

## 2019Q3 零售行业回落至低配区间，仍相对更受市场关注或持续受到关注

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年第三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下滑，超配比例环比收窄至0.63%

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）。

2019Q3 基金商贸零售行业持仓总市值为 144.25 亿元，较上一季度环比下滑 29.78%；在中信 29 个一级行业中排名第 17，较上个季度的 12 名排位出现滑落；持仓市值所占全市场持仓比重为 1.71%，较上个季度减少 0.90 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 2.41%，中位数为 1.72%，当前处于历史均值水平附近波动。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，本季度持仓比例较前期下滑略偏明显。

2019Q3 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 97.69%，较上个季度下滑 0.47 个百分点，从 2010Q1 开始基金持仓商贸零售集中度的均值为 89.05%，中位数为 90.90%，当前处于相对偏高的历史水平，虽较前一季度有所滑落，但行业配置依旧相对集中。2019Q3 基金对商贸零售行业的配置力度与 2018Q3 水平基本持平，超配比例为 0.63%，较 2019Q2 下跌 0.71 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 回升为超配状态并保持超过 1% 的超配比例，本季度超配比重的下滑系 2012Q3 以来近七年出现的最大环比跌幅。

#### （二）零售行业再次回落至低配区间（-0.02%），超市板块的超配比例持续领先于百货及连锁

2019Q3 基金持仓零售行业总市值为 142.53 亿元，环比减少 29.76%；持仓市值所占比重为 1.69%，较上个季度减少 0.88 个百分点。从 2010Q1 开始基金持仓零售行业占比的均值为 2.08%，中位数为 1.38%，当前处于中等偏高的水平

### 分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang\_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517040001

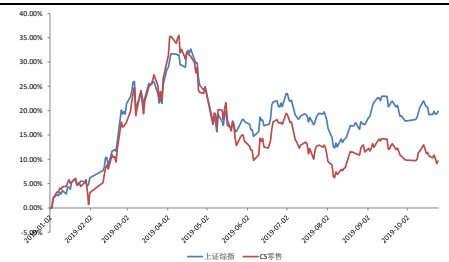
特此鸣谢：

甄唯萱 zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

章鹏 zhangpeng\_yj@chinastock.com.cn

### 行业数据

时间 2019.10.27



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表现。2019Q3 基金持仓零售行业集中度为 95.81%，较上个季度减少 3.15 个百分点，从 2010Q1 开始基金持仓零售行业集中度的均值为 92.43%，中位数为 93.07%，当前处于行业相对集中度偏高的历史水平。2019Q3 基金对零售行业的配置力度出现滑落，比例跌至略低于标配水平(-0.02%)，较前一季度大幅下滑 1.70 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；在下行区间零售行业在配置层面表现出了同样的敏感性，较商贸零售行业整体率先出现低配的趋势。

2019Q3 基金对超市、百货、连锁板块的持仓总市值分别为 87.41/14.99/40.13 亿元，分别对应环比下滑 28.36%/15.83%/36.41%，各个板块均出现了持仓市值的明显下滑，其中百货相较于其他行业占比重仓股的相对比重出现轻微抬升(0.09%)。基金目前的板块依旧倾向于必选消费的超市渠道，但重心已经发生转移，百货行业的持仓比重的相对份额提升更多(+1.74%)，超市有所滑落但相对份额也提升了 1.20 个百分点，仅有连锁渠道出现份额的收窄。子板块中超配比例最高的超市行业，自 2017 年开始出现超配，本季度超市的超配比例为 0.59% (较上个季度滑落 0.62 个百分点)；百货和专业连锁板块的配置相对较弱，本季度超配比例分别为 0.21%/0.19%。

