

食品饮料行业

Q4 公募食品饮料仓位回落，白酒持仓占比大幅下降

● 18Q4 食品饮料、白酒板块持仓分别下降 2.77、3.14 个 PCT

18Q4 食品饮料公募基金持仓环比分别下降 2.77 个 PCT 至 11.11%，食品饮料在公募基金持仓行业中排名第二，仅次于医药行业。分二级行业来看，Q4 饮料制造板块持仓占比 6.87%，环比下降 2.92 个 PCT；Q4 食品制造板块持仓占比 4.23%，环比提升 0.15 个 PCT。分三级行业来看，Q4 白酒持仓环比大幅下降 3.14 个 PCT 达 6.44%，我们认为主要由于资本市场担心宏观经济增速放缓会对 18Q4 和 19 年白酒企业业绩产生影响；Q4 乳品持仓下降 0.31 个 PCT 至 1.61%；调味品、肉制品和啤酒持仓分别 1.04%、0.50%、0.38%，环比提升 0.22、0.15 和 0.25 个 PCT。

18Q4 食品饮料板块持仓市值排名前十的公司分别为：贵州茅台、伊利股份、五粮液、泸州老窖、洋河股份、中炬高新、双汇发展、口子窖、汤臣倍健、顺鑫农业，持仓占比分别为 2.76%、1.88%、0.88%、0.76%、0.59%、0.39%、0.35%、0.26%、0.23%、0.22%，较三季度末变动-0.64、0.10、-0.30、-0.03、-0.17、0.06、0.10、-0.09、-0.01 和 -0.18 个 PCT。相对比 18Q3 食品饮料持仓市值前十，Q4 汤臣倍健入列，古井贡酒出列。

18Q4 公募基金持股市值增加最大的食品饮料公司是青岛啤酒和双汇发展，分别增加 4.40、2.96 亿元；持股市值减少较大的公司主要为贵州茅台、五粮液、洋河股份、顺鑫农业等白酒龙头，分别减少 137.44、54.71、32.97、25.55 亿元。

● 19 年前 13 交易日北上资金净流入食品饮料 77 亿，相当于 18 年全年板块净流入的 15%

截止 18 年底，北上资金（陆股通）持有食品饮料板块市值 1279 亿元，其中持有白酒板块市值 912 亿元（占食品饮料持仓 71%），持有贵州茅台市值 590 亿元（占食品饮料持仓 46%）。由于 18Q4 食品饮料行业龙头企业估值降至较低水平，18 年 11 月以来北上资金持续买入白酒龙头，18Q4 食品饮料行业净流入 70 亿元。19 年以来北上资金加速流入食品饮料板块，19 年前 13 个交易日食品饮料行业北上资金净流入 77 亿元，相当于 18 年食品饮料板块净流入总额（519 亿元）的 15%，其中白酒龙头贵州茅台、五粮液和洋河股份净流入 53、11 和 8 亿元。

● 风险提示

宏观经济增长不达预期；消费升级低于预期；行业竞争加剧；食品安全问题。

行业评级

买入

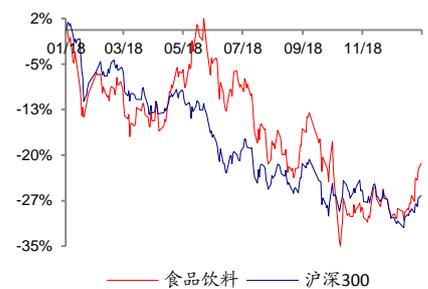
前次评级

买入

报告日期

2019-01-24

相对市场表现



分析师:

王永锋



SAC 执证号: S0260515030002



010-59136605



wangyongfeng@gf.com.cn

分析师:

王文丹



SAC 执证号: S0260516110001



SFC CE No. BGA506



01059136617



wangwendan@gf.com.cn

请注意，王永锋并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

食品饮料行业:食品饮料行业 2018-12-10

价值投资思路: 在低 PE 时

买入高 ROE 个股

食品饮料行业:经济衰退期看 2018-12-03

好食品，经济上升期看好白酒

联系人:

