



日常消费 食品、饮料与烟草

2018-07-24

行业点评报告

看好/维持

食品、饮料与烟草

2018 年基金中报分析：消费环比加仓，未来震荡向上

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《从三聚氰胺、瘦肉精、塑化剂看恶性事件的影响》--2018/07/23

《灵活调整市场策略，迎接中秋旺季销售》--2018/07/23

《安井食品：净利率提升助推业绩超预期》--2018/07/16

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：郑汉镇

电话：13028853033

E-MAIL: zhenghz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010003

报告摘要

股票基金规模萎缩，债券市值持续增长，债强于股。食品饮料和白酒获加仓，基金持股比例提升，食品饮料超配幅度环比持平，白酒超配幅度环比扩大，抱团明显。持有基金数、基金配置等匹配业绩预期，目前食品饮料补跌料已完成，补跌后有望反弹。

重点推荐个股：

贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒、洋河股份、顺鑫农业、伊力特、张裕 A；安井食品、绝味食品、中炬高新、承德露露、养元饮品、双汇发展。

核心观点：

1、前期因为多方利空，市场抱团大消费，优质消费股受到热捧。从 2018 年基金中报来看，继续加配消费股和食品饮料仍是主要的趋势。纵向对比历史水平，加配仍有绝对空间。假疫苗事件的发酵，医药股必然受到冲击，而同属消费的食品饮料可能受益！

2、近期食品饮料可能已经完成自身的补跌，不可能再出现类似 2018Q1 期间的深度调整。良好的基本面、即将披露的良好的中报等，都能支撑食品饮料公司在消化市场恐慌后，再创新高。市场对消费的悲观、对未来预期的消极态度，也会在优质公司市场份额提升、乡村振兴、通货膨胀下，时间而被消化掉。

3、白酒股今年没有利空，中报普遍好于预期，三季报没问题，估值切换行情仍在。五粮液、泸州老窖、洋河股份、古井贡酒、顺鑫农业和伊力特等上市公司仍然值得配置。即使明年利润增速大幅放缓，仍能支撑当年 18 倍左右的 PE：一方面，当下估值并没有泡沫，主流白酒公司目前的股价对应 2018 年的 PE 平均在 23 倍左右。即使按照最悲观预期，假设 2019 年的平均利润增速回落到 15% 左右，按照 2019 年 EPS 计算，对应当前股价，2019 年的 PE 也在 20 倍以下。

4、食品股走的会更长远。双汇发展、养元饮品、承德露露今年不足 20 倍，安全边际高；安井食品、中炬高新、绝味食品等成长性好；无论将来还有几次股灾，这些都是可以长期持有的品种。

5、另外，今年国内葡萄酒均价有回升迹象，行业环境有望逐渐好转，建议关注外部环境改善、内部改革加快的张裕。

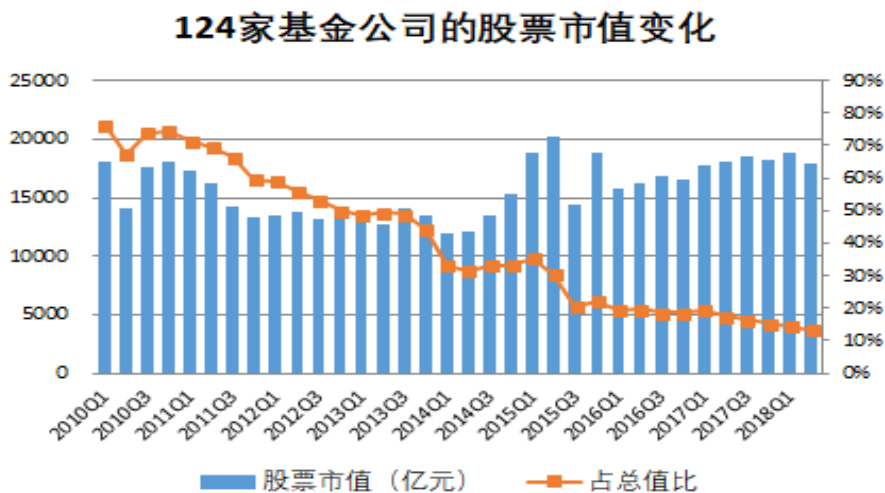
风险提示：宏观经济不景气，销售环境恶化，食品安全问题等。

一、2018年基金中报分析

(一) 股票基金规模萎缩，债强于股特征明显

公布2018年中报的124家基金公司，从资产配置上看，股票市值继2017Q4之后再度下滑，环比2018Q1减少848亿元至17945亿元；同时，股票市值占资产配置总值的比重连续五个季度持续下滑，截至2018年中报，股票市值占比13.35%。

