

2019年07月21日

食品饮料

Q2 基金持仓分析：食品饮料持仓创历史新高

■ **业绩超预期，持仓创新高，白酒超配明显。**基金中报基本披露完毕，从Q2持仓分析，食品饮料板块加仓明显。2019Q2 基金食品饮料板块配置比例为 8.96%，环比大幅增加 2.01pct.，高于 2012 年 Q3 的 7.97%，创历史新高。2018Q2-2019Q2 基金的白酒持仓分别为 5.15%、4.89%、3.37%、4.98%、6.70%，2019Q2 基金白酒持仓超过 2012 年 Q3 的 6.49%，创历史新高。2019Q2 白酒市值占 A 股（剔除银行石油石化）市值比重为 5.04%，基金的白酒超配幅度为 1.65pct.。非白酒持仓增幅也较明显，2019Q2 乳品、食品综合、调味品、啤酒持仓分别为 1.36%、0.35%、0.31%、0.12%，持仓环比增加 0.28、0.12、0.006、0.03pct.。2019 年上半年食品饮料备受机构青睐，一方面 Q1 业绩表现良好，尤其白酒旺季表现良好，Q1 业绩超预期，在宏观经济担忧背景下，防御需求放大，抱团现象明显；另一方面，北上资金持续流入消费板块，引领了食品饮料板块的估值修复甚至重构，两方面带动食品饮料投资热情。

■ **基金重仓股变化不大，但持仓比例提高明显，马太效应突出。**截止 6 月底，基金持仓比例最高前 20 名中食品饮料股占 4 只，分别是茅台、五粮液、伊利、泸州老窖，与 2019Q1 相同，且四只股票持仓均大幅增加。基金大幅加仓高端白酒。贵州茅台持仓仅次于中国平安，继续居食品饮料首位，2019Q2 茅台的基金持仓比例为 2.72%，环比上升 0.73pct.。五粮液在全市场持仓升至第三，2019Q2 五粮液持仓比例 1.82%，环比上升 0.64pct.。泸州老窖持仓排名大幅上升，持仓比例从 Q1 末的 0.60% 增加到 0.84%。食品股方面，伊利股份在全市场持仓位列第五，排名持平，但 2019Q2 重仓比例环比上升 0.27pct 至 1.35%

■ **抱团明显，但也有减持迹象。**Q2 白酒股普遍被基金大量增持/新增买入，持有基金数显著增加，高端白酒最为明显。从持有基金数看，2019 年 Q2 持有基金数量排名前 10 当中白酒股占 7 席，与 2019Q1 相比增加一席，口子窖持有基金数进入前十。2019Q2 持有贵州茅台的基金数为 1119 家，环比大幅增加 398 家，增持 1,029 万股。Q2 持有五粮液的基金数为 736 家，环比大幅增加 244 家，增持 6,949 万股。Q2 持有泸州老窖的基金数为 281 家，环比增加 80 家，增持 3,434 万股。此外 Q2 洋河股份、顺鑫农业、山西汾酒分别增持 1784 万股、3237 万股、368 万股，口子窖虽然持有基金数增加但减持 499 万股。食品板块中，乳品、啤酒板块持股数量有所增加（Q2vs.Q1），但调味品板块持股数量减少。食品中基金持股数较 Q1 大幅增加的有伊利股份、绝味食品、重庆啤酒，分别大幅加仓 9198 万股、1536 万股、706 万股，洽洽食品基金持股小幅增加 8.4 万股，而中炬高新、海天味业、双汇发展、青岛啤酒、汤臣倍健持股数量减少，我们认为主要系涨幅高导致重仓机构减仓所致。

■ **我们认为白酒中报表现符合预期，部分标的存在超预期可能，对中秋也适度乐观。**对白酒三个判断，第一，白酒板块估值目前在食品饮料众多细分当中仍然最有优势；第二，白酒增速领先，2016 年以来周期弱化，估值稳定性有望改善；第三，对白酒认知提升，未来增量资金预计仍然会青睐白酒。

