

2018Q4基金仓位降低 白酒降幅较大

——食品饮料行业专题报告

2019年01月23日

看好/维持

食品饮料 | 专题报告

投资摘要:

东兴观点: 2018Q4 食品饮料行业基金持仓占比 11.59%, 较 Q3 减少 1.78%, 减持幅度居各行业第一。我们认为此次大幅减持有以下几个原因:

- ◆ **2018Q4, 市场风格有所切换。**2018年10月, 市场在股票质押风险、贸易战以及外围市场大跌的背景下创15年以来新低。随着纾困、扶持民营经济等政策的出台, 市场受政策提振, 政策底显现, 对未来经济预期有所抬升, 加之估值底的板块较多, 市场风格有所切换
- ◆ **白酒行业由于其可选属性较强, 受宏观经济环境的影响较大。**伴随着茅台三季度业绩不及预期, 市场对于白酒基本面的担忧也显现出来。白酒由于具有较强的可选属性, 其基本面与经济波动相关性较强。受宏观经济下行影响, 白酒四季度动销情况较弱, 导致资金出逃。
- ◆ **基金筹码兑现需求导致筹码松动。**食品饮料目前相对经济有半年滞后期, 对消费的悲观情绪在四季度有所发酵, 加之食品饮料行业承压之际有部分前期筹码有兑现需求, 导致筹码松动。

细分行业: 2018Q4 获得基金加仓的板块依次为调味品 (1.24%)、肉制品 (0.73%) 和软饮料 (0.53%), 减仓的板块依次为食品 (-1.92%)、白酒 (-1.64%)、乳制品 (-0.75%) 和啤酒 (-0.48%)。

个股情况: 基金持有市值最高的前十名个股依次为(亿元): 贵州茅台 (253.24)、伊利股份 (166.10)、五粮液 (78.33)、泸州老窖 (67.11)、洋河股份 (52.20)、中炬高新 (34.43)、双汇发展 (30.69)、口子窖 (23.52)、汤臣倍健 (20.11) 和顺鑫农业 (19.51)。基金加仓最多的前十名个股依次为 (百万股): 梅花生物 (35.48)、双汇发展 (24.04)、青岛啤酒 (12.55)、绝味食品 (7.46)、海天味业 (5.60)、中炬高新 (3.44)、香飘飘 (2.42)、三全食品 (2.35)、安井食品 (2.34) 和重庆啤酒 (1.94)。

投资建议: 我们认为, 随着外资影响的扩大, 公募基金有望追随外资加仓食品饮料行业。加之食品饮料行业良好的基本面和现金流支撑, 以及春节效应的提振, 食品饮料仓位有望逐步回升。并且食品饮料子行业中, 四季度减仓的板块在开年以来均获得了良好的收益, 悲观预期在消化, 基本面有支撑。

核心推荐: 绝味食品、桃李面包、贵州茅台、五粮液、泸州老窖、伊利股份

风险提示: 宏观经济疲软、原材料成本上升, 食品安全问题, 业绩不达预期。

首席分析师: 刘畅

Tel: 010-66554017

Email: liuchang@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517120001

研究助理: 娄倩

Tel: 010-66554008

Email: louqian@dxzq.net.cn

研究助理: 吴文德

Tel: 010-66555446

Email: wuwd@dxzq.net.cn

细分行业

评级

动态

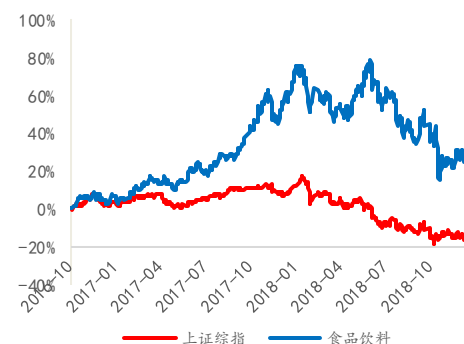
酒类	推荐	看好
乳制品	推荐	看好
调味料	推荐	看好
休闲食品	推荐	看好

行业基本资料

占比%

股票家数	93	6.52%
重点公司家数	12	12.90%
行业市值	22060.37 亿元	7.04%
流通市值	8561.20 亿元	8.71%
行业平均市盈率	18.26	/
市场平均市盈率	34.09	/