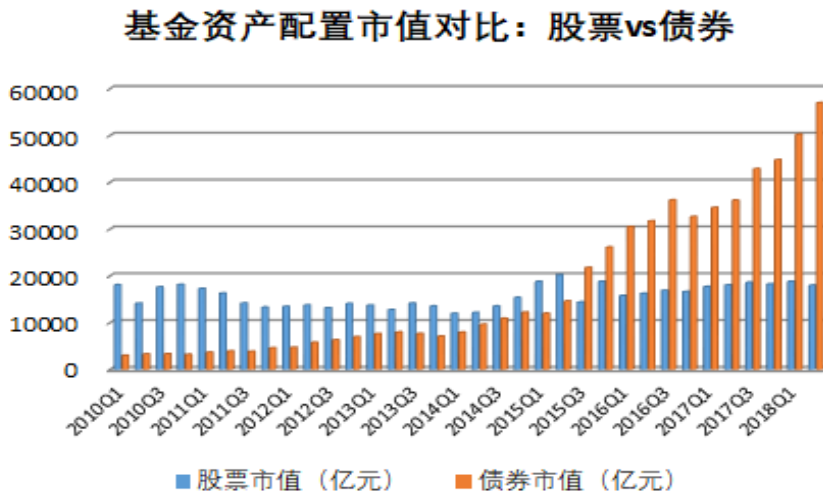
图表 1、124 家基金公司的股票市值及其配置比例盘点



资料来源：WIND、太平洋证券研究院

对比基金持有债券市值从2017Q3开始持续快速上升，侧面验证目前“债强于股”的特征。

图表 2、基金资产配置市值对比：股票 vs 债券



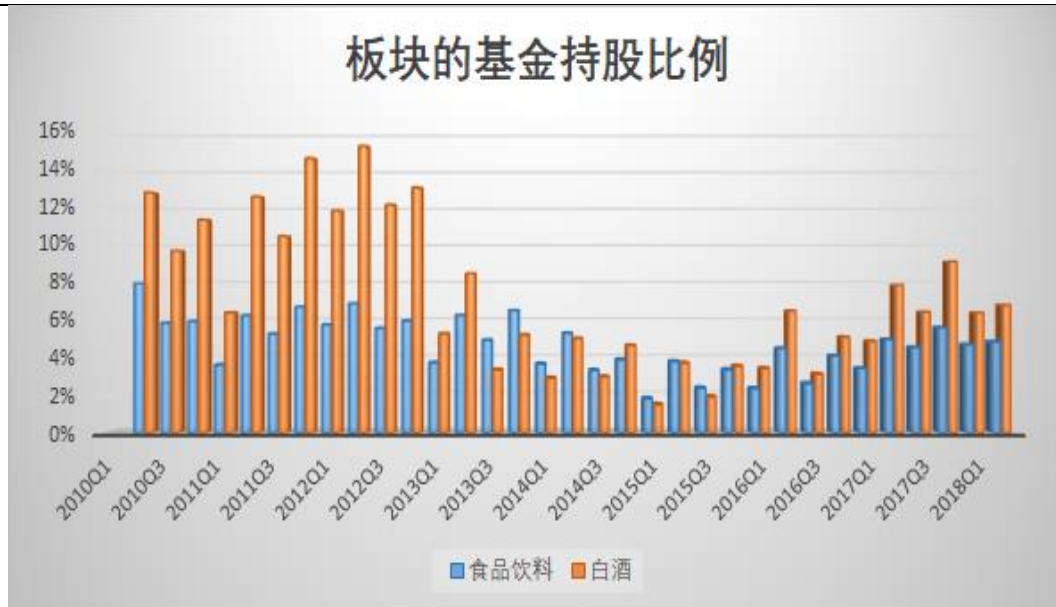
资料来源：WIND、太平洋证券研究院

（二）食品饮料和白酒获基金增持，超配、抱团仍明显

根据基金持股比例，食品饮料和白酒板块在2018Q1被基金大幅减仓（食品饮料下降0.91pct至4.67%；白酒下降2.73pct至6.35%），但2018Q2环比有所提升。其中，食品饮料提高0.15pct至4.82%；白酒提高0.41pct至6.76%。继年初（二三月份）食品饮料板块大幅调整，四月份板块筑底，五月份出现不错反弹，六月份在大环境较差的情况下高位调整。从二季度来看，即便大环境不好，食品饮料特别是白酒，始终是基金重仓板块，基金再度加仓也验证了抱团取暖的趋势暂时还没有改变。

