

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年07月23日

分析师

张宇光 0755-83515512

Email: zhangyuguang@cgws.com

执业证书编号: S1070518060003

联系人（研究助理）:

黄瑞云 010-88366060-8862

Email: huangruiyun@cgws.com

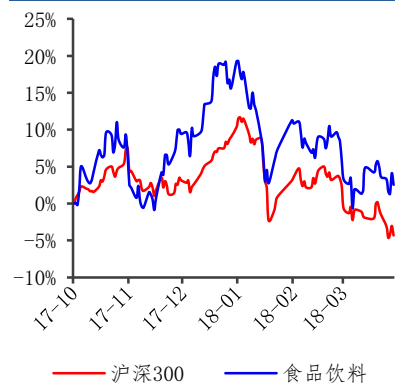
从业证书编号: S1070118060052

王语嫣 0755-83515597

Email: wangyuyan@cgws.com

从业证书编号: S1070117100033

行业表现



数据来源：贝格数据

《食品饮料 1Q18 基金持仓分析：重仓比例回落，布局时点到来》20180423

重仓比例新高，市场热度不减

——食品饮料 2Q18 基金持仓情况分析

核心观点

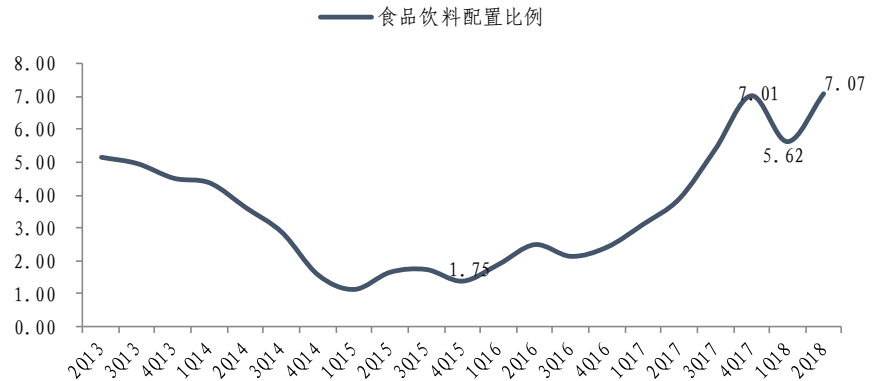
- 2Q18 食品饮料整体配置比例再创新高。**2Q18 食品饮料基金重仓持股比例达 7.1%，环比提升 1.5pct，且创下历史新高。分子行业来看，白酒配置比例由 1Q18 的 4.0% 提升至 2Q18 的 5.1% 水平，持仓比例在历史高位，仍是基金主要配置品种；非白酒食品配置比例由 1Q18 的 1.6% 提升至 2Q18 的 1.9% 水平，其中啤酒、乳制品、肉制品、调味品全线被增持。伴随基金重仓比例提升，2Q18 食品饮料板块涨幅 10.6%，单二季度市场排名第一，跑赢沪深 300 指数约 19pct，超额收益明显。
- 排名前 10 分析：多数公司被基金增持，业绩向上、确定性较强企业获市场青睐。**（1）从持股基金数量来看，2Q18 前十名中，除汾酒外每家持股基金数量均有提升。排名变化在于：水井、舍得跌出前十，口子窖与古井补位；老窖、汾酒排名下滑，洋河、中炬排名提升。（2）从 2Q18 基金持股市值来看，前 10 名中的每家公司持股比例均有提升。整体来看基金持股情况与公司业绩边际变化相关性较大，基本面向好、业绩预期改善的企业更容易获得市场青睐。
- 基金十大重仓股中食品占有四席，消费仍是中流砥柱。**观测市场整体的基金前十大重仓股，食品饮料占有四席：茅台、伊利、五粮液、老窖（老窖重新回到基金重仓前 10）。此外，美的、格力均被基金增持，恒瑞医药新进前 10 名，消费股合计 7 支，仍是市场中流砥柱。16 年以来“价值投资”被市场推崇，在宏观经济不确定背景下，业绩增长确定的消费蓝筹仍将是市场主流。
- 投资建议：**2Q18 基金配置食品饮料比例再度提升，主因在于外部市场出现不确定性，中美贸易战升级为宏观经济带来扰动。存量资金博弈背景下资金寻找避险板块，食品饮料业绩确定性与持续性市场领先，且板块估值已回落至合理区间，成为资金青睐对象。往 2H18 展望，宏观经济仍在波动，市场并不具备大幅反弹的基础，且中报披露、中秋旺季备货、三季报披露，三个时间点连续出现，行业或公司逻辑很容易被证实或证伪。业绩很可能再度成为市场关注焦点，食品饮料板块仍然是市场的好选择。重点推荐高端白酒茅台、次高端山西汾酒，以及大众品中伊利股份、中炬高新。
- 风险提示：**宏观经济下行、消费需求放缓、原料价格上涨、食品安全风险。

