

食品饮料行业点评报告

白酒此轮复苏行情下，外资表现如何？

增持（维持）

2023 年 02 月 27 日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书：S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

投资要点

■ **食品饮料板块：**陆股通持股市值位居全行业第二，近四月获外资大幅加仓。1) **行业排名：**食品饮料板块陆股通持股总市值达到 3639.62 亿元，在申万一级行业中位居第二。2022 年 11 月 1 日至 2023 年 2 月 24 日，食品饮料板块外资净流入额 475.41 亿元，位居全行业第一。2) **外资持股变动：**食品饮料外资持股占比持续回升，于 2022 年 11 月 10 日区间低点 4.87% 上升至 2023 年 2 月 24 日的 5.68%。以 2018 年至今为计算区间，食品饮料板块陆股通持股占比位于 53.99% 的水位，处于历史中枢略微偏上位置。

■ **白酒板块：**持股占比位居子板块前列，外资为近四月白酒复苏的强劲推动力。1) **子板块排名：**白酒板块陆股通持股占比在子板块中排名第三，陆股通持股市值白酒板块稳居第一，持股市值份额达到食品饮料板块的 70.64%。2) **外资持股变动：**白酒板块陆股通持股占比从 2022 年 11 月 10 日的 4.66% 提升至 2023 年 2 月 24 日的 5.64%。当前白酒板块陆股通持股占比位于 32.74% 的水位，仍处于历史中枢偏下，未来外资仍有较大加仓空间。3) **外资净流入额：**2022 年 11 月 1 日至 2023 年 2 月 24 日，白酒板块共流入外资 407.81 亿元，明显超过其它子板块，期间白酒板块涨幅为 40.10%，回升强劲。

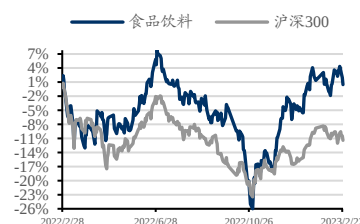
■ **分价格带：**高端白酒持股占比稳居第一，高端白酒和区域白酒陆股通持股占比仍位于历史较低位置。1) **从陆股通持股占比看，**白酒各价格带占比排序依次为高端白酒（6.66%）、次高端白酒（3.19%）、区域白酒（2.27%），分别位于 38.17%/71.94%/9.41% 的水位，高端白酒和区域白酒外资持股占比均处于历史较低位置。2) **从外资净流入看，**各价格带外资动向基本一致，高端白酒外资净流入额最多。2022 年 11 月 1 日至 2023 年 2 月 24 日期间，高端、次高端、区域白酒外资累计净流入分别为 332.86 亿元/46.74 亿元/28.21 亿元。

■ **个股层面：**茅台和五粮液外资净流入仍居前。1) **从陆股通持股占比看，**2022 年 11 月 1 日至 2023 年 2 月 24 日期间，茅五泸持股占比分别上升 0.78pct/1.99pct/0.40pct。次高端白酒中，水井坊持股占比提升 3.20pct，酒鬼酒持股占比下降 0.70pct。区域白酒中，洋河股份、老白干酒、顺鑫农业分别提升 0.84pct/1.22pct/0.95pct。2) **从外资净流入看，**高端白酒中，贵州茅台和五粮液外资净流入 179.27 亿元和 141.10 亿元。次高端白酒中，山西汾酒和水井坊获外资大幅加仓，净流入 35.43 亿元/13.17 亿元。区域白酒中，外资大幅流入的有洋河股份、老白干酒、顺鑫农业，分别净流入 19.81 亿元/3.03 亿元/2.23 亿元。

■ **投资建议：**整体来看资金的长期流入仍有空间，当前板块长期价值显现。宏观催化&场景恢复&信心传导&趋势向上带动预期提升，我们认为当前板块持续表现动力仍足。对全年我们保持弱动销和慢复苏→逐步加快的向好态势，在推荐主线上，择价仍优于择时，一季度的回调仍是布局较好时点，优选几条主线：1) 经济β推动角度重点推荐五粮液/泸州老窖；2) 宴席场景复苏的角度重点推荐洋河股份/迎驾贡酒；3) 受损次高端复苏的角度重点推荐舍得酒业，关注酒鬼的恢复。4) 全年维度贵州茅台确定性最强，稳定性最高。同时，阶段性关注部分酒企改革品种。

■ **风险提示：**宏观环境不及预期、食品饮料的需求恢复不及预期、食品安全问题

行业走势



相关研究

《线下调研反馈：白酒需求向好，大众品持续复苏》

2023-02-26

《白酒节后小结：酒企层面展望积极，行情驱动力表现仍足》

2023-02-20

内容目录

1. 食品饮料板块：陆股通持股市值位居全行业第二，近四月获外资大幅加仓	4
2. 白酒板块：持股占比位居子板块前列，外资为白酒行情复苏启动主要推手之一	5
3. 分价格带：高端白酒持股占比稳居第一，高端白酒和区域白酒陆股通持股占比仍位于历史较低位置	7
4. 个股层面：茅五外资净流入最多，水井坊占比提升幅度最大	9
5. 投资建议	12
6. 风险提示	13

