

超配比例暂时下降，行业前景长期看好

--2011 年 1 季度基金重仓商业股情况分析

核心观点

事件：

基金已经公布了 2011 年 1 季度报告，我们对基金 2011 年 1 季度和 2010 年 4 季度持有重仓股中商业股的增减变化情况进行分析。

1、超配比例连续两个季度下降。从证监会行业分类来看，2011 年 1 季度，基金持有商业股市值占基金总净值的比例为 5.7%，比 2010 年 4 季度减少 0.76 个百分点，（同期的商业流通市值占 A 股上市公司总流通市值比重为 2.95%），**行业超配比例为 2.75%**，超配比例较 2010 年 4 季度有所下降（2010 年 4 季度的超配比例为 3.3%）。**从超配比例的变化来看，自 2010 年 4 季度开始，已经连续两个季度下降。**从绝对的基金持股量上来看，基金重仓的商业股总量为 18.4 亿股，环比 2010 年 4 季度 20.73 亿股的数量减少 10%。重仓商业股的基金数量由 2010 年 4 季度的 278 家下降到 248 家。

2、基金重仓的商业股数量略有增加。2011 年 1 季度基金重仓的商业股数量为 35 家（含次新股三江购物和辉隆股份），而 2010 年 4 季度重仓的商业股数量为 32 家；其中，新增加的基金重仓股有武汉中商、老凤祥、新世界、飞亚达、农产品；被剔除出基金重仓股的分别是海宁皮城、潮宏基、天虹商场、兰州民百、汉商集团和友谊股份。

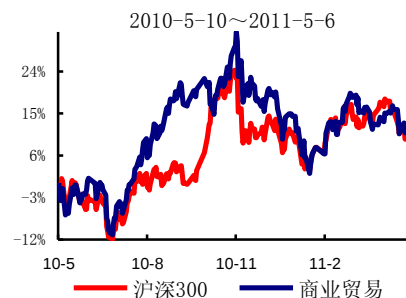
3、重点股票仓位变化。从基金对各个商业股的重仓情况来看：1）基金持股数占流通股比例处于行业前三位的是苏宁电器（20.78%）、小商品城（17.88%）和大东方（17.86%）。2）基金重仓占流通股比例增幅最大的是永辉超市，上述比例由 0.56% 上升至 8.4%，其次是武汉中百和老凤祥，武汉中百的基金持股比例由 7.36% 上升至 12.65%，老凤祥由 0 上升至 3.1%。3）基金重仓占流通股比例降幅最大的是海宁皮城，上述比例降幅为 27.43 个百分点，目前比例为 0，被剔除出基金重仓股。其次是步步高和小商品城，步步高基金持股占流通股比例由 16.16% 下降至 5.7%，小商品城的则由 25.73% 下降至 17.88%。4）其他被减持的公司有天虹商场、苏宁电器、王府井、广州友谊、友好集团、汉商集团、百联股份、农产品、合肥百货、友谊股份、大商股份。

4、基金仓位变化反映出市场对商业行业短期的担忧。我们认为，机构对商业行业的前景是长期看好的，作为成长型行业的典型代表，行业长期受益于中国经济转型。2011 年一季度虽然有政府继续加大房价调控力度及个人所得税调整草案出台等行业利好消息的刺激，但短期的 CPI 高企及社会消费品零售总额增速的下滑引发了市场对行业 2011 年全年业绩增速的担忧，基金对行业的超配比例下降也在情理当中。

5、行业已经进入长期价值投资区间。从我们重点跟踪公司的情况来看，目前 2011 年对应的 PE 在 25 倍，相对溢价在 1.4 倍，上述两项指标略低于平均水平。而商业行业一季度净利润增速在 40% 以上，这为全年业绩高速增长奠定了基础，我们认为商业行业全年 30% 以上的净利润增速是大概率事件，以此推算，商业行业目前的 PEG < 1，行业总体进入长期价值投资区间。

6、短期内 CPI 走势或成为影响行业表现的重要因素。从预期来看，我们认为通胀仍然是影响行业未来走势的关键因素，在 CPI 指数步入下降通道之前，社会消费增速将继续受到压制。我们认为，应及时跟踪和判断未来通胀水平的表现，如果通胀上升的势头得到抑制，同时，社会消费增速开始步入上升通道，那么商业行业的投资机会也将开始显现。

