

食品饮料

QFII、RQFII 放开投资额度限制，食品饮料龙头收益

事件：

经国务院批准，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制。

点评：

1、外资持续流入，进一步推动 A 股国际化

QFII、RQFII 投资额度被全面取消，意味着外资进入我国资本市场将更为便捷，提升了股市、债市对于境外投资者的吸引力，这也是我国推动金融领域全面开放的重要举措。未来几年外资有望通过 QFII、RQFII、陆股通、MSCI 等各个渠道持续流入，推动 A 股向国际化接轨，或形成慢牛。

2、高 ROE 的成长性白酒龙头将更受外资青睐

从外资的配置策略上来看，资金流入的趋势将持续追逐高 ROE、现金利润比很好、估值合理较低的公司，因此对于白酒板块的高盈利低估值具有很强的偏好性。龙头白酒的优势大于食品公司也大于大部分其他行业公司。因此白酒估值扩张的倍数可能大于之前。

3、北上资金已经证明外资对核心白酒龙头的青睐

北上资金的持股数据某种程度上可以作为外资持股风格偏好的侧面证明。以陆股通持股占自由流通股比例数据为参考，高 ROE 的成长性白酒龙头（如白酒五虎），以及少量食品龙头（海天、中炬、伊利）格外受外资青睐。

投资建议：继续大力推荐食品饮料龙头公司，核心推荐五粮液、贵州茅台、山西汾酒、洋河股份，建议关注泸州老窖，食品类大力推荐伊利股份、中炬高新、绝味食品，关注海天味业、白云山。

风险提示：人民币贬值、食品安全问题、政策限制风险、行业竞争加剧

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600519.SH	贵州茅台	1099.00	买入	28.02	34.16	40.98	47.99	39.22	32.17	26.82	22.90
000858.SZ	五粮液	131.55	买入	3.45	4.51	5.98	7.75	38.13	29.17	22.00	16.97
600809.SH	山西汾酒	75.04	买入	1.68	2.19	3.10	4.25	44.67	34.26	24.21	17.66
002304.SZ	洋河股份	105.29	买入	5.39	5.93	6.67	7.67	19.53	17.76	15.79	13.73
600887.SH	伊利股份	29.75	买入	1.06	1.17	1.35	1.55	28.07	25.43	22.04	19.19

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2019年09月15日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

刘鹏 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516070001
liupeng1@tfzq.com

郑蔚宇 联系人
zhengweiyu@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《食品饮料-行业点评:Costco 的买手看白酒核心品种的引流机会和消费者的性价比提升方向》 2019-08-28
- 《食品饮料-行业深度研究:健康起航,涌出胶原行业龙头企业》 2019-07-27
- 《食品饮料-行业点评:IFRS9 改变险资投资策略,或加配食品饮料龙头》 2019-07-26

1. 事件：

经国务院批准，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制。

2. 点评：

2.1. 外资持续流入，进一步推动 A 股国际化

QFII、RQFII 投资额度被全面取消，意味着外资进入我国资本市场将更为便捷，提升了股市、债市对于境外投资者的吸引力，这也是我国推动金融领域全面开放的重要举措。未来几年外资有望通过 QFII、RQFII、陆股通、MSCI 等各个渠道持续流入，推动 A 股向国际化接轨，或形成慢牛。

2.2. 高 ROE 的成长性白酒龙头将更受外资青睐

从外资的配置策略上来看，资金流入的趋势将持续追逐高 ROE、现金利润比很好、估值合理较低的公司，因此对于白酒板块的高盈利低估值具有很强的偏好性。龙头白酒的优势大于食品公司也大于大部分其他行业公司。因此白酒估值扩张的倍数可能大于之前。

图 1：申万三级行业，按 ROE 降序——除明显周期性行业，白酒明显占优

板块	净资产收益率ROE(TTM)(算术平均) [报告期] 去年年报 [单位] %↓	经营活动净收益/利润总额(算术平均) [报告期] 去年年报 [单位] %	市场滚动市盈率 [日期] 最新收盘日 [股份性质] 全部 [单位] 倍
SW水泥制造Ⅲ	19.1096	48.1977	7.6013
SW白酒	18.8187	94.5876	31.4394
SW锂	18.5720	87.5541	31.8382
SW普钢	18.5406	96.7055	7.3484
SW焦炭加工	18.1174	88.3055	17.2808
SW洗衣机	17.0585	47.9176	-47.5342
SW空调	14.9856	32.3250	14.8971
SW炭黑	13.7589	95.3354	43.5854
SW餐饮Ⅲ	13.3364	-92.2550	261.3780
SW日用化学产品	13.2601	-10.7294	36.3824
SW氮肥	13.0095	59.8253	13.1842
SW非金属新材料	12.9847	55.4831	15.2614
SW软饮料	12.7699	59.2350	16.3255
SW调味发酵品	12.5638	82.8377	59.9796
SW聚氨酯	12.3719	88.7197	16.9048
SW氯碱	12.3307	-47.1558	13.9914
SW专业市场	12.1139	63.7749	15.5252
SW氟化工及制冷剂	11.8045	51.6309	19.6008

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 北上资金已经证明外资对核心白酒龙头的青睐

北上资金的持股数据某种程度上可以作为外资持股风格偏好的侧面证明。以陆股通持股占自由流通股比例数据为参考，高 ROE 的成长性白酒龙头（如白酒五虎），以及少量食品龙头（海天、中炬、伊利）格外受外资青睐。

表 1：沪(深)股通持股占自由流通股比例 (单位:%)

证券代码	证券简称	沪(深)股通持股占自由流通股比例
603288.SH	海天味业	24.0054
600298.SH	安琪酵母	23.1339
600519.SH	贵州茅台	22.6470
600779.SH	水井坊	22.1525
002304.SZ	洋河股份	21.5731
000858.SZ	五粮液	17.7678
002507.SZ	涪陵榨菜	15.0654
600600.SH	青岛啤酒	13.8745
600872.SH	中炬高新	13.4356
600887.SH	伊利股份	13.2555
002557.SZ	洽洽食品	13.1236
600809.SH	山西汾酒	10.3043
000596.SZ	古井贡酒	8.8901
000895.SZ	双汇发展	7.6235
603589.SH	口子窖	7.1809
603369.SH	今世缘	5.2443
000568.SZ	泸州老窖	5.2087
600132.SH	重庆啤酒	4.1249
002461.SZ	珠江啤酒	3.7987

资料来源：WIND，天风证券研究所

3. 投资建议：

继续大力推荐食品饮料龙头公司，核心推荐五粮液、贵州茅台、山西汾酒、洋河股份，建议关注泸州老窖，食品类大力推荐伊利股份、中炬高新、绝味食品，关注海天味业、白云山。

风险提示：人民币贬值、食品安全问题、政策限制风险、行业竞争加剧

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com