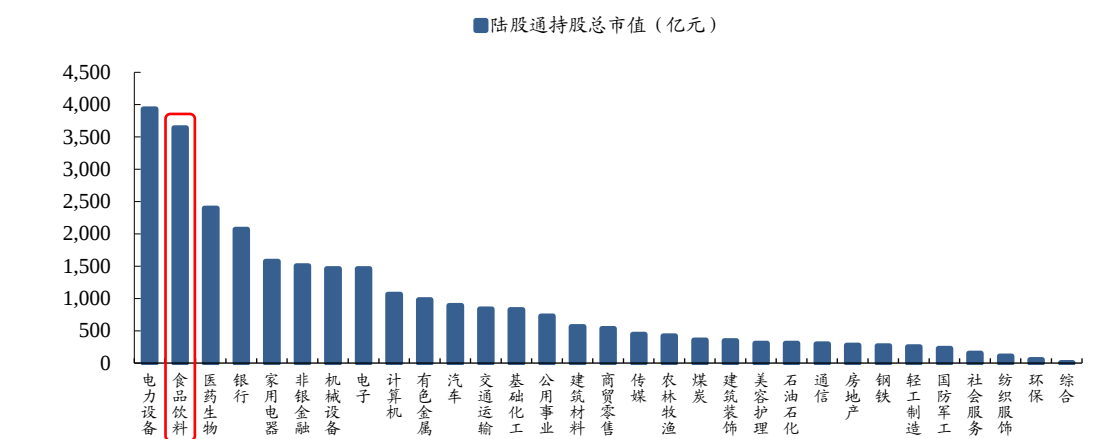
图表目录

图 1:	2023 年 2 月 24 日各申万一级行业陆股通持股总市值.....	4
图 2:	2022 年 11 月 1 日至 2023 年 2 月 24 日各申万一级行业外资净流入额.....	4
图 3:	食品饮料陆股通持股占比变化.....	5
图 4:	食品饮料陆股通持股市值变化.....	5
图 5:	食品饮料各年外资累计净流入额（亿元）.....	5
图 6:	白酒板块各年外资累计净流入额（亿元）.....	5
图 7:	当前各子板块陆股通持股占比（%）.....	6
图 8:	当前各子板块陆股通持股市值份额.....	6
图 9:	白酒板块陆股通持股占比变化.....	6
图 10:	白酒板块陆股通持股市值变化.....	6
图 11:	白酒各价格带陆股通持股占比（%）.....	8
图 12:	白酒各价格带陆股通持股市值（亿元）.....	8
图 13:	2022 年 11 月 1 日至 2023 年 2 月 24 日白酒各价格带外资净流入额（亿元）.....	8
图 14:	高端白酒各年外资累计净流入额（亿元）.....	8
图 15:	次高端白酒各年外资累计净流入额（亿元）.....	8
图 16:	区域白酒各年外资累计净流入额（亿元）.....	8
图 17:	白酒个股陆股通持股变化.....	9
图 18:	贵州茅台各年外资累计净流入额（亿元）.....	10
图 19:	五粮液各年外资累计净流入额（亿元）.....	10
图 20:	泸州老窖各年外资累计净流入额（亿元）.....	10
图 21:	山西汾酒各年外资累计净流入额（亿元）.....	11
图 22:	舍得酒业各年外资累计净流入额（亿元）.....	11
图 23:	酒鬼酒各年外资累计净流入额（亿元）.....	11
图 24:	水井坊各年外资累计净流入额（亿元）.....	11
图 25:	洋河股份各年外资累计净流入额（亿元）.....	12
图 26:	古井贡酒各年外资累计净流入额（亿元）.....	12
图 27:	今世缘各年外资累计净流入额（亿元）.....	12
图 28:	迎驾贡酒各年外资累计净流入额（亿元）.....	12
表 1:	2022 年 11 月 1 日至 2023 年 2 月 24 日各子板块涨跌幅和外资净流入额.....	6
表 2:	各板块陆股通持股占比最值和当前水位.....	7
表 3:	各板块陆股通持股总市值最值和当前水位.....	7
表 4:	2022 年 11 月 1 日至 2023 年 2 月 24 日白酒个股涨跌幅和外资净流入情况.....	9