当然，纵向对比历史水平，目前食品饮料和白酒的基金持股比例，仍明显低于2010-2012年期间的5.94%和11.78%。绝对空间来看，目前担忧抱团过度、担心踩踏可能仍为时尚早。

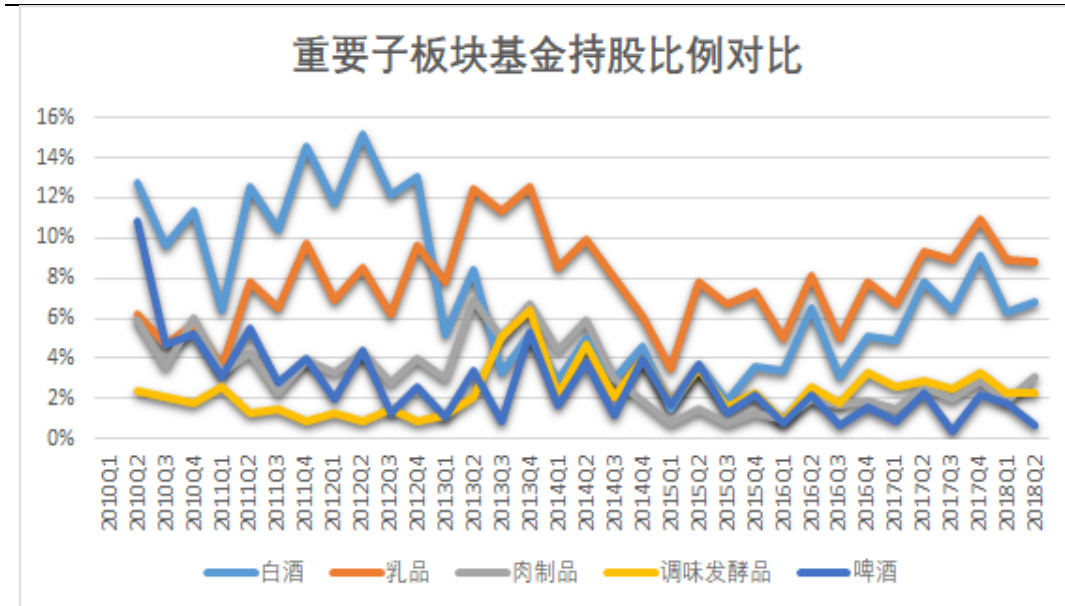
图表 3、食品饮料和白酒的基金持股比例盘点



资料来源：WIND、太平洋证券研究院

三级板块层面，基金对白酒、肉制品环比增持比较明显，分别提高了0.41pct和1.15pct至6.76%和3.06%；乳品和调味发酵品的基金持股比例环比持平；而啤酒继2018Q1基金减持0.35pct之后，2018Q2再度被扩大减持，基金持股比例环比下降1.09pct至0.70%。