### (三) 个股配置受事件驱动影响较大，偏好专业连锁尤其是化妆品品牌公司

个股配置方面，上一季度持股基金数量较多的永辉超市(601933.SH)、南极电商(002127.SZ)和苏宁易购(002024.SZ)均出现了数量的大幅减少，其中以永辉超市减少 66 家规模缩减最为明显；苏宁易购系连续三个季度出现持仓基金数量的减少，本季度只剩下 7 家基金持仓。受益于投资新网银行带来股权收益助力业绩提升，积极展店运营的红旗连锁(002697.SZ)连续两个季度持续受到基金加仓关注；零售板块中其他出现持股基金数量提升的均为可选消费品的品牌商与渠道商，包括老凤祥(600612.SH)、珀莱雅(603605.SH)和爱婴室(603214.SH)。

从持仓市值的角度来看，红旗连锁(002697.SZ)与鄂武商 A(000501.SZ)出现了大幅提升，分别上涨 328.73%/40025.76%；永辉超市(601933.SH)的持仓市值下滑 33.24%至 74.02 亿元，但依旧处于零售行业内的领先水平，相较排名第二的南极电商(002127.SZ)高出约 40.29 亿元；化妆品品牌丸美股份(603983.SH)自 7 月上市之后同样受到市场的关注，9 家基金合计持仓规模达到 2.47 亿元，持仓市值排名直接空将至行业第十。

从持仓股数变动的角度来看，本季度增持领先的公司为超市板块的红旗连锁(002697.SZ)、百货行业的鄂武商 A(000501.SZ)以及专业连锁板块的丸美股份(603983.SH)、爱婴室(603214.SH)。今年上半年受到机构关注的永辉超市(601933.SH)、苏宁易购(002024.SZ)、天虹股份(002419.SZ)和家家悦(603708.SH)均出现了不同程度的减持回落。

## 3.配置建议

本季度的基金持仓数据说明当前机构投资对于超市板块的关注和配置热情出现回落，前期市场对于超市类公司的预期偏高，但截至 9 月份 CPI 单月增速已经高涨至 3.0%，季报时期仍需谨防因超市公司业绩未超市场预期后出现的估值回落风险。在社消增速波动下行时期，化妆品品类依旧可以保持领先的增速表现，实现双位数的增长；同时年底线上的双十一和线下的百货店庆促销等活动也将利好化妆品销售规模的进一步提升，行业景气度存在向上空间。

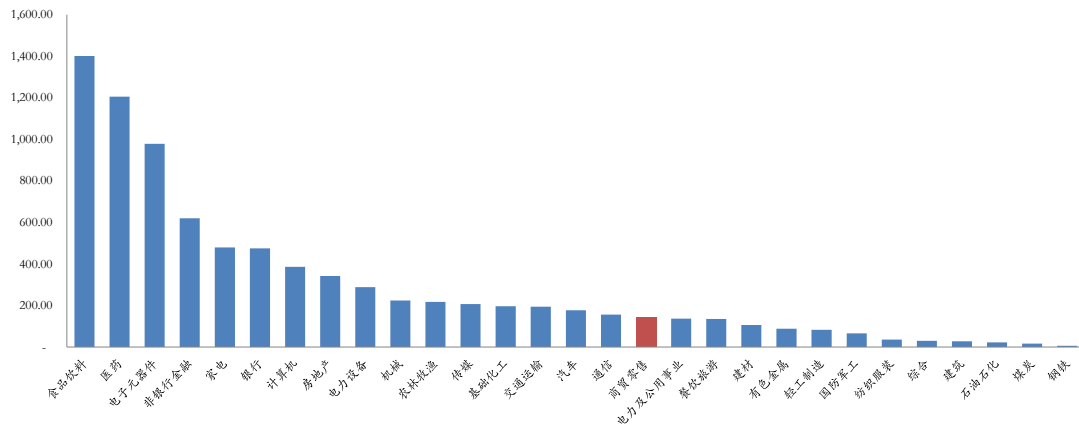
主线投资方面，维持月度策略中(Omni-channel)全渠道配置的逻辑不变，同时建议增持超市和购物中心：超市是消费者购买必需品的主要渠道，CPI 中食品粮油类商品价格上涨(猪肉价格进入上涨周期推升食品类 CPI)将利好超市同店营收表现；购物中心的发展与消费者追求体验式和个性化的消费需求相匹配，同时相比百货业态，购物中心收入韧性较强，在经济下行时期的抗周期能力凸显。公司方面维持周报和月报的推荐组合：家家悦(603708.SH)，天虹股份

