

2019Q1基金仓位提升 白酒增幅较大

——食品饮料行业专题报告

2019年04月22日

看好/维持

食品饮料 | 专题报告

投资摘要:

东兴观点: 2019Q1 食品饮料行业基金持仓占比 15.44%，较 2018Q4 增加 3.86%，增持幅度居各行业第一。我们认为此次大幅增持有以下几个原因：

- ◆ 2019Q1，北上资金大幅净流入推动板块估值持续修复。2019 年年初，受 QFII 扩额提振，北上资金加速净流入。1 月份北上资金累计净流入 606 亿元，创陆股通开通以来新高。外资的加速流入带动 A 股市场情绪修复，而食品饮料作为外资持仓第一的板块，也迎来的较强的估值修复。
- ◆ 白酒行业一季度动销情况超预期，业绩确定性强。相比 18 年四季度白酒行业的低迷情况，春节期间，白酒整体的动销超市场预期。加之 3 月份春糖会五粮液、水井坊、舍得等推出新品，价格持续走高，茅台的一批价也居高不下，预示着白酒一季度整体动销情况强劲，预期差的出现带动白酒板块上行。

细分行业: 2019Q1 获得基金加仓的板块为白酒 (1.16%)，减仓的板块依次为乳制品 (-1.90%)、肉制品 (-1.80%)、调味品 (-1.46%)、食品 (-1.15%)、啤酒 (-0.79%) 和软饮料 (-0.24%)。

个股情况: 基金持有市值最高的前十名个股依次为(亿元):贵州茅台(364.06)、五粮液(221.18)、伊利股份(170.82)、泸州老窖(112.46)、洋河股份(46.30)、顺鑫农业(44.04)、古井贡酒(36.98)、中炬高新(32.97)、山西汾酒(32.93)和口子窖(24.66)。基金加仓最多个股依次为(百万股):五粮液(2454.80)、煌上煌(903.83)、星湖科技(356.87)、麦趣尔(248.79)、黑芝麻(74.43)和青青稞酒(22.66)。

投资建议: 随着外资的持续流入，减税降费以及市场驱动因素的交替，我们认为食品饮料行业仍具备上升空间，基金仓位有望持续提升。

- ◆ 一季度整体经济数据略超预期，货币政策和财政政策的发力，在一定程度上支撑了一季度的经济基本面。根据央行季度会议的表述，货币政策有边际紧缩的迹象，市场的矛盾或将从流动性驱动转向公司基本面支撑。食品饮料行业受经济波动较小，业绩确定性较强，或接力流动性，成为市场新一轮的主线。此外，随着外资影响的扩大，公募基金有望追随外资加仓食品饮料行业，建议持续关注 5 月 MSCI 二次扩容前外资的动态。
- ◆ 白酒行业：目前茅台仍处于供需紧俏状态，五粮液表现也好于预期，高端白酒景气度持续提升。次高端白酒中，泸州老窖子产品价格提高，衡水老白干下产品均有 20-30 元左右的提价。高端带动次高端提价节奏显现，五粮液、老窖等均控量提价，行情从高端向次高端再向区域龙头演变次序不变。高端品牌会带动次高端品牌价格上扬，预测白酒全年以提价为主。
- ◆ 大众消费品：啤酒行业中高端化进程将是未来发展趋势，行业竞争将从“量”转向“质”。随着啤酒旺季的到来，建议提前布局啤酒行业。另一方面，4 月份增值税率下调 3%，行业由于低净利率的特性，税率下调对行业盈利的弹

首席分析师：刘畅

010-66554017

liuchang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517120001

分析师：娄倩

010-66554046

louqian@dxzq.net.cn

研究助理：吴文德

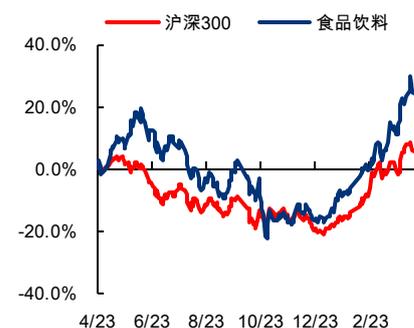
010-66554025

wuwd@dxzq.net.cn

细分行业	评级	动态
酒类	推荐	看好
乳制品	推荐	看好
调味料	推荐	看好
休闲食品	推荐	看好

行业基本资料	占比%	
股票家数	99	2.75%
重点公司家数	-	-
行业市值	34323.03 亿元	5.28%
流通市值	31921.51 亿元	6.74%
行业平均市盈率	30.85	/
市场平均市盈率	17.60	/