1. 食品饮料板块：陆股通持股市值位居全行业第二，近四月获外资大幅加仓

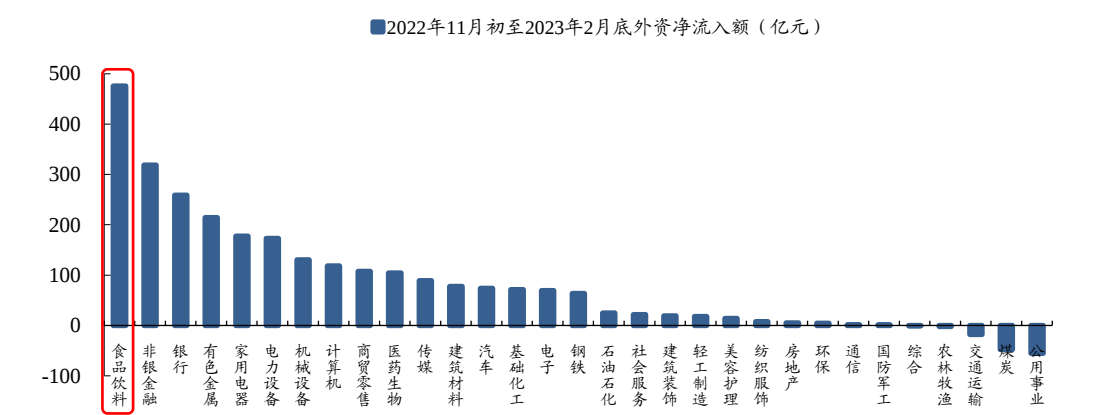
食品饮料陆股通持股总市值位居行业第二，近四月外资净流入额位居第一。食品饮料板块陆股通持股总市值达到 3639.62 亿元，在申万一级行业中位居第二，仅次于电力设备（3933.21 亿元）。外资流量层面，食品饮料板块 2022 年 11 月 1 日至 2023 年 2 月 24 日外资净流入额 475.41 亿元，位居第一。

图1：2023 年 2 月 24 日各申万一级行业陆股通持股总市值



数据来源：wind、东吴证券研究所

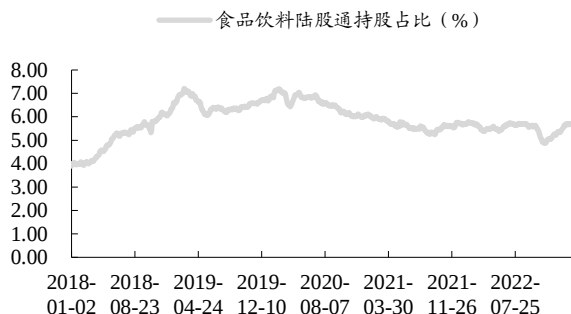
图2：2022 年 11 月 1 日至 2023 年 2 月 24 日各申万一级行业外资净流入额



数据来源：wind、东吴证券研究所

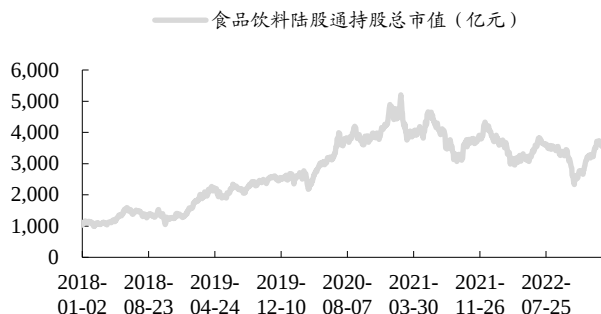
从占比来看，近四个月食品饮料陆股通持股占比和持股市值持续回升。1) 以 2022 年 11 月至今为一个区间，板块陆股通持股占比从 2022 年 11 月 10 日的最低点 4.87% 提升至 2 月 24 日的 5.68%。持股总市值从去年 11 月初的 2334.22 亿元提升至当前的 3639.62 亿元。2) 若以 2018 年-至今这个区间表现来看，板块陆股通当前的持股占比和市值位于 53.99% 和 62.90% 的水位。

