

## 化妆品与珠宝首饰板块持续受到市场关注，资金配置依旧集中在头部企业

### 零售行业

**推荐** 维持评级

#### 核心观点:

#### ● 事件: 近日, 公募基金发布 2021 年第二季度前十大重仓股数据

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)且不包含港股与科创板股票。

#### ● 行业持仓情况: 21Q2 商贸零售行业持仓市值占比不断下滑, 消费品零售板块持仓市值环比大幅提升 56%至近 100 亿元

2020Q2 基金商贸零售行业持仓总市值为 35.51 亿元, 较上一季度环比下滑 10.86%; 在中信 30 个一级行业中排名第 28, 与上一季度水平持平; 持仓市值所占全市场(不含港股及科创板)持仓比重为 0.14%, 较上个季度环比降低 0.05 个百分点, 今年上半年在各行业中的占比比重持续滑落。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 2.20%, 中位数为 1.65%, 当前远低于历史均值水平。基金持仓商贸零售行业比重在 10Q3 至 14Q2 期间一直处于下滑状态, 此后保持低位徘徊; 18Q1-19Q2 持仓比重触底反弹, 但在 19Q2 达到过去三年高点后连续两个季度下滑; 继 20Q1 环比首现底部反弹迹象后, 自 20Q2 起再度开启逐季回落趋势, 截止 2021Q2 基金持仓比重已降低至过往十年以来最低水平。

扣除贸易类公司的影响, 综合考虑消费品渠道商与品牌商标的公司, 我们所研究的消费品零售下辖范围内, 基金持仓总市值为 99.67 亿元, 较上一季度环比大幅提升 56.01%; 持仓市值所占全市场(不含港股及科创板)持仓比重为 0.40%, 较上个季度环比提升 0.09 个百分点, 系 20Q1 的高位水平 2.01% 逐步下滑至 21Q1 的低点 0.31% 后, 出现向上拐点。

#### ● 各子行业及子板块大部分处于低配状态, 行业内基金配置相对偏好化妆品及珠宝首饰板块

2021Q2 基金持仓消费品零售行业的集中度为 88.35%, 自 18Q3-19Q2 的 97% 高位水平一路波动向下, 行业内配置偏好逐渐分散; 结合行业的市值走势情况来看, 消费品零售行业的总市值于 21Q1 已经开始出现回升, 但基金对于行业的持仓配置相对滞后, 配置比重在 Q2 才呈现出回调趋势。

从细分行业的角度来看, 按照基金的配置力度(持仓市值占比)从高到低排序, 化妆品(0.24%)与珠宝首饰(0.08%)依旧是基金最为偏好的两个子板块, 但二者的配置情况也出现了变化, 化妆品的配置比例环比大幅提升 0.15 个