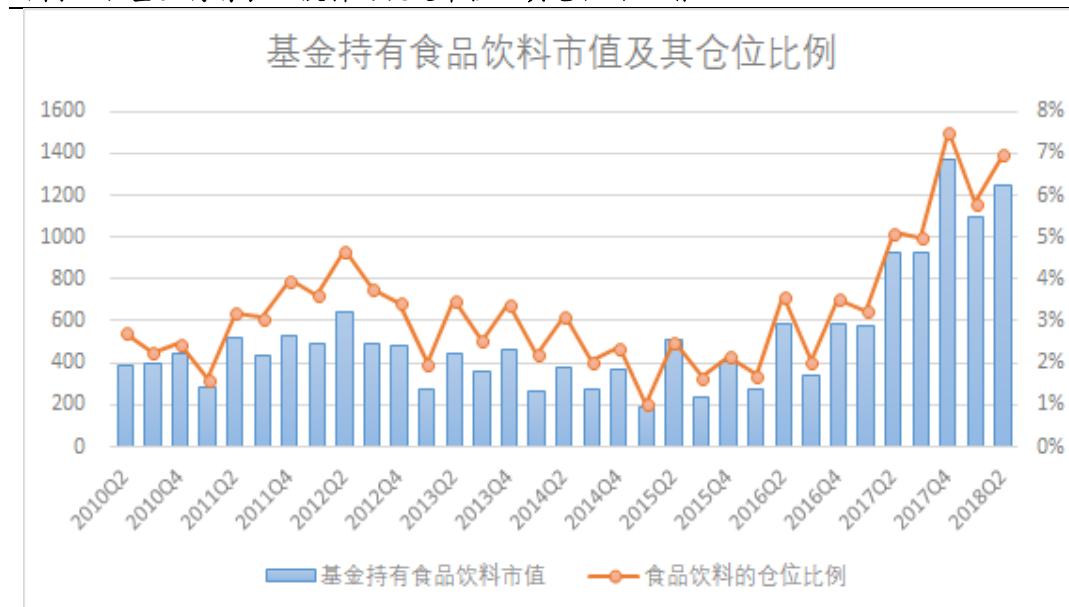
图表 4、食品饮料重点子板块的基金持股比例盘点



资料来源：WIND、太平洋证券研究院

换个角度，从股票基金持有食品饮料的流通市值及其占比来看，食品饮料配置环比增加159亿元左右，占比从2018Q1的5.81%提高至2018Q2的6.97%，处在历史高位，但仍低于2017年年报的7.53%。股票基金的规模出现萎缩，但食品饮料仓位环比增加，导致食品饮料配置占比快速恢复。

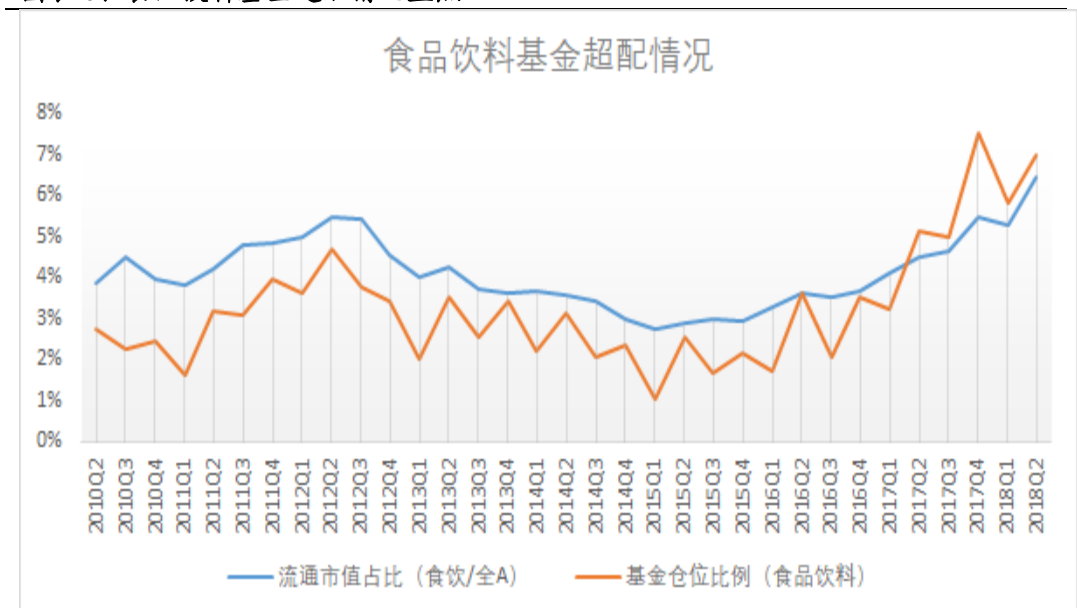
图表 5、基金持有食品饮料的流通市值及其仓位环比增加



资料来源：WIND、太平洋证券研究院

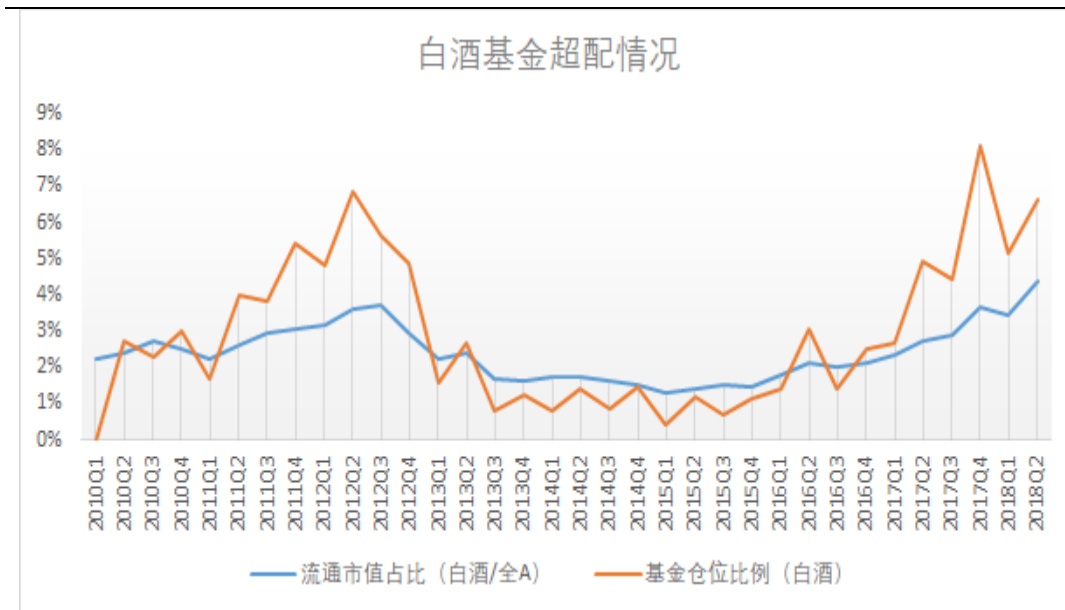
股票基金持有食品饮料市值增加，包含食品饮料自身流通市值增加等因素。为了直观比较，取食品饮料（白酒）流通市值/A股流通市值的比值，与股票基金配置食品饮料（白酒）的权重进行对比，作为判断基金公司是否超配的一个指标。可以发现：1、股票基金从2017年下半年开始超配食品饮料行业，2017Q4超配幅度最大，2018Q1回落，2018Q2环比保持；2、股票基金从2016Q2开始（除2016Q3外）超配白酒，且超配幅度不断扩大，同样在2017Q4达到最大，2018Q1明显回落，但2018Q2环比超配幅度再扩大。