■ **核心推荐：**白酒重点推荐高端茅五泸、古井贡酒、今世缘、山西汾酒。食品股推荐重视伊利股份、洽洽食品、中炬高新、涪陵榨菜等。

■ **风险提示：**宏观经济不确定性；中高端白酒需求增长不及预期以及竞争加剧风险。

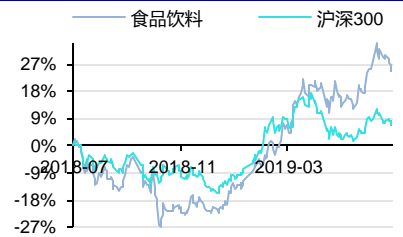
行业动态分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-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	-3.32	-6.47	-15.91
绝对收益	-4.00	-14.05	-6.89

苏铖

分析师

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

相关报告

周视点：山西汾酒 Q2 强势归来，继续看好“双中” 2019-07-07
周观点：泸州老窖——看好“管理年”量价齐升 2019-05-20
周观点：量价齐升的大年，看好五粮液全方位改革落地见效 2019-05-12
食品饮料年报&季报总结：三大板块表现符合预期，白酒表现仍是子行业最佳 2019-05-07
2019Q1 基金持仓分析：白酒重回超配 2019-04-23

内容目录

1. Q2 基金持仓概述：白酒&食品饮料持仓均创历史新高.....	3
1.1. 食品饮料持仓创历史新高。.....	3
1.2. 上半年白酒加仓幅度大，持仓亦创历史新高。.....	3
2. 食品饮料重仓股变化：白酒持仓大幅提升.....	4
2.1. 基金食品饮料重仓股标的未变，持仓比例上升明显.....	4
3. 个股持有基金数分析：基金扎堆白酒龙头、调味品和乳制品.....	5
4. 投资建议：继续看好高端白酒.....	6

图表目录

图 1：食品饮料的基金持仓变化图.....	3
图 2：白酒的基金持仓变化图.....	3
图 3：茅台和五粮液持仓均大幅上升.....	4
图 4：双汇持仓下降，伊利上升.....	4
图 5：板块持有基金数前十公司之持有基金数变化直观图.....	6
表 1：最近若干季度基金重仓股情况.....	4
表 2：2019Q2 持有基金数最多的前十名食品饮料公司及 2018Q1 以来变化情况.....	5
表 3：持有基金数最多的股票中，白酒加仓明显.....	5
表 4：2019Q2 基金持股占流通股比例最高前十标的自 2018Q1 以来持股占流通股比例变化情况.....	6

1. Q2 基金持仓概述：白酒&食品饮料持仓均创历史新高

1.1. 食品饮料持仓创历史新高。

基金 2019 中报基本披露完毕，从 Q2 持仓分析，食品饮料板块加仓明显。2019Q2 基金食品饮料板块配置比例为 8.96%，环比大幅增加 2.01pct.，高于 2012 年 Q3 的 7.97%，创历史新高。

基金在 2018Q2-2019Q2 的食品饮料持仓分别为 7.45%、7.03%、5.56%、6.95%、8.96%，2018 年 Q4 触底（2018 年 10 月调整剧烈），2019 年 1 月以来持仓强势回升，Q2 末持仓较 2018 年底大幅提升 3.4pct.。

2019 年 Q2 末食品饮料市值占 A 股（剔除银行石油石化）市值的 7.77%，基金持仓超配 1.19 pct.。

1.2. 上半年白酒加仓幅度大，持仓亦创历史新高。

2018Q2-2019Q2 基金的白酒持仓分别为 5.15%、4.89%、3.37%、4.98%、6.70%，Q2 基金白酒持仓环比增加 1.72pct.，超过 2012 年 Q3 的 6.49%，创历史新高。