#### 分析师

李昂

☎: (8610) 83574538

✉: liang\_zb@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130517040001

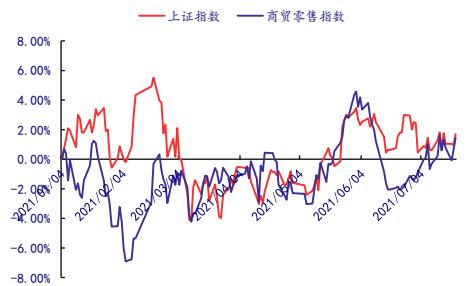
甄唯莹

✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

#### 行业数据

时间 2021.07.22



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

#### 相关研究

【银河零售轻工李昂团队】行业点评-2021Q1 基金持仓点评: 零售行业基金持仓低配比例持续下行, 珠宝首饰、综合业态与化妆品备受市场关注-20210423

【银河零售轻工李昂团队】行业点评-零售行业-2020Q4 零售行业基金持仓延续低配状态, 市场关注珠宝首饰与化妆品等可选消费板块-20210124

【银河零售轻工李昂团队】行业点评-零售行业-2020Q3 零售行业基金持仓降至低配区间, 市场持续关注电商渠道以及珠宝首饰板块-20201102

【银河零售轻工李昂团队】行业点评-零售行业-2020Q2 零售行业获超越但比例略有回落, 电商市场关注度持续提升-20200722

【银河零售轻工李昂团队】行业点评-零售行业-2020Q1 零售行业低配幅度环比大幅收窄, 超市与电商市场关注度提升-20200423

百分点，珠宝首饰环比下滑 0.03 个百分点；剩余子版块在 2021 年内前两个季度的配置比例均不足 0.03%，受关注度较低。按照配置比例（超配或低配情况）从高到低来看，仅有化妆品板块实现了超配，比例达到 0.03%，剩余板块均为低配，超市（-0.12%）、专业连锁（-0.12%）、购百（-0.19）三个板块的低配比例已连续低于-0.1%。

结合行业情况来看，化妆品行业持续处于高景气增长区间，疫情期间也实现了正增长，21 年上半年在双位数增长的高基数基础上持续高速增长，消费需求旺盛，同时考虑到版块内有新股公司贝泰妮（300957.SZ）于一季度末上市，受到市场热切关注，现市值已经突破千亿元，流通市值超过 140 亿，作为行业内的龙头标之一影响较大，二季度内吸引资金入场符合预期。金银珠宝类首饰消费自今年 3 月起强劲复苏，二季度内增势不减，持续录得双位数增速，复苏的婚庆、节假日需求，以及日益增长的自购悦己需求成为金银珠宝首饰消费的重要支撑，但前期积攒的消费多数已经逐步兑现，考虑到珠宝首饰的消费不存在高频性与固定性，因此后期可能会出现势头的减弱。

随着国内疫情防控步入常态化阶段后，必选消费渠道规模与业绩催化因素趋弱，叠加社区团购与生鲜电商在资本力量的加持下迅速崛起致使国内必选消费零售渠道竞争明显加剧，致使超市板块持仓比例加速回落。购百类可选消费渠道能够分享一定顺周期背景下的业绩弹性红利并吸引部分机构投资者的目光，但市场普遍认为在本轮顺周期红利期中传统线下可选消费渠道或可实现恢复性增长而非趋势反转，故而使得机构对购百板块内标的增配亦是相对有限。电商及服务板块受益于线上电商渠道过往十年内高速增长的红利，板块内公司普遍受到市场关注，使得行业内配置在 2018Q4 至 2020Q3 期间始终处于超配状态，但自 2020Q4 起受制于板块内龙头企业自身经营管理层面上的扰动以及市场对于淘系电商流量成本上行、品牌间竞争加剧、新兴电商模式与平台的分流效应等因素的考量使得板块进入低配区间，并在 2021Q1 呈现进一步恶化局面。至于专营连锁与专业市场经营，尽管二者始终保持低配状态，但相较于商贸零售行业整体处于持续低配的下行通道而言，机构投资者对于专营连锁和专业市场经营板块的关注度得到相对提升。

### ● 基金持仓依旧偏好各子版块内的头部企业，化妆品产业链的公司明显更受市场关注

个股配置方面，2021Q1 基金持仓数量出现环比增加的标的为化妆品头部企业，包括新上市的贝泰妮（300957.SZ）以及持续受到市场追捧的珀莱雅（603605.SH），二者的持仓基金数量分别环比上升 33/6 家至 36/20 家；版块内的上海家化（600315.SH）以及相对注重上游原材料及生产环节的青松股份（300132.SZ）也是受基金关注度较高的企业。与板块趋势相似，珠宝首饰行业的热门标的虽然依旧享有较高的热度，但持仓基金数量环比 Q1 下滑 13 家至 23 家。剩余标的公司的重仓持仓情况相对稳定。