图3: 食品饮料陆股通持股占比变化



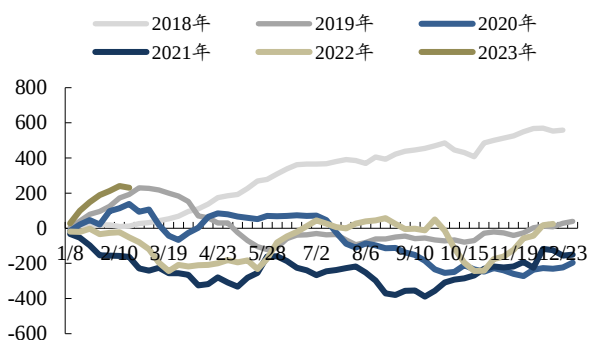
数据来源: wind、东吴证券研究所

图4: 食品饮料陆股通持股市值变化



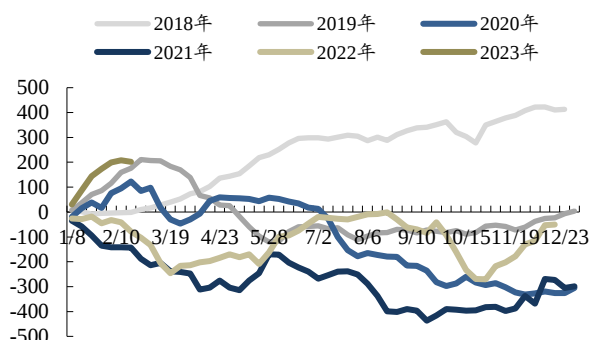
数据来源: wind、东吴证券研究所

图5: 食品饮料各年外资累计净流入额（亿元）



数据来源: wind、东吴证券研究所

图6: 白酒板块各年外资累计净流入额（亿元）



数据来源: wind、东吴证券研究所

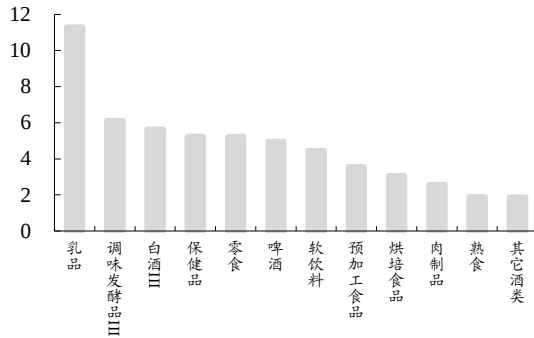
2. 白酒板块: 持股占比位居子板块前列, 外资为白酒行情复苏启动主要推手之一

白酒陆股通持股占比位居子板块前列, 持股市值稳居第一。白酒板块陆股通持股占比达到 5.64%, 在子板块中排名第三; 第一、二名分别为乳品 (11.31%)、调味发酵品 (6.13%)。在持股市值方面, 白酒板块持股市值份额达到食品饮料板块的 70.64%。从 2022 年 11 月 1 日至 2023 年 2 月 24 日白酒板块共流入外资 407.81 亿元, 期间白酒板块涨幅为 40.10%, 外资流入是板块复苏的主要推手之一。

白酒板块近四月外资持续流入, 但占比仍处于历史中枢以下。1) 以 2022 年 11 月至今为一个区间来看, 陆股通持股占比从 2022 年 11 月 10 日最低点的 4.66% 提升至 2 月 24 日的 5.64%, 持股市值从 11 月初的 1566.23 亿元提升至当前的 2571.16 亿元。2) 以

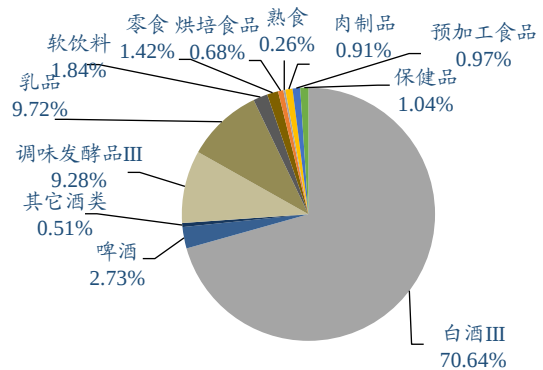
2018年至今的区间来看，白酒当前持股占比和持股市值分别位于历史的 32.74%和 59.67% 的水位，处于历史中枢偏下。

图7：当前各子板块陆股通持股占比（%）



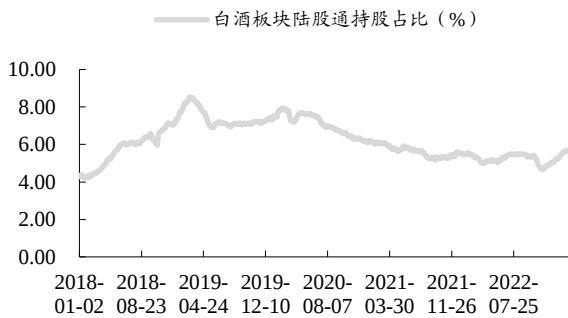
数据来源：wind、东吴证券研究所

图8：当前各子板块陆股通持股市值份额



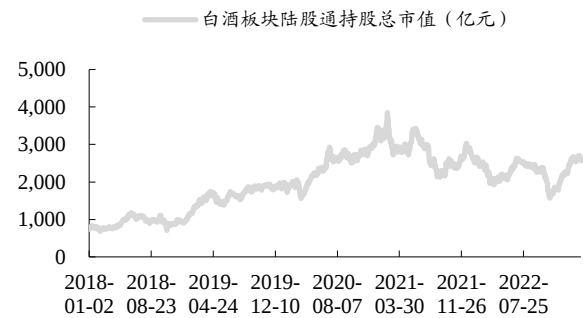
数据来源：wind、东吴证券研究所

图9：白酒板块陆股通持股占比变化



数据来源：wind、东吴证券研究所

图10：白酒板块陆股通持股市值变化



数据来源：wind、东吴证券研究所

表1：2022年11月1日至2023年2月24日各子板块涨跌幅和外资净流入额

子板块	指数区间涨跌幅（%）	外资净流入额（亿元）
白酒III	40.10	407.81
调味发酵品III	28.67	20.61
乳品	21.98	19.74
软饮料	25.00	8.75
烘焙食品	39.80	6.74
其他酒类	30.05	4.38
肉制品	15.40	2.52
啤酒	39.43	2.23

预加工食品	24.90	2.12
保健品	29.18	0.44
零食	27.37	0.39
熟食	20.92	-0.34

数据来源：wind、东吴证券研究所

表2：各板块陆股通持股占比最大值和当前水位

	陆股通持股占比最高点		陆股通持股占比最低点		当前陆股通持股占比	
	日期	数值 (%)	日期	数值 (%)	数值 (%)	水位
食品饮料	2019/3/4	7.21	2018/1/2	3.90	5.68	53.99%
白酒	2019/3/4	8.55	2018/1/19	4.22	5.64	32.74%
高端白酒	2019/3/4	9.67	2018/2/6	4.81	6.66	38.17%
次高端白酒	2018/7/11	4.33	2018/1/3	0.28	3.19	71.94%
区域白酒	2020/2/12	7.23	2022/11/3	1.76	2.27	9.41%