行业表现对比图



相关报告

研究员：赵宪栋

电话：010- 84183362

Email: zhaoxiandong@guodu.com

执业证书编号：S0940510120013

联系人：周红军

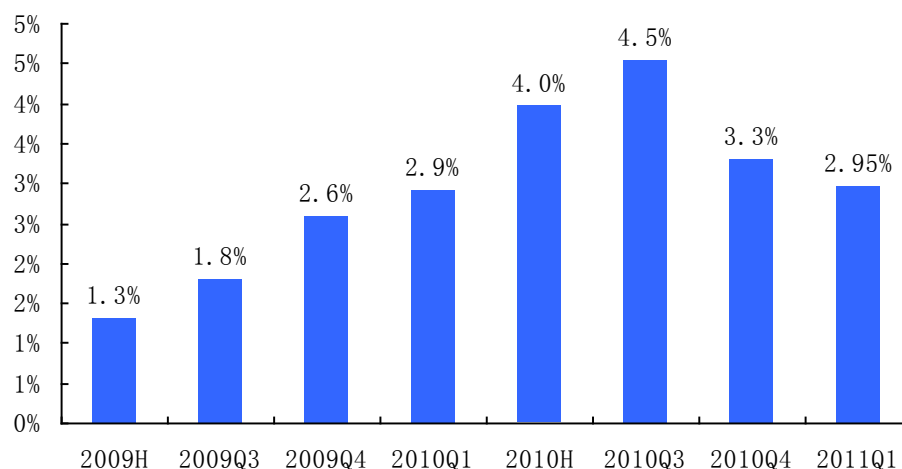
电话：010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

7、重点个股推荐。从长期价值投资的角度出发，我们建议对成长性好、估值合理的公司积极关注。百货公司方面：友阿股份、重庆百货、合肥百货、新华百货、王府井；超市方面，永辉超市和武汉中百；专业连锁，苏宁电器、潮宏基。

图 1：商业行业超配比例变化



数据来源：国都证券研究所

表 1：基金公司对各行业配置情况表

证监会行业代码	证监会行业名称	2011 年一季度					
		证监会行业流通市值 20110331(亿元)	A 股流通市值 20110331(亿元)	全部基金持有市值(亿元)	证监会行业/A 股流通市值	基金持有市值/基金全部持股市值	超配比例
998250	农、林、牧、渔业	1946.7	205431.51	133.95	0.95%	0.80%	-0.15%
998251	采掘业	39811.2	205431.51	1259.94	19.38%	7.52%	-11.86%
998252	食品、饮料	8443.24	205431.51	1337.88	4.11%	7.99%	3.88%
998253	纺织、服装、皮毛	2400.93	205431.51	142.28	1.17%	0.85%	-0.32%
998254	木材、家具	241.8	205431.51	16.43	0.12%	0.10%	-0.02%
998255	造纸、印刷	1077.47	205431.51	66.23	0.52%	0.40%	-0.13%
998256	石油、化学、塑胶、塑料	8960.02	205431.51	918.23	4.36%	5.48%	1.12%
998257	电子	4285.2	205431.51	439.42	2.09%	2.62%	0.54%
998262	金属、非金属	15928.27	205431.51	1551.38	7.75%	9.26%	1.51%
998266	机械、设备、仪表	23256.3	205431.51	2956.38	11.32%	17.65%	6.33%
998267	医药、生物制品	7158.9	205431.51	1118.50	3.48%	6.68%	3.19%
998268	其他制造业	1147.07	205431.51	66.12	0.56%	0.39%	-0.16%
998270	电力、煤气及水的生产和供应业	5577.8	205431.51	197.27	2.72%	1.18%	-1.54%
998271	建筑业	4480.38	205431.51	444.93	2.18%	2.66%	0.48%
998272	交通运输、仓储业	8531.87	205431.51	339.84	4.15%	2.03%	-2.12%
998273	信息技术业	7548.2	205431.51	985.85	3.67%	5.89%	2.21%
998274	批发和零售贸易	6058.59	205431.51	953.98	2.95%	5.70%	2.75%