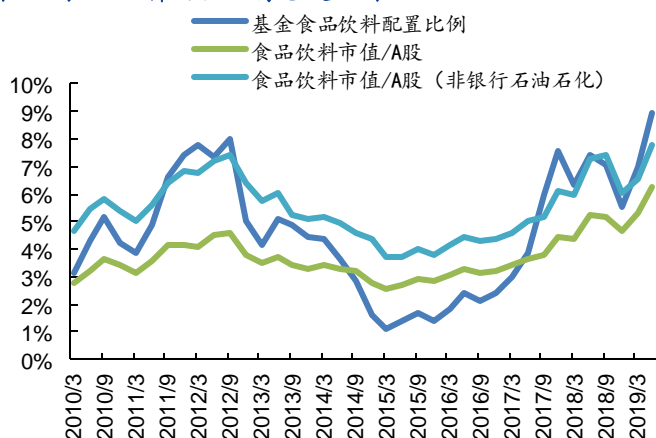
2019Q2 白酒持仓比例 6.70%，白酒市值占 A 股（剔除银行石油石化）市值比重为 5.04%，超配幅度为 1.65pct.。

非白酒持仓增幅也较明显，2019Q2 乳品、食品综合、调味品、啤酒持仓分别为 1.36%、0.35%、0.31%、0.12%，持仓环比增加 0.28、0.12、0.006、0.03pct.。

根据基金重仓股中食品饮料持股比例口径，2019Q2 白酒持股总市值占基金重仓股总市值的比例为 13.08%，环比增加 2.84pct.。2019Q2 食品饮料持股总市值占基金重仓股总市值的比例为 17.50%，环比增加 3.21pct.。

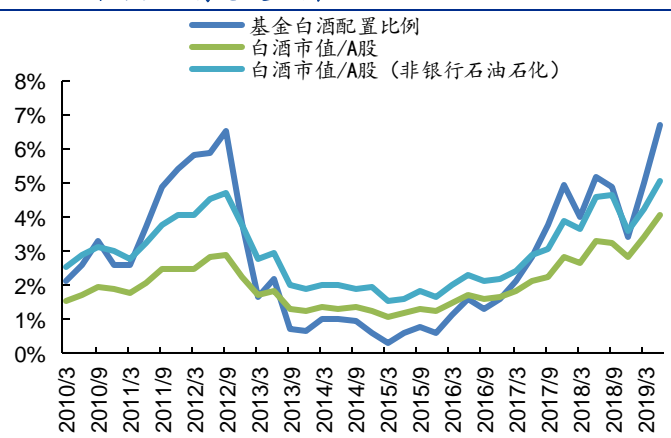
2019 年上半年食品饮料备受机构青睐，一方面 Q1 业绩表现良好，尤其白酒旺季表现良好，Q1 业绩超预期，在宏观经济担忧背景下，防御需求放大，抱团现象明显；另一方面，北上资金持续流入消费板块，引领了食品饮料板块的估值修复，两方面带动食品饮料投资热情。

图 1：食品饮料的基金持仓变化图



资料来源：wind，基金报告，安信证券研究中心

图 2：白酒的基金持仓变化图



资料来源：wind，基金报告，安信证券研究中心

2. 食品饮料重仓股变化：白酒持仓大幅提升

2.1. 基金食品饮料重仓股标的未变，持仓比例上升明显

截止6月底，基金持仓比例最高前20名中食品饮料股占4只，分别是茅台、五粮液、伊利、泸州老窖，与2019Q1相同，且四只股票持仓均大幅增加。

基金大幅加仓高端白酒。贵州茅台持仓仅次于中国平安，继续居食品饮料首位，2019Q2茅台的基金持仓比例为2.72%，环比上升0.73pct。五粮液在全市场持仓升至第三，2019Q2五粮液持仓比例1.82%，环比上升0.64pct。泸州老窖持仓排名大幅上升，持仓比例从Q1末的0.60%增加到0.84%。