从持仓市值的角度来看，化妆品类的公司受益于自身股价的抬升与持仓股数的双重利好，持仓市值普遍出现环比提升，其中以新股贝泰妮（300957.SZ）为首，上海家化（600315.SH）次之，均出现了成倍式的持仓市值提升；同时贝泰妮（300957.SZ）的持股比例也更为集中，基金持股在流通股的比重已经高达 21.70%，远超消费品零售行业的常规水平（行业内标的的该项比例一般在 4%以内）。

从持仓股数变动的角度来看，珠宝首饰与钟表品牌零售商、化妆品品牌商以及线下购百版块内的头部企业备受市场青睐。其中，上海家化（600315.SH）距离上年换帅改革已一年有余，公司对于品牌、品类的经营调整稳步推进，玉泽等市场关注的重点品牌经营向好，机构与资金的流入转达了投资机构对于公司前期努力的认可；潮宏基（002345.SZ）一季报表现突出（营收增速超 80%，净利增速近 600%），同时公司向市场积极传达门店经营扩张的预期；上述二者与新股贝泰妮本季度的基金持仓股数提升均超过 1000 万股。此外，购百版块内区域型龙头企业的王府井（600859.SH）与鄂武商 A（000501.SZ）出现 500-1000 万股的持仓提升，考虑到购百类企业上年受疫情影响线下经营，本年业绩出现回升恢复符合预期；同时王府井（600859.SH）在公开平台

传达自身已为即将展开的免税业务做好了各项准备，长期业务增长值得期待。

### ● 投资建议

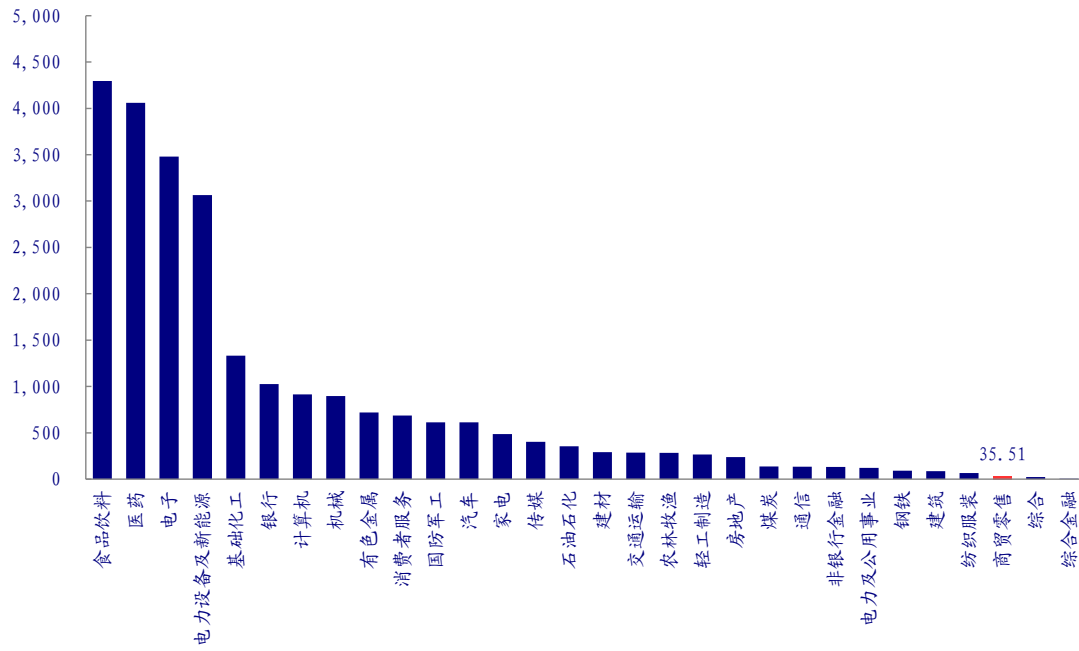
展望 2021 年下半年，按线上与线下渠道划分，考虑到当前国内疫情防控在疫苗接种率持续提升的利好推动下大概率不具备成为限制国内人口正常流动的阻碍，即使广州、深圳、南京等地出现了区域型的疫情复发，应不会对全国范围造成影响，结合三季度内即将到来的中秋、国庆假期，以及四季度的线上双十一大促活动，我们认为 2021 年下半年线下消费渠道以及以线下渠道为主的消费品品类或有望借助节假日效应实现进一步恢复，甚至较疫情前实现一定的规模增长；按可选与必选消费区分，我们认为当前顺经济周期背景下可选消费优于必需消费的局面大概率仍将在 2021 年下半年得以延续，直至我国经济复苏动能出现明显的增长瓶颈或出现向下拐点，而顺周期标的中品牌零售商相较于渠道商而言业绩弹性特征与盈利能力更具备优势，使得品牌零售商在顺周期的宏观环境下的表现将明显优于渠道商。具体行业层面，除了前期高景气的化妆品行业之外，需要关注具有类似属性的个护/一次性卫生用品行业的发展，一方面，二者均具有一定的生活消费必需属性，随着使用渗透的提升和消费升级的大趋势，长期行业规模与业绩均有望实现量价的双重增长，同时行业内标的公司于年内陆续上市或有上市计划，逐步开拓资本市场，因此该行业接下来的市场表现可期。