图表 6、食品饮料基金超配情况盘点



资料来源：WIND、太平洋证券研究院

图表 7、白酒基金超配情况盘点



资料来源：WIND、太平洋证券研究院

现阶段超配食品饮料体现了防御板块的价值，也突出了食品饮料业绩稳健、现金流好、高ROE等属性。如果大盘持续低迷，预期这种配置比例还将延续下去甚至扩大。而过去一年多超配白酒，除了上述食品饮料的共性特征外，也与白酒板块更快的业绩增速、更强的业绩确定性相关。对比上一轮景气周期，本轮白酒高景气持续时间更长，又恰逢大盘低迷，突出的绝对收益和相对收益使得市场抱团取暖，目前暂未看到结束迹象。

（三）持有基金数和持有市值环比提升，与业绩预期相匹配

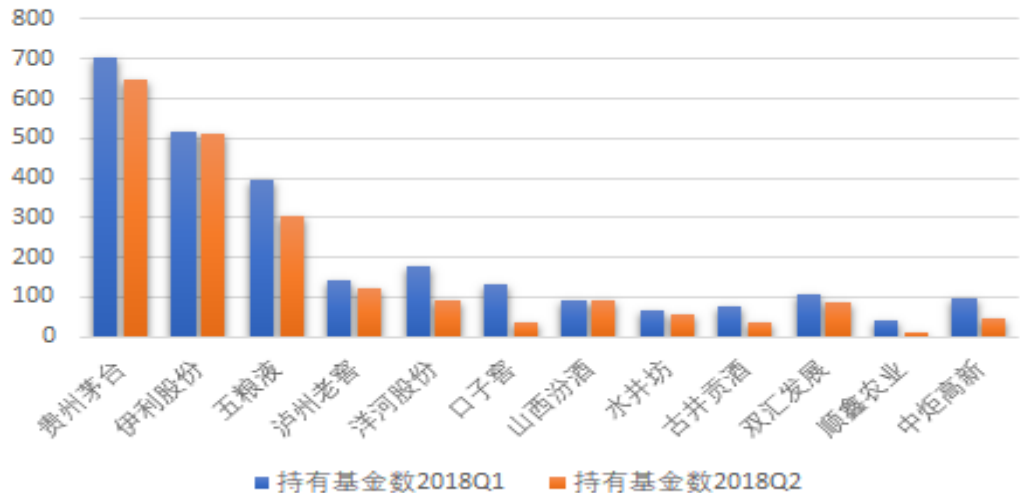
基金抱团、超配食品饮料和白酒，主要体现在两个层面：1、持有相关个股的基金数量增加；2、持有相关个股的流通市值和配置占比提升。

从2018年基金中报披露的前百重仓个股来看，食品饮料上市公司总共占据了12席：白酒有贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份、口子窖、山西汾酒、水井坊、古井贡酒和顺鑫农业共9家，非白酒有伊利股份、双汇发展、中炬高新共3家。

基金持有数，除了山西汾酒减少2家、伊利股份增加4家外，其余10家前百重仓食品饮料个股均获得了超过两位数的基金增持。其中，贵州茅台新增58家基金，总数达到704家，为全A最多；而口子窖、五粮液和洋河股份分别新增95家、89家和87家基金增持。

