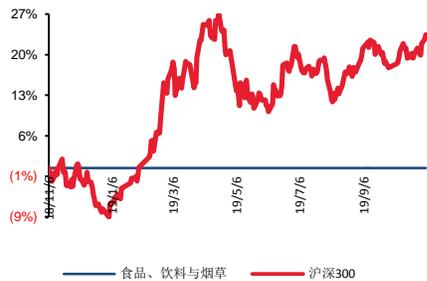


日常消费 食品、饮料与烟草

食品饮料行业 Q3 基金持仓分析：白酒持仓稳定，非酒小幅减仓

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《中炬高新三季报点评：美味鲜稳健增长，净利润增速提升》
--2019/10/31

《伊利股份三季报：常温液奶支撑较快增长，报表环比改善》
--2019/10/31

《五粮液 2019 年三季报点评：高端酒投放加速，高增长持续》
--2019/10/31

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：李鑫鑫

电话：13246620312

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

报告摘要

基金持仓情况：Q3 仓位略有回落但仍处高位，超配状态但超配比例下降；白酒持仓稳定，非酒小幅减仓。（1）行业整体：2019Q3 基金持有食品饮料行业市值占基金投资总市值的 8.44%，环比下降 0.63pct，同比提升 1.36pct，主要受风险偏好提升、外资流出、食品饮料估值处于历史高位等因素影响；食品饮料自 2017Q2 以来一直处于超配状态，且超配比例不断提升，超配比例从 2017Q2 的 0.22% 提升至 2019Q2 的 2.86%，Q3 由于风格切换，超配比例有所下降。（2）分板块：2019Q3 白酒板块基金重仓持股比例为 6.85%，环比提升 0.12pct，同比提升 1.96pct；Q3 白酒板块依旧处于超配状态，超配比例 2.51%，环比下降同比提升；非白酒板块基金重仓持股比例为 1.58%，环比下滑 0.74pct，同比下滑 0.60pct，非白酒各个子板块均有一定减仓；非白酒板块小幅低配，低配比例-0.60%，今年以来非白酒基本处于平配状态。

个股配置情况：茅五泸洋汾古顺持仓稳定，前 20 大重仓中小食品大放光彩。（1）今年以来前十中茅五泸洋汾古顺持仓稳定，伊利中炬海天亦持仓较高；2019Q3 前 20 大重仓股中，白酒、非白酒股票数量对半开，非白酒的是伊利、海天、中炬、绝味、双汇、安井、汤臣倍健、重啤、洽洽、百润，非白酒中小食品大放光彩，其中百润为新晋前 20。（2）个股持仓分化来看，白酒板块，茅台仓位大幅提升，五粮液、泸州老窖、洋河股份仓位有下降，但是山西汾酒、顺鑫农业仓位略有提升。非白酒板块，伊利、双汇、中炬持仓回落，海天仓位小幅提升。

个股增减持分析：白酒较稳定，小食品加减仓分化明显。Q3 重仓股中仅有 12 只股票被增持，95 只股票被减持。其中增持比例超过 0.3% 的是三只松鼠、古越龙山、麦趣尔、双汇发展、妙可蓝多。减仓幅度超过 10% 的有元祖股份、香飘飘、绝味食品、广州酒家、安井食品、华致酒行、汤臣倍健、盐津铺子、中炬高新。

陆港通配置情况：前十中白酒占四席，食品六席，增持变化大部分

源于业绩，部分源于估值便宜。1) 占比前十：截至 2019 年 9 月 30 日，行业陆港通持股比例前 5 是为安琪酵母、伊利股份、中炬高新、水井坊、贵州茅台，持股比例 6-10 为五粮液、洋河股份、涪陵榨菜、洽洽食品、海天味业，前十中白酒占四席位，食品占六席；2) 增持变化：2019Q3 相较于 2019Q2，沪港通增持比例前 3 的是洽洽食品、绝味食品、香飘飘，增持前 10 中部分由于业绩表现较好，如洽洽食品、绝味食品、今世缘、千禾味业等，部分因为估值较低，如香飘飘。

行业评级：食品饮料三季报表现相对较好，加上外资重新大幅流入，我们继续看好食品饮料板块的表现，尽管有杂音和分歧，仍建议坚定持有。我们认为三季报增速环比改善的个股有望持续上涨，如双汇发展、伊利股份、水井坊等；外资重新大幅流入，受海外指数加大 A 比重的影响，北上资金强势买入各类指标股，消费股有望受益。

重点推荐：贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、顺鑫农业、绝味食品、安井食品、中炬高新等。

风险提示：宏观经济持续下行；推荐公司业绩不达预期；食品安全问题。

目录

一、基金持仓情况分析.....	5
二、个股配置分析.....	8
三、个股基金持股比例分析.....	10
四、陆港通配置分析.....	11
五、投资策略.....	12

图表目录

图 1：食品饮料行业持仓变化图.....	5
图 2：食品饮料行业超配/低配比例.....	5
图 3：白酒持仓变化图.....	6
图 4：非白酒持仓变化图.....	6
图 5：白酒超配/低配比例.....	6
图 6：非白酒超配/低配比例.....	6
图 7：乳制品超配/低配比例.....	7
图 8：调味品超配/低配比例.....	7
图 9：肉制品超配/低配比例.....	7
图 10：啤酒超配/低配比例.....	7
图 11：茅五泸仓位变化图.....	9
图 12：洋汾顺仓位变化图.....	9
图 13：伊利双汇仓位变化图.....	9
图 14：海天中炬仓位变化图.....	9
表 1：食品饮料行业基金前十大持仓股变动.....	8
表 2：2019Q3 食品饮料个股基金持股比例及变动.....	10
表 3：2019Q3 食品饮料行业陆港通持股占比及变动前十.....	11

一、基金持仓情况分析

根据 2019Q3 基金持仓披露结果，我们对食品饮料行业的基金持仓情况进行分析梳理。我们选取申万一级行业分类食品饮料、申万二级行业分类农产品加工（农林牧渔）共 116 家上市公司进行分析。

注：A. 持仓比例=基金持有某类股票的市值/基金投资总市值；B. 超配比例=基金某类股票持仓比例-某类股票在 A 股总市值占比。

(1) 食品饮料行业持仓情况：仓位略有回落但仍处高位，超配状态但超配比例下降

食品饮料行业 Q3 仓位略有下行。2019Q3 基金持有的食品饮料股票市值占基金投资总市值的 8.44%，环比 Q2 下降 0.63pct，同比提升了 1.36pct。Q3 由于风险偏好提升、外资流出、食品饮料估值处于历史高位等因素，食品饮料行业整体持仓有所下行。

食品饮料行业超配比例下降，但仍然处于超配状态。从历史水平来看，食品饮料行业基金配置比例自 2017Q2 开始，一直处于超配状态。随着市场风格转向价值型投资、避险情绪影响、外资流入等因素，食品饮料行业超配比例从 0.22% 提高至 2.86%。其中 2018Q4 出于对 2019 年业绩增速的担忧，基金配置略有下降，但仍处于超配状态，超配比例为 0.78%。2019Q3 风格有所切换，超配比例从 2.86% 降至 1.92%。

图 1：食品饮料行业持仓变化图



资料来源：wind、太平洋研究院

图 2：食品饮料行业超配/低配比例



资料来源：wind、太平洋研究院

(2) 分板块持仓情况：白酒持仓稳定，非酒小幅减仓

白酒持仓稳定，超配比例小幅下滑。2019Q3 白酒板块基金重仓持股比例为 6.85%，环比提升 0.12pct，同比提升 1.96pct；Q3 白酒板块依旧处于超配状态，超配比例 2.51%，环比下降 0.31pct，但同比提升 0.77pct。总的来说，2019Q2 白酒超配比例达到 2009 年以来的历史最高，Q3 为仅次于 2019Q2 的次高位。复盘历史，白酒一般处于超配状态，主要是市值占比较大，可容纳资金量大，研究具有规模效应等原因。

非白酒持仓下降，今年以来基本处于平配状态。非白酒板块基金重仓持股比例为 1.58%，环比下滑 0.74pct，同比下滑 0.60pct；非白酒板块小幅低配，低配比例-0.60%，今年以来非白酒基本处于平配状态。复盘历史，非白酒一般处于平配，主要是标的较多，市值一般较小等原因。

图 3：白酒持仓变化图



资料来源：wind、太平洋研究院

图 4：非白酒持仓变化图



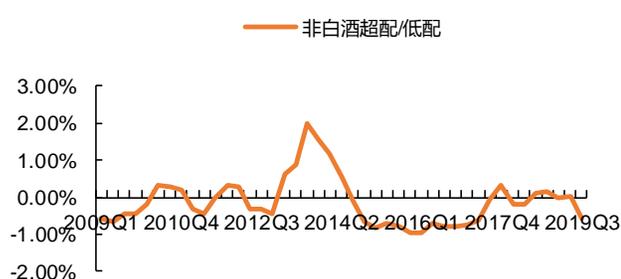
资料来源：wind、太平洋研究院

图 5：白酒超配/低配比例



资料来源：wind、太平洋研究院

图 6：非白酒超配/低配比例



资料来源：wind、太平洋研究院

非白酒板块各个子板块均有一定减仓。我们对乳制品、肉制品、调味品、啤酒等非白

酒子行业进行分析。Q3 乳制品、调味品、肉制品、啤酒持仓占比分别为 0.85%、0.27%、0.06%、0.05%，分别环比下滑 0.46pct、0.07pct、0.02pct、0.07pct，其中乳制品处于超配状态，其他均处于低配状态，说明乳制品机构投资者较多、乳制品、肉制品、啤酒等个人投资者较多。

图 7：乳制品超配/低配比例

图 8：调味品超配/低配比例



资料来源：wind、太平洋研究院

资料来源：wind、太平洋研究院

图 9：肉制品超配/低配比例

图 10：啤酒超配/低配比例



资料来源：wind、太平洋研究院

资料来源：wind、太平洋研究院

二、个股配置分析

(1) 食品饮料个股配置情况：茅五泸洋汾古顺持仓稳定，前 20 大重仓中小食品大放光彩

今年以来前十中茅五泸洋汾古顺持仓稳定，伊利中炬海天亦持仓较高。2019Q3 食品饮料行业基金持仓占比前 5 的是贵州茅台、五粮液、伊利股份、泸州老窖、顺鑫农业，今年以来食品饮料持仓占比前四维持稳定（茅五泸/伊利），Q3 顺鑫持股超越洋河成为第五大持仓股。2019Q3 持仓第 6-10 分别为山西汾酒、洋河股份、古井贡酒、海天味业、中炬高新，海天味业替代口子窖，成为新晋前十。白酒凭借较大市值和较好流动性依旧在前十中占据大头，今年以来茅五泸洋汾古顺鑫持仓稳定，一直处于前十。

前 20 大重仓股中，小食品大放光彩。2019Q3 前 20 大重仓股中，白酒、非白酒股票数量对半开，非白酒的是伊利、海天、中炬、绝味、双汇、安井、汤臣倍健、重啤、洽洽、百润，非白酒中小食品大放光彩，其中百润为新晋前 20。

表 1：食品饮料行业基金前十大持仓股变动

排名	证券简称	2019Q3 基金重仓比例 (%)	证券简称	2019Q2 基金重仓比例 (%)	证券简称	2019Q1 基金重仓比例 (%)	证券简称	2018Q4 基金重仓比例 (%)
1	贵州茅台	3.13	贵州茅台	2.73	贵州茅台	1.99	贵州茅台	1.62
2	五粮液	1.71	五粮液	1.83	五粮液	1.18	伊利股份	1.06
3	伊利股份	0.85	伊利股份	1.36	伊利股份	1.08	五粮液	0.50
4	泸州老窖	0.81	泸州老窖	0.85	泸州老窖	0.60	泸州老窖	0.43
5	顺鑫农业	0.29	洋河股份	0.33	洋河股份	0.25	洋河股份	0.33
6	山西汾酒	0.27	顺鑫农业	0.25	顺鑫农业	0.23	中炬高新	0.22
7	洋河股份	0.21	山西汾酒	0.21	古井贡酒	0.21	双汇发展	0.20
8	古井贡酒	0.16	古井贡酒	0.19	山西汾酒	0.18	口子窖	0.15
9	海天味业	0.13	口子窖	0.19	口子窖	0.18	汤臣倍健	0.13
10	中炬高新	0.12	中炬高新	0.18	中炬高新	0.18	顺鑫农业	0.12

资料来源：Wind，太平洋研究院

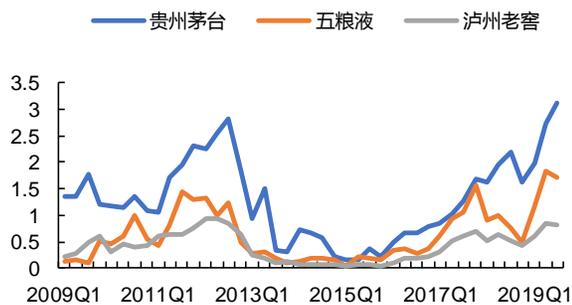
(2) 食品饮料个股持仓分析：个股持仓分化明显

白酒板块，茅台仓位大幅提升，五粮液、泸州老窖、洋河股份仓位有下降，但是山西汾酒、顺鑫农业仓位略有提升。贵州茅台在 2015Q1 达到历史低点后，仓位一直处于缓慢上行的态势，今年以来仓位持续上升，这一部分与加仓有关，有一部分与股价上行

有关。五粮液、泸州老窖、洋河股份受业绩及估值因素影响，2019Q3 有仓位有一定下降。山西汾酒和顺鑫农业因业绩表现强劲，机构有一定加仓。

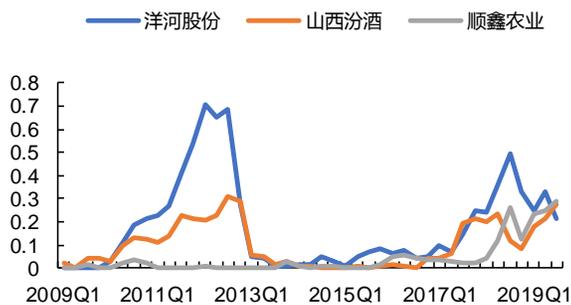
非白酒板块，伊利、双汇、中炬持仓回落，海天仓位小幅提升。2019Q3 伊利股份受股权激励等因素影响，持仓有所回落。海天味业 Q3 仓位有一定增加，中炬高新、双汇发展受业绩或估值影响，2019Q3 有小幅减仓。

图 11：茅五泸仓位变化图



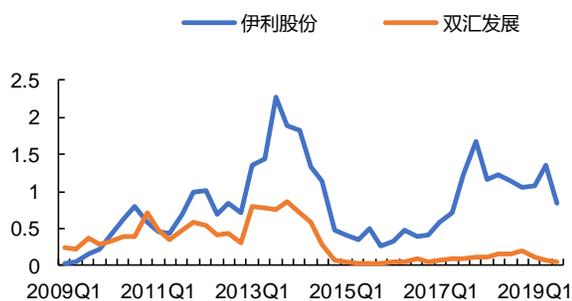
资料来源：wind、太平洋研究院

图 12：洋汾顺仓位变化图



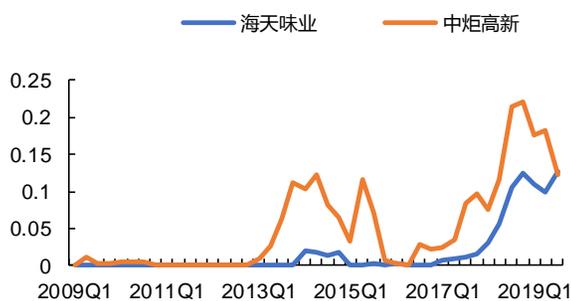
资料来源：wind、太平洋研究院

图 13：伊利双汇仓位变化图



资料来源：wind、太平洋研究院

图 14：海天中炬仓位变化图



资料来源：wind、太平洋研究院

三、个股基金持股比例分析

白酒较稳定，小食品加减仓分化明显。2019Q3 食品饮料中基金持股比例最高的 10 只股票分别为绝味食品、安井食品、香飘飘、顺鑫农业、盐津铺子、泸州老窖、百润股份、伊利股份、山西汾酒、元祖股份。Q3 重仓股中 12 只股票被增持，95 只股票被减持。其中增持比例超过 0.3% 的仅有三只松鼠、古越龙山、麦趣尔、双汇发展、妙可蓝多。减仓幅度超过 10% 的有元祖股份 (-23%)、香飘飘 (-22%)、绝味食品 (-19%)、广州酒家 (-15%)、安井食品 (-14%)、华致酒行 (-13%)、汤臣倍健 (-12%)、盐津铺子 (-11%)、中炬高新 (-11%)。

表 2：2019Q3 食品饮料个股基金持股比例及变动

基金持股占比前十			减持比例前十			增持比例前十		
排名	证券简称	2019Q3	排名	证券简称	变动	排名	证券简称	变动
1	绝味食品	23.15	1	元祖股份	-22.61	1	三只松鼠	7.90
2	安井食品	19.96	2	香飘飘	-21.98	2	古越龙山	2.10
3	香飘飘	19.64	3	绝味食品	-18.69	3	麦趣尔	1.93
4	顺鑫农业	16.63	4	广州酒家	-15.46	4	双汇发展	1.18
5	盐津铺子	15.34	5	安井食品	-14.32	5	妙可蓝多	0.40
6	泸州老窖	14.44	6	华致酒行	-13.27	6	双塔食品	0.21
7	天味食品	13.94	7	汤臣倍健	-12.36	7	珠江啤酒	0.20
8	百润股份	11.50	8	盐津铺子	-10.94	8	中宠股份	0.12
9	伊利股份	10.88	9	中炬高新	-10.93	9	金种子酒	0.09
10	山西汾酒	10.31	10	口子窖	-9.10	10	科迪乳业	0.09

资料来源：Wind，太平洋研究院

四、陆港通配置分析

沪深港通持股占比前十：白酒占四席，食品六席。截至 2019 年 9 月 30 日，行业陆港通持股比例前 5 是为安琪酵母、伊利股份、中炬高新、水井坊、贵州茅台，持股比例 6-10 为五粮液、洋河股份、涪陵榨菜、洽洽食品、海天味业。其中白酒占 4 席，食品占 6 席。

沪深港通增持变化：大部分源于业绩，部分源于估值便宜。2019Q3 相较于 2019Q2，沪港通增持比例前 3 的是洽洽食品、绝味食品、香飘飘，增持前 10 中部分由于业绩表现较好，如洽洽食品、绝味食品、今世缘、千禾味业等，部分因为估值较低，如香飘飘。此外，增持前 10 中仅增持了酒鬼酒和今世缘两只白酒，其余 8 只均为食品股。

表 3：2019Q3 食品饮料行业陆港通持股占比及变动前十

沪深股通持股占比前十				沪深股通持股占比变动前十			
排名	证券简称	细分板块	2019Q3	排名	证券简称	细分板块	变动
1	安琪酵母	其他农产品加工	12.93	1	洽洽食品	食品综合	3.43
2	伊利股份	乳品	11.29	2	绝味食品	食品综合	2.64
3	中炬高新	调味发酵品	8.90	3	香飘飘	软饮料	2.33
4	水井坊	白酒	8.09	4	酒鬼酒	白酒	1.57
5	贵州茅台	白酒	8.01	5	中炬高新	调味发酵品	1.56
6	五粮液	白酒	7.65	6	今世缘	白酒	1.11
7	洋河股份	白酒	7.43	7	千禾味业	调味发酵品	0.93
8	涪陵榨菜	食品综合	7.43	8	重庆啤酒	啤酒	0.91
9	洽洽食品	食品综合	7.25	9	安琪酵母	其他农产品加工	0.84
10	海天味业	调味发酵品	5.97	10	桃李面包	食品综合	0.8

资料来源：Wind，太平洋研究院

五、投资策略

食品饮料三季报表现相对较好，加上外资重新大幅流入，我们继续看好食品饮料板块的表现，尽管有杂音和分歧，仍建议坚定持有。我们认为三季报增速环比改善的个股有望持续上涨，如双汇发展、伊利股份、水井坊等；外资重新大幅流入，受海外指数加大 A 比重的影响，北上资金强势买入各类指标股，消费股有望受益。

重点推荐：贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、顺鑫农业、绝味食品、安井食品、中炬高新等。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 19/11/05
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
600519	贵州茅台	买入	28.02	34.88	44.19	51.39	42.78	34.38	27.13	23.33	1199
000858	五粮液	买入	3.45	4.55	5.55	6.55	38.94	29.51	24.19	20.50	134.28
600809	山西汾酒	买入	1.68	2.29	2.95	3.54	54.96	40.39	31.36	26.13	92.5
000596	古井贡酒	买入	3.37	4.30	5.30	6.38	33.56	26.27	21.32	17.71	112.98
000860	顺鑫农业	买入	1.00	1.51	2.01	2.43	47.5	31.56	23.71	19.61	47.66
603517	绝味食品	买入	1.56	1.41	1.72	1.99	41.95	32.74	26.84	23.20	46.17
603345	安井食品	增持	1.17	1.41	1.76	2.17	48.52	40.43	32.39	26.27	57
600872	中炬高新	买入	0.76	0.93	1.15	1.43	61	50.01	40.44	32.52	46.51

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院；

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售

张文婷

18820150251

zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。