行业指数走势图



资料来源：东兴证券研究所

性较大，业绩改善显著。调味品行业，公司业绩增长较为稳定，由于其刚需的属性，消费者粘性强、敏感度低，行业竞争格局好，集中度有望逐步提升。

重点推荐：千禾味业、恒顺醋业、香飘飘、重庆啤酒、五粮液、酒鬼酒

长期推荐：贵州茅台、伊利股份、桃李面包、绝味食品、中炬高新

重点关注：安琪酵母、华宝股份、好想你、珠江啤酒、老白干酒、青岛啤酒、元祖股份

风险提示：宏观经济疲软、原材料成本上升，食品安全问题，业绩不达预期。

目 录

1. 总体情况：行业仓位增加，行业维持超配	4
2. 细分行业：白酒获资金青睐，乳制品减持幅度较大	4
3. 个股方面：茅台、五粮液最受资金青睐	5
4. 投资建议：	7
5. 风险提示：	7

表格目录

表 1：2019Q1 食品饮料各细分行业基金持仓情况	5
表 2：2019Q1 食品饮料个股基金持仓情况	5

插图目录

图 1：2019Q1 食品饮料行业较 2018Q4 增持 3.86%	4
图 2：食品饮料行业 2019Q1 增持排名第一	4

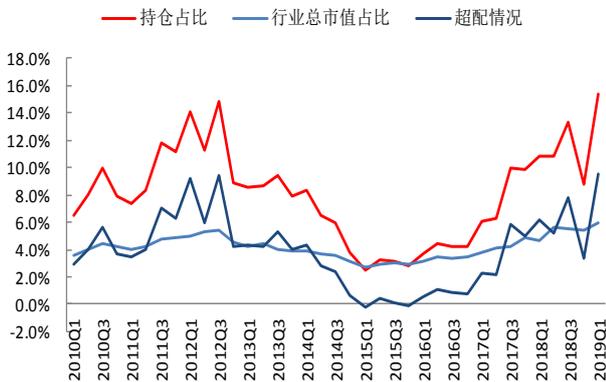
1. 总体情况：行业仓位增加，行业维持超配

食品饮料行业基金持仓占比有所增加。2019Q1 食品饮料行业基金持仓占比 15.44%，较 2018Q4 增加 3.86%，增持幅度居各行业第一。我们认为此次大幅减持的主要原因一是外资加速净流入，二是白酒行业动销情况超市场预期。

- ◆ 2019Q1，北上资金大幅净流入推动板块估值持续修复。2019 年年初，受 QFII 扩额提振，北上资金加速净流入。1 月份北上资金累计净流入 606 亿元，创陆股通开通以来新高。外资的加速流入带动 A 股市场情绪修复，而食品饮料作为外资持仓第一的板块，也迎来的较强的估值修复。
- ◆ 白酒行业一季度动销情况超预期，业绩确定性强。相比 18 年四季度白酒行业的低迷情况，春节期间，白酒整体的动销超市场预期。加之 3 月份春糖会五粮液、水井坊、舍得等推出新品，价格持续走高，茅台的一批价也居高不下，预示着白酒一季度整体动销情况强劲，预期差的出现带动白酒板块上行。

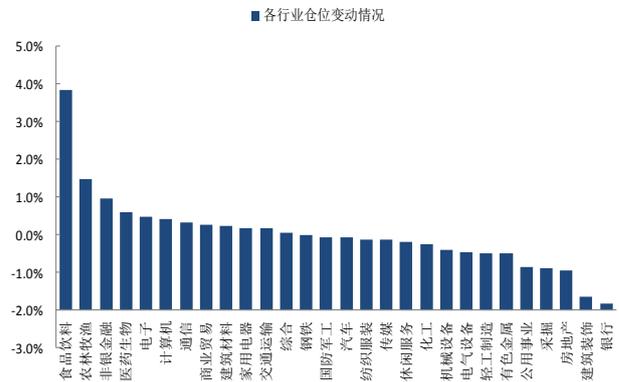
食品饮料行业维持超配状态。2019Q1 食品饮料行业总市值占全 A 总市值的比例为 5.90%，低于基金持有食品饮料行业的比例 15.44%，行业获基金超配 9.54%，超配比例有所上升。

图 1：2019Q1 食品饮料行业较 2018Q4 增持 3.86%



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2：食品饮料行业 2019Q1 增持排名第一



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 细分行业：白酒获资金青睐，乳制品减持幅度较大

我们统计了各细分子行业 2019Q1 基金持仓的情况：获得基金加仓的板块为白酒，减仓的板块依次为乳制品、肉制品、调味品、食品、啤酒和软饮料。

- ◆ 持有证券数量方面：白酒本期共持有 15 只标的，较 Q4 减少 1 只；啤酒本期持有 3 只标的，较 Q4 减少 1 只；调味品本期持有 6 只标的，较 Q4 增加 2 只；肉制品本期持有 2 只标的，较 Q4 增加 1 只；乳制品本期持有 5 只标的，较 Q4 增加 1 只；其余行业无变化。

- ◆ **仓位情况：**为排除股票涨跌幅的影响，我们用“持股市值/流通 A 股市值”表示加仓情况。2019Q1 受基金加仓的行业有白酒，加仓幅度为 1.16%。被减持的行业有乳制品、肉制品、调味品、食品、啤酒和软饮料，减仓幅度分别为-1.90%、-1.80%、-1.46%、-1.15%、-0.79%和-0.24%。

表 1：2019Q1 食品饮料各细分行业基金持仓情况

行业名称	持有证券数量			持股市值(万元)			占流通 A 股比例(%)		
	本期	变动	上期	本期	上期	变动	本期	上期	变动
白酒	15	-1	16	9,146,365.50	7,300,373.80	1,845,991.70	5.75	4.60	1.16
软饮料	3	0	3	61,737.69	151,861.15	-90,123.46	2.46	2.70	-0.24
啤酒	3	-1	4	89,766.19	493,962.84	-404,196.65	0.65	1.44	-0.79
食品	14	0	14	585,216.21	1,324,634.59	-739,418.39	3.69	4.85	-1.15
调味品	6	2	4	582,849.92	990,268.36	-407,418.44	2.75	4.21	-1.46
肉制品	2	1	1	194,990.43	476,966.17	-281,975.74	2.14	3.94	-1.80
乳制品	5	1	4	1,724,273.22	2,043,820.34	-319,547.12	7.76	9.66	-1.90

资料来源：Wind，东兴证券研究所

3. 个股方面：茅台、五粮液最受资金青睐

基金持仓数量最多的前十名个股依次为（家）：贵州茅台（590）、五粮液（387）、伊利股份（328）、泸州老窖（157）、洋河股份（124）、中炬高新（103）、顺鑫农业（85）、双汇发展（78）、绝味食品（78）和山西汾酒（75）。

个股情况：基金持有市值最高的前十名个股依次为（亿元）：贵州茅台（364.06）、五粮液（221.18）、伊利股份（170.82）、泸州老窖（112.46）、洋河股份（46.30）、顺鑫农业（44.04）、古井贡酒（36.98）、中炬高新（32.97）、山西汾酒（32.93）和口子窖（24.66）。

基金加仓最多的个股依次为（百万股）：五粮液（2454.80）、煌上煌（903.83）、星湖科技（356.87）、麦趣尔（248.79）、黑芝麻（74.43）和青青稞酒（22.66）。

表 2：2019Q1 食品饮料个股基金持仓情况

名称	持有基金属最多	持有市值最多		持股占流通股比例最多		加仓数量最多	
	持有基金数	名称	持股市值(万元)	名称	占流通股比例(%)	名称	加仓数量(万股)
贵州茅台	590	贵州茅台	3,640,580.98	安井食品	15.82715	五粮液	2,454.80
五粮液	387	五粮液	2,211,771.73	绝味食品	14.512313	煌上煌	903.83
伊利股份	328	伊利股份	1,708,165.25	顺鑫农业	12.73142	星湖科技	356.87
泸州老窖	157	泸州老窖	1,124,552.64	泸州老窖	11.567828	麦趣尔	248.7873
洋河股份	124	洋河股份	462,987.70	中炬高新	11.315393	黑芝麻	74.4295
中炬高新	103	顺鑫农业	440,441.82	伊利股份	9.7155086	青青稞酒	22.659

顺鑫农业	85	古井贡酒	369,814.19	古井贡酒	8.9680188	安记食品	-3.9902
双汇发展	78	中炬高新	329,741.74	汤臣倍健	8.7223037	金徽酒	-157.8589
绝味食品	78	山西汾酒	329,262.94	元祖股份	8.6731093	华宝股份	-278.3197
山西汾酒	75	口子窖	246,591.32	口子窖	7.5562702	张裕 A	-301.003
海天味业	68	海天味业	206,966.76	老白干酒	6.6467708	元祖股份	-441.5221
今世缘	68	双汇发展	182,323.37	山西汾酒	6.2887031	量子生物	-533.5032
汤臣倍健	62	汤臣倍健	175,655.32	五粮液	6.1336217	贵州茅台	-635.6434
口子窖	46	今世缘	136,936.46	涪陵榨菜	3.9521434	千禾味业	-666.2117
古井贡酒	45	绝味食品	116,931.97	今世缘	3.8033522	酒鬼酒	-765.4188
青岛啤酒	32	涪陵榨菜	95,027.28	天润乳业	3.7841562	香飘飘	-780.1584
洽洽食品	29	安井食品	79,039.62	恒顺醋业	3.7481257	天润乳业	-812.3361
涪陵榨菜	25	老白干酒	75,983.35	黑芝麻	3.5203274	好想你	-1038.7369
恒顺醋业	25	水井坊	75,617.08	水井坊	3.4479829	养元饮品	-1173.1516
香飘飘	24	青岛啤酒	52,246.49	贵州茅台	3.393594	桃李面包	-1225.5893
安井食品	22	洽洽食品	40,722.48	洽洽食品	3.1156116	古井贡酒	-1345.2224
老白干酒	20	恒顺醋业	40,264.61	洋河股份	2.8535586	舍得酒业	-1443.318
伊力特	17	重庆啤酒	36,575.19	好想你	2.7721297	今世缘	-1602.3376
重庆啤酒	16	安琪酵母	31,276.69	承德露露	2.6818037	百润股份	-1700.9539
元祖股份	16	香飘飘	25,919.34	百润股份	2.6361843	老白干酒	-1812.9412
水井坊	15	元祖股份	25,009.45	煌上煌	2.177446	西王食品	-1833.7849
梅花生物	11	承德露露	23,666.29	重庆啤酒	2.1408801	伊力特	-1838.0085
舍得酒业	10	桃李面包	18,898.20	双汇发展	2.137946	水井坊	-2027.8975
养元饮品	10	百润股份	14,435.23	麦趣尔	1.8307859	克明面业	-2046.761
广州酒家	9	张裕 A	13,411.73	青岛啤酒	1.7390808	顺鑫农业	-2408.7405
酒鬼酒	8	煌上煌	12,667.06	广州酒家	1.5796852	三全食品	-2444.9557
克明面业	8	天润乳业	12,634.10	安琪酵母	1.4025654	安井食品	-2510.5534
千禾味业	8	养元饮品	12,152.06	伊力特	1.2723778	山西汾酒	-2725.8804
天润乳业	7	舍得酒业	12,057.74	舍得酒业	1.1363955	广州酒家	-2880.3139
西王食品	7	梅花生物	12,049.45	张裕 A	0.9251294	绝味食品	-2969.9689
百润股份	6	伊力特	12,035.99	海天味业	0.8840124	海天味业	-3077.6636
上海梅林	6	黑芝麻	11,717.66	梅花生物	0.7538822	重庆啤酒	-3584.3868
煌上煌	5	好想你	7,448.16	桃李面包	0.6975065	泸州老窖	-4,198.04
安琪酵母	5	广州酒家	5,973.63	上海梅林	0.6559187	安琪酵母	-4,382.05
好想你	4	上海梅林	5,480.31	星湖科技	0.6119368	承德露露	-4,773.92
桃李面包	4	酒鬼酒	4,843.06	酒鬼酒	0.5772646	洽洽食品	-5,141.01
燕京啤酒	3	千禾味业	3,325.31	金徽酒	0.4993992	涪陵榨菜	-5,508.06
承德露露	3	麦趣尔	3,274.92	养元饮品	0.4602262	光明乳业	-5,595.37
张裕 A	3	金徽酒	2,888.50	千禾味业	0.4275626	口子窖	-5,696.26
星湖科技	3	星湖科技	2116.8784	克明面业	0.3642348	洋河股份	-5,698.10
黑芝麻	2	克明面业	2060.98038	华宝股份	0.2372528	上海梅林	-6,230.06
麦趣尔	2	西王食品	1348.571752	安记食品	0.1725821	恒顺醋业	-6,594.24

华宝股份	2	青青稞酒	969.8913	西王食品	0.1691562	青岛啤酒	-6,762.26
金徽酒	2	燕京啤酒	944.5135	青青稞酒	0.1629111	梅花生物	-7,288.43
三全食品	1	三全食品	640.8	三全食品	0.1396721	中炬高新	-8,006.74
青青稞酒	1	华宝股份	610.359948	量子生物	0.0754629	燕京啤酒	-12,039.77
光明乳业	1	量子生物	533.81331	燕京啤酒	0.0587182	双汇发展	-13,054.14
安记食品	1	安记食品	434.617062	光明乳业	0.0156954	汤臣倍健	-13,786.57
量子生物	1	光明乳业	191.006046	金枫酒业	0.0068206	伊利股份	-27198.7056

资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 投资建议：

随着外资的持续流入，减税降费以及市场驱动因素的交替，我们认为食品饮料行业仍具备上升空间，基金仓位有望持续提升。

- ◆ 一季度整体经济数据略超预期，货币政策和财政政策的发力，在一定程度上支撑了一季度的经济基本面。根据央行季度会议的表述，货币政策有边际紧缩的迹象，市场的矛盾或将从流动性驱动转向公司基本面支撑。食品饮料行业受经济波动较小，业绩确定性较强，或接力流动性，成为市场新一轮的主线。此外，随着外资影响的扩大，公募基金有望追随外资加仓食品饮料行业，建议持续关注 5 月 MSCI 二次扩容前外资的动态。
- ◆ 白酒行业：目前茅台仍处于供需紧俏状态，五粮液表现也好于预期，高端白酒景气度持续提升。次高端白酒中，泸州老窖子产品价格提高，衡水老白干下产品均有 20-30 元左右的提价。高端带动次高端提价节奏显现，五粮液、老窖等均控量提价，行情从高端向次高端再向区域龙头演变次序不变。高端品牌会带动次高端品牌价格上扬，预测白酒全年以提价为主。
- ◆ 大众消费品：啤酒行业中高端化进程将是未来发展趋势，行业竞争将从“量”转向“质”。随着啤酒旺季的到来，建议提前布局啤酒行业。另一方面，4 月份增值税率下调 3%，行业由于低净利率的特性，税率下调对行业盈利的弹性较大，业绩改善显著。调味品行业，公司业绩增长较为稳定，由于其刚需的属性，消费者粘性强、敏感度低，行业竞争格局好，集中度有望逐步提升。

重点推荐：千禾味业、恒顺醋业、香飘飘、重庆啤酒、五粮液、酒鬼酒

长期推荐：贵州茅台、伊利股份、桃李面包、绝味食品、中炬高新

重点关注：安琪酵母、华宝股份、好想你、珠江啤酒、老白干酒、青岛啤酒、元祖股份

5. 风险提示：

宏观经济疲软、原材料成本上升，食品安全问题，业绩不达预期。

分析师简介

刘畅

东兴证券食品饮料首席分析师、新财富团队成员，拥有买方、卖方双重工作经验，曾就职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。硕士取得英国杜伦大学金融一等学位，本科取得北京航空航天大学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责白酒、乳制品、调味品、健康食品等研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名，万得wind食品饮料最佳分析师第三名，同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。

娄倩

曾就职于方正证券研究所、方正证券投资，于2018年6月加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

研究助理简介

吴文德

美国匹兹堡大学金融学硕士，2018年加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。