图表 8、基金中报披露的前百重仓的食品饮料个股的持有基金数

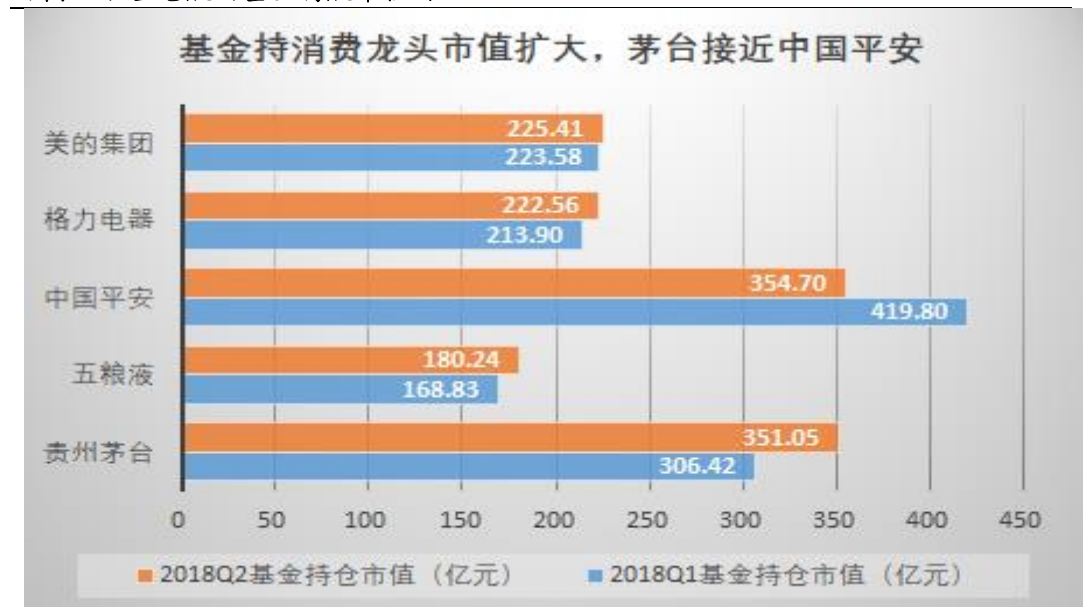
前百重仓的食品饮料个股的持有基金数



资料来源：WIND、太平洋证券研究院

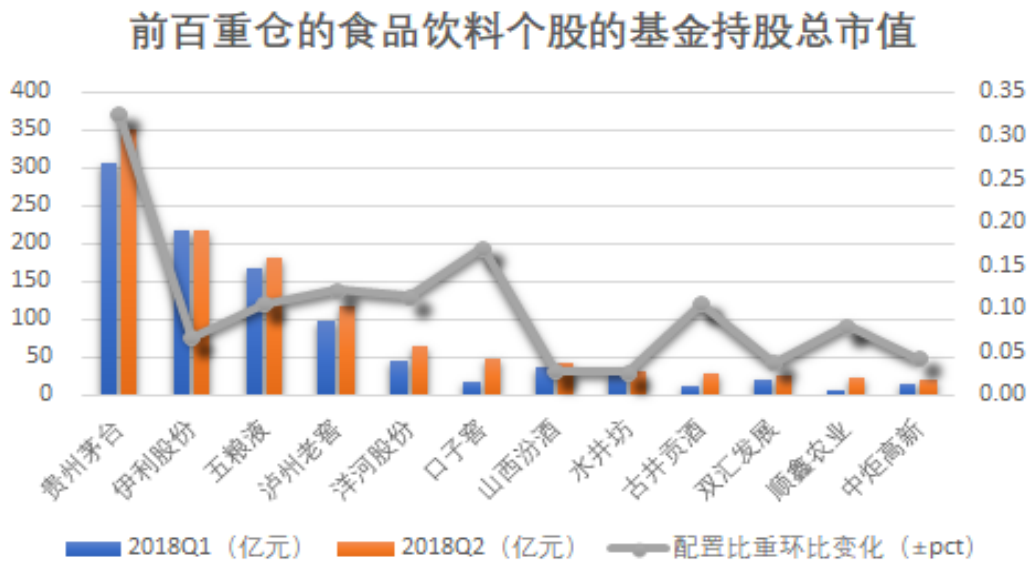
基金持股总市值方面，上述12支个股均正增长。市值增长较多的分别是（按从大到小排）：贵州茅台、口子窖、古井贡酒、洋河股份、泸州老窖、顺鑫农业和五粮液；市值增长不足10亿元的分别是（按从大到小排）：中炬高新、双汇发展、水井坊、山西汾酒和伊利股份。截至2018Q2末，贵州茅台的基金持股市值达到351.05亿元，非常接近中国平安（354.70亿元），暂时排名全A第二；而五粮液的基金持股市值也达到180.24亿元，逐步向美的集团（225.41亿元）和格力电器（222.56亿元）两大家电巨头靠近。