陈涛 010-59136617

gzchentao@gf.com.cn

目录索引

一、18Q4 食品饮料、白酒公募基金持仓环比分别下降 2.77、3.14 个 PCT.....	4
二、19 年前 13 个交易日北上资金净流入食品饮料 77 亿元，相当于 18 年全年板块净流入的 15%	7
风险提示	9

图表索引

图 1: Q4 食品饮料公募基金持仓环比下降 2.77 个 PCT	4
图 2: Q4 食品饮料在公募基金持仓行业中排名第二	4
图 3: Q4 饮料制造持仓占比下降, 食品加工持仓提升	4
图 4: Q4 白酒持仓比例环比下降 3.14 个 PCT	4
图 5: Q4 乳品持仓占比 1.61%, 环比下降 0.31 个 PCT	5
图 6: Q4 调味品、肉制品、啤酒持仓占比环比提升 0.22、0.15、0.25 个 PCT ...	5
图 7: 贵州茅台、伊利股份是 Q4 公募基金前十大重仓股	7
图 8: 贵州茅台 Q4 持仓环比下降 0.64 个 PCT	7
图 9: 伊利股份 Q4 持仓环比上升 0.10 个 PCT	7
图 10: 海天、中炬、双汇等食品龙头 Q4 持仓上升	7
图 11: 北上资金持有食品饮料 1279 亿元, 白酒板块市值 912 亿元	8
图 12: 北上资金持有贵州茅台市值 590 亿元, 占食品饮料持仓市值 46%	8
图 13: Q4 北上资金净买入食品饮料行业 70 亿元	8
图 14: 19 年 1 月北上资金净买入食品饮料排名第 1	8
图 15: A 股食品饮料龙头 19 年估值 15-20 倍, 低于港股龙头 (20 倍以上)	9
图 16: A 股食品饮料龙头 PE(TTM)为 15-20 倍低于港股龙头 (20 倍以上)	9
表 1: 2018Q4 食品饮料行业持仓市值前 20 名	5
表 2: 2018Q4 食品饮料行业增持市值前 10 名	6
表 3: 2018Q4 食品饮料行业减持市值前 10 名	6
表 4: 19 年 1 月份以来北上资金净流入明显	8

一、18Q4 食品饮料、白酒公募基金持仓环比分别下降 2.77、3.14 个 PCT

2018Q4食品饮料公募基金持仓环比下降2.77个PCT，食品饮料持仓在公募基金持仓行业中排名第二，仅次于医药行业。近日公募基金陆续披露持仓数据，2018Q4食品饮料行业持仓占比为11.11%，环比下降2.77个PCT。分二级行业来看，Q4饮料制造公募基金持仓占比6.87%，环比下降2.92个PCT；食品加工持仓占比为4.23%，环比上升0.15个PCT。

图 1: Q4食品饮料公募基金持仓环比下降2.77个PCT

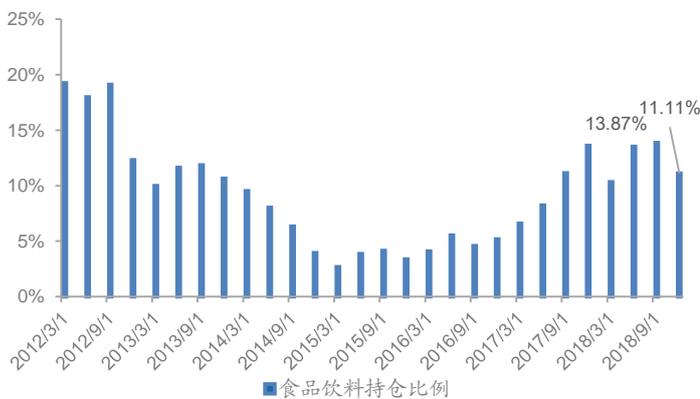
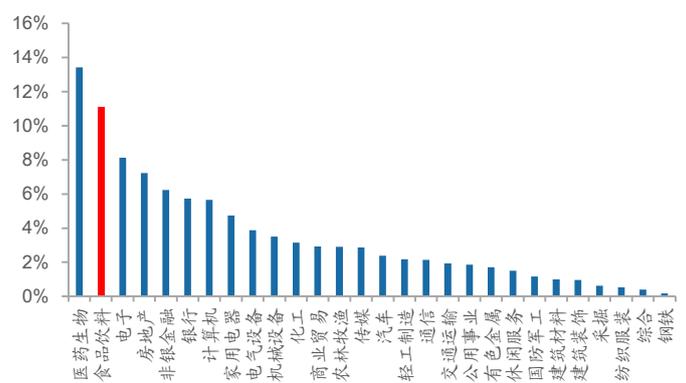