行业指数走势图



资料来源: 东兴证券研究所

行业重点公司盈利预测

行业	简称	EPS (元)			PE			涨跌幅
		17A	18E	19E	17A	18E	19E	
酒类	贵州茅台	21.56	30.1	36.89	30.73	22.05	17.96	-4.31%
	五粮液	2.55	3.44	4.65	26.68	19.76	14.62	--4.51%

乳制品	伊利股份	0.93	1.09	1.47	35.84	30.50	22.73	-5.02%
	中炬高新	0.57	0.78	0.96	43.52	38.57	31.45	-6.44%
调味品	恒顺醋业	0.47	0.44	0.50	27.87	29.77	26.20	-3.29%
	安琪酵母	1.03	1.22	1.53	26.61	22.36	17.86	-2.91%
	涪陵榨菜	0.52	0.74	0.90	51.56	36.23	29.79	-5.90%
休闲食品	好想你	0.22	0.45	0.68	60.40	29.04	19.28	1.76%
	桃李面包	1.09	1.39	1.62	54.06	42.40	36.38	-5.41%
	绝味食品	1.22	1.54	1.94	38.18	30.25	24.01	-7.63%

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目录

1. 总体情况：行业仓位回落，行业维持超配	4
2. 细分行业：调味品获资金青睐，白酒减持幅度较大	4
3. 个股方面：茅台、伊利最受资金青睐	5
4. 投资建议：	7
5. 风险提示：	7

表格目录

表 1：2018Q4 食品饮料各细分行业基金持仓情况	5
表 2：2018Q4 食品饮料个股基金持仓情况	5

插图目录

图 1：2018Q4 食品饮料行业较 Q3 减持 1.78%	4
图 2：食品饮料行业 2018Q4 减持幅度最大	4

1. 总体情况：行业仓位回落，行业维持超配

食品饮料行业基金持仓占比有所降低。2018Q4 食品饮料行业基金持仓占比 11.59%，较 Q3 减少 1.78%，减持幅度居各行业第一。我们认为此次大幅减持的主要原因一是市场风格的转变，二是白酒行业预期走弱，三是基金筹码松动。

- ◆ **2018Q4，市场风格有所切换。**2018 年 10 月，市场在股票质押风险、贸易战以及外围市场大跌的背景下创 15 年以来新低。随着纾困、扶持民营经济等政策的出台，市场受政策提振，政策底显现，对未来经济预期有所抬升，加之估值底的板块较多，市场风格有所切换。
- ◆ **白酒行业由于其可选属性较强，受宏观经济环境的影响较大。**伴随着茅台三季度业绩不及预期，市场对于白酒基本面的担忧也显现出来。白酒由于具有较强的可选属性，其基本面与经济波动相关性较强。受宏观经济下行影响，白酒四季度动销情况较弱，导致资金出逃。
- ◆ **基金筹码兑现需求导致筹码松动。**食品饮料目前相对经济有半年滞后期，对消费的悲观情绪在四季度有所发酵，加之食品饮料行业承压之际有部分前期筹码有兑现需求，导致筹码松动。

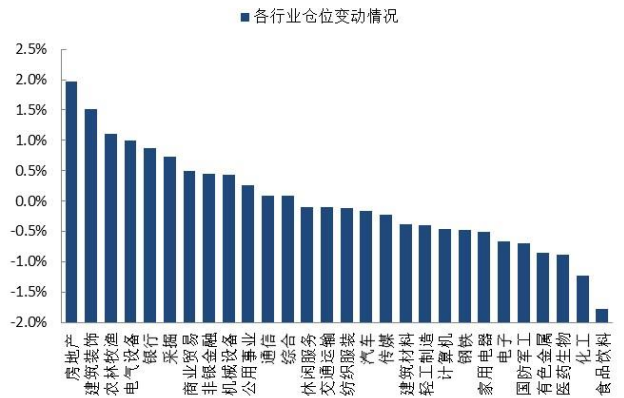
食品饮料行业维持超配状态。2018Q4 食品饮料行业总市值占全 A 总市值的比例为 5.12%，低于基金持有食品饮料行业的比例 11.59%，行业获基金超配 6.47%，超配比例有所回落。

