

2019年02月24日

食品饮料

## 简析外资流入对食品饮料板块的影响

■QFII 扩容国内资本市场逐步开放，食品板块有望持续吸引增量资金。1月14日，国家外管局宣布将合格境外机构投资者（QFII）总额度由1500亿美元增加至3000亿美元。此举彰显了国内资本市场继续扩大对外开放力度的决心，同时也体现了国内当局对今年外资的持续流入有较强信心，提早的政策准备为外资拓宽了入场渠道。与较早开放资本市场的韩国相比，我国现在还处在“有限开放阶段”，未来市场开放程度仍有较大空间。从选股标准来看，外资在韩国市场偏好于大市值、有壁垒、有本土优势的核心资产，这与外资在A股的选股标准相似，食品饮料板块的优质白马外资持股比例有望继续提升。

■受益 QFII 扩容和美股上涨，外资流入启动 A 股轮动引擎。截止 2018Q3，QFII 持股市值 1381 亿元，陆股通持股市值 7186 亿元，分别占 A 股流通市值的 0.73% 和 3.78%。2019 年初以来，北向资金净买入量持续扩大，其中 1 月净买入量达到 606.9 亿元，创 2018 年初以来单月净流入规模的新高。历史数据表明北上资金净买入量与美国走势呈现一定的相关性，年初以来美股持续走强，外资亦加大了对 A 股的配置。北上增量资金逐步成为影响 A 股涨跌的重要因素之一。根据 18 年以来的市场数据，A 股行情变化与外资的流入流出变动情况较为一致。因此基于目前外资保持流入的趋势，我们判断在一定时期内 A 股将延续年初以来的上涨势头，结合估值修复预期，未来行情值得关注。

■外资行业偏好：食品饮料等消费品行业最受青睐，话语权日渐增强。其中，陆股通超配食品饮料、家电、非银等 9 大行业，QFII 超配银行、食品饮料、家电等 6 大行业。外资长期超配食品饮料行业，超配比例总体在 12%-15% 之间震荡。2018 年 12 月以来，陆股通在食品饮料板块的超配比例呈 V 字反弹，自 2018 年 12 月 10 日的 12.81% 提升至 19 年 2 月 18 日的 13.40%。其中，白酒行业高竞争壁垒竞争格局稳定，尤为受外资青睐。18 年初以来，陆股通持有白酒金额与白酒自由流通市值比值呈波动性上升，从截至 2019 年 2 月 18 日，陆股通持股白酒市值达到 1335 亿元，占比行业自由流通市值 20.83%，创历史新高。

■外资选择个股的逻辑：行业龙头、强盈利、稳增长。外资偏好的个股呈现以下几项特点：1) 偏爱各行业中竞争力最强的龙头股。陆股通持仓比例排名前 20 的个股主要来自食品饮料、家用电器、金融等板块，且基本为本行业中综合竞争实力最强的行业龙头。2) 盈利能力较强。外资重仓的个股整体盈利能力强，反映在 ROE 水平较高，均值 17.43。3) 具有稳健成长性的个股更受外资欢迎。外资仓位比例较高的个股均具有不错的成长性，经统计，这 20 只个股的净利润复合年增长率平均接近 17%，成长风格较为稳健。4) 合理的估值水平。除方正证券等个别个股 PE 较高外，大部分个股 PE 处于 9-25 之间的合理估值水平，是外资持股周期较长这一特点的必然取向结果。

■风险提示：外部市场环境变化，A 股国际化进程放缓，经济形势下行。

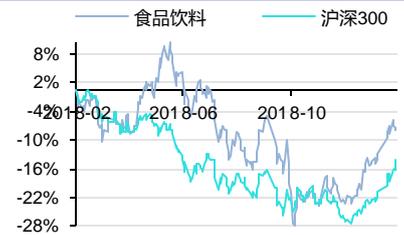
## 行业动态分析

证券研究报告

投资评级 同步大市-A  
维持评级

首选股票 目标价 评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-4.68	-10.22	3.82
绝对收益	6.76	1.76	-9.72

苏铖

分析师

SAC 执业证书编号: S1450515040001  
sucheng@essence.com.cn  
021-35082778

符蓉

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060003  
furong1@essence.com.cn

### 相关报告

本周专题:山西汾酒国企改革回顾与启示 2019-02-18

本周专题:五省百店春节草根调研总结 2019-02-10

浅析五粮液春节动销超预期原因 2019-01-27

2018Q4 基金持仓分析:白酒弱,食品强,食品饮料持仓连续两季度回落 2019-01-24

重视北上资金动态,“刚需”白酒表现突出 2019-01-21

## 内容目录

1. 外资流入 A 股市场基本情况.....	4
1.1. 受益 QFII 扩容和美股上涨，外资流入启动 A 股轮动引擎.....	4
1.2. 外资与基金持股比例差距缩小，市场定价权将成博弈焦点.....	4
1.3. 以韩国资本市场为例看我国 A 股市场未来开放度变化趋势.....	5
2. 外资行业偏好：食品饮料等消费品行业最受青睐，外资话语权日渐增强.....	6
2.1. 外资持股行业集中，偏好消费和金融板块.....	6
2.2. 短期来看外资对消费板块偏好增强，长期各行业外资占比均呈上升趋势.....	8
2.3. 年初以来食品饮料板块陆股通超配比例快速提升，白酒获外资显著加仓.....	9
3. 从外资持股视角探寻食品饮料板块个股价值.....	11
3.1. 外资选择个股标的的逻辑：行业龙头、强盈利、稳增长.....	11
3.2. 外资选股逻辑延续至食品饮料细分行业，行业龙头成配置重点.....	12
3.3. 透过美的、茅台预测未来食品饮料板块个股外资持股的边际变化.....	12
4. 投资建议与盈利预测.....	13
附表：个股沪深港通持股量与占流通 A 股的比例.....	错误!未定义书签。

## 图表目录

图 1：美股走势与北向资金净买入量有一定相关关系.....	4
图 2：沪深 300 指数涨跌幅与北向资金流向具有较强相关性.....	4
图 3：陆股通开通以来的外资和境内公募基金持股比例比较.....	5
图 4：韩国资本市场的国际化历程.....	5
图 5：QFII 额度不断增加（单位：亿美元）.....	6
图 6：A 股占两大全球新兴市场指数权重预期上升.....	6
图 7：陆股通对各行业配置情况（截至 2019/2/18）.....	7
图 8：QFII 对各行业配置情况（截至三季报）.....	7
图 9：各行业陆股通持股金额及占各行业自由流通市值比例情况（亿元，截至 2019/2/18）.....	8
图 10：各行业 QFII 持股金额及占各行业自由流通市值比例情况（亿元，截至三季报）.....	8
图 11：各行业陆股通持股金额/行业自由流通市值.....	9
图 12：今年年初以来北向资金配置比例上升行业.....	9
图 13：今年年初以来北向资金配置比例下降行业.....	9
图 14：陆股通持股食品饮料市值占其持股总市值比例.....	10
图 15：陆股通持股食品饮料超配比例.....	10
图 16：北向资金在食品饮料细分行业的配置情况.....	10
图 17：陆股通持白酒市值与白酒自由流通市值比值.....	10
图 18：陆股通持白酒市值占其持股总市值比例.....	11
图 19：陆股通持白酒超配比例.....	11
图 20：美的集团陆股通持股变化情况.....	13
图 21：贵州茅台陆股通持股变化情况.....	13
图 22：贵州茅台.....	错误!未定义书签。
图 23：五粮液.....	错误!未定义书签。
图 24：泸州老窖.....	错误!未定义书签。
图 25：洋河股份.....	错误!未定义书签。
图 26：山西汾酒.....	错误!未定义书签。
图 27：水井坊.....	错误!未定义书签。

图 28: 古井贡酒.....	错误!未定义书签。
图 29: 口子窖.....	错误!未定义书签。
图 30: 伊利股份.....	错误!未定义书签。
图 31: 双汇发展.....	错误!未定义书签。
图 32: 涪陵榨菜.....	错误!未定义书签。
图 33: 海天味业.....	错误!未定义书签。
图 34: 中炬高新.....	错误!未定义书签。
图 35: 绝味食品.....	错误!未定义书签。
图 36: 顺鑫农业.....	16
图 37: 今世缘.....	16
图 38: 桃李面包.....	16
图 39: 安琪酵母.....	16
图 40: 伊力特.....	17
图 41: 燕京啤酒.....	17
表 1: 外资持股金额前二十大个股.....	11
表 2: 外资重仓的食品饮料个股.....	12
表 3: 投资建议与盈利预测.....	13

## 1. 外资流入 A 股市场基本情况

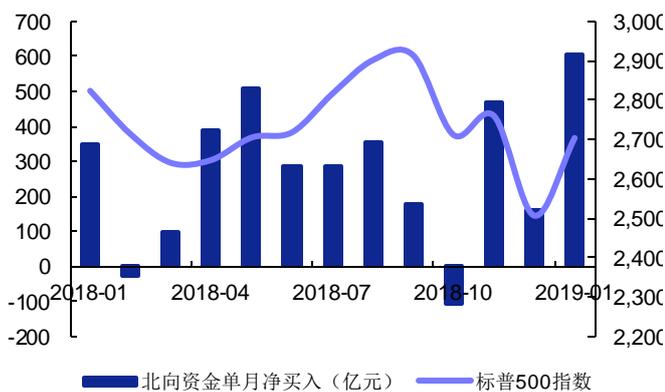
### 1.1. 受益 QFII 扩容和美股上涨，外资流入启动 A 股轮动引擎

根据 wind 数据,2019 年初以来,北向资金净买入量持续扩大,其中一月份净买入量达到 606.9 亿元,创 2018 年初以来单月净流入规模的新高。历史数据表明北上资金净买入量与美国走势呈现一定的相关性,年初以来美股持续走强,外资亦加大了对于 A 股的配置。

**QFII 扩容彰显国内资本市场的进一步开放决心。**1 月 14 日,国家外管局宣布将合格境外机构投资者(QFII)总额度由 1500 亿美元增加至 3000 亿美元。此举彰显了国内资本市场继续扩大对外开放力度的决心,同时体现了国内当局对今年外资的持续流入有较强信心,提早的政策准备为外资拓宽了入场渠道。

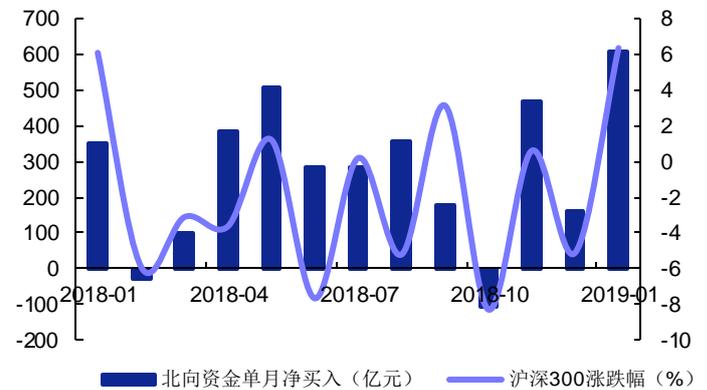
**北上增量资金逐步成为影响 A 股涨跌的重要因素之一。**根据 18 年以来的市场数据,A 股行情变化与外资的流入流出变动情况较为一致。因此基于目前外资保持流入的趋势,我们判断在一定时期内 A 股将延续年初以来的上涨势头,结合估值修复预期,未来行情值得关注。

图 1: 美股走势与北向资金净买入量有一定相关关系



资料来源: wind,安信证券研究中心

图 2: 沪深 300 指数涨跌幅与北向资金流向具有较强相关性



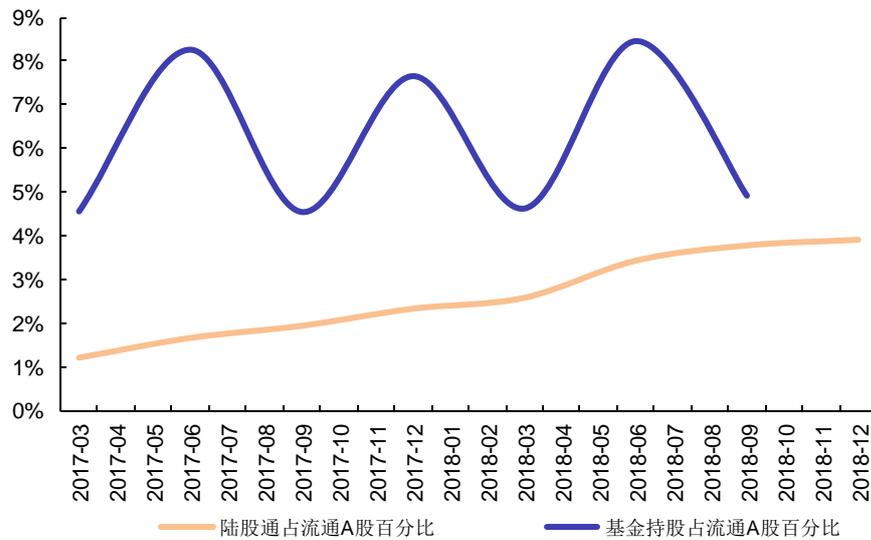
资料来源: wind,安信证券研究中心

### 1.2. 外资与基金持股比例差距缩小，市场定价权将成博弈焦点

**外资持股比例稳步上升，与基金差距缩小。**从历史数据可以得知,自陆股通开通以来,北向资金的持续进入使得陆股通占流通 A 股市值比例稳步提升,去年年底已达到 3.91%,且未来将有进一步增加趋势,外资在 A 股市场话语权与日俱增。Wind 数据显示,境内公募基金持仓占流通 A 股比例呈现周期性波动,上下波动区间范围在 4.56%-8.46%之间,均值 6.15%。截至 2018 年 Q3,境外机构及个人合计通过陆股通持有 A 股市值达到 7185.7 亿,占 A 股自由流通市值的 3.78%,同期基金持股比例为 4.9%。

综合看来,外资持续布局 A 股的大思路长期存在,随着外资在 A 股市场资金构成比例的增加,外资在 A 股定价体系中的影响权重将逐渐, A 股估值体系有望重塑。年初以来在 A 股白马估值较低背景下,外资作为重要助推力加速反弹行情也进一步证明了外资已获得不容小觑的定价权。因此基本可以预见,未来外资和境内公募资金的在 A 股市场定价权的博弈将成为资本市场常态现象。

图 3：陆股通开通以来的外资和境内公募基金持股比例比较

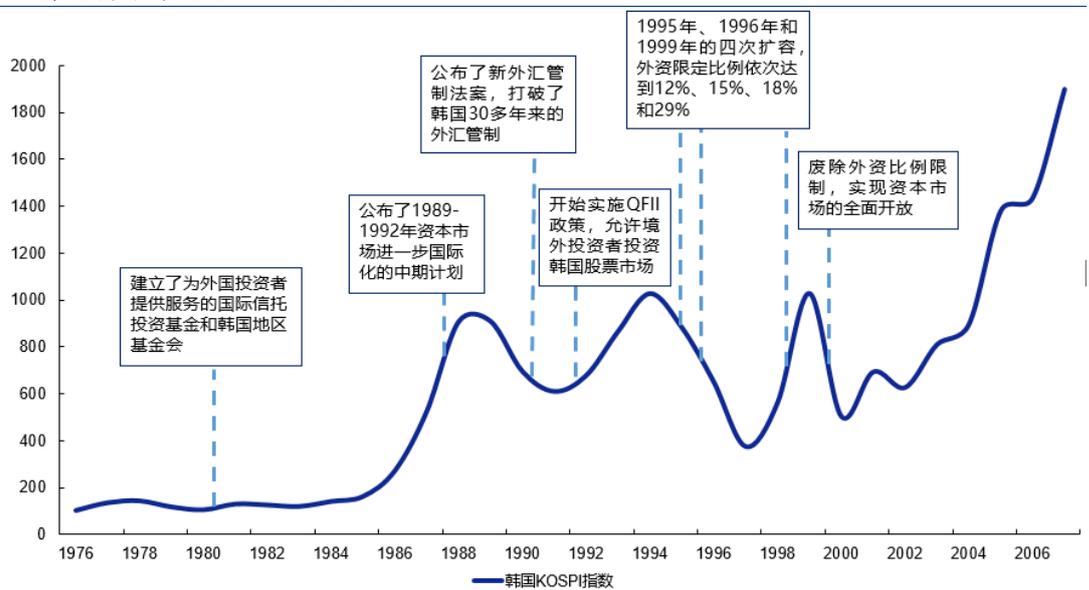


资料来源：wind，安信证券研究中心

### 1.3. 以韩国资本市场为例看我国 A 股市场未来开放度变化趋势

回顾世界金融市场发展历史，20 世纪 90 年代以来，世界新兴经济资本市场掀起一阵国际化发展潮流。以新兴经济体韩国的资本市场为例，韩国现有优势科技产业在 90 年代初期借助欧美国家资本的股权投资蓬勃发展，同时本国资本市场的开放程度在此时期有效扩大。然而，韩国的资本市场开放过程前后经历了二十年左右的摸索和尝试。

图 4：韩国资本市场的国际化历程



资料来源：wind，安信证券研究中心

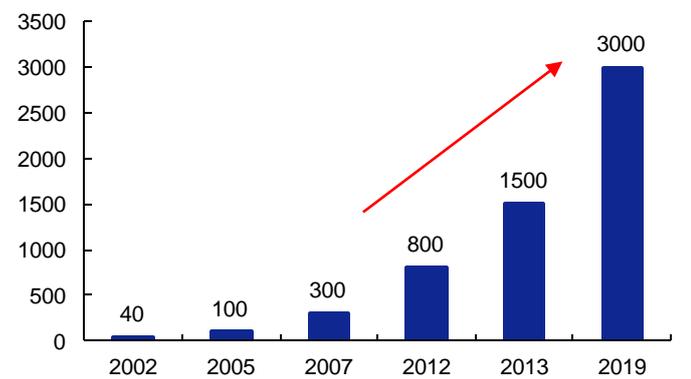
**第一阶段：间接开放阶段。**在 1981 年，韩国建立了为外国投资者提供投资服务的国际信托基金和韩国地区基金会，这类海外发行 ETF 模式是韩国对于外资引入的初步探索，为后期国内资本市场的进一步开放引出序幕。韩国政府于 1988 年公布了关于 1989-1992 年资本市场进一步国际化的中期计划，并于 1991 年 7 月公布了新外汇管制法案，这部法案的颁布彻底打破了韩国 30 多年来的外汇管制。

**第二阶段：有限开放阶段。**韩国政府金融监管部门自1992年起实施QFII制度，允许合格境外机构投资者在限定范围内投资韩国股票，最初的全部外国资本占本国资本市场份额比例限定于10%以内，针对个人投资者则设立了3%的上限。经过1995年、1996年和1999年的四次扩容，外资限定比例依次达到12%、15%、18%和29%

**第三阶段：全面开放阶段。**2000年，韩国不再通过QFII制度限制外资的进入，实现了资本市场对于外资的全面性开放。自2000年实施资本市场全面对外开放以来，韩国KOSPI指数保持长达十年的稳定上升趋势。

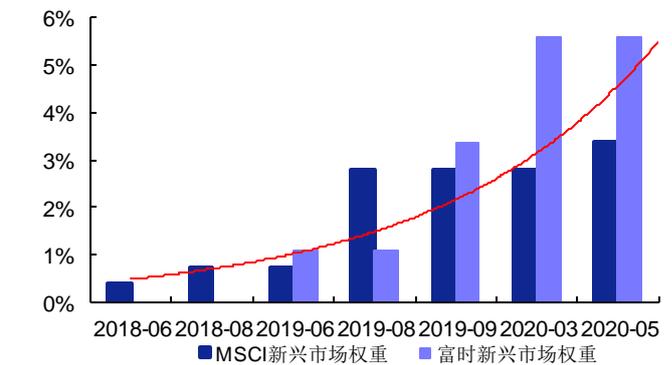
通过对比韩国资本市场开放历程，我国目前正处于第二阶段，也即有限开放阶段。不得不承认我国资本市场开放度与发达经济体存在的差距，但是也应当看到在近年来，我国在资本市场改革深化，逐步扩大对外开放程度方面所做出的努力：我国于2002年开始实施合格境外机构投资者制度（QFII）以来，不断增加QFII的投资额度，截至目前已先后5次上调QFII的额度，2019年1月份的最近一次上调将QFII投资额度从1500亿美元扩容至3000亿美元，此番调整将较大程度激发外资入场积极性，且给予境外投资者较强的市场预期。国内资本市场的开放姿态逐渐得到世界资本市场的接纳。随着18年、19年A股相继正式入摩、入富，A股占MSCI和富时新兴市场权重逐步增长，A股的金融市场地位从区域性进一步提升至世界性。资本市场开放度的提升将是未来不可逆转的大趋势。从行业选择来看，外资在韩国市场偏好于大市值、有壁垒、有本土优势的核心资产，这与外资在A股的选股标准相似。

图 5：QFII 额度不断增加（单位：亿美元）



资料来源：wind, 安信证券研究中心

图 6：A 股占两大全球新兴市场指数权重预期上升



资料来源：wind, 安信证券研究中心

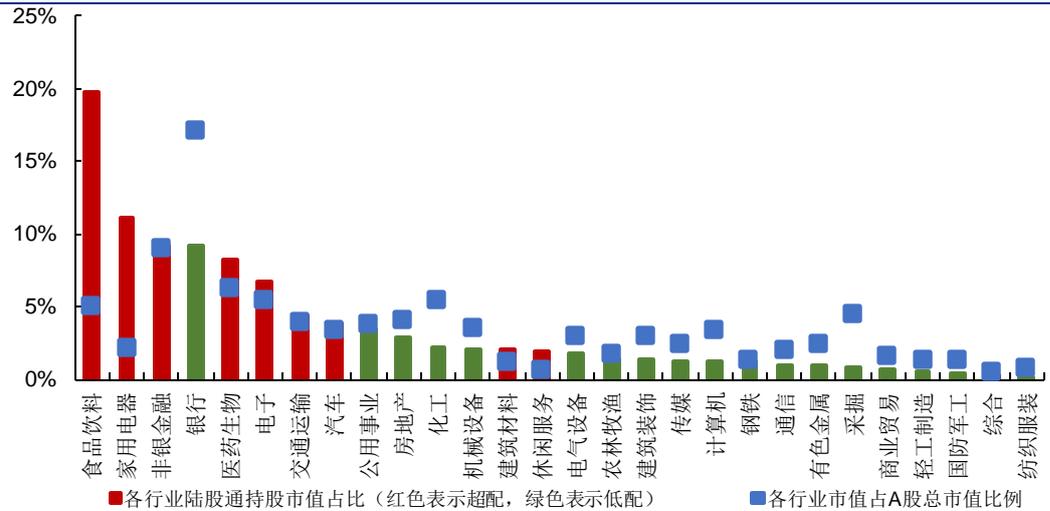
## 2. 外资行业偏好：食品饮料等消费品行业最受青睐，外资话语权日渐增强

### 2.1. 外资持股行业集中，偏好消费和金融板块

从外资配置行业结构来看，北向资金较偏好大消费及金融行业。截至2019年2月18日，北向资金在食品饮料，家用电器、医药生物、电子等9个板块进行超配，食品饮料配置比例19.82%，超额配置了14.86%；家用电器超配比例8.92%，医药生物2.03%，电子1.23%。QFII资金同样对9个板块进行超配，行业选择与北向资金略有不同。其中银行、食品饮料、家用电器板块的超配比例较高，分别达到9.95%、7.89%和9.08%。从外资的持股行业特点看，外资在食品饮料、家用电器、金融、医药生物、电子行业重点布局，持有上述行业资金占其投资总额60%以上，持股集中度相对较高且行业偏好较为稳定。

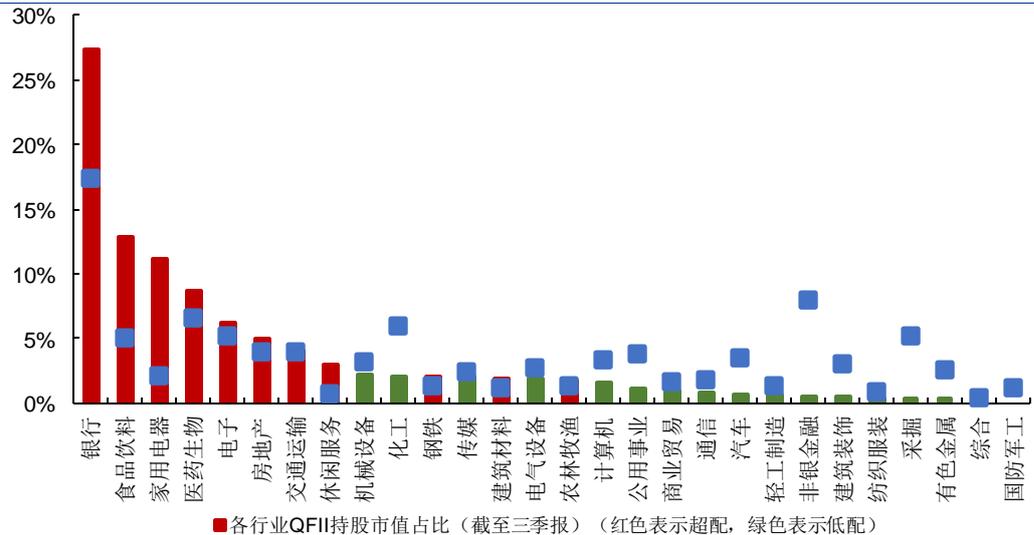
相比之下，钢铁、化工、有色金属等周期性行业外资持股市值占比均低于行业市值占A股总市值比例。当前经济形势不确定性较强，此类行业普遍存在的受经济波动影响较大的行业属性使得外资投资偏好度相对较低，呈现不同程度的低配现象。

图 7：陆股通对各行业配置情况（截至 2019/2/18）



资料来源：wind，安信证券研究中心

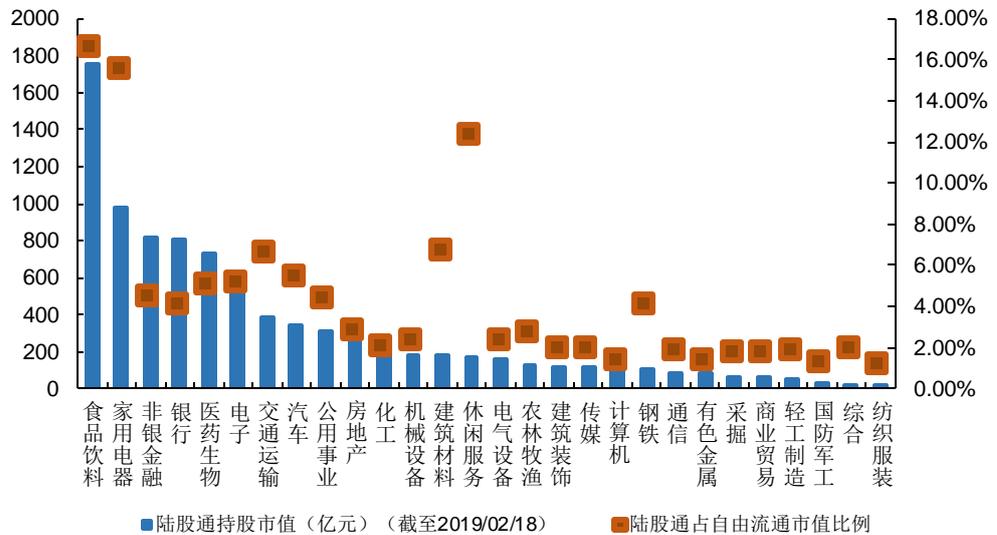
图 8：QFII 对各行业配置情况（截至三季报）



资料来源：wind，安信证券研究中心

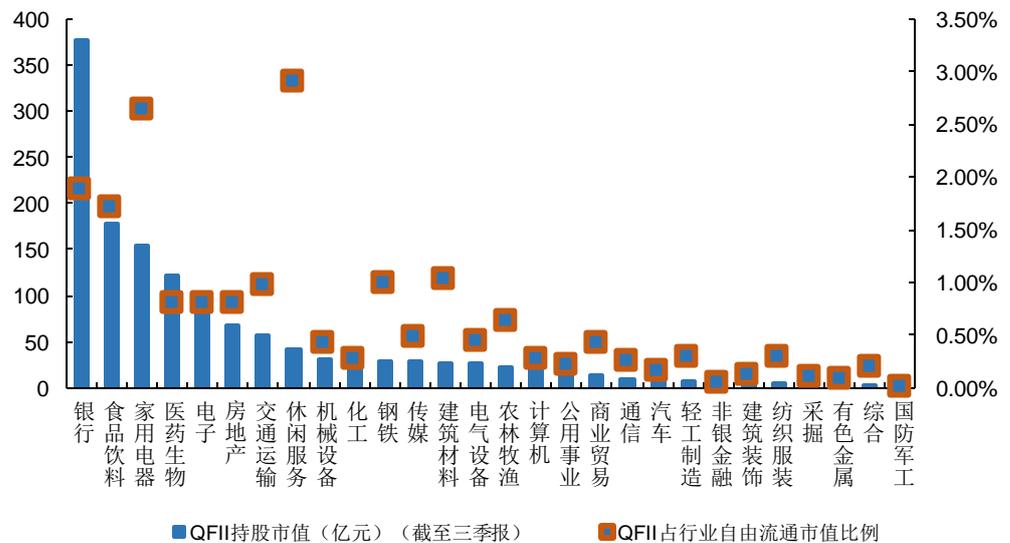
从外资占行业市值比例来看，食品饮料、家用电器及休闲服务行业外资话语权较强。北向资金在餐饮、家电和休闲服务板块的持股比例超过 10%，其中食品饮料板块的北向资金持股金额与占比均位列各一级行业首位，达到 1755 亿，占比 16.48%；QFII 在上述三个板块持股比例较高以外，对银行板块持股金额达 378 亿，远高于其他行业，行业持股占比达 1.87%。

图 9：各行业陆股通持股金额及占各行业自由流通市值比例情况（亿元，截至 2019/2/18）



资料来源：wind, 安信证券研究中心

图 10：各行业 QFII 持股金额及占各行业自由流通市值比例情况（亿元，截至三季报）



资料来源：wind, 安信证券研究中心

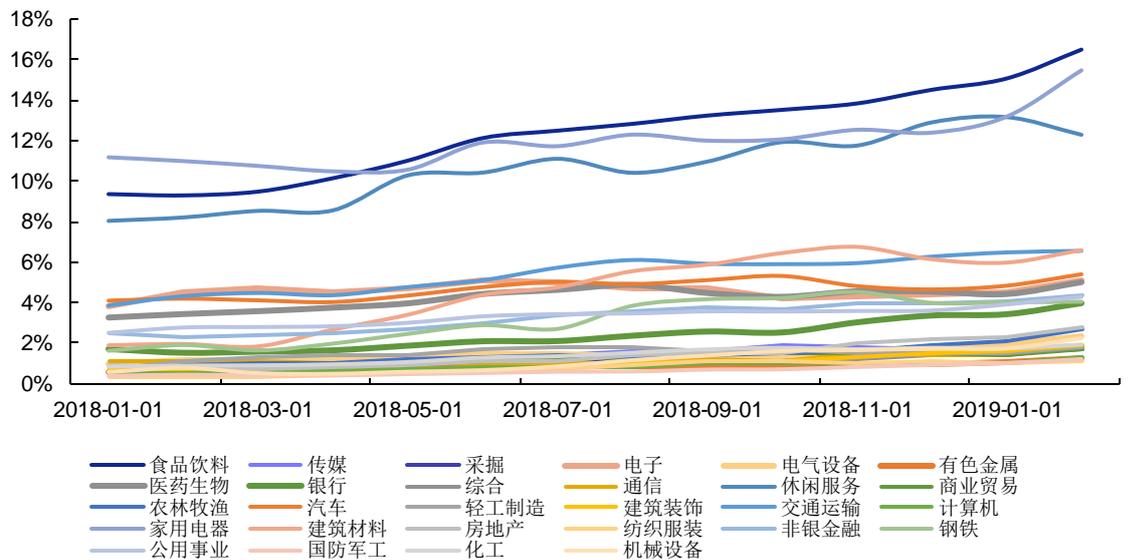
## 2.2. 短期来看外资对消费板块偏好增强，长期各行业外资占比均呈上升趋势

2018 年初以来，A 股各行业的外资持股比例总体而言均有所上浮。其中以食品饮料和家用电器为首的大消费板块倍受青睐，目前仍保持着继续上扬的增长态势，体现了外资对于 A 股市场大消费板块的长期看好。以食品饮料板块为例，18 年 1 月行业陆股通市值与该行业自由流通市值比值为 9.35%，经过外资一年多的持续增持，截至 19 年 2 月 18 日，这一比值已达到 16.48%，成为各行业中受外资动作影响最大的行业。

横向比较其他行业，除外资占比同样较高的休闲服务板块最近有下行趋势以外，其他板块外资占比均在小范围内波动，整体呈现出稳中略有升的温和增长特点。外资的持续流入对 A 股

市场的赋能是全方面的，长期来看预计 A 股各行业外资持股比例都将进一步提高。

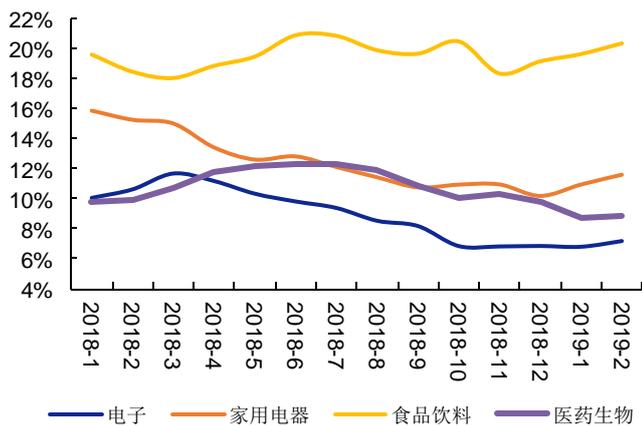
图 11：各行业陆股通持股金额/行业自由流通市值



资料来源：wind，安信证券研究中心

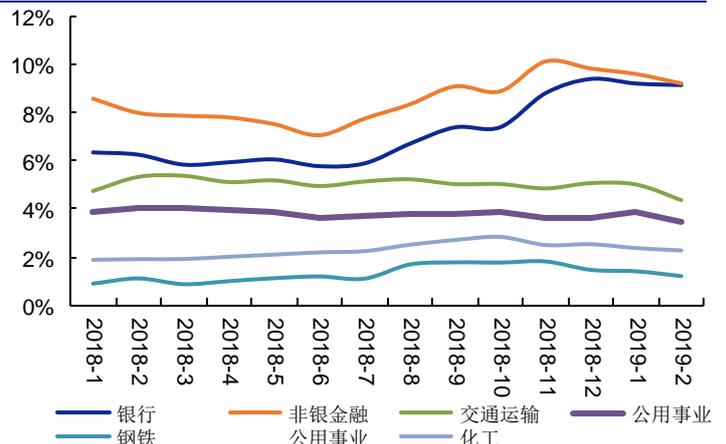
今年年初以来外资对消费板块偏好增强，周期和金融板块配置呈比例下降趋势。从陆股通对各行业配置结构变化来看，年初以来，伴随外资持续集中流入，我们发现本轮外资流入对食品饮料，家电，医药等消费类行业偏好显著增强。食品饮料从年初的配置比例 19.26% 提升至 19.82%，医药生物，家用电器配置比例各提高 0.02pct，1.16pct。仓位比例增加不明显甚至不升反降的行业主要为周期，金融性行业诸如钢铁、化工、银行，非银金融等，如非银金融配置比例从年初的 9.92% 降至 9.2%，钢铁从年初的 1.37% 下降 0.17pct 至 1.2%。

图 12：今年年初以来北向资金配置比例上升行业



资料来源：wind,安信证券研究中心

图 13：今年年初以来北向资金配置比例下降行业

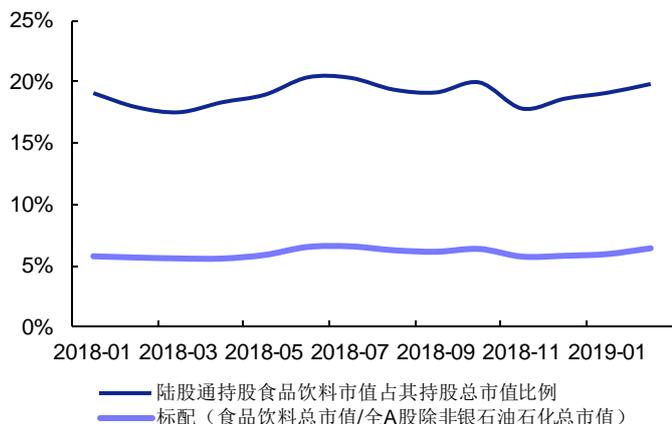


资料来源：wind,安信证券研究中心

### 2.3. 年初以来食品饮料板块陆股通超配比例快速提升，白酒获外资显著加仓

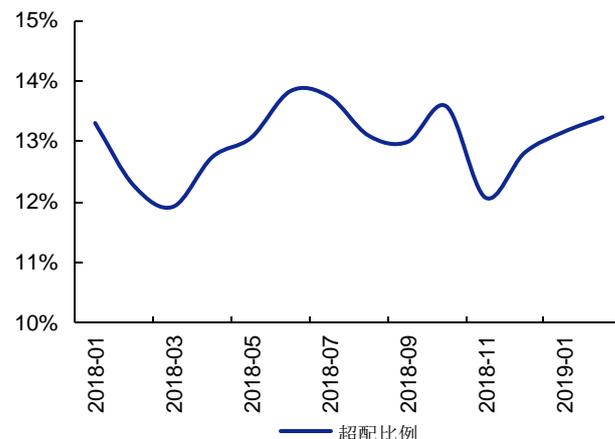
陆股通长期超配食品饮料行业，今年以来超配比例快速提升。历史数据表明，陆股通资金在食品饮料行业的配置占比远超过行业市值占 A 股总市值比例的现象长期存在，各个时期的超配比例随着市场行情变动而波动，总体在 12%-15% 之间震荡。2018 年 12 月以来，陆股通在食品饮料板块的超配比例呈 V 字反弹，自 2018 年 12 月 10 日的 12.81% 提升至 19 年 2 月 18 日的 13.40%。

图 14: 陆股通持股食品饮料市值占其持股总市值比例



资料来源: wind,安信证券研究中心

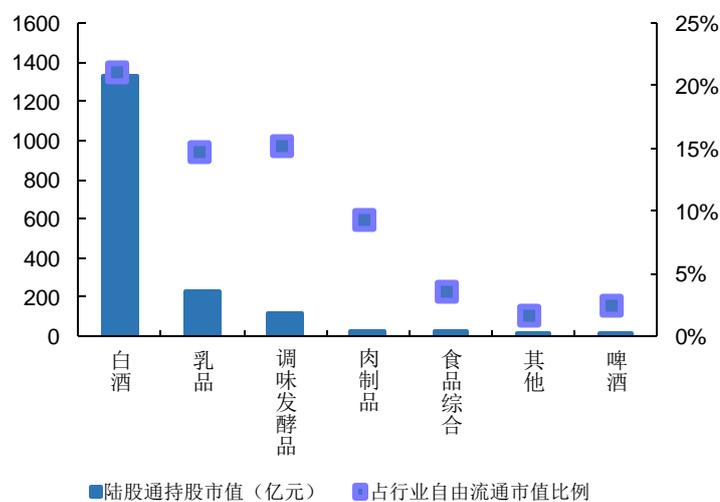
图 15: 陆股通持股食品饮料超配比例



资料来源: wind,安信证券研究中心

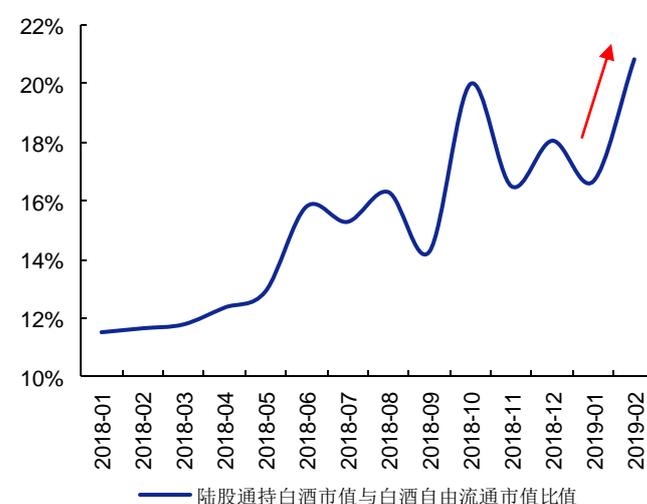
从食品饮料细分子行业来看,白酒行业高竞争壁垒竞争格局稳定,尤为受外资青睐,年初以来外资加速布局白酒行业。自18年初以来,陆股通持有白酒金额与白酒自由流通市值比值呈波动性上升,从11.52%逐渐增长至20%以上。今年年初以来,外资配置白酒比例有较为显著的增长,自年初的13.86%,提高至15.08%,接近2018年最高点,超配比例达11.93pct。截至2019年2月18日,陆股通持股白酒市值达到1335亿元,占比行业自由流通市值20.83%,创历史新高。

图 16: 北向资金在食品饮料细分行业的配置情况



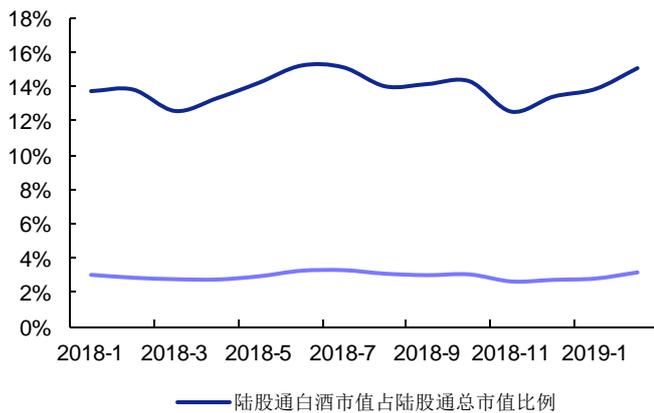
资料来源: wind,安信证券研究中心

图 17: 陆股通持白酒市值与白酒自由流通市值比值



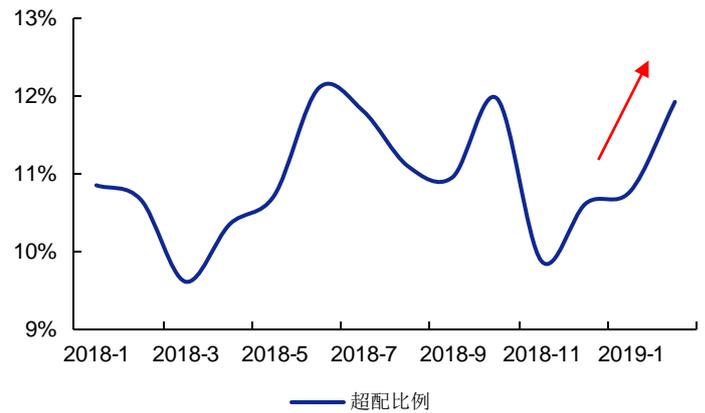
资料来源: wind,安信证券研究中心

图 18: 陆股通持股白酒市值占其持股总市值比例



资料来源: wind,安信证券研究中心

图 19: 陆股通持股白酒超配比例



资料来源: wind,安信证券研究中心

### 3. 从外资持股视角探寻食品饮料板块个股价值

#### 3.1. 外资选择个股标的逻辑: 行业龙头、强盈利、稳增长

经统计,陆股通资金配置前 20 大个股的资金占持股总额的 54.1%。从标的选择来看,外资偏好的个股呈现以下几项特点: **1) 偏爱各行业中竞争力最强的龙头股。**在所列出陆股通持仓比例排名前 20 的个股主要来自食品饮料、家用电器、金融等板块,且基本为本行业中综合竞争实力最强的行业龙头,诸如食品饮料板块的贵州茅台、伊利股份,家用电器板块的美的集团、格力电器,医药生物板块的恒瑞医药以及电子行业的海康威视等。**2) 盈利能力较强。**外资重仓的个股整体盈利能力强,反映在 ROE 水平较高,均值 17.43。个股良好的盈利能力为外资投资收益确定性提供较高保证,**3) 具有稳健成长性的个股更受外资欢迎。**外资仓位比例较高的个股均具有不错的成长性,经统计,这 20 只个股的净利润复合年增长率平均接近 17%,成长风格较为稳健。**4) 合理的估值水平也是外资选择的重要原因之一。**除方正证券等个别个股 PE 较高外,大部分个股 PE 处于 9-25 之间的合理估值水平,是外资持股周期较长这一特点的必然取向结果。

表 1: 外资持股金额前二十大个股

证券代码	证券简称	所属行业	持股市值/自由流通市值	持股市值/陆股通持股总市值	ROE	净利润 CAGR	PE
600519.SH	贵州茅台	食品饮料	25.80%	9.69%	25.52	20.83	29.21
601318.SH	中国平安	非银金融	7.61%	5.54%	15.86	31.39	11.68
000333.SZ	美的集团	家用电器	24.50%	5.42%	22.86	18.06	15.12
600276.SH	恒瑞医药	医药生物	21.50%	3.59%	17.17	28.51	60.59
002415.SZ	海康威视	电子	26.25%	3.32%	23.24	26.35	27.57
000858.SZ	五粮液	食品饮料	24.91%	3.28%	16.81	18.35	22.22
000651.SZ	格力电器	家用电器	15.11%	3.26%	27.74	16.53	9.45
600887.SH	伊利股份	食品饮料	16.44%	2.64%	19.59	13.13	25.68
600036.SH	招商银行	银行	6.50%	2.53%	13.40	7.86	9.35
600900.SH	长江电力	公用事业	18.45%	2.17%	13.15	23.46	15.89
600009.SH	上海机场	交通运输	35.52%	1.92%	12.01	20.68	24.82
601888.SH	中国国旅	休闲服务	25.57%	1.61%	18.10	19.84	38.00
600585.SH	海螺水泥	建筑材料	17.85%	1.46%	21.46	12.98	6.91
002304.SZ	洋河股份	食品饮料	21.12%	1.33%	22.66	13.71	20.33
603288.SH	海天味业	食品饮料	22.71%	1.24%	25.71	19.10	50.25
600690.SH	青岛海尔	家用电器	17.23%	1.13%	18.05	11.53	13.95
600104.SH	上汽集团	汽车	10.72%	1.09%	12.14	7.15	8.52
601901.SH	方正证券	非银金融	33.43%	1.02%	1.21	-6.82	95.75

<b>601166.SH</b>	兴业银行	银行	3.53%	0.95%	11.61	6.66	5.64
<b>000002.SZ</b>	万科 A	房地产	5.47%	0.93%	10.26	21.23	9.70

资料来源: wind, 安信证券研究中心

### 3.2. 外资选股逻辑延续至食品饮料细分行业，行业龙头成配置重点

从外资在食品饮料板块的个股配置情况来看，北向资金和 QFII 的选择的重仓股种类大体一致，且前五大个股占比之和均超九成，但二者个股偏好仍略有不同。相对而言，QFII 投资规模小，但较陆股通资金配置更为集中，其中仅贵州茅台就获得 64.32% 的持仓。白酒方面，贵州茅台，洋河股份，五粮液均位列北向资金和 QFII 在食品饮料板块的重仓股前五。其他细分行业龙头也获得较大持仓，如乳制品行业龙头伊利股份、调味品行业龙头海天味业，分别占陆股通对食品饮料行业配置金额的 3.30% 和 6.23%。重庆啤酒和桃李面包也分别以 11.12% 和 2.00% 的比例成为 QFII 在食品饮料板块的重仓股。可见食品饮料行业中品牌力强，业绩稳定强的行业龙头是外资配资的重点。

表 2: 外资重仓的食品饮料个股

	陆股通		QFII		
	陆股通持股市值 (亿元)	占陆股通对食品饮料行业配置总额的比例	QFII 持股市值 (亿元)	占 QFII 对食品饮料行业配置总额的比例	
贵州茅台	858.4	48.90%	贵州茅台	114.8	64.32%
五粮液	290.2	16.53%	洋河股份	23.8	13.35%
伊利股份	233.5	13.30%	重庆啤酒	19.9	11.12%
洋河股份	117.5	6.69%	五粮液	9.9	5.53%
海天味业	109.4	6.23%	桃李面包	3.6	2.00%
其他	146.3	8.33%	其他	6.6	3.68%

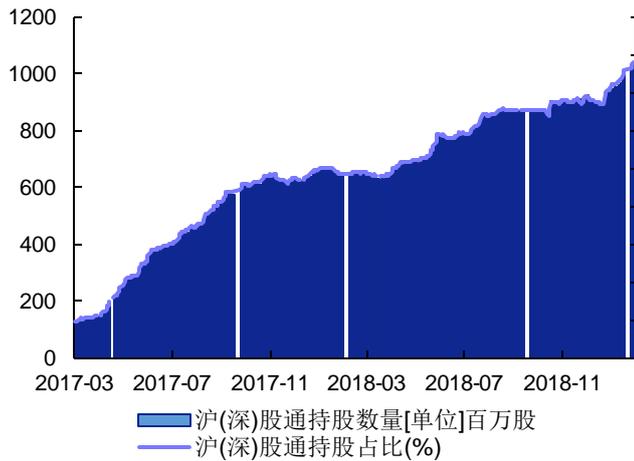
资料来源: wind, 安信证券研究中心

### 3.3. 透过美的、茅台预测未来食品饮料板块个股外资持股的边际变化

从 2016 年底深港通开通以来，作为国内大消费板块两大龙头的美的集团和贵州茅台源源不断地吸引外资通过陆股通持股建仓。其中美的陆股通持股数量从 17 年 3 月的 1.26 亿股增加至当前的 10.33 亿股，增幅达到 719%，持股占比从不到 2% 提升至逼近 16%。贵州茅台陆股通持股数量及占比变化虽不如美的明显，但总体呈较大幅度上升趋势。北向资金在上述两股的持续流入具有典型代表性，反映了外资对于 A 股市场偏好行业优质公司的发展长期看好，逐步重点布局诸如白酒等常青行业，增加握持优质标的筹码。

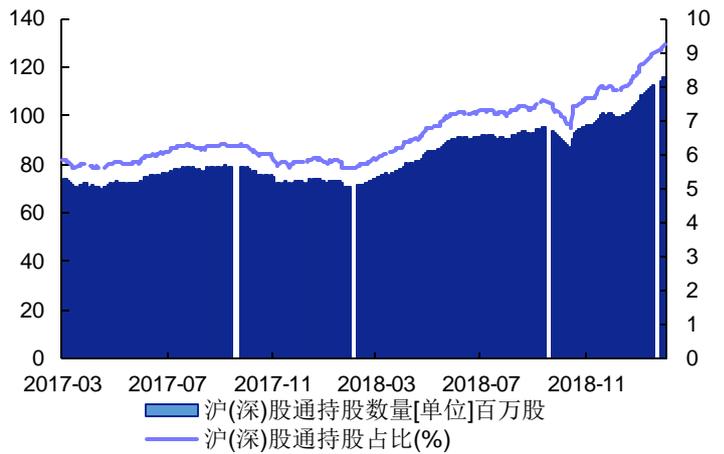
结合年初以来外资动作频频，点燃 A 股上涨行情。在此背景下，外资将在既有权重板块优质标的上进一步提升持股比例，食品饮料、家用电器等传统外资偏好型大消费板块中龙头、白马股将受益最大。中期来看有望持续吸引外资流入，将向以贵州茅台、洋河股份为代表的食品饮料板块强势个股释放实质利好。

图 20: 美的集团陆股通持股变化情况



资料来源: wind,安信证券研究中心

图 21: 贵州茅台陆股通持股变化情况



资料来源: wind,安信证券研究中心

#### 4. 投资建议与盈利预测

**投资建议:** 适逢美股估值修复期，外管局扩容 QFII 额度，A 股入摩、入富提升国际化水平。外资入场增强定价话语权，大消费板块龙头向外资持续释放强吸引力。食品饮料板块较高持股比例树立起强定价权，长期超配持仓奠定板块优质个股高估值预期基础，白酒行业最受外资青睐。

根据外资偏好个股特点，结合外资流入给 A 股市场带来的投资风格的影响，我们建议选择盈利能力强、成长步伐稳健且估值位于合理区间的行业龙头。

白酒：主推高端消费股贵州茅台，五粮液，洋河股份；以及白酒刚需顺鑫农业等。

食品：主推乳品龙头伊利股份，细分行业龙头海天味业，桃李面包，双汇发展。

**风险提示:** 外部市场环境变化，A 股国际化进程放缓，经济形势下行。

表 3: 投资建议与盈利预测

代码	公司	盈利预测		PE		评级
		2018 净利润增速	2019 净利润增速	2018E	2019E	
600519.SH	贵州茅台	26%	19%	25.05	20.98	买入-A
000858.SZ	五粮液	31%	12%	16.95	15.10	买入-A
000568.SZ	泸州老窖	32%	18%	18.60	15.80	买入-A
002304.SZ	洋河股份	24%	18%	18.10	15.30	买入-A
600809.SH	山西汾酒	57%	35%	22.20	16.40	买入-A
600779.SH	水井坊	83%	39%	24.25	17.38	买入-A
000596.SZ	古井贡酒	41%	19%	18.65	15.68	买入-A
603589.SH	口子窖	25%	16%	17.60	15.20	买入-A
603369.SH	今世缘	28%	22%	16.10	13.40	买入-A
600872.SH	中炬高新	34%	28%	41.63	32.55	买入-A
002507.SZ	涪陵榨菜	58%	20%	27.30	22.72	买入-A

资料来源: wind,安信证券研究中心

附表：个股沪深港通持股量与占流通A股的比例

图 22：贵州茅台



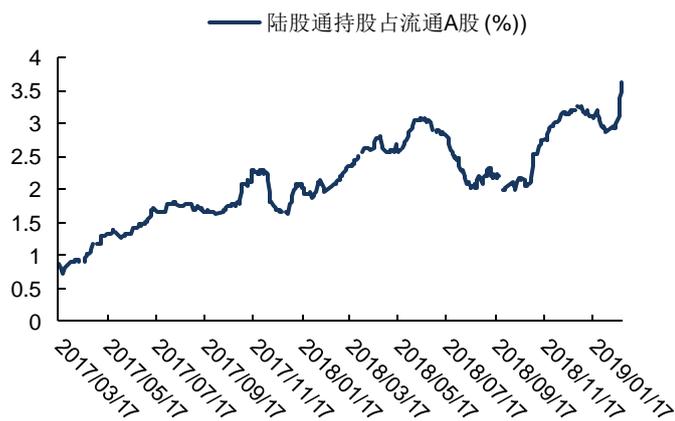
资料来源：安信证券研究中心

图 23：五粮液



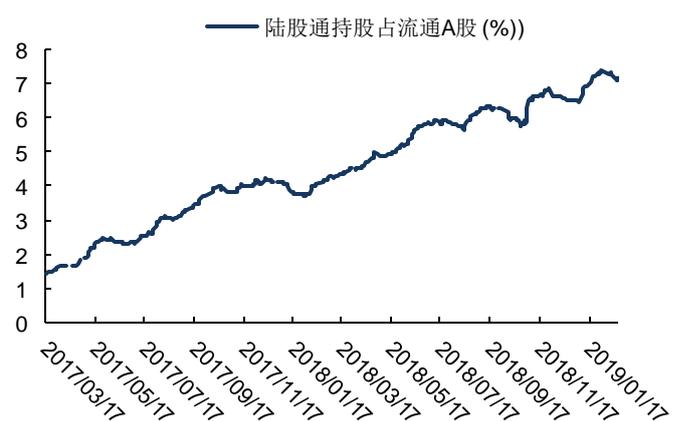
资料来源：安信证券研究中心

图 24：泸州老窖



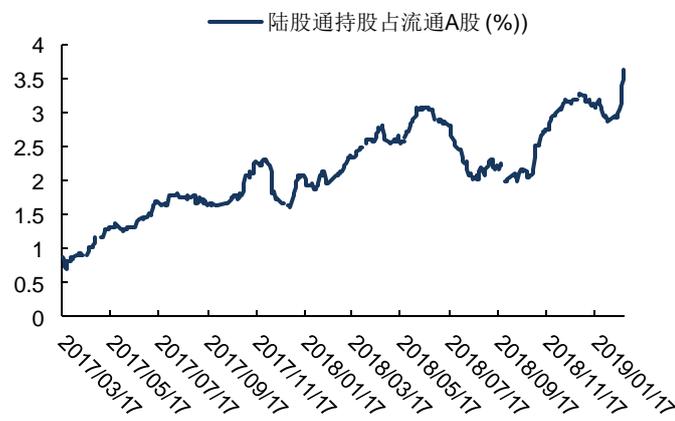
资料来源：安信证券研究中心

图 25：洋河股份



资料来源：安信证券研究中心

图 26：山西汾酒



资料来源：wind,安信证券研究中心

图 27：水井坊



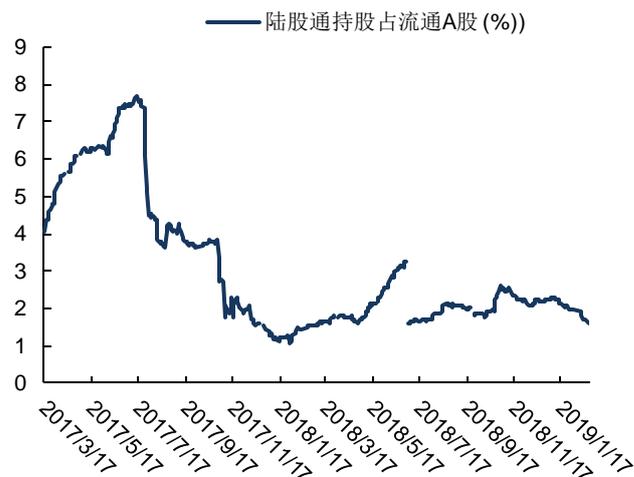
资料来源：wind,安信证券研究中心

图 28: 古井贡酒



资料来源: wind,安信证券研究中心

图 29: 口子窖



资料来源: wind,安信证券研究中心

图 30: 伊利股份



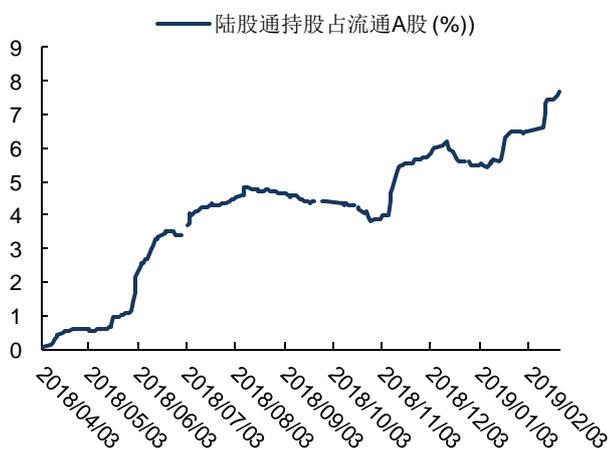
资料来源: 安信证券研究中心

图 31: 双汇发展



资料来源: 安信证券研究中心

图 32: 涪陵榨菜



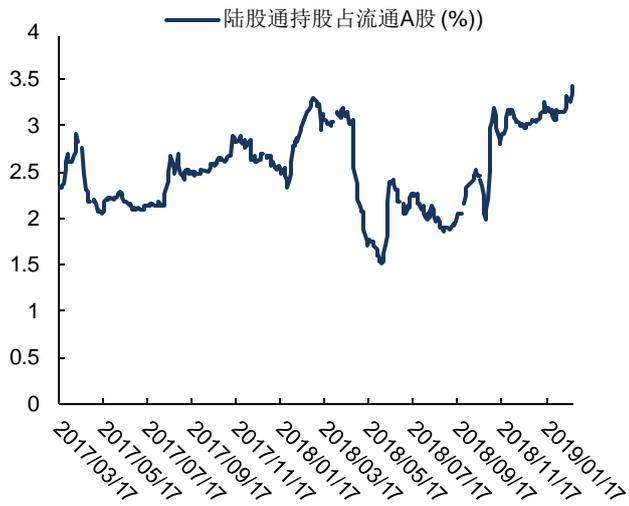
资料来源: 安信证券研究中心

图 33: 海天味业



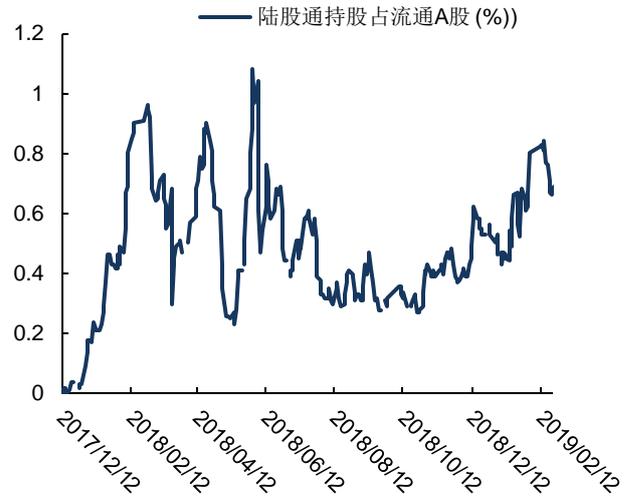
资料来源: 安信证券研究中心

图 34: 中炬高新



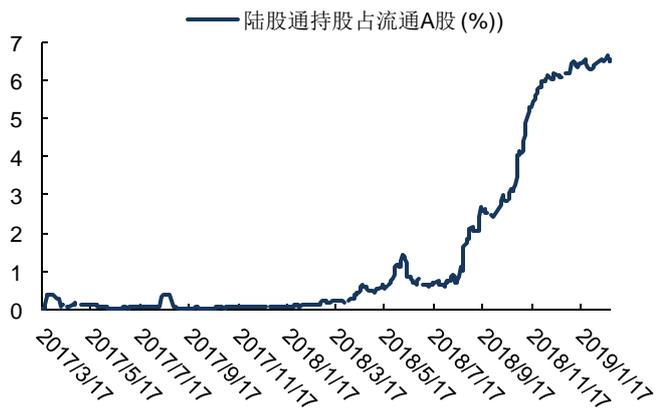
资料来源: wind,安信证券研究中心

图 35: 绝味食品



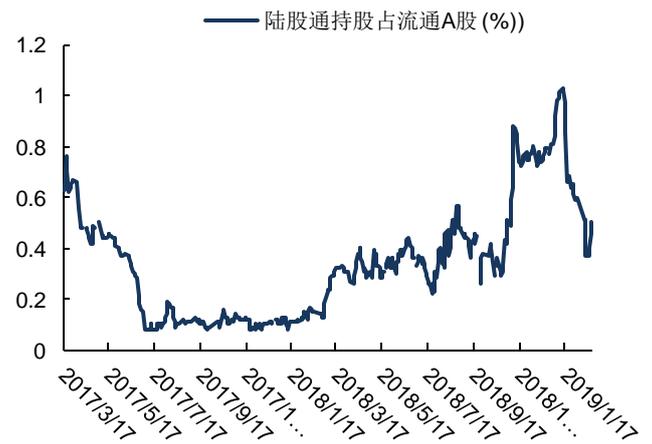
资料来源: wind,安信证券研究中心

图 36: 顺鑫农业



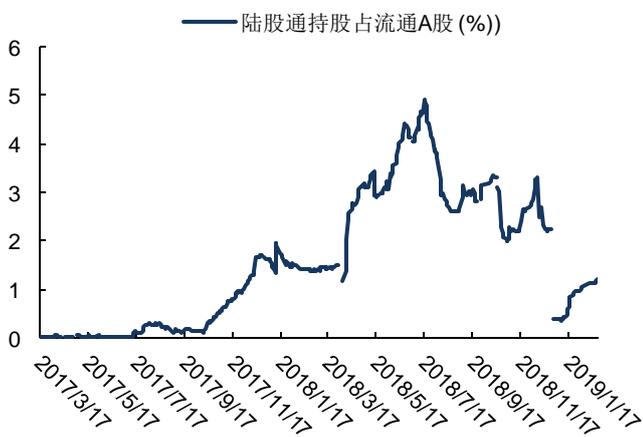
资料来源: wind,安信证券研究中心

图 37: 今世缘



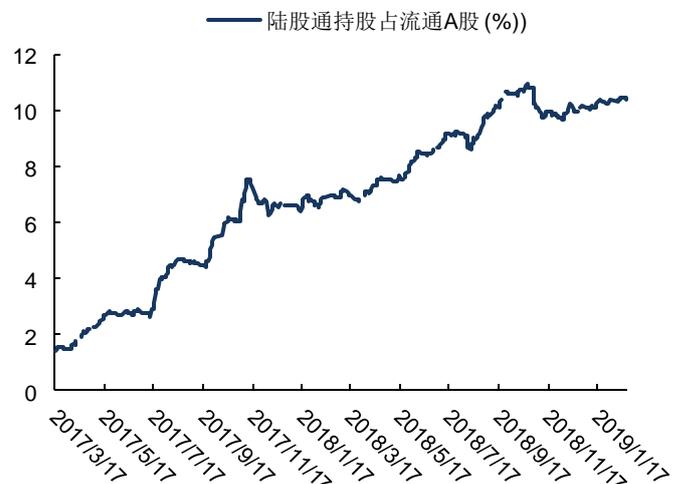
资料来源: wind,安信证券研究中心

图 38: 桃李面包



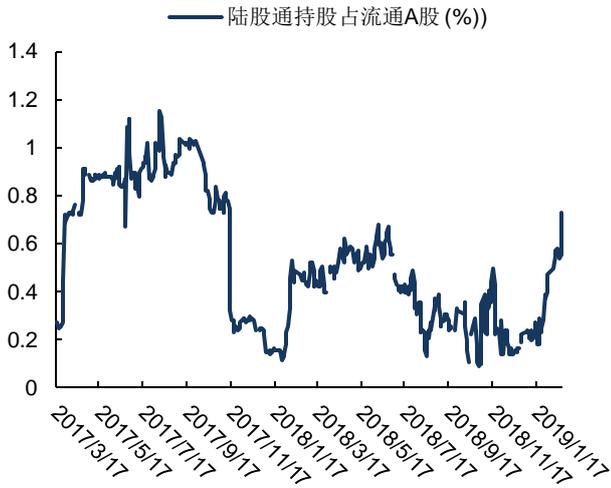
资料来源: wind,安信证券研究中心

图 39: 安琪酵母



资料来源: wind,安信证券研究中心

图 40: 伊力特



资料来源: wind,安信证券研究中心

图 41: 燕京啤酒



资料来源: wind,安信证券研究中心

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

苏铖、符蓉声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034