图 2: Q4食品饮料在公募基金持仓行业中排名第二



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

Q4公募基金白酒、乳品持仓占比下降3.14、0.31个PCT，调味品、肉制品、啤酒持仓占比提升。分三级行业来看，白酒板块Q4持仓占比为6.44%，环比下降3.14个PCT，我们认为主要由于资本市场担心宏观经济增速放缓会对18Q4和19年白酒企业业绩有所影响；乳品持仓占比环比下降0.31个PCT达 1.61%；调味品、肉制品、啤酒持仓分别为1.04%、0.50%、0.38%，环比提升0.22、0.15、0.25个PCT。

图 3: Q4饮料制造持仓占比下降，食品加工持仓提升

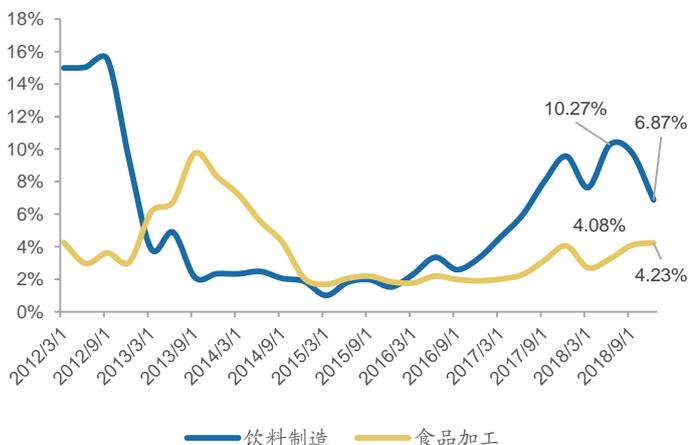
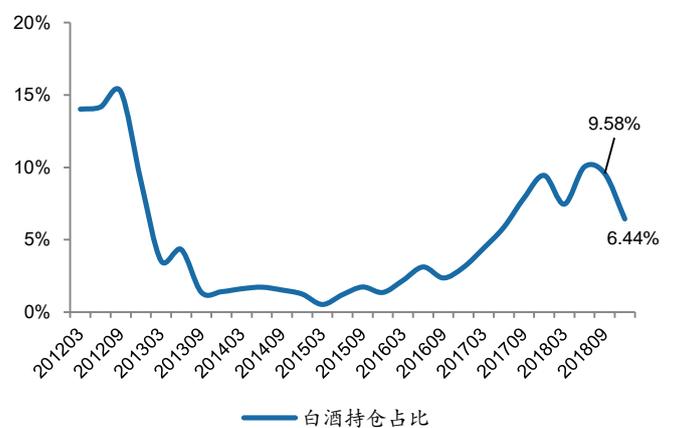


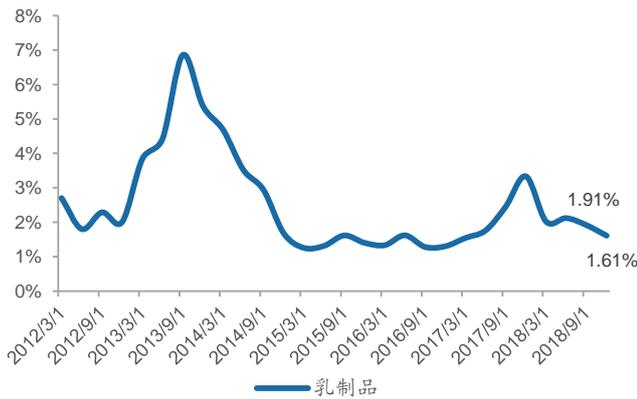
图 4: Q4白酒持仓比例环比下降3.14个PCT



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

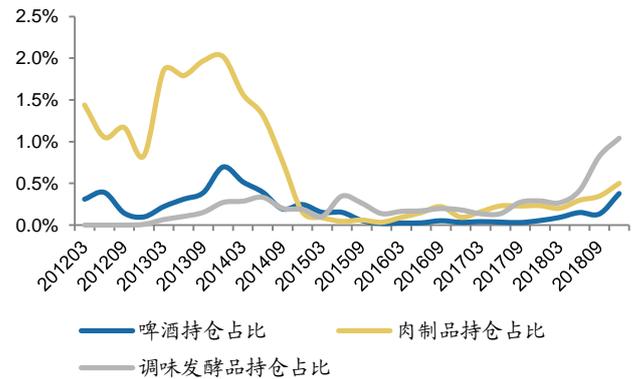
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: Q4乳品持仓占比1.61%，环比下降0.31个PCT



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: Q4调味品、肉制品、啤酒持仓占比环比提升 0.22、0.15、0.25个PCT



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

对比2018Q3, Q4食品饮料板块公募基金持仓市值前10, 汤臣倍健入列, 古井贡酒出列。2018年Q4食品饮料板块基金持仓市值排名前十的公司为: 贵州茅台、伊利股份、五粮液、泸州老窖、洋河股份、中炬高新、双汇发展、口子窖、汤臣倍健、顺鑫农业, 持仓占比分别为2.76%、1.88%、0.88%、0.76%、0.59%、0.39%、0.35%、0.26%、0.23%、0.22%, 较三季度末变动-0.64、0.10、-0.30、-0.03、-0.17、0.06、0.10、-0.09、-0.01和-0.18个PCT。对比2018年Q3的持仓市值前10, 汤臣倍健入列, 古井贡酒出列。

表 1: 2018Q4食品饮料行业持仓市值前20名

代码	名称	持股总市值 (亿元)	持股市值变动 (亿元)	持股公募基金数	持股总量 (万股)	持股占流通股比 (%)
600519.SH	贵州茅台	240.48	-137.44	488	4075.87	3.24
600887.SH	伊利股份	163.29	-33.84	350	71366.55	11.83
000858.SZ	五粮液	76.27	-54.71	136	14989.22	3.95
000568.SZ	泸州老窖	66.00	-20.94	92	16231.46	11.12
002304.SZ	洋河股份	51.58	-32.97	143	5446.02	4.38
600872.SH	中炬高新	34.26	-2.72	128	11628.28	14.60
000895.SZ	双汇发展	30.69	2.96	126	13008.12	3.94
603589.SH	口子窖	22.50	-15.94	43	6,415.87	10.69
300146.SZ	汤臣倍健	19.87	-7.10	95	11695.54	13.30
000860.SZ	顺鑫农业	19.51	-25.55	29	6118.55	10.72
603288.SH	海天味业	19.45	1.49	107	2826.69	1.05
600600.SH	青岛啤酒	13.79	4.40	45	3955.54	5.68
600809.SH	山西汾酒	13.03	-12.65	32	3716.91	4.29
603517.SH	绝味食品	8.94	0.75	46	2700.76	16.50
002507.SZ	涪陵榨菜	8.66	-8.99	43	4008.51	5.14
603345.SH	安井食品	8.35	0.07	28	2268.66	18.47
000596.SZ	古井贡酒	7.74	-22.70	12	1434.10	3.74
600132.SH	重庆啤酒	7.58	0.94	34	2465.25	5.09

600779.SH	水井坊	6.75	-4.61	16	2132.13	4.36
002557.SZ	洽洽食品	6.75	0.84	28	3544.94	6.99

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

贵州茅台、五粮液、洋河股份、顺鑫农业持股市值分别减少137.4、54.7、33.0、25.6亿元, 青岛啤酒、双汇发展持股市值增加最多。从公募基金持股市值变动情况看, Q4青岛啤酒、双汇发展加仓明显, 持股市值分别增加4.4、2.9亿元。持股市值减少较大的主要为贵州茅台、五粮液、洋河股份、顺鑫农业等白酒龙头, 持股市值分别减少137.4、54.7、33.0、25.6亿元。

表 2: 2018Q4食品饮料行业增持市值前10名

代码	名称	持股机构数	持股数量(万股)	持股总市值(亿元)	持股市值变动(亿元)	占流通股比例(%)
600600.SH	青岛啤酒	45	3955.54	13.79	4.40	5.68
000895.SZ	双汇发展	126	13008.12	30.69	2.96	3.94
600873.SH	梅花生物	17	4403.70	1.86	1.50	1.43
603288.SH	海天味业	107	2826.69	19.45	1.49	1.05
600132.SH	重庆啤酒	34	2465.25	7.58	0.94	5.09
002557.SZ	洽洽食品	28	3544.94	6.75	0.84	6.99
603517.SH	绝味食品	46	2700.76	8.94	0.75	16.50
603711.SH	香飘飘	15	517.79	1.10	0.66	11.18
603345.SH	安井食品	29	2312.66	8.51	0.24	18.83
002216.SZ	三全食品	3	281.09	0.20	0.17	0.49

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

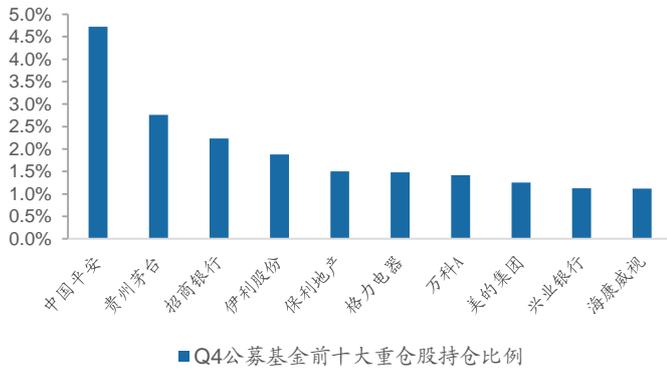
表 3: 2018Q4食品饮料行业减持市值前10名

代码	名称	持股机构数	持股数量(万股)	持股总市值(亿元)	持股市值变动(亿元)	占流通股比例(%)
600519.SH	贵州茅台	488	4075.87	240.48	-137.44	3.24
000858.SZ	五粮液	136	14989.22	76.27	-54.71	3.95
600887.SH	伊利股份	350	71366.55	163.29	-33.84	11.83
002304.SZ	洋河股份	143	5446.02	51.58	-32.97	4.38
000860.SZ	顺鑫农业	29	6118.55	19.51	-25.55	10.72
000596.SZ	古井贡酒	12	1434.10	7.74	-22.70	3.74
000568.SZ	泸州老窖	92	16231.46	66.00	-20.94	11.12
603589.SH	口子窖	43	6415.87	22.50	-15.94	10.69
600809.SH	山西汾酒	32	3716.91	13.03	-12.65	4.29
002507.SZ	涪陵榨菜	43	4008.51	8.66	-8.99	5.14

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

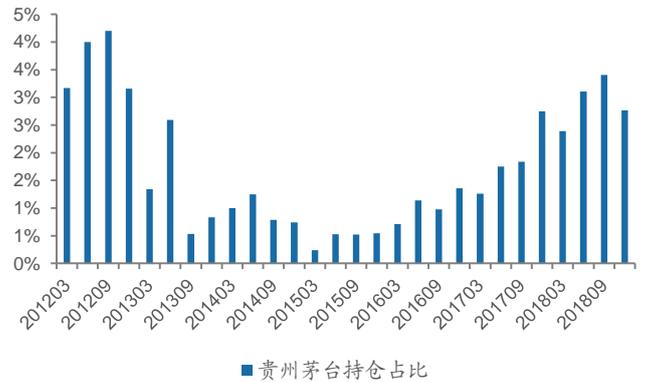
茅台持仓环比下降0.64个PCT，海天味业、中炬高新、双汇发展等龙头持仓环比上升。贵州茅台和伊利股份是Q4公募基金十大重仓股。茅台Q4持仓占比为2.76%，环比下降0.64个PCT。伊利Q4持仓占比为1.88%，环比上升0.10个PCT。海天味业、中炬高新、双汇发展持仓比例分别提升0.06、0.06和0.10个PCT，涪陵榨菜持仓下降0.06个PCT。

图 7：贵州茅台、伊利股份是Q4公募基金前十大重仓股



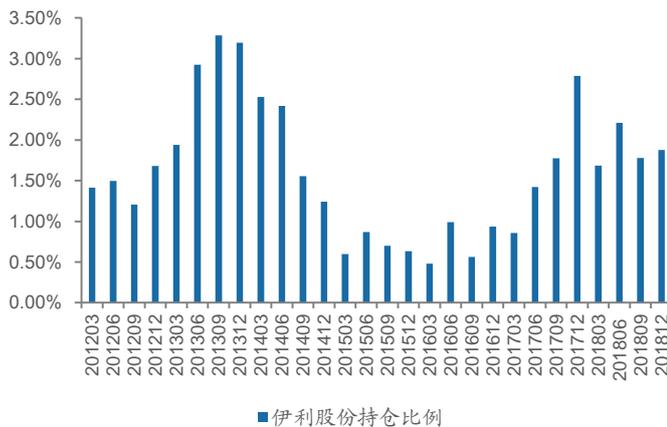
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 8：贵州茅台Q4持仓环比下降0.64个PCT



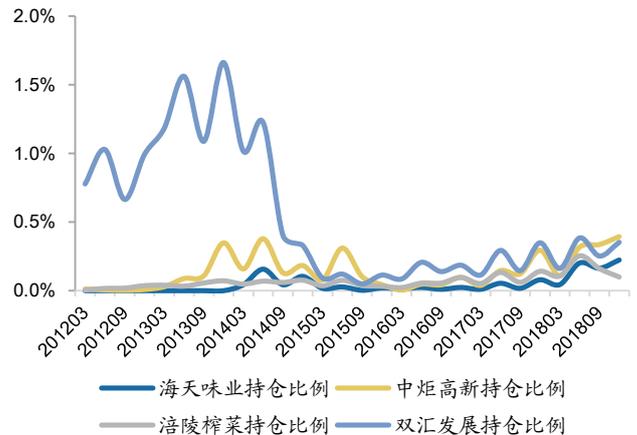
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 9：伊利股份Q4持仓环比上升0.10个PCT



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 10：海天、中炬、双汇等食品龙头Q4持仓上升



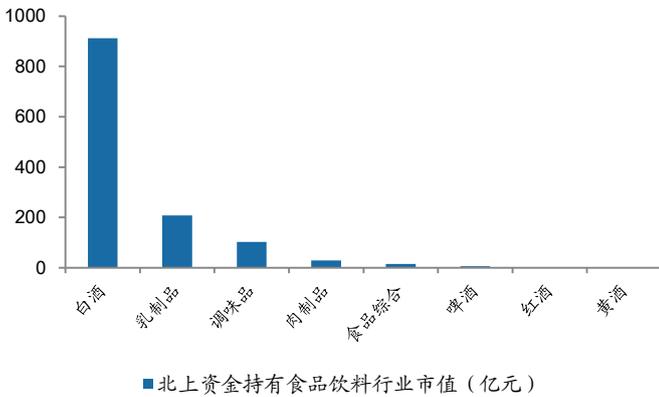
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

二、19年前13个交易日北上资金净流入食品饮料77亿元，相当于18年全年板块净流入的15%

北上资金（沪股通和深股通）持有食品饮料板块市值1279亿元，白酒板块市值912亿元，贵州茅台590亿元。2017年以来北上资金持续买入食品饮料行业，截止18年12月31日，北上资金共持有食品饮料股票市值1279亿元，占北上资金总持股市值的19.14%。其中北上资金持有白酒板块912亿元（占食品饮料持仓市值71%），持

有乳制品、调味品208、102亿元。北上资金持有贵州茅台590亿元，占北上资金食品饮料持仓市值的46%；持有伊利股份、五粮液、海天味业、洋河股份分别为207、172、93、93亿元。

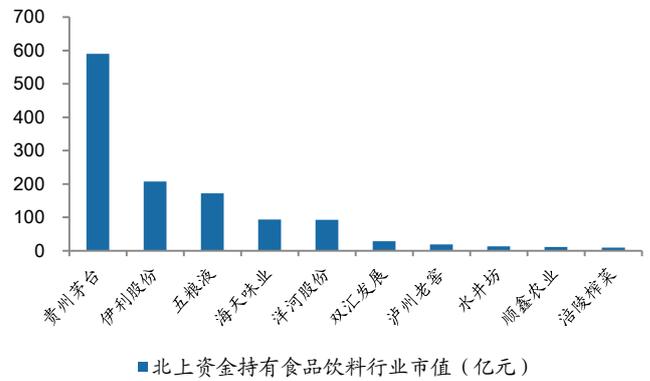
图 11: 北上资金持有食品饮料1279亿元，白酒板块市值912亿元



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 截止 18 年 12 月 31 日

图 12: 北上资金持有贵州茅台市值590亿元，占食品饮料持仓市值46%

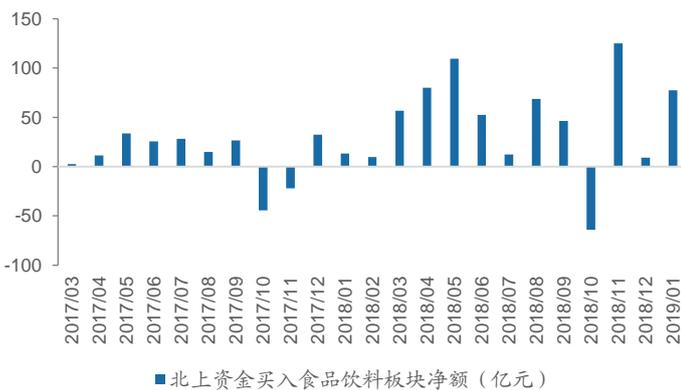


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 截止 18 年 12 月 31 日

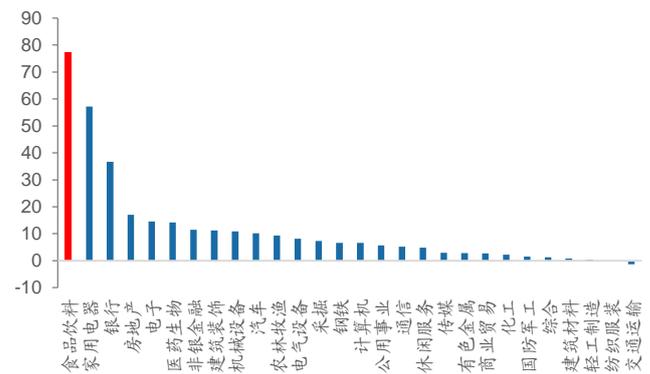
19年前13个交易日北上资金净流入食品饮料77亿，相当于18年全年板块净流入的15%。由于18Q4食品饮料行业龙头企业估值降至较低水平，18年11月以来北上资金持续买入白酒龙头，18Q4食品饮料行业净流入70亿元。19年以来北上资金加速流入食品饮料板块，19年前13个交易日食品饮料行业北上资金净流入77亿元，相当于18年全年板块净流入的15%，其中白酒龙头贵州茅台、五粮液和洋河股份净流入53、11和8亿元。

图 13: Q4北上资金净买入食品饮料行业70亿元



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 19年1月北上资金净买入食品饮料排名第1



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心 注: 截止 1 月 18 日

表 4: 19年1月份以来北上资金净流入明显

北上资金 (亿元)	贵州茅台	五粮液	洋河股份	伊利股份
2018-10	-52.35	-17.74	-7.11	10.22

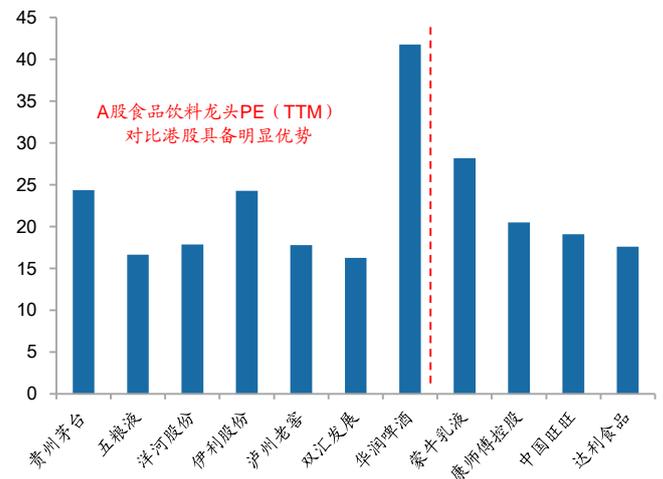
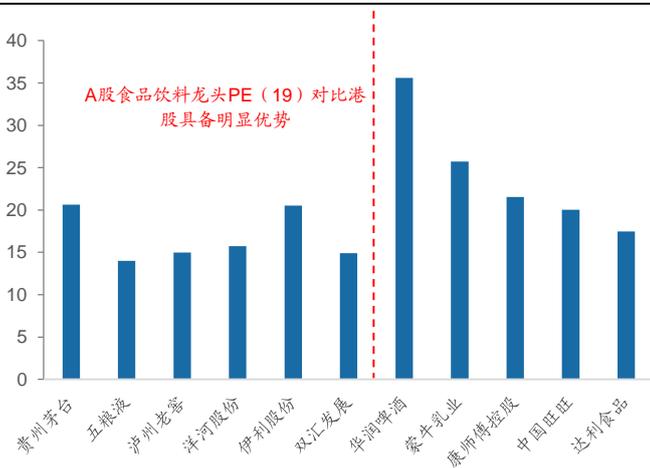
2018-11	60.65	31.77	12.43	9.39
2018-12	9.23	-1.92	-3.61	1.59
2019-01	53.40	10.63	7.81	3.14
10月以来合计流动	70.93	22.75	9.52	24.35

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心 注: 上表北上资金数据截止到2019年1月20日

A股食品饮料龙头目前估值显著低于港股龙头，是吸引北上资金净流入的主要原因。我们认为北上资金加速流入A股食品饮料龙头的主要原因是目前A股食品龙头估值相对港股龙头更加便宜。目前港股食品龙头估值普遍较高，如华润啤酒估值(PE, 2019E, 下同)达36倍，而包括蒙牛、康师傅等大众品龙头的估值都在20倍以上；相比之下，A股食品龙头基本面优异而且估值较低，除茅台外白酒龙头估值在15倍左右；伊利的估值为20.5倍，较蒙牛具备估值优势。

图 15: A股食品饮料龙头19年估值15-20倍，低于港股龙头（20倍以上）

图 16: A股食品饮料龙头PE(TTM)为15-20倍低于港股龙头（20倍以上）



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

风险提示

宏观经济增长不达预期；消费升级低于预期；行业竞争加剧；食品安全问题。

广发食品饮料研究小组

- 王永锋：首席分析师，经济学硕士，10年证券行业工作经验。2017年食品饮料最佳分析师新财富第3名。
- 王文丹：联席首席分析师，经济学硕士，4年证券行业工作经验。2017年食品饮料最佳分析师新财富第3名团队成员。
- 张志遂：研究助理，经济学硕士，2年证券行业工作经验。2017年食品饮料最佳分析师新财富第3名团队成员。
- 刘景瑜：研究助理，统计学硕士，1年证券行业工作经验。2017年食品饮料最佳分析师新财富第3名团队成员。
- 陈涛：研究助理，统计学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 袁少州：研究助理，经济学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。