在上述背景下，我们继续维持 2021 年年度策略中“数字化”大主题，结合年中“配置方向在可选，alpha 将成为预期收益的重要来源”的主线，重点推荐经营确定性较高、具备一定品牌影响力的制造品牌商与具备一定保价和顺价能力的渠道品牌商，建议重点关注购百板块的天虹百货(002419.SZ)、王府井(600859.SH)，超市板块的永辉超市(601933.SH)、家家悦(603708.SH)、红旗连锁(002697.SZ)，专业连锁板块的华致酒行(300755.SZ)，电商及代运营板块的壹网壹创(300792.SZ)、丽人丽妆(605136.SH)，化妆品板块的上海家化(600315.SH)、珀莱雅(603605.SH)、丸美股份(603983.SH)、贝泰妮(300957.SZ)。

### ● 风险提示

消费者信心不足的风险；行业竞争加剧的风险。

图 1: 2021Q2 全市场基金持仓情况 (单位: 亿元) — 零售行业与上一季一致维持在第 28 位



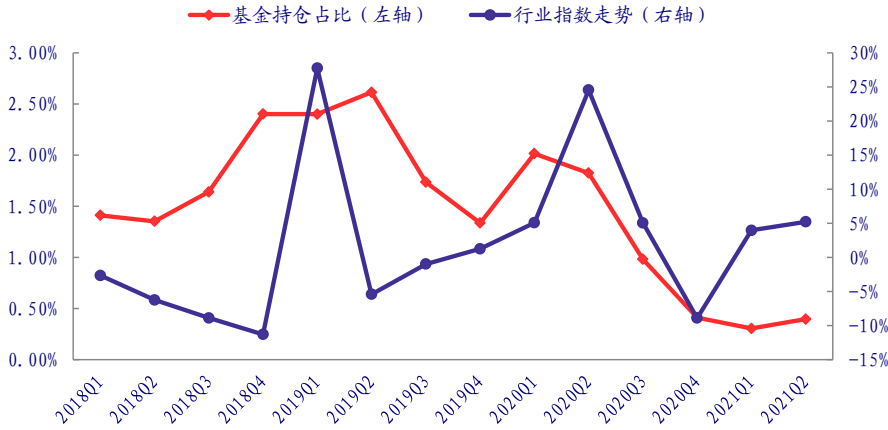
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 1: 2021Q1-2021Q2 基金所持各行业市值情况

