

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

哪些标的在被北向资金持续加持?

——食品饮料行业点评报告

证券研究报告-行业点评报告

强于大市 (维持)

盈利预测和投资评级

发布日期: 2019年03月26日

公司简称	18EPS	19EPS	19PE	评级
泸州老窖	1.75	2.34	25.28	增持
中炬高新	0.57	0.77	46.25	增持
青岛啤酒	0.93	1.09	35.06	买入
水井坊	0.69	1.15	36.37	买入
恒顺醋业	0.36	0.28	43.86	增持
山西汾酒	1.09	1.52	37.43	买入
老白干酒	0.25	0.36	48.06	增持
舍得酒业	1.01	1.47	19.96	买入
安琪酵母	1.03	1.21	21.99	买入

投资要点:

- 随着北向资金流入 A 股市场的量增大, 北向资金成为市场波动不可忽视的一个因素。截至 3 月 25 日, 北向资金累计净买入为 7558.32 亿元, 较 3 月 24 日减少 107.74 亿元。3 月 24 日北向资金净流出 107.74 亿元, 成为 2016 年以来的最大净流出日, 相应地, 3 月 24 日 A 股市场以不同跌幅收盘。沪股通刚刚开通时, 北向资金的累计净买入仅 724.03 亿元 (以 2015 年 1 月 9 日为例), 是当前的 1/10。随着北向资金流入 A 股市场的量增大, 北向资金成为市场波动不可忽视的一个因素。
- 北向资金之于白酒板块的流入流出, 其波幅也在剧烈加大, 是推动白酒板块近期涨跌的因素之一。由于我们无法得到北向资金对具体板块的流入 (出) 数据, 所以, 我们只能根据资金对板块的每日净买入量, 模糊地得出这个判断。通过考察北向资金对 A 股市场每日的资金进出情况, 我们也试图找到其对食品饮料板块的波段影响 (假设食品饮料板块与市场整体有着一致的情形)。我们发现, 以周为考察单位, 北向资金的期间进出毫无规律可言, 呈现 “N” 型、“W” 型、“V” 型、“U” 型或者其它形状; 但是, 北向资金于周内完成一次波段操作的迹象是可寻的, 也值得深思。
- 自 2015 年以来, 北向资金对 A 股市场的累计净买入是持续而大幅增加的, 表明了境外资金对于配置 A 股的迫切性。只要不出现宏观层面的系统性风险, 我们不认为北向资金会出现趋势性的回流和萎缩。鉴于此, 北向资金的周内进出所导致的大幅波动, 不应该构成投资决策中的根本性要素。由于北向资金所持有的食品饮料个股基本上都是行业中最优秀的标的, 市场在持有这些标的公司时, 应淡化北向资金周内进出所导致的股价干扰, 而更专注于基本面的研究和追踪。
- 通过北向资金对食品饮料板块个股的持有 “恒力”, 可试图找出那些得到增量资金稳固加持的个股, 以增强投资信心。

食品饮料相对沪深 300 指数表现



相关报告

- 1 《肉制品行业分析报告: 猪价会不会趋势性上涨?》 2019-02-25
- 2 《食品饮料行业 2019 年 1 月月报: 产量增速放缓, 价格普遍延续跌势》 2019-02-22
- 3 《食品饮料行业点评报告: 北上资金对行业个股的持有情况》 2019-02-15

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

白酒板块中, 北向资金持有数量在一季度内大幅增加的个股有: 老白干酒 (600559)、山西汾酒 (600809) 和舍得酒业 (600702),

但是在3月15日之后持股数量有所回吐。在2019年之前，三家公司均不是北向资金的持股对象，2019年一季度资金青睐度骤升，应该是看好三家区域性白酒上市公司的未来前景。

白酒板块中，北向资金持有数量稳步增加、并未出现回吐的公司有：水井坊（600779）。公司是次高端白酒市场的翘楚，由外资控股，治理偏向国际化，获得了境外资金的始终加持。

白酒板块中，北向资金的持股数量一季度先增后减的公司有：泸州老窖（000568）、五粮液（000858）、今世缘（603369）和口子窖（603589）。

啤酒板块中，经过近一个季度的减持，北向资金于3月15日以后开始再次增加对青岛啤酒（600600）的持有数量。就基本面和估值而言，青岛啤酒（600600）当前的价位的确适合投资者增持。

对于珠江啤酒（002461），2019年开年以来，北向资金大幅增加了对公司的持有数量。我们于2018年4月26日，首次给予珠江啤酒（002461）“买入”评级，认为公司是一个啤酒为辅、投资为主的“现金奶牛”式公司，如果考虑到公司的现金收益，公司股价被市场低估。我们如今仍然坚持以往的观点。

肉制品板块中，2019年开年以来，北向资金对双汇发展（000895）的持股一直在减少，似乎是趋势性的。从公司2018年年报中能够感受到：公司遭受到成本端的压力，以及华北市场的销售阻力，低温肉和冷冻品两大块业务出现下降苗头，对于业绩的负面影响很可能延续到2019年一季度。

调味品板块中，北向资金对中炬高新（600872）的增持是坚定如一的，并且在近几个交易日中增持的力度明显加大。公司近日公告：公司的实际控制人由中山市国资委变更为姚振华先生。此后的交易日，市场对此公告给予了热情的反响，人心向背不言而喻。自2017年4月，我们就在坚定地推介中炬高新（600872），时至今日，公司股价已经翻番。在盈利预测的基础上，我们给予公司2019年的目标价位是32元；但是，考虑到：公司体制的变更如果符合市场的意愿，是能够抬升公司估值中枢的，我们应给予一定的溢价，故维持对公司的持续推介。

对于恒顺醋业（600305），开年以来北向资金有减持的态势。自2018年8月，我们开始推介公司，给予的目标价位是12元，迄今股价涨幅超过30%。我们将会持续跟踪公司2019年的业绩改善情况。

在食品综合板块中，北向资金坚决增持的标的有：桃李面包（603866）和涪陵榨菜（002507）；近来大幅减持的标的是：绝味食品（603517）。

在乳制品板块中，自 3 月中下旬，北向资金开始减少对伊利股份（600887）的持股。

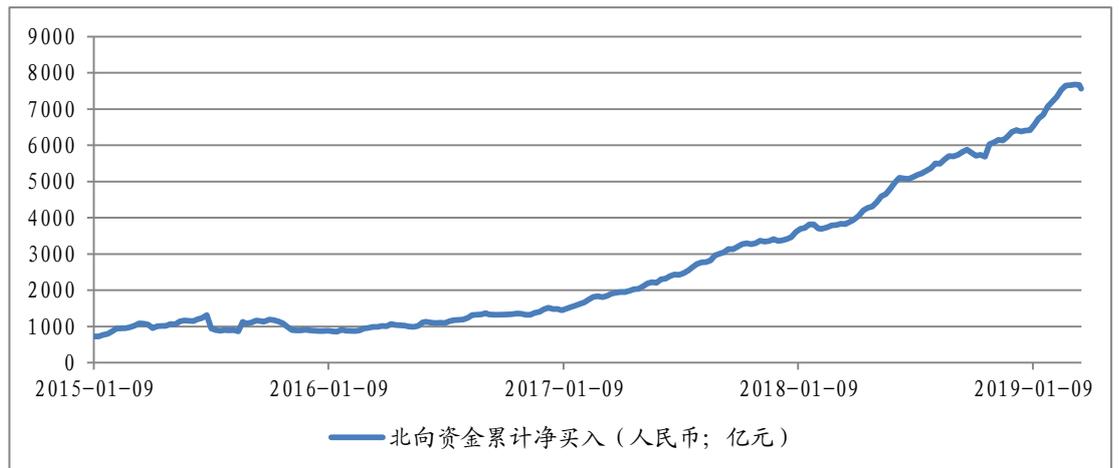
● 投资策略

毫无疑问地，北向资金对国内市场的影响将会越来越大。北向资金持股较多的均是食品饮料板块中优秀的投资标的，资金在波段操作中，会造成所持标的的股价出现特殊的波动，我们建议坚守公司的基本面，对于股价的周内波动不必过于担忧。此外，境外资金对板块中重要个股的持有有两方面的意义：一方面，既会带来额外的资金加持，对公司股价产生助力；另一方面，也会产生潜在的减持风险，必要时，对公司股价形成更为猛烈的打压。

我们对之前的投资组合略作调整，剔除了承德露露（000848）、古井贡酒（000596）和今世缘（603369），加入舍得酒业（600702）。现投资组合如下：泸州老窖（000568）、水井坊（600779）、五粮液（000858）、山西汾酒（600809）、舍得酒业（600702）、老白干酒（600559）、中炬高新（600872）、恒顺醋业（600305）、安琪酵母（600298）、青岛啤酒（600600）。标的公司的业绩增长明确，支撑了当前的估值；业绩落实后，公司股价随业绩上行，是相对稳健的投资标的。

风险提示：在北向资金的短期操作中，公司的股价会出现较大的波动；在北向资金撤离时，对公司股价会形成更剧烈的打压。

图 1: 北向资金累计净买入持续大幅增加



资料来源: 中原证券 WIND

注: 北向资金对 A 股市场的累计净买入额度持续大幅地增加, 尤其在 2017 年之后。

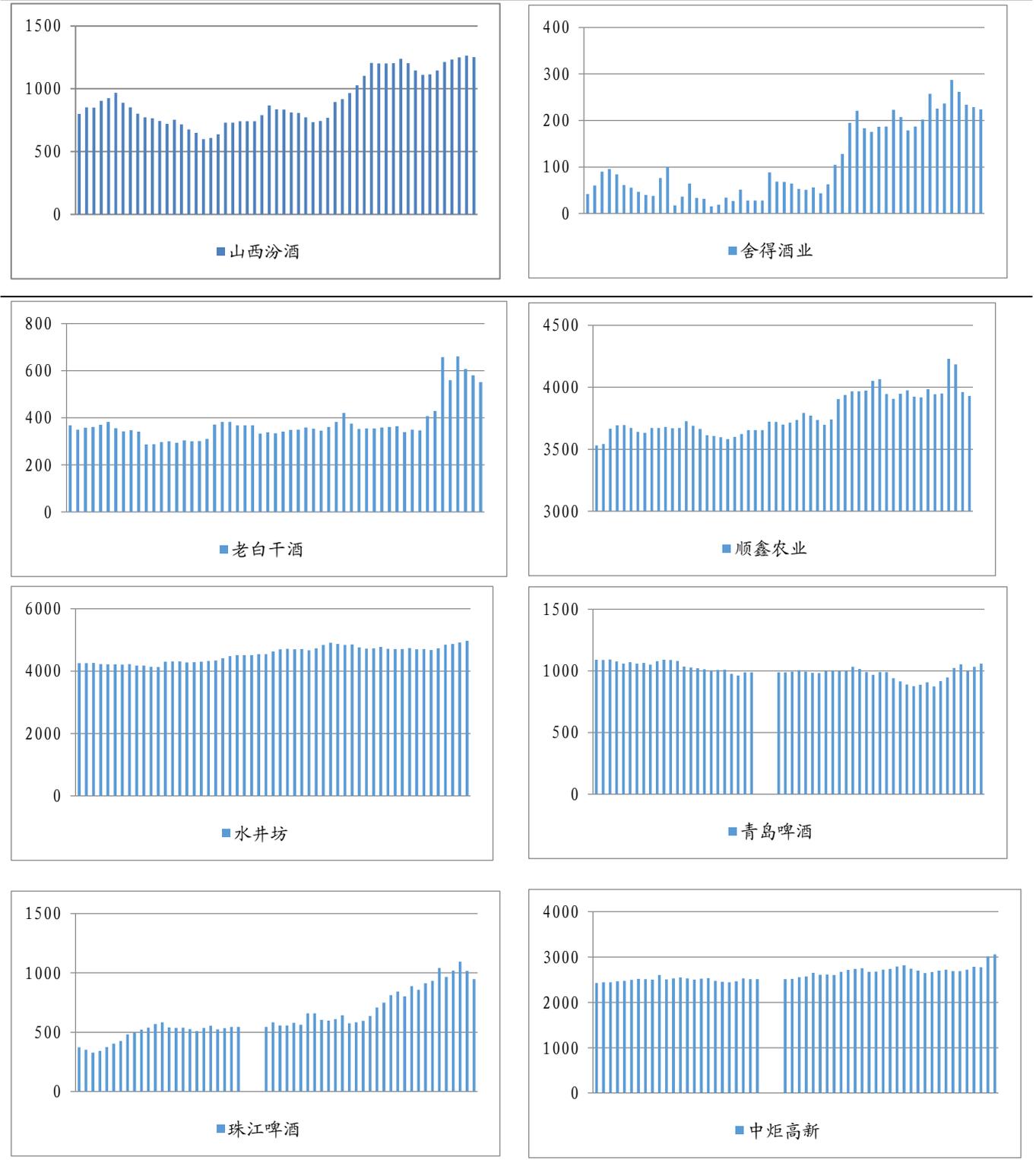
图 2: 白酒板块的日资金波动加大



资料来源: 中原证券 WIND

注: 2015 年沪港通开通以来, 白酒板块的日资金净流入波幅加大。

图表 3: 北向资金近日增持的重要标的 (单位: 万股)



资料来源: 中原证券 WIND

注: 横轴为 2019 年 1 月 1 日以来的每个交易日 (单位: 日)。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。