数据来源：wind、东吴证券研究所

表3：各板块陆股通持股总市值最大值和当前水位

	陆股通持股总市值最高点		陆股通持股总市值最低点		当前陆股通持股总市值	
	日期	数值 (亿元)	日期	数值 (亿元)	数值 (亿元)	水位
食品饮料	2021/2/10	5203.11	2018/2/7	988.55	3639.62	62.90%
白酒	2021/2/10	3844.57	2018/2/7	686.92	2571.16	59.67%
高端白酒	2021/2/10	3445.23	2018/2/7	585.72	2259.70	58.54%
次高端白酒	2021/7/5	250.56	2018/1/3	2.73	159.27	63.16%
区域白酒	2020/1/17	263.42	2022/10/31	85.90	152.19	37.34%

数据来源：wind、东吴证券研究所

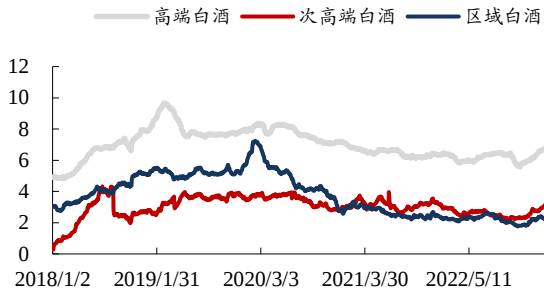
3. 分价格带：高端白酒持股占比稳居第一，高端白酒和区域白酒陆股通持股占比仍位于历史较低位置

分价格带看，高端白酒陆股通持股占比稳居第一，占比位于历史较低位置。1）当前白酒各价格带陆股通持股占比排序依次为高端白酒（6.66%）、次高端白酒（3.19%）、区域白酒（2.27%），从2018年至今来看分别位于38.17%/71.94%/9.41%，高端白酒和区域白酒外资持股占比处于较低位置。2）各价格带陆股通持股市值分别为高端白酒（2259.70亿元）、次高端白酒（159.27亿元）、区域白酒（152.19亿元），分别位于

58.54%/63.16%/37.34%的水位。

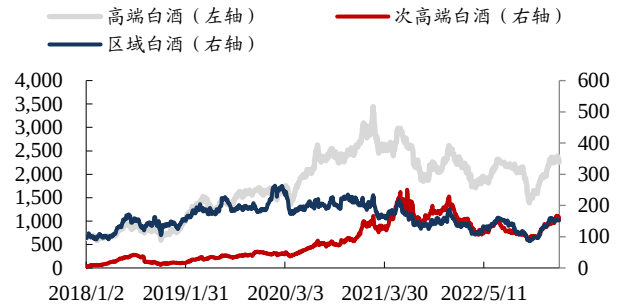
各价格带外资流向一致，高端白酒净流入额最多。2022年11月1日至2023年2月24日，高端、次高端、区域白酒外资累计净流入332.86亿元/46.74亿元/28.21亿元。