图 1：2018Q4 食品饮料行业较 Q3 减持 1.78%



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2：食品饮料行业 2018Q4 减持幅度最大



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 细分行业：调味品获资金青睐，白酒减持幅度较大

我们统计了各细分子行业 2018Q4 基金持仓的情况：获得基金加仓的板块依次为调味品、肉制品和软饮料，减仓的板块依次为食品、白酒、乳制品和啤酒。

- ◆ **持有证券数量方面：**白酒本期共持有 16 只标的，较 2018Q3 减少 1 只；啤酒本期

持有 4 只标的,较 2018Q3 减少 1 只;调味品本期持有 4 只标的,较 Q3 减少 2 只;软饮料本期持有 3 只,较 Q3 减少 2 只。其余行业无变化。

- ◆ **仓位情况:** 为排除股票涨跌幅的影响,我们用“持股市值/流通 A 股市值”表示加减仓情况。2018Q4 受基金加仓的行业有调味品、肉制品和软饮料,加仓幅度分别为 1.24%、0.73%和 0.53%。被减持的行业有食品、白酒、乳制品和啤酒,减仓幅度分别为-1.92%、-1.64%、-0.75%和-0.48%。

表 1: 2018Q4 食品饮料各细分行业基金持仓情况

行业名称	持有证券数量			持股市值(万元)			占流通 A 股比例(%)		
	本期	变动	上期	本期	上期	变动	本期	上期	变动
调味品	4	-2	6	581,077.79	600,349.05	-19,271.26	4.21	2.97	1.24
肉制品	1	0	1	306,861.56	277,307.73	29,553.83	3.94	3.21	0.73
软饮料	3	-2	5	39,447.38	91,963.69	-52,516.30	2.70	2.17	0.53
啤酒	4	-1	5	218,445.92	194,005.40	24,440.52	1.44	1.92	-0.48
乳制品	4	0	4	1,672,774.96	2,001,233.03	-328,458.07	9.66	10.41	-0.75
白酒	16	-1	17	5,285,690.58	8,591,703.81	-3,306,013.23	4.60	6.24	-1.64
食品	14	0	14	584,508.94	778,376.97	-193,868.03	4.85	6.76	-1.92

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

3. 个股方面: 茅台、伊利最受资金青睐

基金持仓数量最多的前十名个股依次为(家): 贵州茅台(542)、伊利股份(364)、洋河股份(148)、五粮液(140)、中炬高新(130)、双汇发展(126)、海天味业(108)、汤臣倍健(96)、泸州老窖(95)和养元饮品(55)。

个股情况: 基金持有市值最高的前十名个股依次为(亿元): 贵州茅台(253.24)、伊利股份(166.10)、五粮液(78.33)、泸州老窖(67.11)、洋河股份(52.20)、中炬高新(34.43)、双汇发展(30.69)、口子窖(23.52)、汤臣倍健(20.11)和顺鑫农业(19.51)。

基金加仓最多的前十名个股依次为(百万股): 梅花生物(35.48)、双汇发展(24.04)、青岛啤酒(12.55)、绝味食品(7.46)、海天味业(5.60)、中炬高新(3.44)、香飘飘(2.42)、三全食品(2.35)、安井食品(2.34)和重庆啤酒(1.94)。

