

18Q4食品饮料基金持仓分析：建议关注龙头长期价值

2019年02月21日

【投资要点】

- ◆ **白酒持仓比例下滑，大众品关注度提升。**2018Q4食品饮料板块基金重仓股中，白酒、乳制品、食品综合配置比例分别下滑3.09%、0.15%、0.14%。啤酒、调味品、肉制品配置比例提升，分别增长0.06%、0.06%、0.08%。白酒的配置比例仍为所有子行业中最高，但从2018Q3的9.89%环比下滑至2018Q4的6.80%。双汇发展、青岛啤酒、广州酒家、重庆啤酒持股基金数环比新增了39家、16家、13家和12家，大众品关注度显著提升。18Q2以来，食品饮料板块内龙头的基金持仓市值占比回落较明显。截至Q4，龙头持仓已处于较低位置。
- ◆ **我们认为，食品饮料行业相对必选，抗经济波动能力强。部分板块基金配置比例回落不改长期持有价值，建议关注相关龙头。**
- ◆ **白酒方面，我们认为行业需求没有出现板块丢失，主要企业的渠道库存也没有发生大的高企。预计2019Q1商务需求保持低位，大众需求略有回升。龙头酒企营收增速虽略有下滑，但依旧有15-20%增长。此外，无论是QFII提升及北上资金增持，都将导致外资在中国市场的占比继续提升。外资对业绩稳健、拥有广阔护城河的食品饮料标的关注度较高，有望支撑白酒板块整体估值。**
- ◆ **大众品方面，大众品具有较高的必选属性，需求稳定，建议重点关注乳制品、调味品以及啤酒板块。乳制品方面，生鲜乳均价预计温和震荡上行，乳企价格战趋缓，将推升行业净利率。调味品方面，调味品需求最稳健。受益餐饮扩容和产品升级，预估19年继续保持较高增长。此外，行业成本压力也将有所缓解。啤酒方面，2018年初各家啤酒企业提价后，国内主要上市公司销量增长，提价过程较平稳，建议关注企业经营治理优化及细分市场的增量。19年包材价格下滑也有望推升盈利能力。**

【配置建议】

- ◆ 综上，我们看好五粮液（000858）、伊利股份（600887）、重庆啤酒（600132），谨慎看好贵州茅台（600519）、海天味业（603288）、中炬高新（600872）。

【风险提示】

- ◆ 国家政策风险；食品安全风险；宏观经济风险。

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

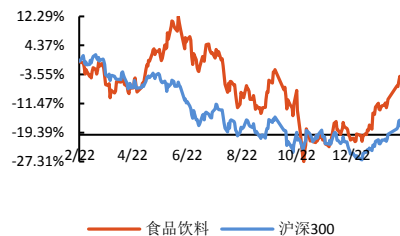
证券分析师：陈博

证书编号：S1160517120001

联系人：黄滢

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

- 《行业进入消费旺季，建议关注白酒及大众品投资机会》
2019.01.07
- 《茅台公布2019年市场投放量》
2019.01.02
- 《碧海待潮生，金舟步天罡》
2018.12.27
- 《茅台系列酒公布销售目标，张裕调整部分产品价格》
2018.12.24
- 《伊利布局包装水业务》
2018.12.17

正文目录

1. 头部聚合凸显，白酒持仓比例下滑	3
2. 基金覆盖数白酒居前，大众品提升	4
2.1. 白酒龙头基金覆盖数量稳居前位	4
2.2. 大众品关注度提升明显	5
2.3. 龙头基金持仓市值回落较明显	6
3. 投资建议	8
4. 风险提示	9

图表目录

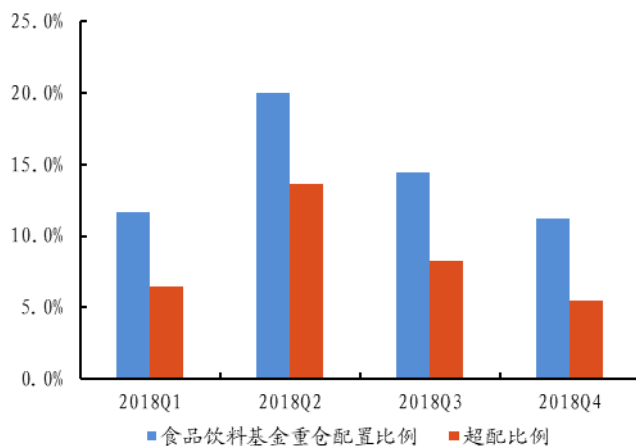
图表 1: 食品饮料行业基金超配比例示意图	3
图表 2: 头部企业基金持仓市值占行业持仓总市值比	3
图表 3: 18Q4 各子行业基金持仓比例变动情况	4
图表 4: 18Q3 基金前十大重仓股（按持股总市值排名）	4
图表 5: 18Q4 基金前十大重仓股（按持股总市值排名）	4
图表 6: 18Q3 基金前十大重仓股（按持股基金数排名）	5
图表 7: 18Q4 基金前十大重仓股（按持股基金数排名）	5
图表 8: 18Q4 基金持仓增减额 top10	5
图表 9: 18Q4 新增持股基金家数	6
图表 10: 12Q1-18Q4 贵州茅台基金持仓比例变动	6
图表 11: 12Q1-18Q4 五粮液基金持仓比例变动	6
图表 12: 12Q1-18Q4 伊利股份基金持仓比例变动	7
图表 13: 12Q1-18Q4 海天味业基金持仓比例变动	7
图表 14: 12Q1-18Q4 中炬高新基金持仓比例变动	7
图表 15: 12Q1-18Q4 双汇发展基金持仓比例变动	7

1. 头部聚合凸显，白酒持仓比例下滑

基金保持超配，但配置比例回落。近期公募基金 2018Q4 报告已悉数发布。2018Q4 食品饮料板块在基金前十大重仓股中配置比例为 11.20%，环比 18Q3 回落 3.25 个 pct。相对食品饮料流通市值占 A 股流通市值的比值超配 5.49%，环比 18Q3 回落 2.79 个 pct。

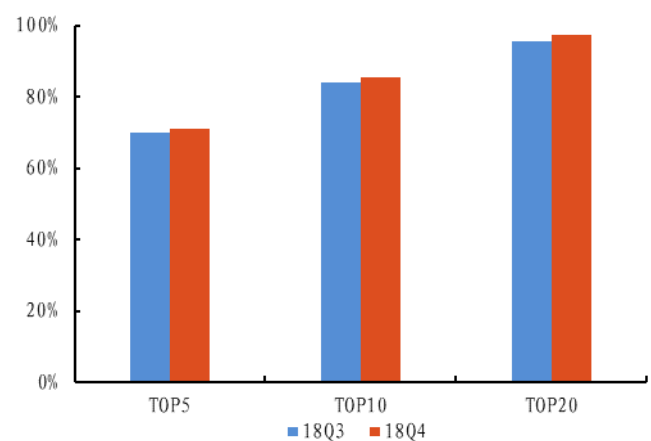
基金持仓集中度提升。在 2018Q4 国内经济下行压力增加背景下，龙头企业由于其强大的品牌号召力、完善高效的渠道体系、以及优势产品的推升下具备更强的能力来抵御经济下行，叠加稳定的分红，基金向食品饮料头部企业聚合的效应凸显。2018Q4 食品饮料板块内持仓总市值 TOP5、TOP10 和 TOP20 个股合计基金持仓市值占食品饮料行业基金总持仓市值的比例分别达 70.86%/85.58%/97.21%，环比 18Q3 分别提升 0.96/1.46/1.80 个 pct。

图表 1：食品饮料行业基金超配比例示意图



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 2：头部企业基金持仓市值占行业持仓总市值比

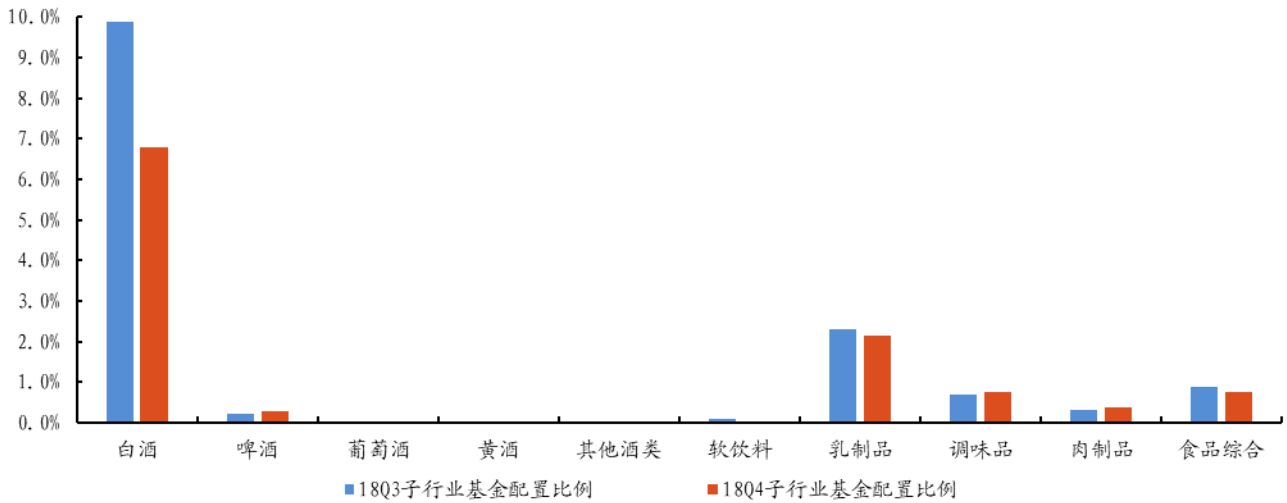


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

部分子行业关注度有所下降。分子行业看，2018Q4 食品饮料板块基金重仓股中，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒、其它酒类、软饮料、乳制品、调味品、肉制品和食品综合的基金重仓配置比例分别为 6.80%、0.28%、0.02%、0.00%、0.01%、0.05%、2.15%、0.75%、0.39%、0.75%。其中，白酒、乳制品、食品综合配置比例分别下滑 3.09%、0.15%、0.14%。啤酒、调味品、肉制品配置比例提升，分别增长 0.06%、0.06%、0.08%。

白酒的配置比例从 2018Q3 的 9.89% 环比下滑至 2018Q4 的 6.80%，但仍为所有子行业中最高。白酒行业营收增速虽略有下滑，但由于板块内企业大多经营稳健，且多数个股的估值已跌至历史底部区域，综合业绩以及估值来看配置性价比仍较为明显。

图表 3: 18Q4 各子行业基金持仓比例变动情况



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

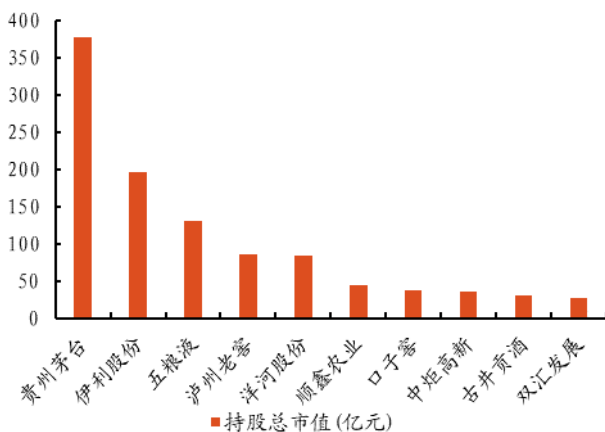
2. 基金覆盖数白酒居前，大众品提升

2.1. 白酒龙头基金覆盖数量稳居前位

食品饮料板块基金前十大重仓股分别为贵州茅台、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、汤臣倍健和顺鑫农业，其中双汇发展、海天味业持股市值增加，其余企业的持仓市值规模均环比下滑，古井贡酒跌出前十，汤臣倍健进入前十。

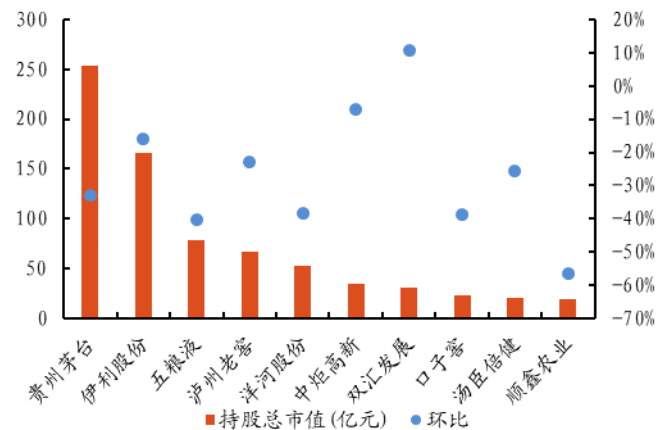
如按持股基金数进行排名，2018Q4 公募基金食品饮料板块前十个股分别为贵州茅台、伊利股份、洋河股份、五粮液、中炬高新、双汇发展、海天味业、汤臣倍健、泸州老窖和口子窖。重仓股中以贵州茅台、伊利股份持仓基金数及持仓总市值皆位居一、二位，洋河持股基金数超越五粮液，持仓总市值依旧低于五粮液。

图表 4: 18Q3 基金前十大重仓股 (按持股总市值排名)



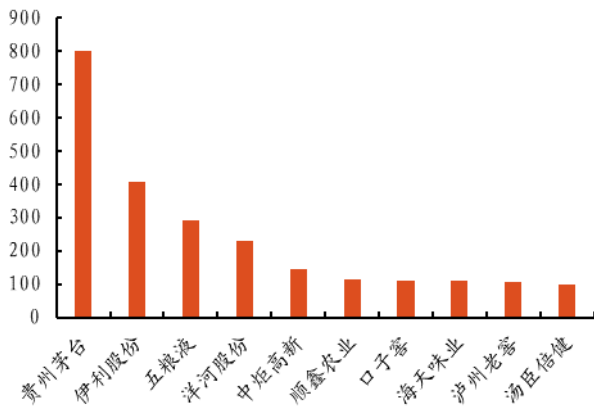
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 5: 18Q4 基金前十大重仓股 (按持股总市值排名)



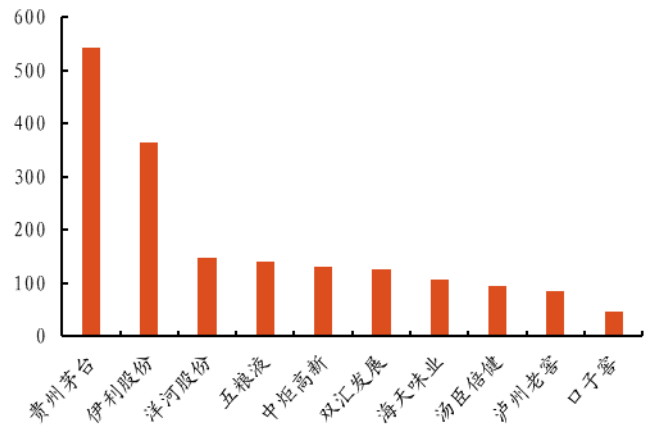
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 6: 18Q3 基金前十大重仓股 (按持股基金数排名)



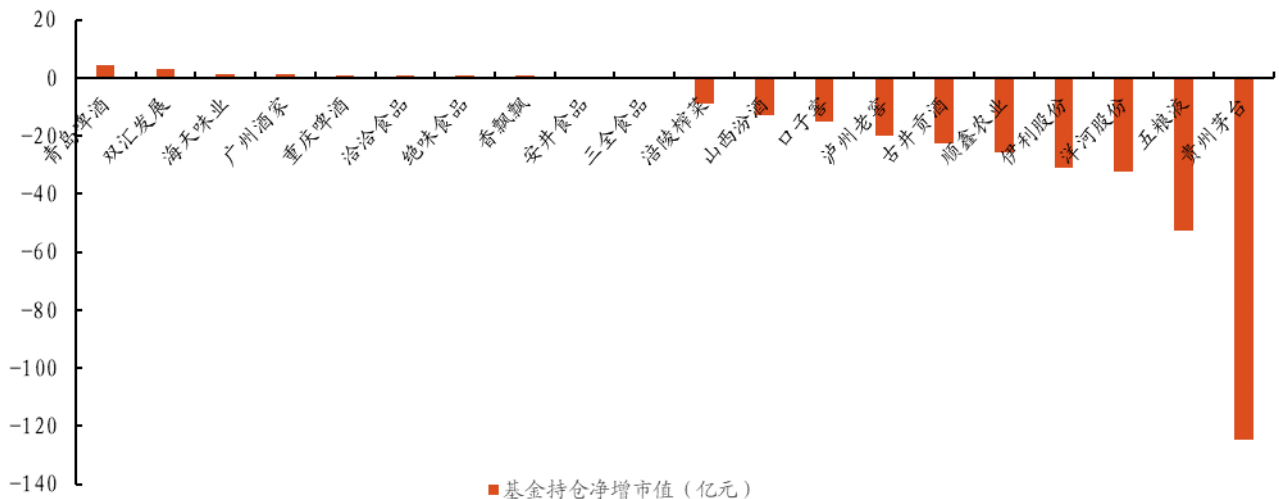
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 7: 18Q4 基金前十大重仓股 (按持股基金数排名)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 8: 18Q4 基金持仓增减额 top10

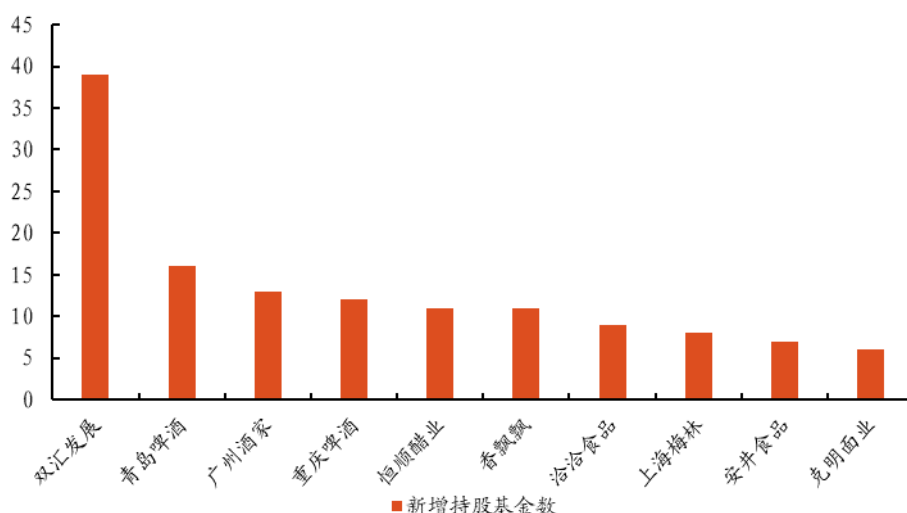


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2.2. 大众品关注度提升明显

18Q4 板块内个股新增基金覆盖数量前十名分别为双汇发展、青島啤酒、广州酒家、重庆啤酒、恒顺醋业、香飘飘、洽洽食品、上海梅林、安井食品和克明面业。其中，双汇发展、青島啤酒、广州酒家、重庆啤酒 18Q4 持股基金数环比新增了 39 家、16 家、13 家和 12 家，大众品在 Q4 受基金关注热度显著提升。我们认为主要原因，在于大众品必选、复购率高，需求稳定，板块内个股业绩相对更稳定，因而得到基金的青睐。

图表 9: 18Q4 新增持股基金家数

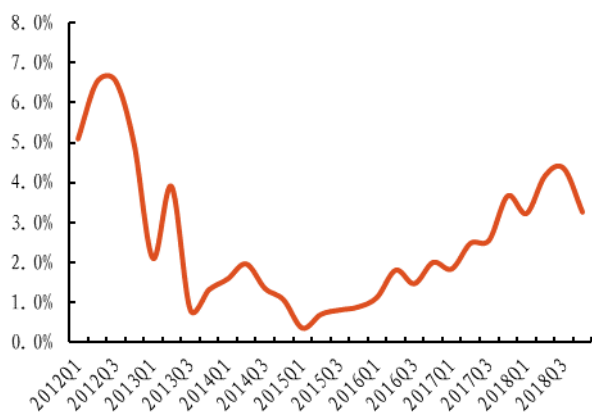


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2.3. 龙头基金持仓市值回落较明显

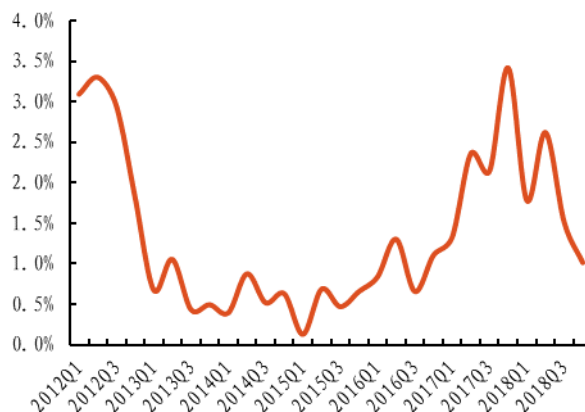
18Q2 以来, 食品饮料板块内龙头的基金持仓市值占比短期回落较为明显。截至 Q4, 龙头持仓处于较低位置。我们以个股当期基金重仓持有总市值与当期基金全市场重仓持股合计总市值的比重作为个股基金重仓配置比例指标进行分析, 其中贵州茅台、伊利股份、五粮液在 18Q4 基金重仓配置比例分别回落了 3.26%/ 2.14%/ 1.01%。

图表 10: 12Q1-18Q4 贵州茅台基金持仓比例变动



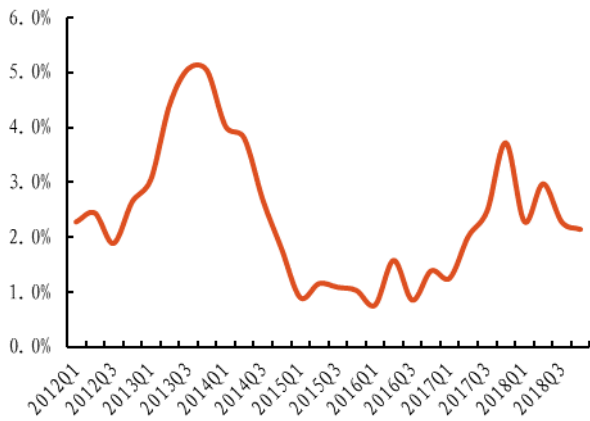
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 11: 12Q1-18Q4 五粮液基金持仓比例变动



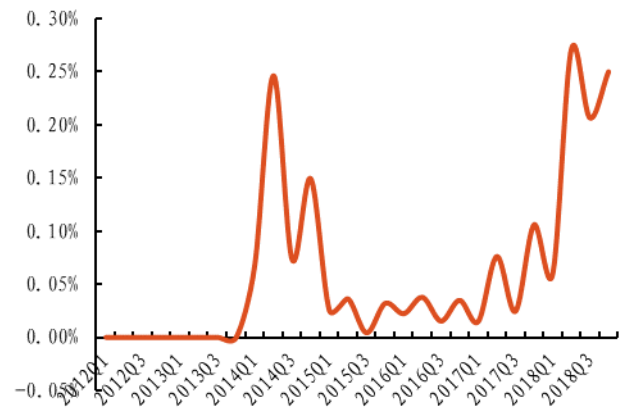
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 12: 12Q1-18Q4 伊利股份基金持仓比例变动



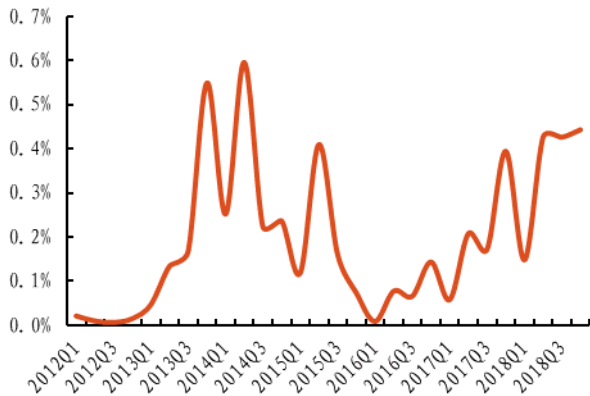
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 13: 12Q1-18Q4 海天味业基金持仓比例变动



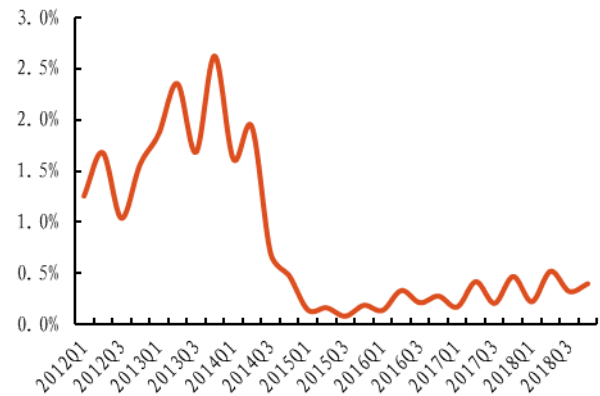
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 14: 12Q1-18Q4 中炬高新基金持仓比例变动



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 15: 12Q1-18Q4 双汇发展基金持仓比例变动



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

3. 投资建议

我们认为，食品饮料行业相对必选，抗经济波动能力较强。随我国经济增速换挡，品牌化、高端化、个性化趋势不变。食品饮料龙头公司具有强大的品牌号召力，丰富以及高质量的产品，强大的渠道拓展能力，抗风险能力强，更易穿越经济周期。部分板块基金配置比例回落不改长期持有价值，建议关注。

白酒方面，我们认为行业需求相对 13 年并没有出现板块丢失，主要企业的渠道库存也没有发生大的高企，批价没有大幅下跌。特别是茅台，未来供给有限将支撑公司产品的批价。2019Q1，预计商务需求保持低位，大众需求略有回升。各家酒企增速略有下滑，但依旧保持 15-20%增长，一季度整体增长仍需结合 2-3 月数据。此外，无论是 QFII 提升及北上资金增持，都将导致外资在中国市场的占比继续提升。外资对业绩稳健、拥有广阔护城河的食品饮料标的关注度较高，有望支撑白酒板块整体估值。建议关注：贵州茅台、五粮液。

乳制品方面，预计 2019 全年业绩超预期。生鲜乳均价预计温和震荡上行，乳制品企业价格战预计趋缓，综合看推升净利率。从目前 2019 Q1 的情况看，主要龙头企业业绩增长较快，买赠促销基本与去年同期持平。预计春节后买赠促销将小幅下滑，推升行业利润率。建议关注：伊利股份。

调味品方面，调味品必选属性最强，总体需求最稳健。行业受益于餐饮扩容和产品升级，预估 19 年继续保持稳定较高增长。2018 年下半年以来上游包材成本也趋于回落趋稳，大豆豆粕价格目前也从年中高点回落，预计行业成本压力有所缓解。酱油方面依旧看鲜酱油趋势以及龙头的份额提升。建议关注：海天味业、中炬高新。

啤酒方面，2018 年初各家啤酒企业提价后，国内主要上市公司销量增长，提价过程较平稳。2018 年国内规模以上啤酒企业累计产量增长 0.5%，建议关注企业经营治理优化及细分市场的增量。重庆啤酒领先行业去产能，并且母公司嘉士伯给予产品、研发、管理支持，预计 2018 年销量增长 5-8%，四川及湖南地区市场份额增长 1-2 个 pct。

综上，我们看好五粮液(000858)、伊利股份(600887)、重庆啤酒(600132)，谨慎看好贵州茅台(600519)、海天味业(603288)、中炬高新(600872)。

4. 风险提示

国家政策风险:

国家如针对某一子行业实行限制措施或加征税收, 可能使该行业需求承压。

食品安全风险:

食品安全是食品饮料行业的基础, 某一行业如发生食品安全事件, 短期投资风险较高。

宏观经济风险:

食品饮料虽有较好防御性, 但当宏观经济长期大幅下滑时, 经济波动影响将传导到行业。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。