图11：白酒各价格带陆股通持股占比（%）



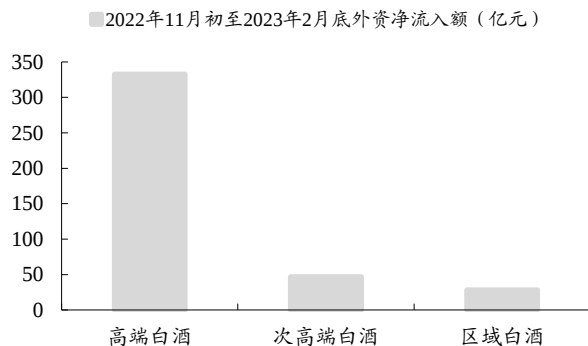
数据来源：wind、东吴证券研究所

图12：白酒各价格带陆股通持股市值（亿元）



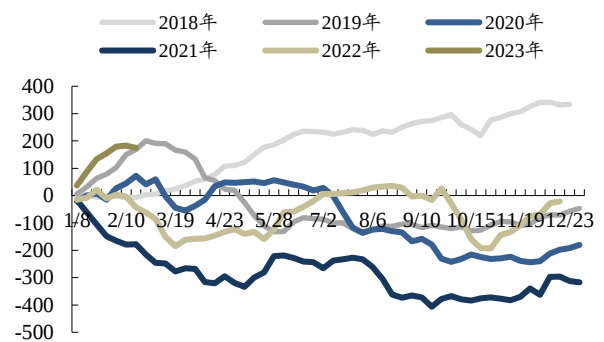
数据来源：wind、东吴证券研究所

图13：2022年11月1日至2023年2月24日白酒各价格带外资净流入额（亿元）



数据来源：wind、东吴证券研究所

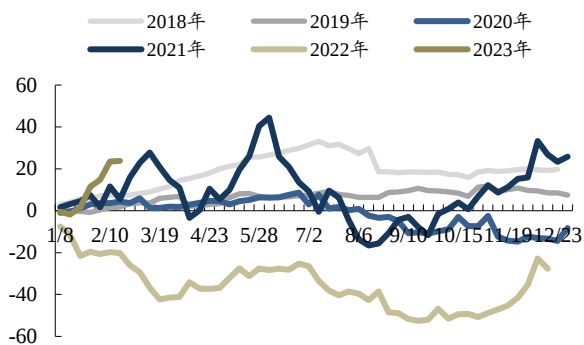
图14：高端白酒各年外资累计净流入额（亿元）



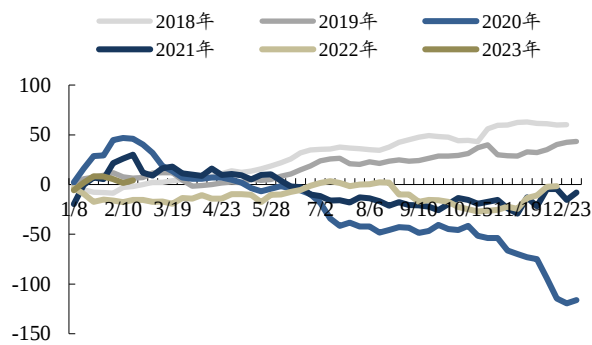
数据来源：wind、东吴证券研究所

图15：次高端白酒各年外资累计净流入额（亿元）

图16：区域白酒各年外资累计净流入额（亿元）



数据来源：wind、东吴证券研究所



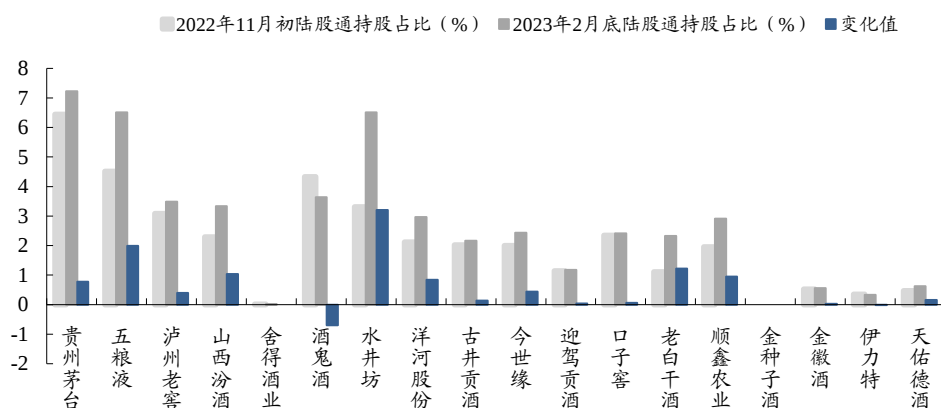
数据来源：wind、东吴证券研究所

4. 个股层面：茅五外资净流入最多，水井坊占比提升幅度最大

从陆股通持股占比看，贵州茅台和五粮液占比提升明显，次高端有所分化。高端白酒中，茅五泸在2月24日陆股通持股占比较2022年11月1日分别上升0.78/1.99/0.40pct。次高端白酒中，2022年11月1日至2023年2月24日期间水井坊持股占比提升幅度最大，上升3.20pct，酒鬼酒持股占比有所下降为-0.70pct。区域白酒中，洋河股份、老白干酒、顺鑫农业占比提升，分别为0.84pct/1.22pct/0.95pct。

从外资净流入看，山西汾酒、洋河股份、水井坊仅次于高端。从2022年11月初至今，茅五外资净流入179.27/141.10亿元，汾酒、洋河、水井坊净流入为35.43/19.81/13.17亿元。

图17：白酒个股陆股通持股变化



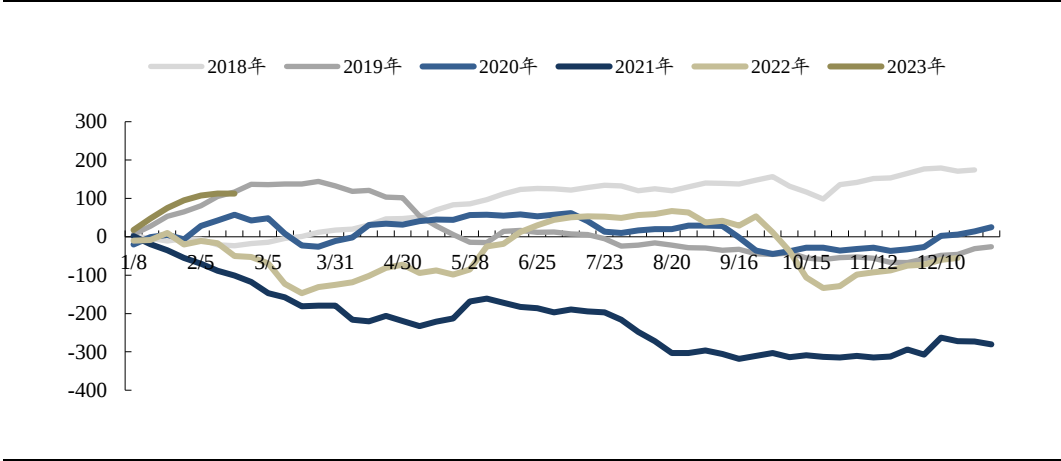
数据来源：wind、东吴证券研究所

表4：2022年11月1日至2023年2月24日白酒个股涨跌幅和外资净流入情况

	名称	区间涨跌幅 (%)	外资净流入额 (亿元)
高端白酒	贵州茅台	34.13	179.27
	五粮液	50.64	141.10
	泸州老窖	59.00	12.49
次高端白酒	山西汾酒	21.30	35.43
	舍得酒业	64.89	0.00
	酒鬼酒	49.22	-1.86
	水井坊	47.97	13.17
区域白酒	洋河股份	29.01	19.81
	古井贡酒	38.29	1.64
	今世缘	67.36	1.13
	迎驾贡酒	49.68	0.09
	口子窖	71.60	0.04
	老白干酒	74.33	3.03
	顺鑫农业	65.05	2.23
	金种子酒	47.92	0.00
	金徽酒	46.68	0.09
	伊力特	55.91	-0.02
	天佑德酒	30.75	0.17

数据来源：wind、东吴证券研究所

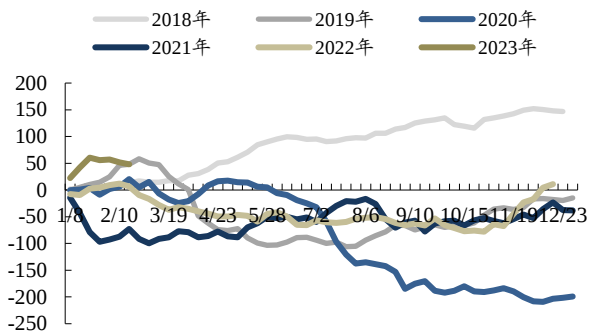
图18: 贵州茅台各年外资累计净流入额 (亿元)



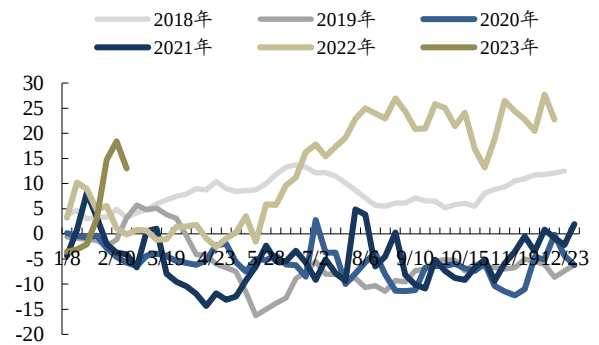
数据来源：wind、东吴证券研究所

图19: 五粮液各年外资累计净流入额 (亿元)

图20: 泸州老窖各年外资累计净流入额 (亿元)

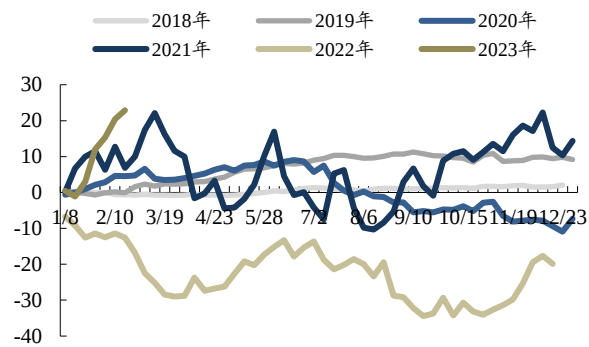


数据来源: wind、东吴证券研究所



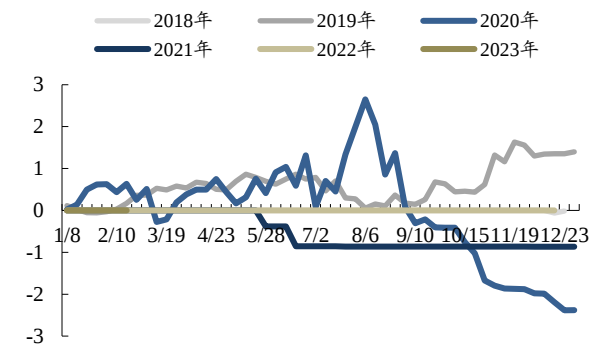
数据来源: wind、东吴证券研究所

图21: 山西汾酒各年外资累计净流入额 (亿元)



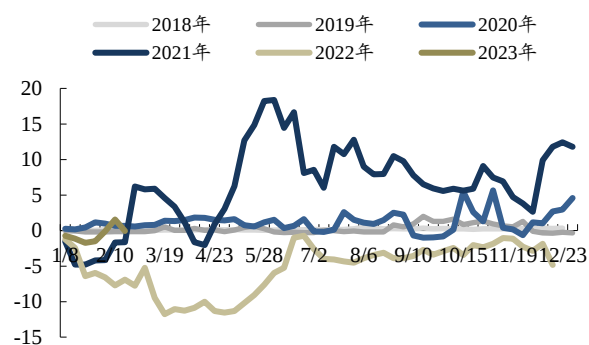
数据来源: wind、东吴证券研究所

图22: 舍得酒业各年外资累计净流入额 (亿元)