998275	金融、保险业	44823.98	205431.51	2334.00	21.82%	13.93%	-7.88%
998276	房地产业	6868.71	205431.51	807.85	3.34%	4.82%	1.48%
998277	社会服务业	2411.13	205431.51	312.72	1.17%	1.87%	0.69%
998278	传播与文化 产业	811.88	205431.51	78.90	0.40%	0.47%	0.08%
998279	综合类	3661.87	205431.51	287.13	1.78%	1.71%	-0.07%
	合计	205431.51	-	16749.20	100.00%	100.00%	-

数据来源：国都证券

表 2：基金重仓股中商业股持有情况比较

名称	2011 年一季度				2010 年四季度			
	基金持有市 值(亿)	占流通股 比例(%)	基金持股数 (万股)	持有该股 基金数 (家)	基金持有市 值(亿)	占流通股比 例(%)	基金持股 数(万股)	持有该股 基金数 (家)
飞亚达 A	0.0	0.13	10	1	0.08	0.58	46	2
农产品	7.7	7.13	4,628	9	9.88	8.64	5,611	9
合肥百货	6.4	7.81	3,739	7	8.39	9.03	4,324	8
通程控股	0.1	0.22	79	1	0.02	0.07	23	1
鄂武商 A	8.4	9.16	4,646	4	8.42	9.03	4,578	4
中兴商业	1.0	2.78	774	2	0.51	1.21	337	4
武汉中百	10.3	12.65	8,608	8	6.27	7.36	5,006	6
武汉中商	0.1	0.28	71	1	0.00	0	-	0
广州友谊	0.3	0.31	113	1	2.32	2.47	885	1
苏宁电器	145.1	20.78	113,072	70	166.40	23.34	127,024	66
步步高	1.2	5.71	471	2	3.47	16.16	1,334	3
友阿股份	4.9	10.57	2,178	4	4.96	10.1	2,082	5
海宁皮城	0.0	0	-	0	10.54	27.43	1,920	10
潮宏基	0.0	0	-	0	0.04	0.27	12	1
天虹商场	0.0	0	-	0	1.44	6.02	301	1
辉隆股份	0.3	2.8	84	2	0.00	0	-	0
吉峰农机	0.3	0.96	80	3	0.45	1.66	139	4
东方金钰	6.7	15.55	2,774	2	6.52	15.44	2,754	2
南京中商	2.2	7.61	971	3	2.53	7.2	918	3
大厦股份	10.8	17.86	9,320	8	9.86	15.76	8,223	7
华联综超	3.2	6.48	3,142	3	4.06	7.98	3,868	6
小商品城	34.0	17.88	10,750	32	54.22	25.73	15,472	39
老凤祥	1.3	3.31	479	1	0.00	0	-	0
新世界	0.8	1.24	660	1	0.00	0	-	0
百联股份	2.4	1.52	1,675	5	5.24	3.12	3,439	3
豫园商城	1.1	0.61	883	3	1.18	0.61	877	2
东百集团	1.0	3.38	1,007	3	0.99	2.83	844	4
大商股份	21.3	17.82	5,234	19	25.71	18.47	5,424	25
欧亚集团	0.4	1.06	164	2	0.07	0.18	28	1
重庆百货	2.9	5.4	734	4	2.42	4.06	551	1
兰州民百	0.0	0	-	0	0.10	0.49	109	1
汉商集团	0.0	0	-	0	0.28	1.75	300	1
友好集团	0.0	0.11	35	1	0.89	2.17	671	2
新华百货	0.1	0.13	27	2	0.06	0.1	20	2
轻纺城	0.2	0.35	170	2	0.16	0.32	156	2
友谊股份	0.0	0	-	0	0.35	0.8	192	1
成商集团	5.0	8.77	3,195	4	6.10	9.17	3,344	4
银座股份	0.9	1.6	421	2	0.08	0.13	30	1
王府井	21.9	12.88	5,380	20	33.39	15.39	6,429	34
三江购物	0.3	3.62	174	10	0.00	0	-	0
永辉超市	2.6	8.35	919	6	0.15	0.56	49	12

数据来源：国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com
王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			