图表 9、重仓股的基金持股市值对比



资料来源：WIND、太平洋证券研究院

图表 10、基金中报披露的前百重仓的食品饮料个股的基金配置变化



资料来源：WIND、太平洋证券研究院

基金配置比重环比变化方面，贵州茅台提升0.33个百分点，环比加仓最为明显。口子窖、泸州老窖、五粮液、洋河股份和古井贡酒分别提升0.17、0.12、0.11、0.11和0.11个百分点。顺鑫农业、伊利股份、双汇发展、中炬高新、山西汾酒和水井坊分别提升0.08、0.07、0.04、0.04、0.03和0.03个百分点。

结论一：无论是持有基金数、持有市值还是配置比重，前百重仓的食品饮料个股依然深受基金青睐，加仓仍是主要操作。一线白酒和地产酒的基金仓位明显提升，市场继续抱团优质白酒。优质的食品公司，包括两大龙头（伊利股份、双汇发展），其基金持有市值也是环比增加的。

结论二：对应业绩来看，上述12家上市公司的中报收入和业绩均有望继续保持高速增长，部分会加速。目前判断，三季报没问题，全年业绩预期良好，估值切换的行情依然成立。

图表 11、基金中报披露的前百重仓的食品饮料个股的业绩（预期）情况

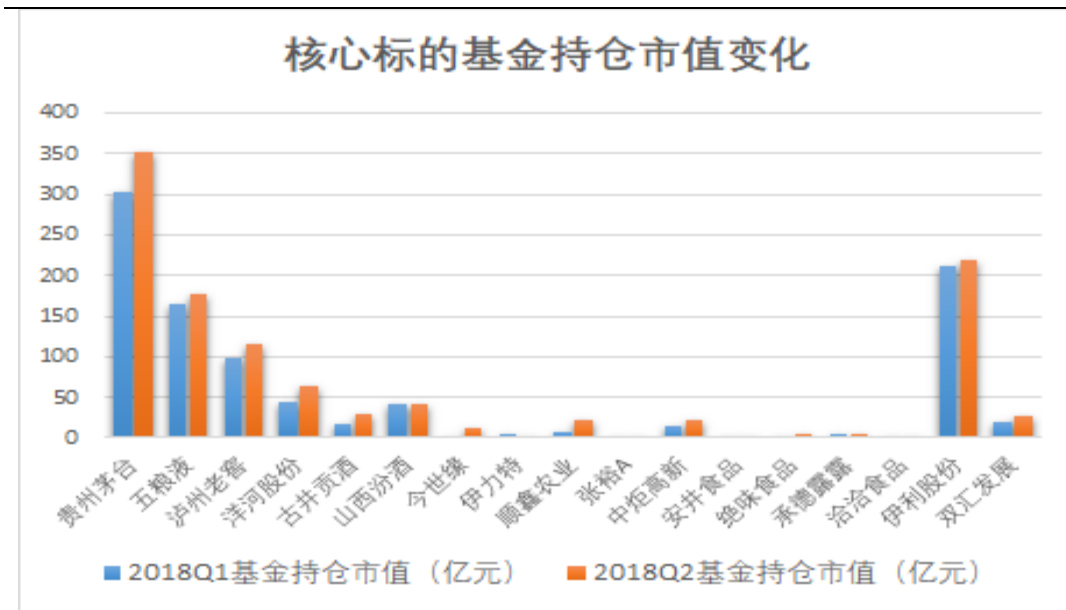
证券简称	收入			利润		
	2018Q1	2018H E/F	2018E	2018Q1	2018H E/F	2018E
贵州茅台	32.2%	37.0%	28.0%	38.9%	40.0%	40.0%
伊利股份	25.1%	20.0%	15.0%	21.1%	21.0%	25.0%
五粮液	36.8%	35.0%	30.0%	38.3%	45.0%	35.0%
泸州老窖	26.2%	26.0%	25.0%	51.9%	44.0%	35.0%
洋河股份	25.7%	24.0%	23.0%	26.7%	26.0%	28.0%
口子窖	21.0%	21.0%	22.0%	37.2%	36.0%	26.0%
山西汾酒	48.6%	45.0%	44.0%	51.8%	51.0%	60.0%
水井坊	87.7%	60.0%	45.0%	68.0%	90.0%	94.0%
古井贡酒	17.8%	21.0%	22.0%	42.5%	64.0%	48.0%
双汇发展	-1.4%	2.0%	11.0%	21.1%	19.0%	15.0%
顺鑫农业	3.4%	6.2%	6.5%	94.6%	93.6%	100.8%
中炬高新	18.4%	18.2%	18.0%	47.4%	41.8%	28.0%