(002419.SZ), 周大生 (002867.SZ), 苏宁易购 (002024.SZ) 和永辉超市 (601933.SH)。

#### 4.风险提示

中美贸易战升级的风险, 消费者信心不足的风险, 行业竞争加剧的风险。

图 1：2019Q3 全市场基金持仓情况（单位：亿元）



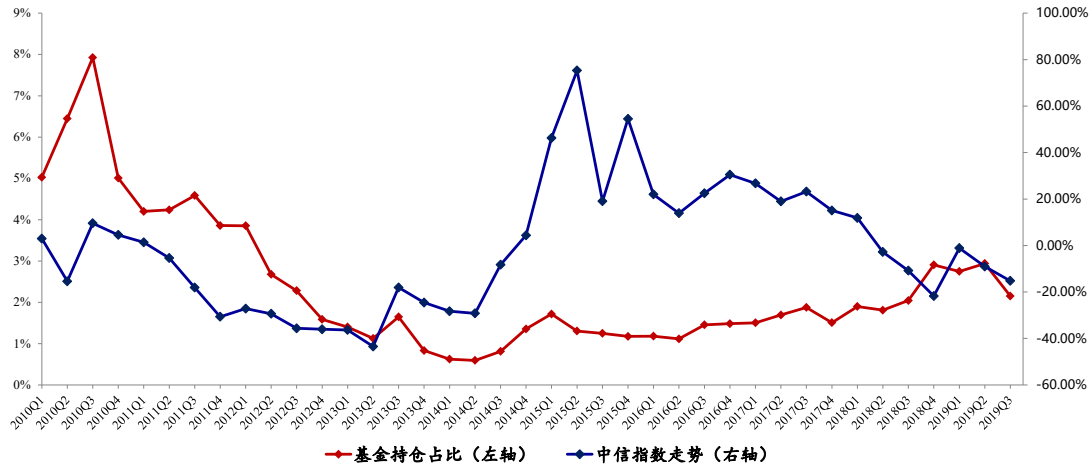
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

**表 1：2019Q2-2019Q3 基金所持各行业市值情况**

排序	行业	2019Q3		2019Q2		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	1,401.44	16.58%	1,457.97	18.50%	-3.88%
2	医药	1,205.83	14.27%	998.31	12.66%	20.79%
3	电子元器件	978.81	11.58%	545.05	6.91%	79.58%
4	非银行金融	620.05	7.34%	620.12	7.87%	-0.01%
5	家电	479.46	5.67%	514.34	6.52%	-6.78%
6	银行	475.49	5.63%	478.26	6.07%	-0.58%
7	计算机	386.05	4.57%	389.16	4.94%	-0.80%
8	房地产	342.02	4.05%	355.08	4.50%	-3.68%
9	电力设备	288.19	3.41%	299.58	3.80%	-3.80%
10	机械	224.27	2.65%	224.70	2.85%	-0.19%
11	农林牧渔	217.35	2.57%	241.05	3.06%	-9.83%
12	传媒	207.01	2.45%	184.47	2.34%	12.22%
13	基础化工	196.50	2.33%	155.32	1.97%	26.51%
14	交通运输	194.27	2.30%	188.98	2.40%	2.80%
15	汽车	177.31	2.10%	177.66	2.25%	-0.20%
16	通信	156.17	1.85%	129.25	1.64%	20.83%
17	商贸零售	144.25	1.71%	205.41	2.61%	-29.78%
18	电力及公用事业	136.99	1.62%	85.88	1.09%	59.51%
19	餐饮旅游	135.40	1.60%	111.23	1.41%	21.73%
20	建材	106.68	1.26%	112.24	1.42%	-4.96%
21	有色金属	88.78	1.05%	91.68	1.16%	-3.17%
22	轻工制造	83.06	0.98%	80.48	1.02%	3.21%
23	国防军工	66.32	0.78%	73.80	0.94%	-10.14%
24	纺织服装	36.10	0.43%	39.75	0.50%	-9.19%
25	综合	29.84	0.35%	28.32	0.36%	5.38%
26	建筑	27.66	0.33%	28.92	0.37%	-4.35%
27	石油石化	22.71	0.27%	37.60	0.48%	-39.61%
28	煤炭	16.53	0.20%	19.61	0.25%	-15.72%
29	钢铁	6.43	0.08%	8.68	0.11%	-25.93%

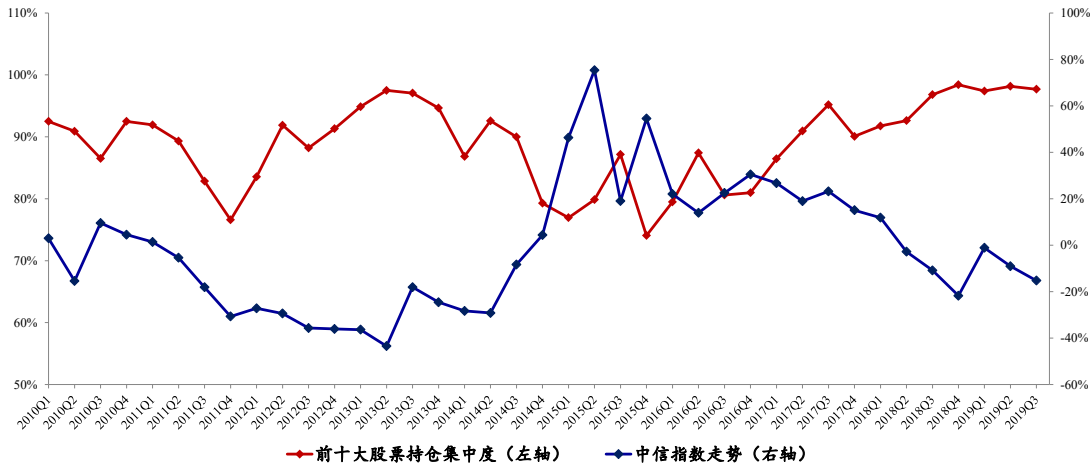
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 2：基金持仓商贸零售占比与 CS 商贸零售指数走势对比



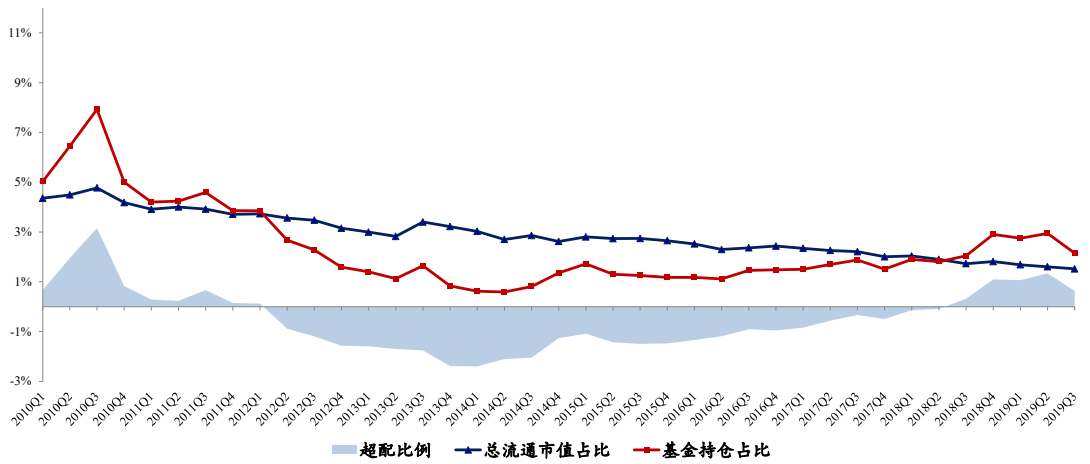
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