图表目录

图 1: 2Q18 食品饮料配置比例提升至 7.1%水平 (单位: %)	3
图 2: 2Q18 食品饮料超额收益明显	3
图 3: 2Q18 白酒、非白酒食品配置比例均有回升 (单位: %)	4
图 4: 2Q18 大众品持仓比例均有提升 (单位: %)	4
图 5: 1Q18 持股基金数量前十排序	4
图 6: 2Q18 持股基金数量前十排序	4
图 7: 1Q18 持股总市值比例排序 (单位: %)	5
图 8: 2Q18 持股总市值比例排序 (单位: %)	5
图 9: 2Q18 基金前十大重仓股中食品饮料占有四席	5

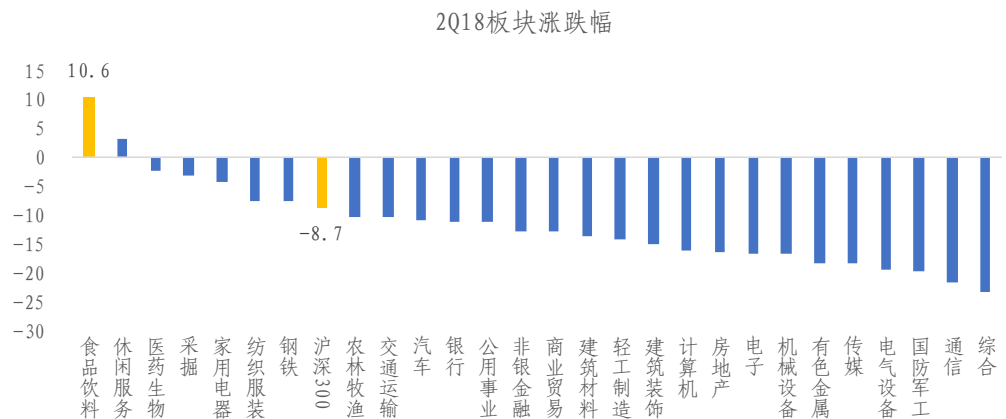
2Q18 食品饮料配置比例再创新高，板块超额收益明显。从基金重仓持股情况来看，2Q18 食品饮料配置比例由 1Q18 的 5.6% 提升至当前 7.1% 水平，超过 4Q17 高点，创下基金持仓比例历史新高，反映食品板块经历两年牛市后，仍获市场青睐。伴随基金重仓比例提升，2Q18 食品饮料板块涨幅 10.6%，单二季度市场排名第一，跑赢沪深 300 指数约 19pct，超额收益明显。

图 1: 2018 食品饮料配置比例提升至 7.1% 水平 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 2: 2018 食品饮料超额收益明显

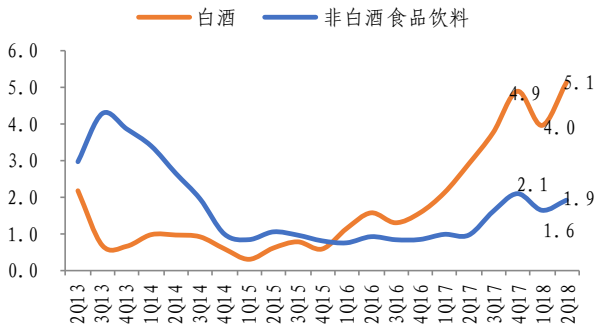


资料来源: Wind, 长城证券研究所

白酒: 基金持仓比例再度提升，占据食品饮料板块配置主体。从子行业分解来看：基金持仓白酒比例由 1Q18 的 4.0% 提升至 2Q18 的 5.1% 水平，白酒公司中除了沱牌舍得外，其他企业均被基金增持（汾酒持股基金数量减少，但持股市值占比增加）。白酒持仓比例升至历史高位，牢牢占据基金配置食品饮料板块的主体。

