

# 食品饮料

## 三季度基金持仓分析：板块持仓占比略降，茅台虹吸效应明显

**板块基金持仓概述：食品饮料持仓比例略降，但仍居首。**基金2019年三季报披露完毕，食品饮料板块持仓比例略降，占比仍居各行业之首。由于市场风险偏好的上升，2019Q3基金食品饮料整体持仓略降，持仓比例16.29%，环比下降1.29pct，超配幅度由2019Q2的11.35%下降至2019Q3的9.75%。但横向对比来看，食品饮料依然为基金最爱，持仓占比居各行业之首。2017年以来，食品饮料板块持仓螺旋式上升，相较于2012年9月的峰值(18.35%)仍有一定的空间。

**白酒板块获增持，超配幅度显著提升，持仓比例略小于历史峰值。**2019年以来白酒板块持续获加仓，2018Q4-2019Q2持仓比例分别为6.85%，10.25%，13.13%（历史峰值为2012年9月，15.01%）。受益于对三季报表现的良好预期以及盈利的稳定性，2019Q3白酒板块持仓环比提高0.16pct，达13.29%。白酒超配比例提高，2019Q3白酒超配幅度7.86%，环比提升0.53pct。具体到个股来看，**茅台虹吸效应明显，2019Q3持仓占比达到6.05%**，环比提升0.72%；山西汾酒、今世缘、顺鑫农业获小幅增持，五粮液、泸州老窖、洋河股份、古井贡酒、水井坊、口子窖持仓占比环比略有下降。

**大众品板块：乳制品配置比例下降明显，调味品较为稳健。**2019Q3大众品板块市值在整体A股市场中的占比为2.12%，环比小幅下降0.07pct。但是整体大众品的配置比例下滑较为明显，2019Q3基金大众品配置比例为2.99%，环比下降1.44pct，主要系伊利股份持仓比例减少。从子板块来看，调味发酵板块配置比例稳定，乳制品、啤酒配置比例下滑幅度显著。2019Q3大众品子版块中调味发酵品、乳制品及啤酒的配置比例分别为0.52%、2.66%、0.10%，相较2019H1分别下滑0.09%、1.04%、0.14%。从下降幅度来看，乳制品行业双寡头价格战加剧，龙头伊利持仓比例下降明显；调味品板块由于表现稳健，基金对其配置比例下降幅度最低；随着啤酒销售旺季渐入尾声，基金配置比例回落至0.10%。

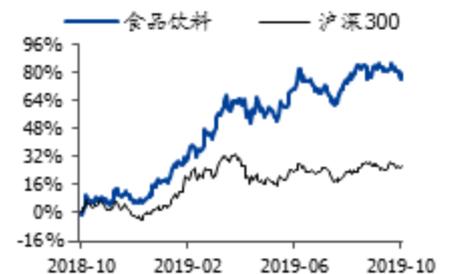
**食品饮料重仓标的未变，持仓出现分化。**基金持仓前十大中食品饮料依然居4席，分别为贵州茅台，五粮液，伊利股份和泸州老窖。其中茅台，五粮液位次未变，仍分居持仓比例的二三位，伊利股份和泸州老窖的位次下移，伊利股份由5位跌至9位，泸州老窖由第8位下滑两位。其中茅台获明显加仓，五粮液，老窖，伊利股份持仓比例分别下滑0.25pct，0.09pct，1.03pct至3.32%，1.57%，1.62%。食品饮料持仓占比前十大中白酒占7席，分别为茅台，五粮液，泸州老窖，山西汾酒，洋河股份，古井贡酒，顺鑫农业。大众品3席，分别为伊利股份，海天味业，中炬高新。

**投资建议：白酒方面：**行业挤压式增长趋势不变，茅台价盘高企供需依旧平衡，名酒龙头表现稳健，在外资持续流入的背景下，行业估值中枢有望与国际接轨。标的方面，继续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，并持续关注省内竞争格局变化的洋河股份和今世缘，以及势能处于释放期的古井贡酒、山西汾酒和顺鑫农业。**大众品方面：**必选消费需求稳健增长，板块抗周期属性较强，行业集中度持续提升，核心推荐伊利股份、中炬高新、绝味食品等，并持续关注细分子行业龙头安井食品、洽洽食品、香飘飘等。

**风险提示：**宏观经济增速放缓导致消费品需求偏弱；高端酒价盘大幅波动。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

### 相关研究

- 1、《本周专题：长期分化，短期背离——关于酒行业的几个思考：本周专题：长期分化，短期背离——关于酒行业的几个思考》2019-10-20
- 2、《食品饮料：本周专题：白酒行业消费税政策的变迁与影响》2019-10-13
- 3、《本周专题：三季报前瞻》2019-10-07



## 内容目录

1、板块基金持仓概述：食品饮料持仓比例略降，但仍居首 .....	3
2、食品饮料子行业持仓分析：白酒小幅加仓，大众品减仓 .....	3
3、食品饮料个股持仓分析： .....	5
3.1 重仓股分析：标的未变，持仓出现分化 .....	5
3.2 个股持仓占比，基金数量分析 .....	6
4.投资建议 .....	7
5.风险提示 .....	8

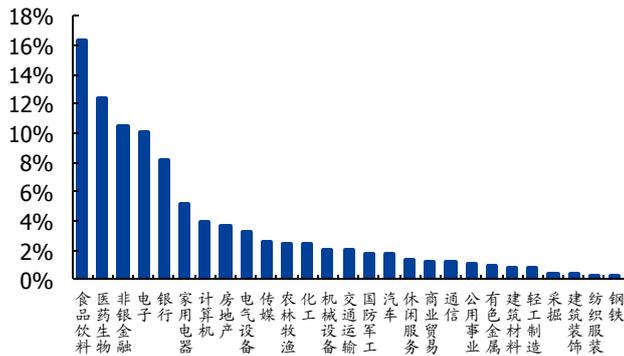
## 图表目录

图表 1: 2019Q3 申万一级行业重仓比例 .....	3
图表 2: 食品饮料的基金持仓变化图 .....	3
图表 3: 白酒的基金持仓变化图 .....	4
图表 4: 大众品的基金持仓变化图 .....	4
图表 5: 调味品的基金持仓变化图 .....	4
图表 6: 乳制品的基金持仓变化图 .....	4
图表 7: 啤酒的基金持仓变化图 .....	4
图表 8: 基金持仓占比前十五大个股 .....	5
图表 9: 食品饮料基金持股市值前十大个股 .....	6
图表 10: 白酒重点公司 2019Q3 持仓占比变化 .....	6
图表 11: 白酒重点公司 2019Q3 持有基金数变化 .....	6
图表 12: 大众品重点公司 2019Q3 持仓占比变化 .....	7
图表 13: 大众品重点公司 2019Q3 持仓占比变化 .....	7
图表 14: 2019Q3 持有基金数最多的前十名公司及 2018Q2 以来变化情况 .....	7

## 1、板块基金持仓概述：食品饮料持仓比例略降，但仍居首

基金 2019 年三季报披露完毕，食品饮料板块持仓比例略降，占比仍居各行业之首。由于市场风险偏好的上升，2019Q3 基金食品饮料整体持仓略降，持仓比例 16.29%，环比下降 1.29pct，超配幅度由 2019Q2 的 11.35% 下降至 2019Q3 的 9.75%，下降 1.60pct。但横向对比来看，食品饮料依然为基金最爱，持仓占比居各行业之首。2017 年以来，食品饮料板块持仓螺旋式上升，相较于 2012 年 9 月的峰值（18.35%）仍有一定的空间。

图表 1: 2019Q3 申万一级行业重仓比例



资料来源：基金三季报，国盛证券研究所

图表 2: 食品饮料的基金持仓变化图



资料来源：基金三季报，国盛证券研究所

注：计算口径仅包括重仓股，重仓股为基金公司持仓市值前十大的股票。数据样本包括开放/封闭式普通股票型基金，开放/封闭式混合偏股基金。持仓比例计算：个股持股总市值（重仓股）/持股总市值加总（重仓股）。（此前我们持仓比例的口径采用 wind 披露的持股市值占基金股票投资市值比）

## 2、食品饮料子行业持仓分析：白酒小幅加仓，大众品减仓

白酒板块获增持，超配幅度显著提升，持仓比例略小于历史峰值。2019 年以来白酒板块持续获加仓，2018Q4-2019Q2 持仓比例分别为 6.85%，10.25%，13.13%（历史峰值为 2012 年 9 月，15.01%）。受益于对三季报表现的良好预期以及盈利的稳定性，2019Q3 白酒板块持仓环比提高 0.16pct，达 13.29%。白酒超配比例提高，2019Q3 白酒超配幅度 7.86%，环比提升 0.53pct。具体到个股来看，茅台虹吸效应明显，2019Q3 持仓占比达到 6.05%，环比提升 0.72%；山西汾酒、今世缘、顺鑫农业获小幅增持，五粮液、泸州老窖、洋河股份、古井贡酒、水井坊、口子窖持仓占比环比略有下降。

大众品板块：乳制品配置比例下降明显，调味品较为稳健。2019Q3 大众品板块市值在整体 A 股市场中的占比为 2.12%，环比小幅下降 0.07pct。但是整体大众品的配置比例下滑较为明显，根据基金三季报数据，2019Q3 基金大众品配置比例为 2.99%，环比下降 1.44pct，主要系伊利股份持仓比例减少。从子板块来看，调味发酵板块配置比例稳定，乳制品、啤酒配置比例下滑幅度显著，乳制品仍为大众品中配置比例最高的子板块之一。2019Q3 大众品子版块中调味发酵品、乳制品及啤酒的配置比例分别为 0.52%、2.66%、0.10%，相较 2019H1 分别下滑 0.09%、1.04%、0.14%。从下降幅度来看，乳制品行业双寡头价格战加剧，上游成本压力不减，龙头伊利持仓比例下降明显；调味品板块由于表现稳健，市值在 A 股市场占比稳定，因此基金对其配置比例下降幅度最低；随着啤酒销售旺季渐入尾声，基金配置比例由 2019H1 的峰值开始逐步大幅度回落至

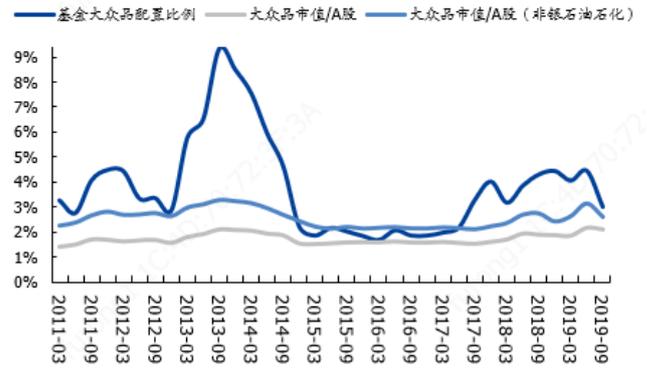
0.10%。

图表 3: 白酒的基金持仓变化图



资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

图表 4: 大众品的基金持仓变化图



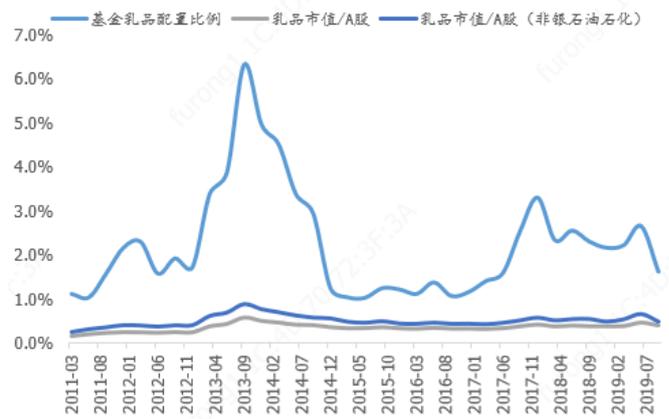
资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

图表 5: 调味品的基金持仓变化图



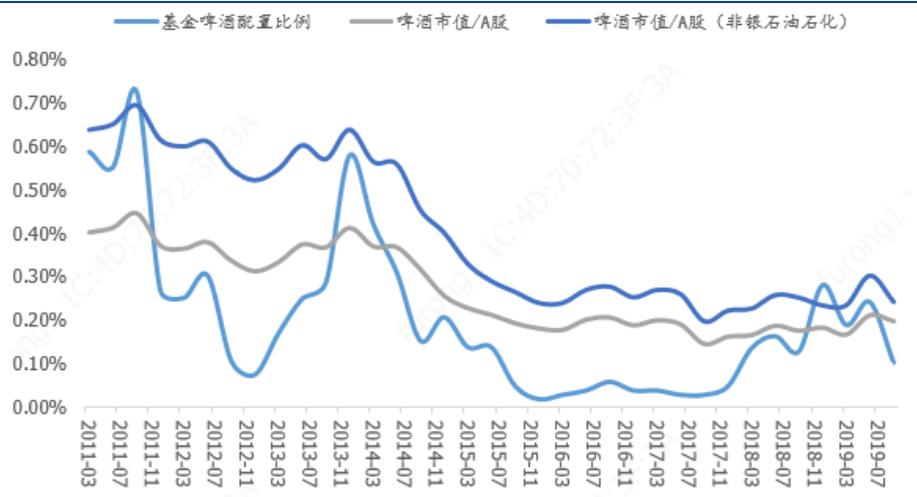
资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

图表 6: 乳制品的基金持仓变化图



资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

图表 7: 啤酒的基金持仓变化图



资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

### 3、食品饮料个股持仓分析:

#### 3.1 重仓股分析: 标的未变, 持仓出现分化

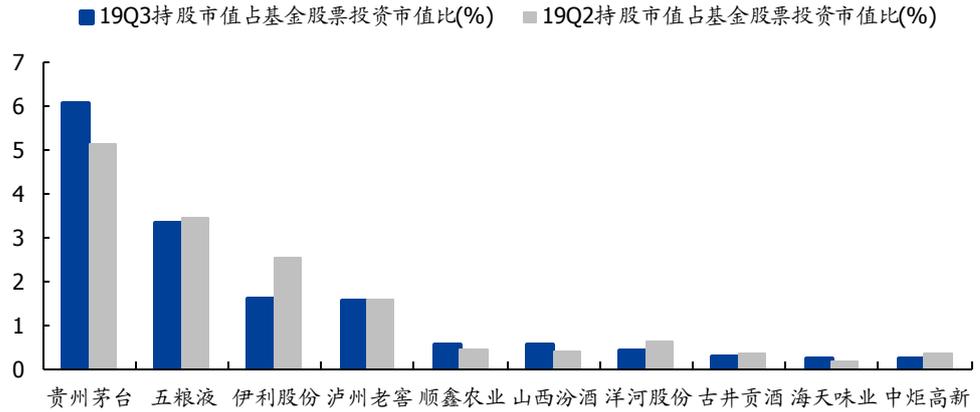
食品饮料重仓标的未变, 持仓出现分化。基金持仓占比前十大中食品饮料重仓股标的未变, 依然居4席, 分别为贵州茅台, 五粮液, 伊利股份和泸州老窖。其中茅台, 五粮液位次未变, 仍分居持仓比例的二三位, 而伊利股份和泸州老窖的位次下移, 伊利股份由5位跌至9位, 泸州老窖由第8位下滑两位至第10位。其中茅台获明显加仓, 持仓比例6.16%, 环比提高0.72pct。五粮液, 老窖, 伊利股份持仓比例分别下滑0.25pct, 0.09pct, 1.03pct至3.32%, 1.57%, 1.62%。食品饮料持仓占比前十大中白酒占7席, 分别为茅台, 五粮液, 泸州老窖, 山西汾酒, 洋河股份, 古井贡酒, 顺鑫农业。大众品3席, 分别为伊利股份, 海天味业, 中炬高新。

图表 8: 基金持仓占比前十五大个股

排名	股票简称	基金重仓比例								
	2019Q3		2019H1		2019Q1		2018Q4		2018Q3	
1	中国平安	6.16	中国平安	7.01	中国平安	6.11	中国平安	5.35	中国平安	6.26
2	贵州茅台	6.05	贵州茅台	5.33	贵州茅台	4.09	贵州茅台	3.28	贵州茅台	4.38
3	五粮液	3.32	五粮液	3.57	招商银行	2.69	招商银行	2.53	招商银行	2.93
4	招商银行	2.54	招商银行	2.99	五粮液	2.43	伊利股份	2.15	伊利股份	2.29
5	格力电器	2.48	伊利股份	2.65	伊利股份	2.22	保利地产	1.71	格力电器	1.98
6	恒瑞医药	2.17	格力电器	2.58	格力电器	1.73	格力电器	1.66	美的集团	1.62
7	立讯精密	1.89	美的集团	2.21	温氏股份	1.61	万科 A	1.63	五粮液	1.52
8	美的集团	1.83	泸州老窖	1.65	中信证券	1.47	美的集团	1.45	保利地产	1.32
9	伊利股份	1.62	兴业银行	1.51	海康威视	1.45	海康威视	1.33	长春高新	1.25
10	泸州老窖	1.57	恒瑞医药	1.44	立讯精密	1.39	兴业银行	1.28	中国太保	1.13
11	兴业银行	1.41	中信证券	1.31	美的集团	1.39	中信证券	1.17	分众传媒	1.09
12	中信证券	1.40	温氏股份	1.30	恒瑞医药	1.37	农业银行	1.10	农业银行	1.07
13	海康威视	1.38	长春高新	1.29	保利地产	1.36	中国石油	1.09	恒瑞医药	1.05
14	保利地产	1.34	立讯精密	1.26	万科 A	1.34	隆基股份	1.03	万科 A	1.04
15	长春高新	1.32	隆基股份	1.21	兴业银行	1.33	温氏股份	1.02	泸州老窖	1.01
16	隆基股份	1.10	保利地产	1.19	长春高新	1.29	五粮液	1.02	兴业银行	0.98
17	温氏股份	0.94	永辉超市	1.05	泸州老窖	1.23	泸州老窖	0.87	洋河股份	0.98
18	万科 A	0.94	万科 A	1.02	隆基股份	0.98	立讯精密	0.85	海康威视	0.95
19	中国国旅	0.84	海康威视	0.93	东方财富	0.78	交通银行	0.81	中信证券	0.89
20	三一重工	0.80	中国国旅	0.89	永辉超市	0.77	永辉超市	0.80	立讯精密	0.80

资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

图表 9: 食品饮料基金持股市值前十大个股

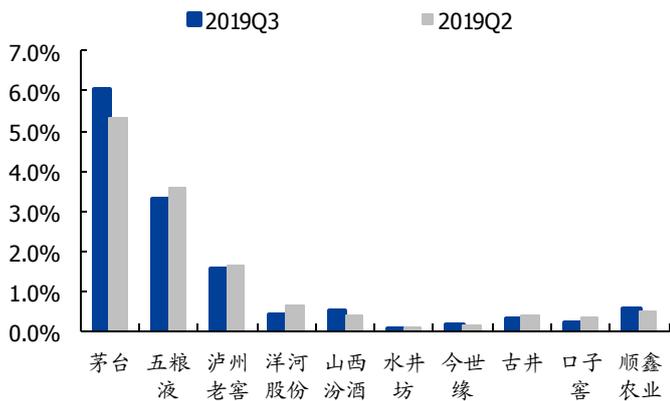


资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

### 3.2 个股持仓占比, 基金数量分析

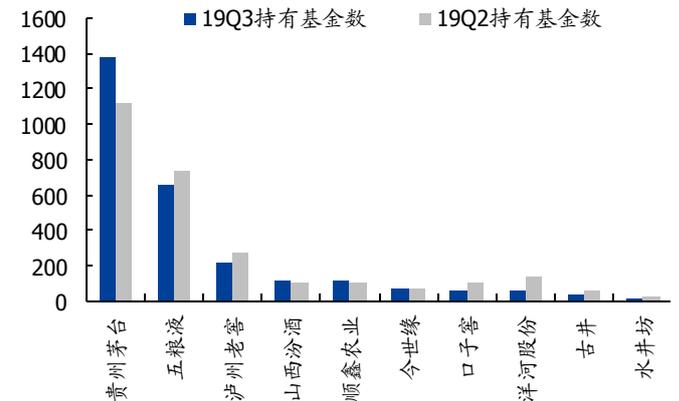
白酒板块内部个股持仓比例出现分化, 茅台虹吸效应明显。高端酒方面, 茅台获加仓, 环比提高 0.72pct 至 6.16%, 五粮液, 泸州老窖减仓, 持仓比例分别下降 0.25pct, 0.09pct。次高端方面, 汾酒获加仓, 洋河水井被减持。山西汾酒 2019Q3 持仓比例 0.53%, 环比上升 0.12pct, 洋河股份, 水井坊持仓比例分别下降 0.20pct, 0.03pct 至 0.44%, 0.07%。地产酒方面, 今世缘持仓比例上升, 古井贡, 口子窖持仓比例下降。今世缘持仓比例提高 0.06pct 至 0.19%, 古井贡, 口子窖持仓比例分别下降 0.06pct, 0.14pct 至 0.32%, 0.22%。低端酒龙头顺鑫农业获加仓, 2019Q3 持仓比例为 0.56%, 环比上升 0.08pct, 2018Q4 以来顺鑫农业持仓占比持续提升。白酒公司持有基金数的变化基本与持仓比例一致。贵州茅台, 汾酒, 顺鑫, 今世缘持有基金数量上升, 五粮液, 泸州老窖, 洋河, 水井, 古井, 口子窖持有基金数均下降。

图表 10: 白酒重点公司 2019Q3 持仓占比变化



资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

图表 11: 白酒重点公司 2019Q3 持有基金数变化

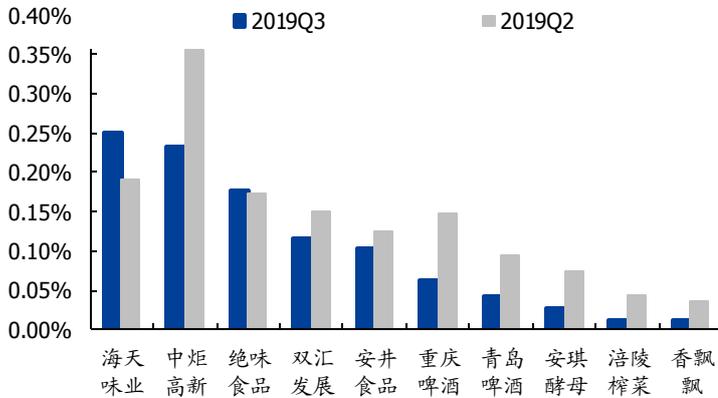


资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

大众品方面, 海天味业持股基金数及持股占比双双提升。2019 第三季度基金持股市值前十个股里大众品版块公司占据三席, 分别是伊利股份、海天味业和中炬高新。其中 2019 年三季度海天味业持股基金数量环比增加至 106 家, 同时基金对海持仓占比也提升了 0.06pct, 实现基金持股数量和持股市值占比的同时提升。此外, 中炬高新持股基金数为

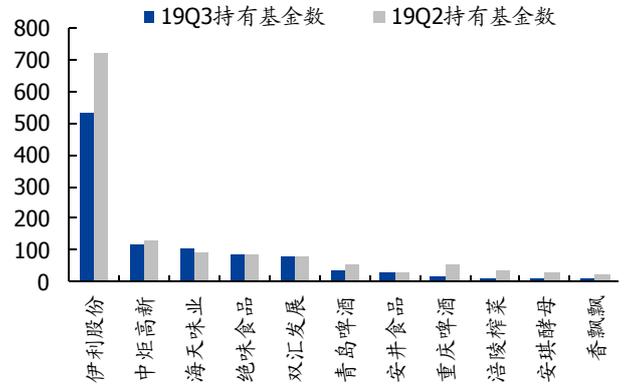
118家，环比减少9家，伊利股份基金持股数为530家，环比减少141家，二者基金持股市值占比也出现一定程度下滑。

图表 12: 大众品重点公司 2019Q3 持仓占比变化



资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

图表 13: 大众品重点公司 2019Q3 持仓占比变化



资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

图表 14: 2019Q3 持有基金数最多的前十名公司及 2018Q2 以来变化情况

代码	名称	2019Q3	2019Q2	2019Q1	2018Q4	2018Q3	2018Q2
600519.SH	贵州茅台	1377	1056	722	541	790	704
000858.SZ	五粮液	659	690	493	140	287	393
600887.SH	伊利股份	530	671	424	364	399	515
000568.SZ	泸州老窖	225	269	201	94	115	144
600809.SH	山西汾酒	120	92	87	32	56	92
600872.SH	中炬高新	118	127	113	130	144	95
000860.SZ	顺鑫农业	117	103	95	27	113	40
603288.SH	海天味业	106	86	77	105	108	18
603517.SH	绝味食品	84	84	90	46	46	32
000895.SZ	双汇发展	82	80	96	125	85	99

资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

## 4. 投资建议

**白酒方面:** 行业挤压式增长趋势不变，茅台价盘高企供需依旧紧平衡，名酒龙头稳健性较强，在外资持续流入的大背景下，行业估值中枢有望与国际接轨。标的方面，继续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，并持续关注省内竞合格局变化的洋河股份和今世缘，以及势能处于释放期的古井贡酒、山西汾酒和顺鑫农业。

**大众品方面:** 必选消费需求稳健增长，板块抗周期属性较强，行业集中度持续提升，核心推荐伊利股份、中炬高新、绝味食品等，并持续关注细分子行业龙头安井食品、洽洽食品、香飘飘等；同时关注高端化趋势明显的啤酒板块。

## 5.风险提示

宏观经济增速放缓导致消费品需求偏弱；高端酒价盘大幅波动。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com