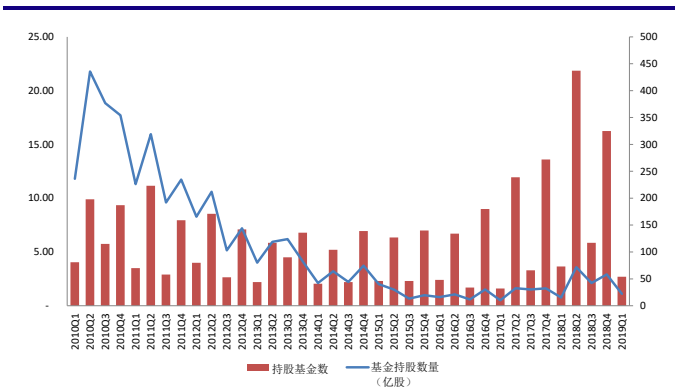
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 9：截至 2019Q1 家家悦基金持仓情况



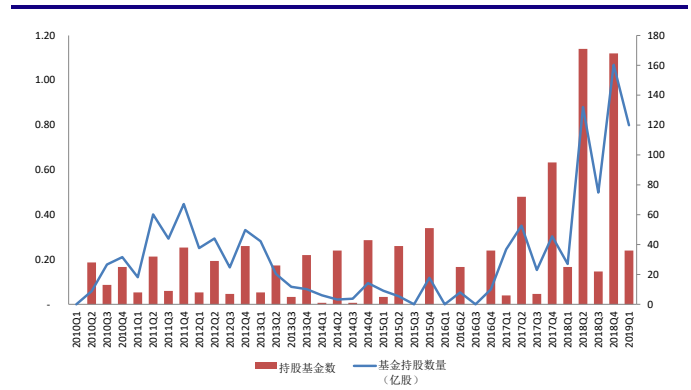
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11：截至 2019Q1 苏宁易购基金持仓情况



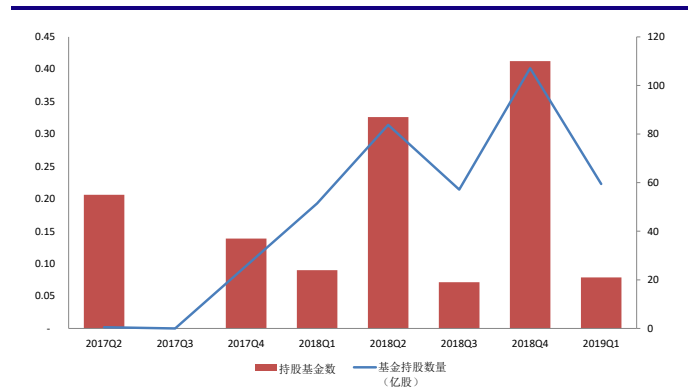
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10：截至 2019Q1 天虹股份基金持仓情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12：截至 2019Q1 周大生基金持仓情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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。

李昂，商贸零售行业分析师。2014 年 7 月加盟银河证券研究院从事社会服务行业研究工作，2016 年 7 月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。

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，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。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。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。

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