排序	行业	2021Q2		2021Q1		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	4294.78	17.08%	4112.11	19.66%	4.44%
2	医药	4059.64	16.15%	3173.13	15.17%	27.94%
3	电子	3480.50	13.84%	2206.73	10.55%	57.72%
4	电力设备及新能源	3063.66	12.19%	1614.82	7.72%	89.72%
5	基础化工	1333.31	5.30%	900.05	4.30%	48.14%
6	银行	1026.04	4.08%	1215.60	5.81%	-15.59%
7	计算机	913.19	3.63%	624.48	2.99%	46.23%
8	机械	897.28	3.57%	774.15	3.70%	15.91%
9	有色金属	720.21	2.86%	531.41	2.54%	35.53%
10	消费者服务	686.78	2.73%	772.80	3.69%	-11.13%
11	国防军工	612.97	2.44%	470.01	2.25%	30.41%
12	汽车	612.46	2.44%	385.94	1.84%	58.70%
13	家电	486.68	1.94%	823.53	3.94%	-40.90%
14	传媒	402.05	1.60%	394.24	1.88%	1.98%
15	石油石化	354.25	1.41%	301.21	1.44%	17.61%
16	建材	292.32	1.16%	316.63	1.51%	-7.68%
17	交通运输	285.96	1.14%	362.71	1.73%	-21.16%
18	农林牧渔	285.00	1.13%	287.31	1.37%	-0.80%
19	轻工制造	265.44	1.06%	303.11	1.45%	-12.43%
20	房地产	237.23	0.94%	381.51	1.82%	-37.82%
21	煤炭	137.90	0.55%	99.32	0.47%	38.84%
22	通信	133.77	0.53%	97.91	0.47%	36.63%
23	非银行金融	132.02	0.53%	392.07	1.87%	-66.33%
24	电力及公用事业	122.19	0.49%	149.79	0.72%	-18.43%
25	钢铁	91.53	0.36%	71.90	0.34%	27.30%
26	建筑	85.64	0.34%	70.81	0.34%	20.95%
27	纺织服装	65.82	0.26%	43.90	0.21%	49.94%
28	商贸零售	35.51	0.14%	39.83	0.19%	-10.86%
29	综合	22.33	0.09%	0.30	0.00%	7425.59%
30	综合金融	4.01	0.02%	3.31	0.02%	21.15%

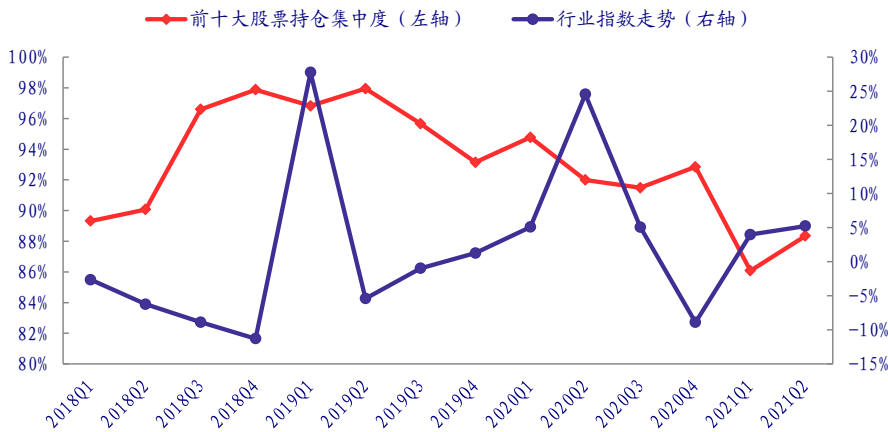
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2: 基金持仓消费品零售占比与消费品零售指数走势对比