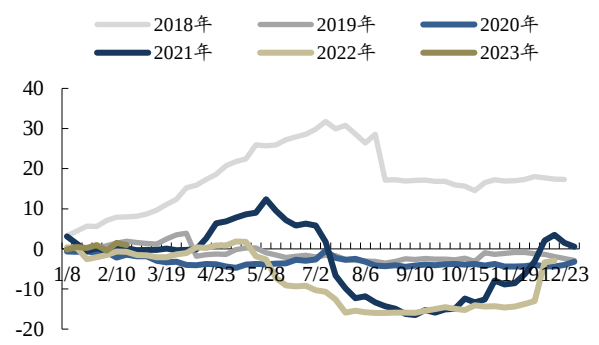
数据来源: wind、东吴证券研究所

图23: 酒鬼酒各年外资累计净流入额 (亿元)



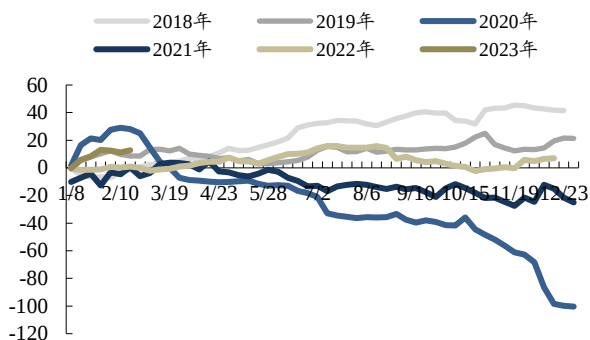
数据来源: wind、东吴证券研究所

图24: 水井坊各年外资累计净流入额 (亿元)



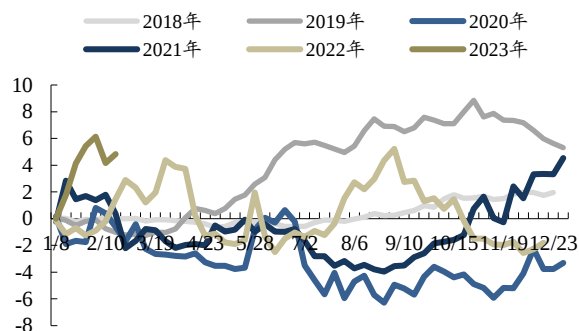
数据来源: wind、东吴证券研究所

图25: 洋河股份各年外资累计净流入额 (亿元)



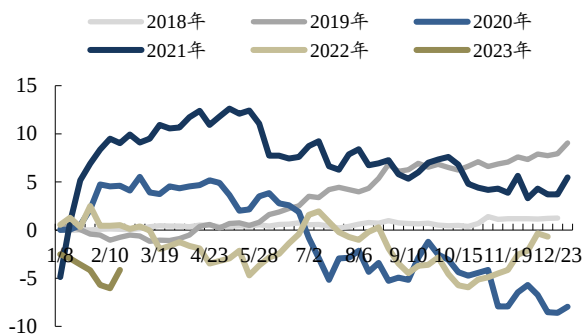
数据来源: wind、东吴证券研究所

图26: 古井贡酒各年外资累计净流入额 (亿元)



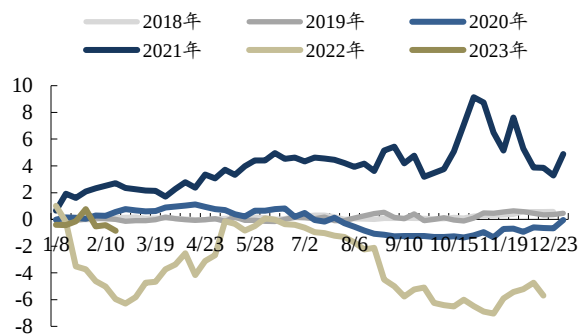
数据来源: wind、东吴证券研究所

图27: 今世缘各年外资累计净流入额 (亿元)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图28: 迎驾贡酒各年外资累计净流入额 (亿元)



数据来源: wind、东吴证券研究所

5. 投资建议

从去年 11 月至今整个白酒板块的整体复苏行情，外资流入较早，为板块启动复苏的主要推手之一，高端酒从持股占比和市值综合来看相对加得更多。站在当前时点看整个白酒板块，陆股通持股占比位于历史中枢偏下，高端酒和区域白酒持股占比相对处于历史低位，净流入增速减缓但并未结束。

我们认为，宏观催化&场景恢复&信心传导&趋势向上带动预期提升，当前板块持续表现动力仍足。对全年我们保持弱动销和慢复苏→逐步加快的向好态势，资金的长期流入仍有空间，当前板块长期价值显现。在推荐主线上，我们在年度策略报告里面详述 23 年的节奏和考量，择价仍优于择时，一季度的回调仍是布局较好时点，优选几条主线：1) 经济β推动角度重点推荐五粮液/泸州老窖；2) 宴席场景复苏的角度重点推荐洋河股

份/迎驾贡酒；3）受损次高端复苏的角度重点推荐舍得酒业，关注酒鬼的恢复。4）全年维度贵州茅台确定性最强，稳定性最高。同时，阶段性关注酒企改革品种。

6. 风险提示

宏观环境不及预期、食品饮料的需求恢复不及预期、食品安全问题

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>