食品股方面，伊利股份在全市场持仓位列第五，排名持平，但2019Q2重仓比例环比上升0.27pct至1.35%。

表 1: 最近若干季度基金重仓股情况

排名	股票简称	基金重仓比例	股票简称	基金重仓比例	股票简称	基金重仓比例	股票简称	基金重仓比例	股票简称	基金重仓比例
		2019Q2		2019Q1		2018Q4		2018Q3		2018Q2
1	中国平安	3.58	中国平安	2.97	中国平安	2.64	中国平安	3.14	中国平安	1.98
2	贵州茅台	2.72	贵州茅台	1.99	贵州茅台	1.62	贵州茅台	2.20	贵州茅台	1.96
3	五粮液	1.82	招商银行	1.30	招商银行	1.24	招商银行	1.47	美的集团	1.26
4	招商银行	1.52	五粮液	1.18	伊利股份	1.06	伊利股份	1.15	格力电器	1.24
5	伊利股份	1.35	伊利股份	1.08	保利地产	0.84	格力电器	0.99	伊利股份	1.22
6	格力电器	1.32	格力电器	0.84	格力电器	0.82	美的集团	0.81	招商银行	1.01
7	美的集团	1.13	温氏股份	0.78	万科A	0.79	五粮液	0.76	五粮液	1.00
8	泸州老窖	0.84	中信证券	0.72	美的集团	0.71	保利地产	0.66	分众传媒	0.88
9	兴业银行	0.77	海康威视	0.70	海康威视	0.65	长春高新	0.63	恒瑞医药	0.71
10	恒瑞医药	0.74	立讯精密	0.68	兴业银行	0.63	中国太保	0.57	泸州老窖	0.65
11	中信证券	0.67	美的集团	0.67	中信证券	0.58	分众传媒	0.54	保利地产	0.56
12	立讯精密	0.66	恒瑞医药	0.67	农业银行	0.54	农业银行	0.54	海康威视	0.48
13	温氏股份	0.66	保利地产	0.66	中国石油	0.54	恒瑞医药	0.52	长春高新	0.46
14	长春高新	0.64	万科A	0.65	隆基股份	0.51	万科A	0.52	工商银行	0.44
15	隆基股份	0.62	兴业银行	0.64	温氏股份	0.50	泸州老窖	0.50	立讯精密	0.42
16	保利地产	0.61	长春高新	0.63	五粮液	0.50	兴业银行	0.50	中国太保	0.42
17	永辉超市	0.54	泸州老窖	0.60	泸州老窖	0.43	洋河股份	0.49	天齐锂业	0.39
18	万科A	0.52	隆基股份	0.48	立讯精密	0.42	海康威视	0.48	三安光电	0.39
19	海康威视	0.48	东方财富	0.38	交通银行	0.40	中信证券	0.44	乐普医疗	0.39
20	中国国旅	0.45	永辉超市	0.37	永辉超市	0.40	立讯精密	0.40	复星医药	0.38

资料来源: wind, 基金二季报, 安信证券研究中心

图 3: 茅台和五粮液持仓均大幅上升

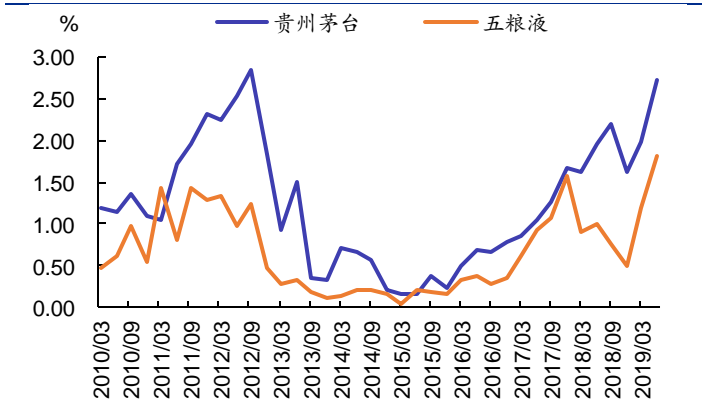
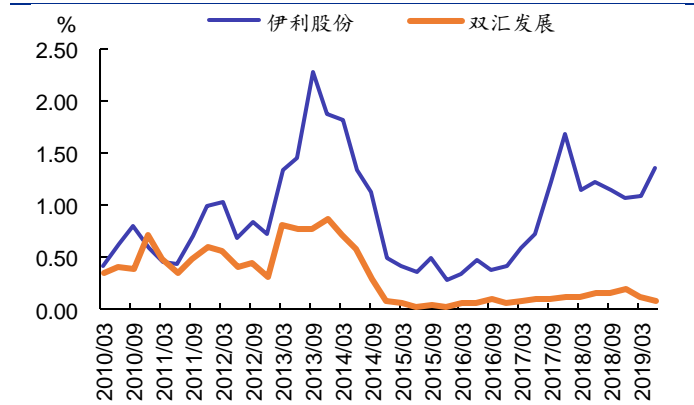