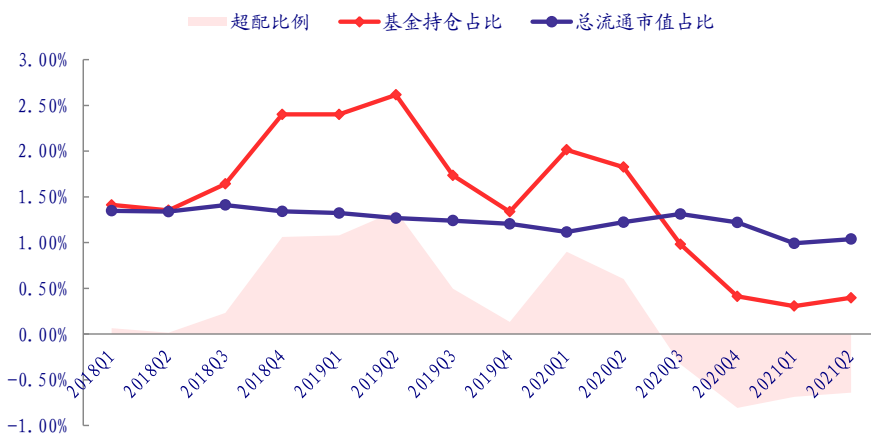
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 3: 基金持仓消费品零售集中度与消费品零售指数走势对比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 4: 基金持仓金额中消费品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)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

表 2: 2021Q1-2021Q2 基金所持消费品零售行业情况 (按持有基金数量排序)

代码	名称	2021Q2 持有基金数	2021Q1 持有基金数	变动数量	变动比例
300957.SZ	贝泰妮	36	36	-	-
002867.SZ	周大生	23	14	9	64.29%
603605.SH	珀莱雅	20	10	10	100.00%
600315.SH	上海家化	17	17	-	-
603195.SH	公牛集团	16	27	-11	-40.74%
300132.SZ	青松股份	13	11	2	18.18%
600612.SH	老凤祥	7	5	2	40.00%
600859.SH	王府井	5	6	-1	-16.67%
000026.SZ	飞亚达	5	5	-	-
600827.SH	百联股份	4	5	-1	-20.00%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

表 3: 2021Q1-2021Q2 基金所持消费品零售行业情况 (按持股总量排序)

代码	名称	2021Q2 持股总量	持股占流通股	2021Q2 持股总	2021Q1 持股总	变动比例
			比 (%)	市值(亿元)	市值(亿元)	
300957.SZ	贝泰妮	1,166.28	21.70	31.68	0.80	3872.02%
600315.SH	上海家化	2,609.64	3.89	15.69	3.55	341.83%
600612.SH	老凤祥	1,543.09	4.87	8.17	8.44	-3.14%
002867.SZ	周大生	4,034.72	3.76	7.98	13.41	-40.52%
603605.SH	珀莱雅	348.90	1.74	6.86	4.69	46.21%
300132.SZ	青松股份	2,357.13	4.97	4.97	9.40	-47.07%
603195.SH	公牛集团	219.91	2.92	4.44	3.41	30.46%
300792.SZ	壹网壹创	833.36	9.06	4.25	4.88	-12.80%
600859.SH	王府井	1,385.52	1.78	4.00	1.33	201.77%
603708.SH	家家悦	1,910.20	3.14	3.32	3.74	-11.40%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

表 4: 2021Q1-2021Q2 基金所持消费品零售行业情况 (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)
600315.SH	上海家化	1,869.92	300132.SZ	青松股份	-2,052.10
002345.SZ	潮宏基	1,453.70	600827.SH	百联股份	-953.21
300957.SZ	贝泰妮	1,118.71	002127.SZ	南极电商	-188.51
600859.SH	王府井	943.82	600729.SH	重庆百货	-71.62
000501.SZ	鄂武商 A	544.85	600858.SH	银座股份	-29.29
600655.SH	豫园股份	396.59	300785.SZ	值得买	-20.57
002697.SZ	红旗连锁	358.03	300740.SZ	水羊股份	-13.50
300792.SZ	壹网壹创	279.15	603983.SH	丸美股份	-6.65
000026.SZ	飞亚达	269.26	000785.SZ	居然之家	-
002867.SZ	周大生	198.79	300955.SZ	嘉亨家化	3.68

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李昂：现任零售行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯莹：现任零售行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

## 评级标准

### 行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

## 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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。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。

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。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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。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。

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

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn