



# 食品饮料行业点评

## 外资加速流入A股，食品饮料板块持续受益可期

2019年以来，外资加速流入A股，食品饮料板块受益明显。长期看，外资将会持续流入A股，食品饮料板块继续受益可期。从估值角度看，对标国际龙头，当前时点国内白酒龙头仍有向上空间。推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、伊利股份。

### 事项

2019年以来，截至2月19日，北向资金累计流入A股990亿，期间食品饮料板块上涨19.1%，跑赢沪深300 4.8pct。

### 点评

- **2019年以来，外资加速流入A股，食品饮料板块受益明显。** (1) 从2019年前30个交易日看，外资加速流入A股。根据上交所和深交所，2019年以来共计30个交易日（截至2月19日），北向资金累计净流入990亿（环比+247%，同比+336%），除1月14日和1月22日出现净流出外，其余交易日皆为净流入。(2) **食品饮料板块受益明显**，期间食品饮料板块上涨19.1%，跑赢沪深300 4.8pct，我们认为主要因食品饮料商业模式简单，业绩成长的确定性高、分红稳定，因而获得境外投资者的青睐。截至2月18日，根据上交所、深交所，沪深股通持仓总市值达到8,855亿元，沪深股通持仓食品饮料板块市值占比高达20.1%，远高于食品饮料板块占A股总市值占比（5.4%），其中沪深股通持仓食品饮料板块前5名个股分别为贵州茅台（858亿元）、五粮液（290亿元）、伊利股份（234亿元）、洋河股份（117亿元）、海天味业（109亿元），显示北向资金对食品饮料板块，特别是行业龙头个股的青睐。
- **长期看，外资将会持续流入A股，食品饮料板块继续受益可期。**随着MSCI、富时罗素、道琼斯三大国际指数逐步纳入A股，根据证监会，2019年预计6,000亿元被动管理外资净流入A股。目前，MSCI新兴市场指数已纳入238只A股个股，其中食品饮料9只，占238只合计市值的9.6%；富时罗素2020年3月底前纳入标的将基于富时中国A股互联互通全盘指数，其中食品饮料个股市值占比达9.1%。两者皆高于食品饮料板块占A股总市值占比（5.4%），道琼斯尚未公布，但我们认为亦将高于5.4%，因此我们判断增量外资仍将更加偏好A股食品饮料板块，同时持续推动国内投资风格和估值体系向海外成熟市场接轨。
- **从估值角度看，对标国际龙头，当前时点国内白酒龙头仍有向上空间。**根据我们的盈利预测和彭博，国内白酒龙头茅台2019年PE 22x，与国际烈酒龙头保乐力加、帝亚吉欧23x相当，低于金巴利（34x）、人头马（32x）、布朗福曼（28x），且以茅台为代表的国内白酒龙头增速更快，我们认为可以享受更高估值。
- **推荐组合：**贵州茅台、山西汾酒、伊利股份。

### 风险提示

- 三大国际指数纳入A股进度低于预期，人民币持续大幅度贬值。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

食品饮料

汤玮亮

86755-82560506

weiliang.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517040002

\*王兴伟为本报告重要贡献者



图表 1. 沪深股通累计净流入



资料来源：上交所，深交所，万得，中银国际证券

注：数据截至 2019 年 2 月 19 日

图表 2. 食品饮料个股市值占纳入 MSCI 新兴市场指数 238 只个股总市值比例

股票简称	市值占比 (%)
贵州茅台	4.49
五粮液	1.27
洋河股份	0.93
海天味业	0.90
伊利股份	0.88
双汇发展	0.39
泸州老窖	0.37
山西汾酒	0.20
青岛啤酒	0.13
合计	9.56

资料来源：MSCI 官网，中银国际证券

注：数据截至 2019 年 1 月中旬

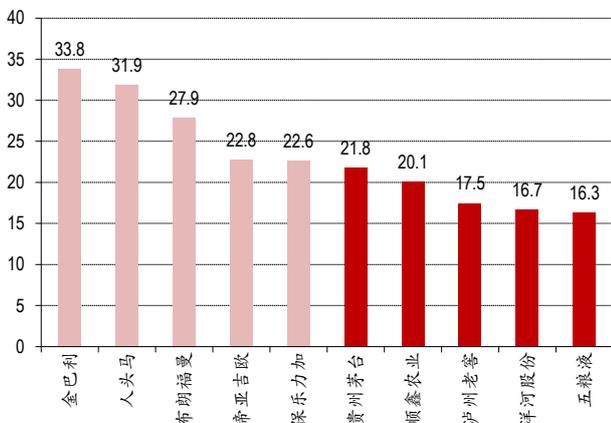
图表 3. 沪深股通持仓食品饮料个股市值前 30 名

股票简称	持仓市值 (亿元)	占流通 A 股比例 (%)	持仓市值排名
贵州茅台	858.4	9.23	1
五粮液	290.2	10.94	6
伊利股份	233.5	14.97	8
洋河股份	117.5	8.66	14
海天味业	109.4	5.28	15
双汇发展	27.7	3.29	50
安琪酵母	23.1	10.46	59
泸州老窖	22.9	3.14	60
水井坊	17.0	9.61	78
顺鑫农业	16.2	6.65	83
涪陵榨菜	14.8	7.52	88
中炬高新	8.5	3.28	133
口子窖	4.5	1.71	205
承德露露	4.4	5.30	210
青岛啤酒	3.8	1.41	234
山西汾酒	3.8	0.93	236
汤臣倍健	3.8	2.07	241
桃李面包	2.8	1.11	293
燕京啤酒	2.4	1.52	329
古井贡酒	2.3	0.77	337
恒顺醋业	1.9	2.07	363
洽洽食品	1.6	1.45	410
养元饮品	1.2	0.58	460
今世缘	0.9	0.38	537
迎驾贡酒	0.7	0.55	621
上海梅林	0.6	0.78	650
张裕 A	0.5	0.43	680
光明乳业	0.5	0.49	690
老白干酒	0.5	0.57	705
绝味食品	0.5	0.76	722

资料来源：上交所，深交所，万得，中银国际证券

注：1. 数据截至 2019 年 2 月 18 日；2. “持仓市值排名”指在沪深股通 1,975 只个股中的排名

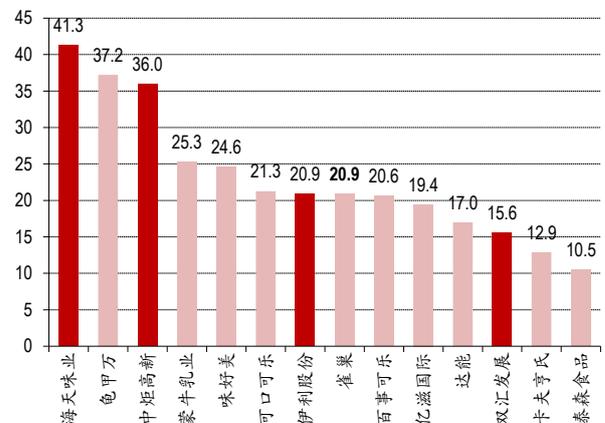
图表 4. 烈性酒公司 2019 年 PE



资料来源：彭博，中银国际证券

注：1. A 股上市公司 PE 为中银食品饮料预测，其他为彭博一致预期  
2. 数据截至 2019 年 2 月 19 日

图表 5. 非酒食品公司 2019 年 PE



资料来源：彭博，中银国际证券

注：A 股上市公司 PE 为中银食品饮料预测，其他为彭博一致预期  
2. 数据截至 2019 年 2 月 19 日



附录图表 6. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)			市盈率(X)			最新每股净资产 (元/股)
					2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
600519.SH	贵州茅台	买入	730.8	9,180	21.56	27.09	33.53	33.9	27.0	21.8	81.5
600809.SH	山西汾酒	买入	46.8	405	1.09	1.77	2.51	42.9	26.4	18.7	6.9
600887.SH	伊利股份	买入	25.4	1,546	0.99	1.05	1.22	25.8	24.3	20.9	4.3
000858.SZ	五粮液	买入	69.7	2,704	2.49	3.45	4.27	28.0	20.2	16.3	15.4
002304.SZ	洋河股份	增持	107.8	1,625	4.40	5.46	6.46	24.5	19.7	16.7	21.6
603288.SH	海天味业	增持	75.9	2,049	1.31	1.58	1.84	58.0	48.0	41.3	4.7

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日为2019年2月19日

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371