

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03月02日

分析师
芮雯

(852) 3982 3217

ruiraven@dwzq.com.hk

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。

■ **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。

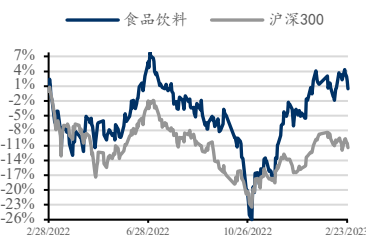
■ **分价格带：高端白酒持股占比稳居第一，高端白酒和区域白酒陆股通持股占比仍位于历史较低位置。**1) **从陆股通持股占比看，**白酒各价格带陆股通持股占比排序依次为高端白酒（6.66%）、次高端白酒（3.19%）、区域白酒（2.27%），分别位于 38.17%/71.94%/9.41% 的水位，高端白酒和区域白酒外资持股占比均处于历史较低位置。2) **从外资净流入看，**各价格带外资动向基本一致，高端白酒外资净流入额最多。2022 年 11 月 1 日至 2023 年 2 月 24 日期间，高端、次高端、区域白酒外资累计净流入 332.86 亿元/46.74 亿元/28.21 亿元。

■ **个股层面：茅台和五粮液外资净流入最多。**1) **从陆股通持股占比看，**茅五泸在 2023 年 2 月 24 日陆股通持股占比较 2022 年 11 月 1 日分别上升 0.78pct/1.99pct/0.40pct。次高端白酒中，水井坊持股占比期间上升 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、顺鑫农业提升分别为 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，一季度的回调仍是上车较好时点，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

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢 汤军 和 王颖洁 的指导。

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。

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。

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。

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

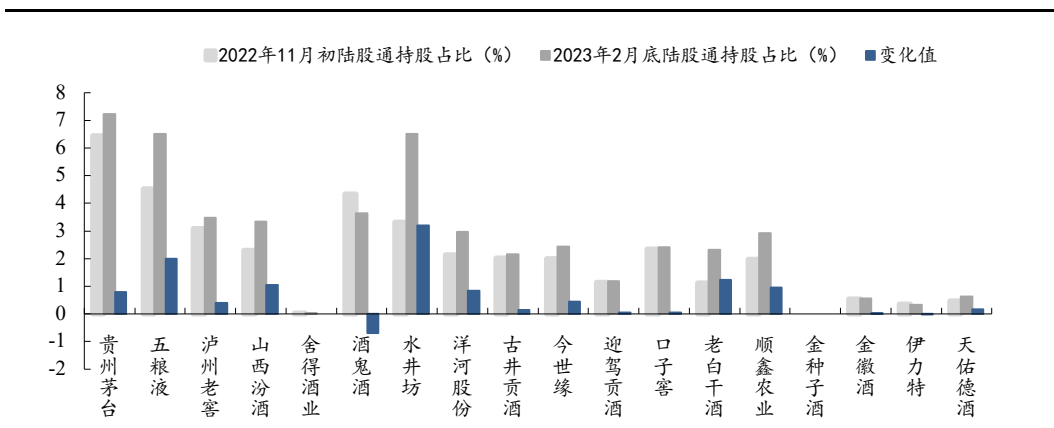
分价格带看，高端白酒陆股通持股占比稳居第一，占比位于历史较低位置。1) 当前白酒各价格带陆股通持股占比排序依次为高端白酒（6.66%）、次高端白酒（3.19%）、区域白酒（2.27%），从 2018 年至今来看分别位于 38.17%/71.94%/9.41%，高端白酒和区域白酒外资持股占比处于较低位置。2) 各价格带陆股通持股市值分别为高端白酒（2259.70 亿元）、次高端白酒（159.27 亿元）、区域白酒（152.19 亿元），分别位于 58.54%/63.16%/37.34% 的水位。各价格带外资流向一致，高端白酒净流入额最多。

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1：白酒个股陆股通持股变化



数据来源：东吴证券（香港）

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，一季度的回调仍是上车较好时点，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

分析师声明：

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项：

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及 / 或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

点, 本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及 / 或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及 / 或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

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。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