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



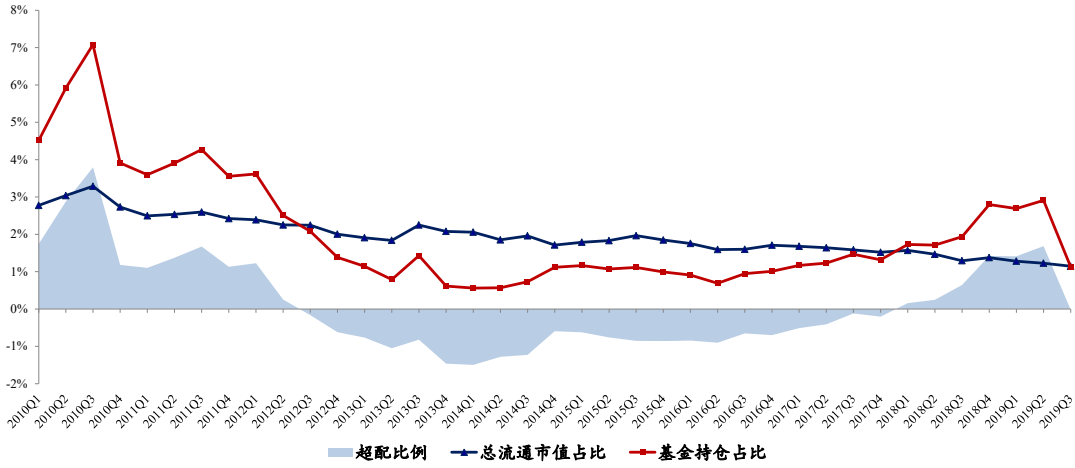
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 4：基金持仓金额中商贸零售行业占比与该行业流通市值占比全市场的对比（配置情况，中信行业分类）



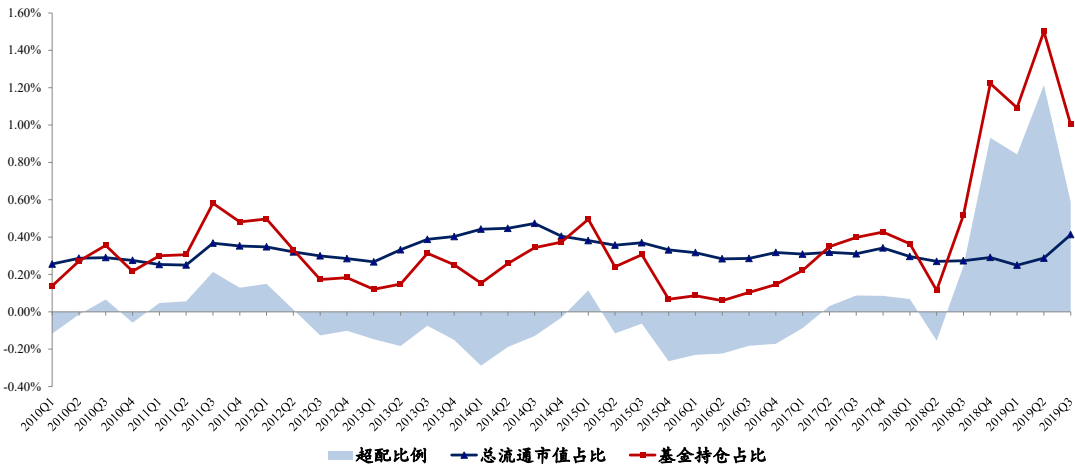
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 5：基金持仓金额中零售行业占比与该行业流通市值占比全市场的对比（配置情况，中信行业分类）