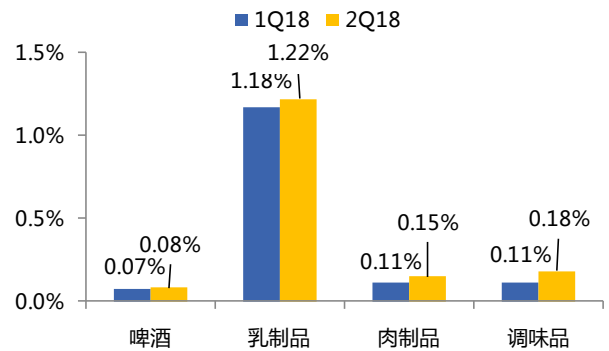
非白酒: 基金配置比例均有增加。1Q18 非白酒食品基金配置比例提升 0.3pct 至 1.9% 水平，不及 4Q17 的 2.1% 高点。其中各子板块比例均有增加：（1）啤酒配置比例提升 0.01pct 至 0.08%，主要是华润、百威旺季再提价，行业利润拐点逻辑更加清晰，其中青啤、重啤配置比例均有提升，燕京有所减持。（2）乳制品配置比例提升 0.04pct 至 1.22%，主要是伊利股份非基本面影响因素解除。（3）调味品配置比例提升 0.07pct 至 0.18%，主要是中炬高新、海天味业基金持仓比例增加。

图 3: 2Q18 白酒、非白酒食品配置比例均有回升 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

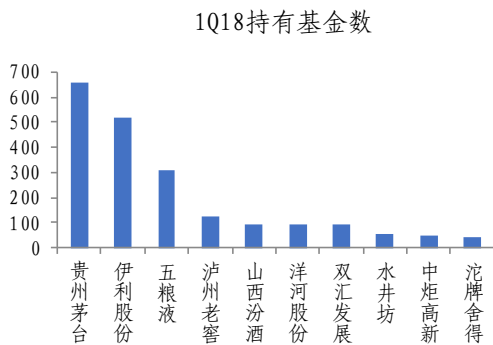
图 4: 2Q18 大众品持仓比例均有提升



资料来源: Wind, 长城证券研究所

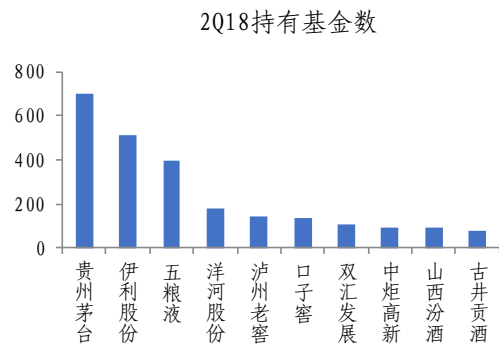
从持股基金数量来看, 2Q18 排名前 10 的分别为茅台、伊利、五粮液、洋河、老窖、口子窖、双汇、中炬、汾酒、古井。与 1Q18 相比, 除汾酒外每家持股基金数量均有提升; 从排名观察, 一是水井、舍得跌出前十, 口子窖与古井补位; 二是老窖、汾酒排名下滑, 洋河、中炬排名提升。整体来看基金持股情况与公司业绩边际变化相关性较大, 基本面向好、业绩预期改善的企业更容易获得市场青睐。