图 4: 双汇持仓下降，伊利上升



资料来源: wind, 基金报告, 安信证券研究中心

资料来源: wind, 基金报告, 安信证券研究中心

3. 个股持有基金数分析: 基金扎堆白酒龙头、调味品和乳制品

白酒板块具有市值优势, 因此持有基金数通常高于食品股。Q2 白酒股普遍被基金大量增持/新增买入, 持有基金数显著增加, 高端白酒最为明显。从持有基金数看, 2019 年 Q2 持有基金数量排名前 10 当中白酒股占 7 席, 与 2019Q1 相比增加一席, 口子窖持有基金数进入前十。2019Q2 持有贵州茅台的基金数为 1119 家, 环比大幅增加 398 家, 增持 1,029 万股。Q2 持有五粮液的基金数为 736 家, 环比大幅增加 244 家, 增持 6,949 万股。Q2 持有泸州老窖的基金数为 281 家, 环比增加 80 家, 增持 3,434 万股。此外 Q2 洋河股份、顺鑫农业、山西汾酒分别增持 1784 万股、3237 万股、368 万股, 口子窖虽然持有基金数增加但减持 499 万股。

食品板块中, 乳品、啤酒板块持股数量有所增加 (Q2vs.Q1), 但调味品板块持股数量减少。食品中基金持股数较 Q1 大幅增加的有伊利股份、绝味食品、重庆啤酒, 分别大幅加仓 9198 万股、1536 万股、706 万股, 洽洽食品基金持股小幅增加 8.4 万股, 而中炬高新、海天味业、双汇发展、青岛啤酒、汤臣倍健持股数量减少, 我们认为主要系涨幅高导致重仓机构减仓所致。

表 2: 2019Q2 持有基金数最多的前十名食品饮料公司及 2018Q1 以来变化情况

代码	名称	持有基金数 2019Q2	持有基金数 2019Q1	持有基金数 2018Q4	持有基金数 2018Q3	持有基金数 2018Q2	持有基金数 2018Q1
600519.SH	贵州茅台	1119	721	541	790	704	646
000858.SZ	五粮液	736	492	140	287	393	304
600887.SH	伊利股份	720	424	364	399	515	511
000568.SZ	泸州老窖	281	201	94	115	144	123
002304.SZ	洋河股份	140	147	148	227	177	90
600872.SH	中炬高新	134	113	130	144	95	48
603589.SH	口子窖	109	69	46	108	133	38
000860.SZ	顺鑫农业	107	95	27	113	40	9
600809.SH	山西汾酒	102	86	32	56	92	94
603288.SH	海天味业	92	77	105	106	NA	41