表 2: 2018Q4 食品饮料个股基金持仓情况

持有基金最多		持有市值最多		持股占流通股比例最多		加仓数量最多	
名称	持有基金数	名称	持股市值(万元)	名称	占流通股比例(%)	名称	加仓数量(万股)
贵州茅台	542	贵州茅台	2,532,394.67	安井食品	18.83	梅花生物	3,547.6431
伊利股份	364	伊利股份	1,661,003.13	绝味食品	16.50	双汇发展	2,403.6183
洋河股份	148	五粮液	783,318.79	中炬高新	14.67	青岛啤酒	1,254.6707

五粮液	140	泸州老窖	671,090.98	汤臣倍健	13.46	绝味食品	745.6193
中炬高新	130	洋河股份	521,957.77	伊利股份	12.03	海天味业	559.9836
双汇发展	126	中炬高新	344,256.69	泸州老窖	11.30	中炬高新	343.5154
海天味业	108	双汇发展	306,861.56	香飘飘	11.18	香飘飘	242.3789
汤臣倍健	96	口子窖	235,246.21	口子窖	11.18	三全食品	235.3851
泸州老窖	95	汤臣倍健	201,052.50	顺鑫农业	10.72	安井食品	234.4370
养元饮品	55	顺鑫农业	195,120.48	百洋股份	7.67	重庆啤酒	194.3159
绝味食品	46	海天味业	194,510.91	洽洽食品	6.99	恒顺醋业	129.4579
口子窖	46	青岛啤酒	137,890.05	青岛啤酒	5.68	张裕 A	125.4938
青岛啤酒	45	山西汾酒	130,277.59	中宠股份	5.52	洽洽食品	118.3268
涪陵榨菜	43	绝味食品	89,422.30	晨光生物	5.19	中宠股份	72.3347
安琪酵母	38	涪陵榨菜	86,583.76	恒顺醋业	5.19	安琪酵母	32.7229
恒顺醋业	36	安井食品	85,105.89	涪陵榨菜	5.14	晨光生物	8.1853
重庆啤酒	34	古井贡酒	77,423.85	重庆啤酒	5.09	威龙股份	0.0000
山西汾酒	32	重庆啤酒	75,757.17	养元饮品	4.48	元祖股份	-88.8170
顺鑫农业	29	水井坊	67,524.70	洋河股份	4.43	华宝股份	-100.9100
安井食品	29	洽洽食品	67,495.62	水井坊	4.36	百洋股份	-176.0369
洽洽食品	28	安琪酵母	57,534.62	山西汾酒	4.29	今世缘	-239.9848
梅花生物	18	恒顺醋业	42,278.82	五粮液	4.06	金徽酒	-246.7695
水井坊	16	今世缘	33,405.16	双汇发展	3.94	珠江啤酒	-266.0304
香飘飘	15	老白干酒	29,132.21	老白干酒	3.84	千禾味业	-315.6638
上海梅林	14	梅花生物	18,748.10	古井贡酒	3.74	百润股份	-404.1480
古井贡酒	13	承德露露	17,215.22	贵州茅台	3.42	好想你	-515.1200
今世缘	12	百洋股份	14,449.39	天润乳业	3.04	养元饮品	-520.2369
老白干酒	11	张裕 A	11,662.35	元祖股份	2.83	克明面业	-522.0145
克明面业	9	养元饮品	11,229.13	安琪酵母	2.77	安迪苏	-568.2399
舍得酒业	9	晨光生物	11,138.40	承德露露	2.19	桃李面包	-629.6654
承德露露	8	香飘飘	11,003.03	今世缘	1.84	天润乳业	-644.4224
百润股份	7	中宠股份	9,829.85	百润股份	1.74	水井坊	-646.0788
百洋股份	7	天润乳业	8,659.29	梅花生物	1.45	光明乳业	-737.9930
天润乳业	7	百润股份	7,301.53	海天味业	1.05	迎驾贡酒	-743.2355
桃李面包	7	舍得酒业	6,948.92	张裕 A	0.99	口子窖	-755.7417
元祖股份	7	元祖股份	6,002.55	舍得酒业	0.90	贵州茅台	-884.8664
中宠股份	6	上海梅林	4,864.85	上海梅林	0.70	舍得酒业	-950.2779
燕京啤酒	5	燕京啤酒	4,429.27	克明面业	0.55	洋河股份	-1,095.6100
珠江啤酒	4	桃李面包	3,611.33	三全食品	0.49	酒鬼酒	-1,175.7956
晨光生物	4	光明乳业	3,093.20	好想你	0.43	汤臣倍健	-1,325.1486
安迪苏	4	克明面业	2,203.02	燕京啤酒	0.31	上海梅林	-1,705.6159

张裕 A	3	三全食品	2,046.30	光明乳业	0.30	山西汾酒	-1,713.5142
三全食品	3	安迪苏	1,319.62	酒鬼酒	0.25	泸州老窖	-1,794.4598
光明乳业	2	酒鬼酒	1,306.52	桃李面包	0.17	古井贡酒	-2,222.0359
迎驾贡酒	2	好想你	841.81	爱普股份	0.17	西王食品	-2,530.4577
西王食品	1	迎驾贡酒	477.57	西王食品	0.10	承德露露	-2,634.4815
酒鬼酒	1	爱普股份	395.87	珠江啤酒	0.06	伊力特	-2,745.5689
好想你	1	珠江啤酒	369.42	华宝股份	0.05	涪陵榨菜	-2,767.9177
燕塘乳业	1	西王食品	322.49	安迪苏	0.04	老白干酒	-2,831.1888
华宝股份	1	华宝股份	96.32	迎驾贡酒	0.04	顺鑫农业	-3,762.3901
伊力特	1	伊力特	58.64	千禾味业	0.02	五粮液	-3,879.5358
金枫酒业	1	千禾味业	31.38	伊力特	0.01	燕京啤酒	-4,021.2588
爱普股份	1	燕塘乳业	19.33	燕塘乳业	0.01	伊利股份	-4,164.8633
千禾味业	1	金枫酒业	16.71	金枫酒业	0.01	燕塘乳业	
威龙股份	1	金徽酒	6.54	金徽酒	0.00	金枫酒业	
金徽酒	1	威龙股份	6.23	威龙股份	0.00	爱普股份	

资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 投资建议：

我们认为，随着外资影响的扩大，公募基金有望追随外资加仓食品饮料行业。加之食品饮料行业良好的基本面和现金流支撑，以及春节效应的提振，食品饮料仓位有望逐步回升。并且食品饮料子行业中，四季度减仓的板块在开年以来均获得了良好的收益，悲观预期在消化，基本面有支撑。

- ◆ 白酒：19 年开年行业备货略超预期，高端次高端春节同期增速达到 10% 水平。茅五泸为代表的高端白酒维持价格高位，量价掌控张弛有度是行业能够持续良性发展的根基。行业大周期自上而下正在被有序熨平。
- ◆ 调味品、乳制品及大众食品需求稳定，春节备货均在高个位数增长。
- ◆ 当前时点，白酒估值修复行情有望延续，持续性行情需要春节数据确认，以及春季糖酒会经销商的反馈情况。根据我们调研情况此次春节销售超预期可能性很大。行业间估值优势对比不在，建议重点关注前期估值较高但逻辑可持续的标的。

核心推荐：绝味食品、桃李面包、茅台股份、五粮液、泸州老窖、伊利股份

5. 风险提示：

宏观经济疲软、原材料成本上升，食品安全问题，业绩不达预期。

分析师简介

刘畅

东兴证券食品饮料首席分析师、新财富团队成员，拥有买方、卖方双重工作经验，曾就职于天风证券研究所，东方基金，泰达宏利基金。硕士取得英国杜伦大学金融一等学位，本科取得北京航空航天大学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责白酒、乳制品、调味品、健康食品研究工作。

研究助理简介

姜倩

曾就职于方正证券研究所、方正证券投资，于2018年6月加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

吴文德

美国匹兹堡大学金融学硕士，2018年加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。