图 5: 1Q18 基金持股数量前 10



资料来源: Wind, 长城证券研究所

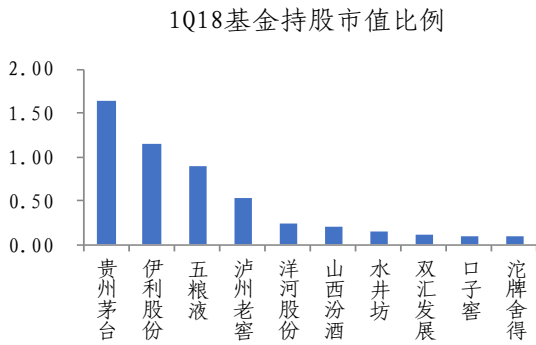
图 6: 2Q18 基金持股数量前 10



资料来源: Wind, 长城证券研究所

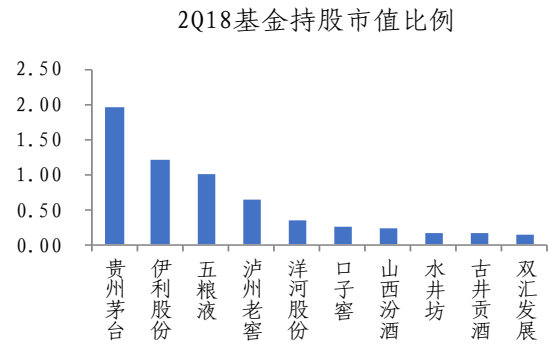
从基金持股市值来看: 对比 1Q18, 2Q18 每家公司持股比例均有提升。从排名来看, 前 5 名排序没有变化; 6-10 名排序有变: 舍得排出前 10, 古井进来补位。口子窖排名跃升至第 6, 汾酒、水井、双汇排名均有下滑。总体来看, 食品饮料基金持股市值整体走强, 资金抱团趋势明显。

图 7: 1Q18 基金持股总市值比例排序 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

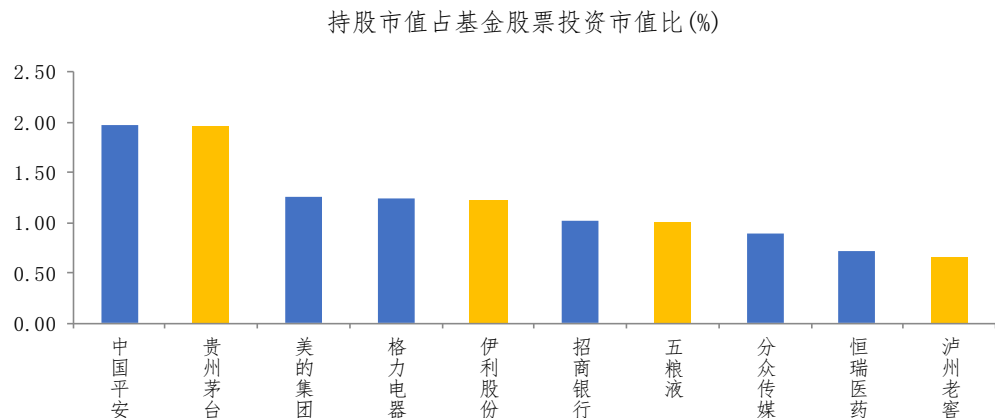
图 8: 2Q18 基金持股总市值比例排序 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

基金十大重仓股中食品占有四席，消费仍是中流砥柱。观测市场整体的基金前十大重仓股，食品饮料占有四席：茅台、伊利、五粮液、老窖（老窖重新回到基金重仓前 10）。此外，美的、格力均被基金增持，恒瑞医药新进前 10 名，消费股合计 7 支，仍是市场中流砥柱。16 年以来“价值投资”被市场推崇，在宏观经济不确定背景下，业绩增长确定的消费蓝筹仍将是市场主流。

图 9: 2Q18 基金前十大重仓股中食品饮料占有四席



资料来源: Wind, 长城证券研究所

投资建议: 2Q18 基金配置食品饮料比例再度提升，主因在于外部市场出现不确定性，中美贸易战升级为宏观经济带来扰动。存量资金博弈背景下资金寻找避险板块，食品饮料业绩确定性与持续性市场领先，且板块估值已回落至合理区间，成为资金青睐对象。往 2H18 展望，宏观经济仍在波动，市场并不具备大幅反弹的基础，且中报披露、中秋旺季备货、三季报披露，三个时间点连续出现，行业或公司逻辑很容易被证实或证伪。业绩很可能再度成为市场关注焦点，食品饮料板块仍然是市场的好选择。重点推荐高端白酒茅台、次高端山西汾酒，以及大众品中伊利股份、中炬高新。

风险提示: 宏观经济下行、消费需求放缓、原料价格上涨、食品安全风险。

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