资料来源：WIND、太平洋证券研究院

（四）重点个股情况：二季度获基金增持，持仓比例正向提升

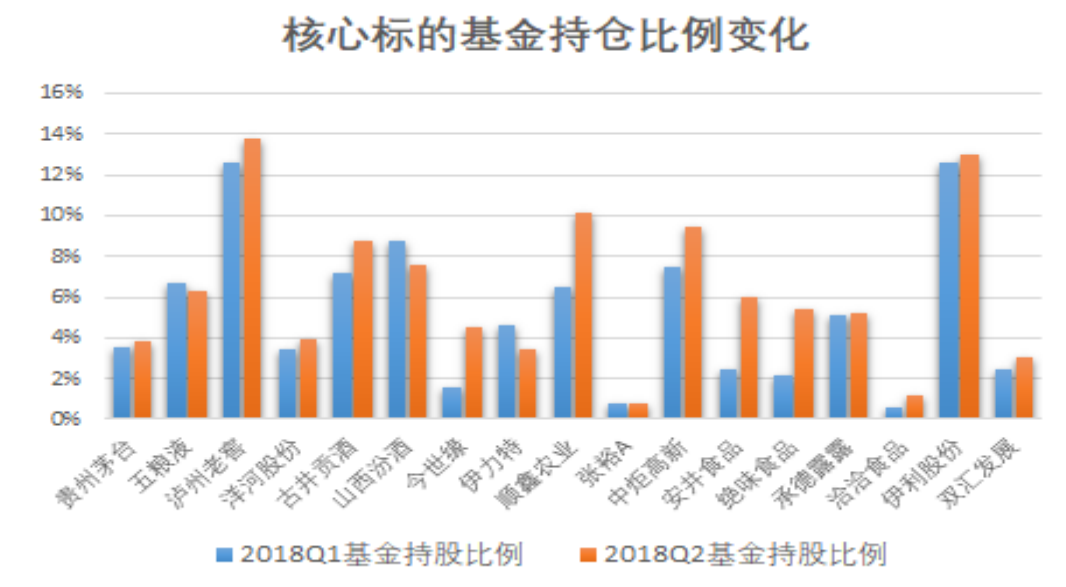
我们持续跟踪并推荐的核心标的，除几家优质的白酒公司和食品龙头外，还包括长期看好的中炬高新，以及安井食品、绝味食品、承德露露、洽洽食品等公司，二季度均获得基金增持，持仓比例正向提升。

图表 12、核心标的的基金持仓市值变化



资料来源：WIND、太平洋证券研究院

图表 13、核心标的的基金持仓比例变化



资料来源：WIND、太平洋证券研究院

二、我们的观点：继续看好，补跌完成后有望引来反弹

1、前期因为多方利空，市场抱团大消费，优质消费股受到热捧。从2018年基金中报来看，继续加配消费股和食品饮料仍是主要的趋势。纵向对比历史水平，加配仍有绝对空间。假疫苗事件的发酵，医药股必然受到冲击，而同属消费的食品饮料可能受益！

2、近期食品饮料可能已经完成自身的补跌，不可能再出现类似2018Q1期间的深度调整。良好的基本面、即将披露的良好的中报等，都能支撑食品饮料公司在消化市场恐慌后，再创新高。市场对消费的悲观、对未来预期的消极态度，也会在优质公司市场份额提升、乡村振兴、通货膨胀下，随时间而被消化掉。

3、白酒股今年没有利空，中报普遍好于预期，三季报没问题，估值切换行情仍在。五粮液、泸州老窖、洋河股份、古井贡酒、顺鑫农业和伊力特等上市公司仍然值得配置。即使明年利润增速大幅放缓，仍能支撑当年18倍左右的PE：一方面，当下估值并没有泡沫，主流白酒公司目前的股价对应2018年的PE平均在23倍左右。即使按照最悲观预期，假设2019年的平均利润增速回落到15%左右，按照2019年EPS计算，对应当前股价，2019年的PE也在20倍以下。

4、食品股走的会更长远。双汇发展、养元饮品、承德露露今年不足20倍，安全边际高；安井食品、中炬高新、绝味食品等成长性好；无论将来还有几次股灾，这些都是可以长期持有的品种。

5、另外，今年国内葡萄酒均价有回升迹象，行业环境有望逐渐好转，建议关注外部环境改善、内部改革加快的张裕。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。