资料来源: 基金二季报, 安信证券研究中心

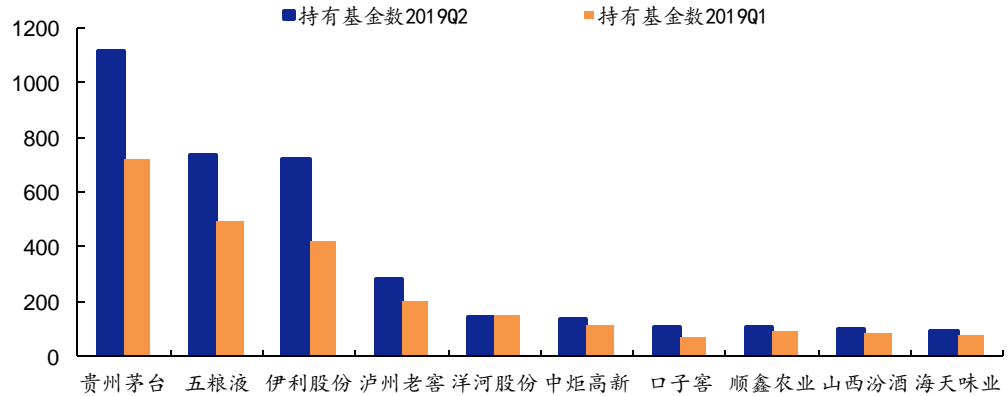
表 3: 持有基金数最多的股票中, 白酒加仓明显

	代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)
1	600519.SH	贵州茅台	1119	5784.5675	1029.1893
2	000858.SZ	五粮液	736	32329.7071	6949.3463
3	600887.SH	伊利股份	720	84817.4114	9197.8662
4	000568.SZ	泸州老窖	281	21882.3665	3434.335
5	002304.SZ	洋河股份	140	5657.6086	1784.3786
6	600872.SH	中炬高新	134	8917.0633	-833.0783
7	603589.SH	口子窖	109	6060.1151	-499.0093
8	000860.SZ	顺鑫农业	107	11032.9964	3237.0771
9	600809.SH	山西汾酒	102	6375.319	367.7261
10	603288.SH	海天味业	92	1946.6977	-637.9991
11	603517.SH	绝味食品	87	4734.9092	1535.7075
12	000895.SZ	双汇发展	82	6425.1327	-2640.1077
13	603369.SH	今世缘	73	5030.1394	-1077.3948
14	000596.SZ	古井贡酒	64	3393.7991	-609.4423
15	600132.SH	重庆啤酒	54	3377.4568	706.3972
16	600600.SH	青岛啤酒	53	2023.3933	-144.3151

17	300146.SZ	汤臣倍健	48	7308.2698	-476.4304
18	002557.SZ	洽洽食品	44	3308.9968	8.4399

资料来源：基金二季报，安信证券研究中心

图 5：板块持有基金数前十公司之持有基金数变化直观图



资料来源：基金二季报，安信证券研究中心

表 4：2019Q2 基金持股占流通股比例最高前十标的自 2018Q1 以来持股占流通股比例变化情况

代码	名称	持股占流通股比(%)2019Q2	持股占流通股比(%)2019Q1	持股占流通股比(%)2018Q4	持股占流通股比(%)2018Q3	持股占流通股比(%)2018Q2	持股占流通股比(%)2018Q1
603711.SH	香飘飘	24.18	11.43	11.18	NA	NA	NA
603517.SH	绝味食品	20.66	19.54	16.50	11.94	5.38	2.18
603345.SH	安井食品	19.07	15.83	18.83	16.92	5.98	2.46
000568.SZ	泸州老窖	14.99	12.63	11.30	12.53	13.73	12.55
000860.SZ	顺鑫农业	14.87	13.66	10.72	17.31	10.18	6.54
600887.SH	伊利股份	14.00	12.52	12.03	12.72	13.00	12.59
603886.SH	元祖股份	13.94	8.76	2.83	NA	1.35	NA
600872.SH	中炬高新	11.19	12.24	14.67	14.21	9.42	7.49
603589.SH	口子窖	10.10	10.93	11.18	12.40	12.87	13.89
000596.SZ	古井贡酒	8.85	10.44	3.60	9.53	8.75	5.01

资料来源：基金二季报，安信证券研究中心

4. 投资建议：继续看好高端白酒

我们认为，综合“预期、估值、基本面、资金面”，食品饮料板块投资价值仍然突出，尤其白酒。

第一，白酒板块估值在食品饮料众多细分当中仍然最有优势。食品饮料 2019 年平均预测市盈率在 26.6x 附近，亦在历史均值 (23.7x) 附近，而非白酒板块平均估值要高于白酒。同时我们认为白酒估值和业绩匹配度较好，自身未高估。

第二，白酒增速领先，周期性弱化。白酒板块 2019 年上半年业绩增速高于板块整体，高于调味品和乳制品。从 2016-2019 年行业表现看，周期性已经有所弱化，估值稳定性有望改善。

第三，增量资金仍然会青睐白酒。白酒板块具有市值优势，从基金历史持仓看，白酒常常占据基金重仓股位置，而且在机构/资金多元化趋势下，长期资金看好消费优质消费品龙头的判断成立。

■ 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
	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
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵		
	王银银		
北京联系人	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
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣			niexin1@essence.com.cn
杨萍			
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	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