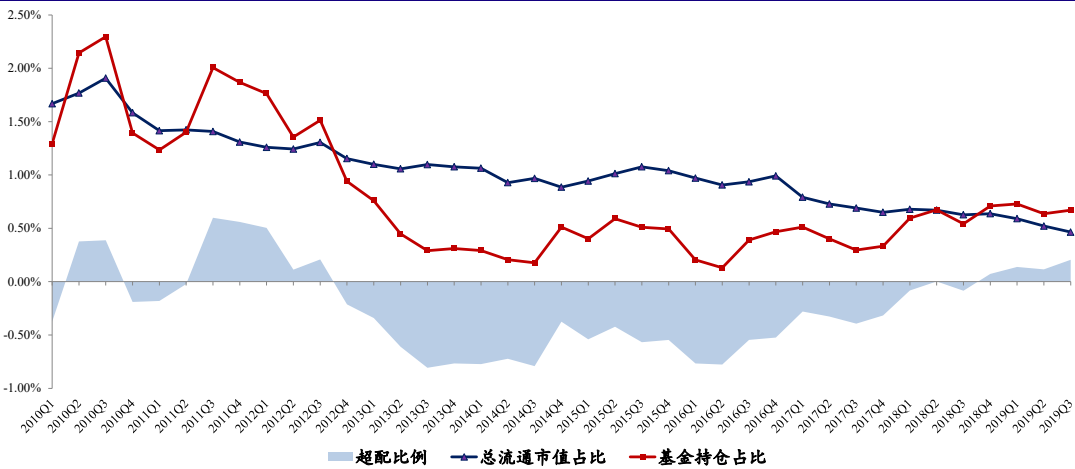
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 6：基金持仓金额中超市行业占比与该行业流通市值占比全市场的对比（配置情况，中信行业分类）



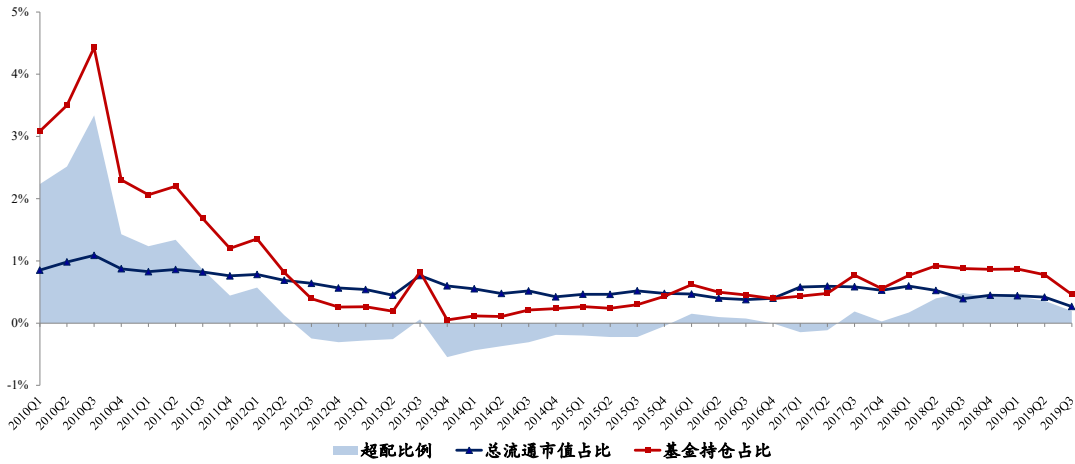
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 7：基金持仓金额中百货行业占比与该行业流通市值占比全市场的对比（配置情况，中信行业分类）



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 8: 基金持仓金额中连锁行业占比与该行业流通市值占比全市场的对比 (配置情况, 中信行业分类)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

表 2: 2019Q2-2019Q3 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	2019Q3 持有基金数	2019Q2 持有基金数	变动数量	变动比例
601933.SH	永辉超市	88	154	-66	-42.86%
603708.SH	家家悦	43	40	3	7.50%
002127.SZ	南极电商	39	67	-28	-41.79%
600612.SH	老凤祥	25	21	4	19.05%
603605.SH	珀莱雅	24	17	7	41.18%
002419.SZ	天虹股份	19	26	-7	-26.92%
002697.SZ	红旗连锁	18	10	8	80.00%
600729.SH	重庆百货	13	17	-4	-23.53%
603214.SH	爱婴室	11	6	5	83.33%
002867.SZ	周大生	11	18	-7	-38.89%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

表 3: 2019Q2-2019Q3 基金所持商贸零售行业情况 (按持股总市值排序)

代码	名称	2019Q3 持股总量(万股)	2019Q3 持股占流通股比(%)	2019Q3 持股总市值(万元)	2019Q2 持股总市值(万元)	变动比例
601933.SH	永辉超市	83,262.63	8.80	740,204.76	1,108,811.76	-33.24%
002127.SZ	南极电商	32,712.73	17.25	337,268.25	442,425.04	-23.77%
002697.SZ	红旗连锁	9,247.76	8.58	68,895.81	16,069.71	328.73%
002419.SZ	天虹股份	5,350.41	4.46	64,097.86	106,275.89	-39.69%
603708.SH	家家悦	2,362.41	11.58	62,887.26	92,517.33	-32.03%
600612.SH	老凤祥	929.19	2.93	45,539.46	52,418.53	-13.12%
002867.SZ	周大生	2,027.81	8.20	42,051.56	74,229.09	-43.35%
000501.SZ	鄂武商 A	3,515.67	4.58	35,543.40	88.58	40025.76%
600694.SH	大商股份	1,038.80	3.54	26,946.40	31,712.37	-15.03%
603983.SH	丸美股份	417.51	10.18	24,758.56	-	-

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

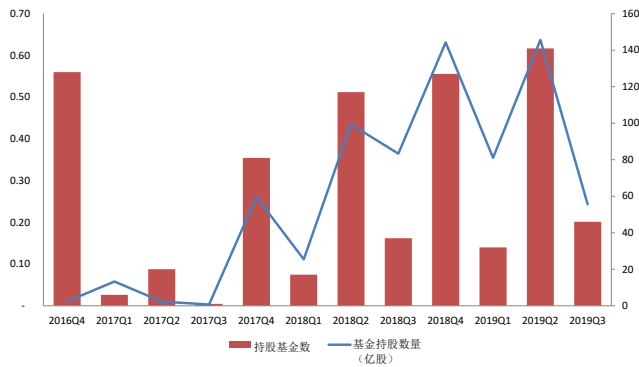


表 4：2019Q2-2019Q3 基金所持商贸零售行业情况（按持仓变动数量排序）

代码	名称	季报持仓变动(万股)	代码	名称	季报持仓变动(万股)
002697.SZ	红旗连锁	6,764.03	601933.SH	永辉超市	-25,335.82
000501.SZ	鄂武商 A	3,507.43	002024.SZ	苏宁易购	-10,190.97
600790.SH	轻纺城	604.25	002127.SZ	南极电商	-6,667.22
603983.SH	丸美股份	417.51	002419.SZ	天虹股份	-2,787.11
603214.SH	爱婴室	208.62	603708.SH	家家悦	-1,691.81
600655.SH	豫园股份	92.70	002640.SZ	跨境通	-952.34
600811.SH	东方集团	67.04	600612.SH	老凤祥	-243.49
002818.SZ	富森美	52.99	600729.SH	重庆百货	-199.83
600738.SH	兰州民百	19.54	600755.SH	厦门国贸	-152.88
600826.SH	兰生股份	10.40	002867.SZ	周大生	-147.92

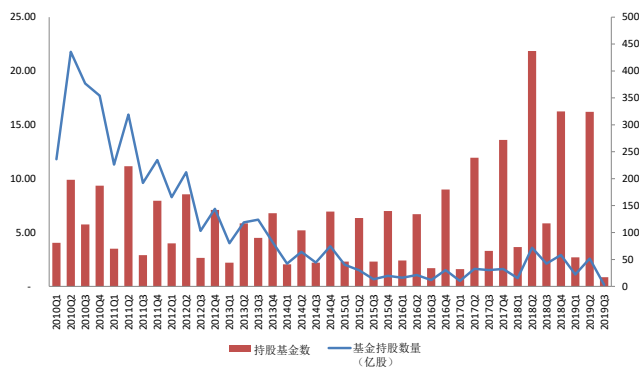
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 9：截至 2019Q3 家家悦基金持仓情况



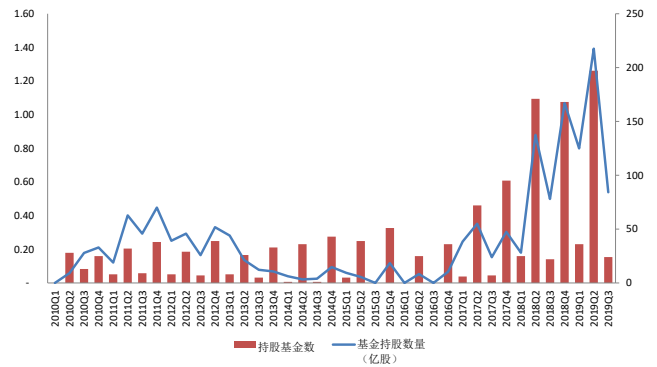
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11：截至 2019Q3 苏宁易购基金持仓情况



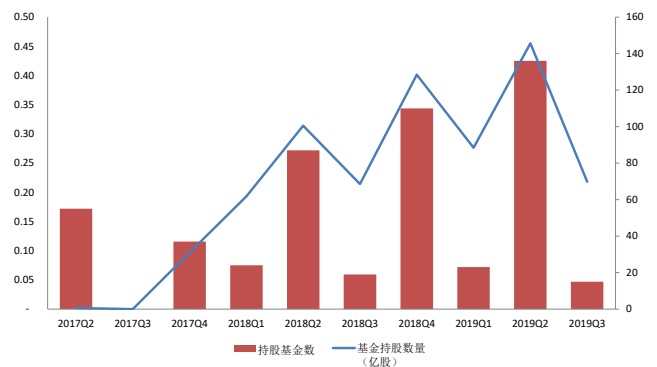
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10：截至 2019Q3 天虹股份基金持仓情况



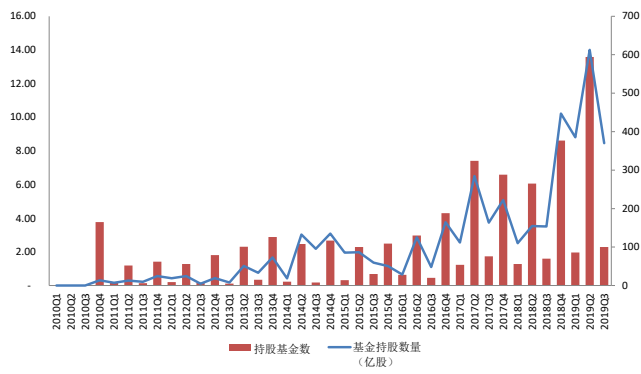
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12：截至 2019Q3 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

图 13：截至 2019Q3 永辉超市基金持仓情况



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。本报告清晰准确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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)