

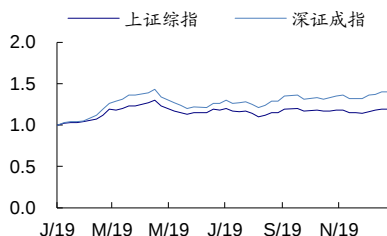
证券研究报告—深度报告

投资策略

投资逆周期长赛道消费板块

2021 年 10 月 14 日

一年沪深 300 与深证成指走势比较



市场数据

中小板/月涨跌幅 (%)	9, 890
创业板/月涨跌幅 (%)	2, 150
AH 股价差指数	2, 531
A 股总/流通市值 (万亿元)	66.77/48.99

证券分析师：燕翔

电话：010-88005325

E-MAIL: yanxiang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080002

证券分析师：朱成成

电话：0755-81982942

E-MAIL: zhuchengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080010

证券分析师：许茹纯

电话：021-60933151

E-MAIL: xuruchun@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080007

联系人：金晗

电话：010-88005150

E-MAIL: jinhan@guosen.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

深度报告

华夏食品饮料 ETF 及联接基金投资价值分析

从长期看，中国经济已经跨越人均 GDP 一万美元，正经历“大消费时代”，回顾全球主要股市，在这样的发展阶段中，消费板块均有明显的超额收益。从短期看，食品饮料板块具有很强的逆周期属性，经济高速回升结束之后投资正当时。华夏中证细分食品饮料产业主题 ETF (515170) 及联接基金 (013125、013126) 聚焦好生意、高成长赛道龙头，为投资者提供投资食品饮料板块便捷廉价的金融工具。

● “大消费时代”的长期投资价值

从全球各国的经济和股市历史经验来看，主要发达国家都经历过一个“大消费时代”，美国股市在 60 年代中期到 90 年代初期出现过连续 20 多年的消费板块持续跑赢市场整体。2000 年以来 A 股必需板块同样既具有绝对收益也具有超额收益。我们认为当前中国经济已经跨越人均 GDP 一万美元的发展阶段，重工业投资占比减少、居民消费占比提升、消费中服务占比提高，这些经济发展的普遍规律我们也正在经历，当前中国已经开始进入到了一个“大消费时代”。

● 食品饮料板块逆周期属性投资正当时

2020 年疫情后 A 股市场走出了一轮典型的交易复苏行情，但从当前情况看，我们认为在经济高速回升结束之后交易复苏的逻辑也已经基本结束，往后看商品价格的上涨或已进入尾声。在过去主要几次从经济基本面高点到商品价格高点期间，A 股市场医药消费等逆周期品种表现往往相对较好。展望后市，具有逆周期属性、前期调整较为充分的消费板块投资机会值得重点关注，食品饮料板块投资正当时。

● 中证细分食品指数分析：精选食品板块优质标的

中证细分食品饮料产业主题指数从食品制造等细分产业中挑选规模较大、流动性较好的公司股票组成样本股。(1) 从历史表现来看，2010 年以来细分食品指数收益显著好于其他市场指数。(2) 中证细分食品指数成分股市值的权重分布以大市值、稳增长标的为主。(3) 行业分布上，中证细分食品指数成分股权重主要分布于白酒与葡萄酒、食品加工与肉类等行业。(4) 从个股情况来看，细分食品指数主要集中于白酒与葡萄酒、食品加工与肉类细分行业优质龙头公司。

● 华夏食品饮料 ETF 及联接基金：聚焦好生意、高成长龙头

管理公司：领域广泛，管理专业。优异的基金管理和运营能力是华夏基金最大的优势之一。

基金经理：业绩稳健，资历深厚。华夏食品饮料 ETF 基金现任基金经理徐猛，清华大学工学硕士，投资经理年限 8.5 年，目前在任管理基金 17 只，规模 897 亿。2018 年荣获金牛基金奖、金基金奖。

华夏中证细分食品饮料产业主题 ETF (515170.OF) 及联接基金 (013125.OF、013126.OF) 是紧密跟踪中证细分食品饮料产业主题 50 指数收益率的基金产品。

● 风险提示

经济增速下行，行业景气度下降，居民消费意愿不足

内容目录

“大消费时代”的长期投资价值.....	4
A 股必需消费板块二十年复盘.....	4
美股必需消费板块历史复盘.....	6
消费逐渐成为经济增长新动能.....	8
食品饮料板块逆周期属性投资正当时.....	10
经济高速回升阶段或许已经过去.....	10
当下消费逆周期属性价值凸显.....	11
白酒等消费需求有望持续恢复.....	13
中证细分食品指数分析：精选食品板块优质标的.....	15
中证细分食品饮料产业主题指数编制方式及简介.....	15
细分食品指数价格表现好于其他市场指数.....	16
指数风格：大市值、稳增长.....	17
华夏食品饮料 ETF 及联接基金：聚焦好生意、高成长龙头.....	19
华夏中证细分食品饮料产业主题 ETF 简介.....	19
管理公司：领域广泛，管理专业.....	21
基金经理：业绩稳健，资历深厚.....	22
国信证券投资评级.....	23
分析师承诺.....	23
风险提示.....	23
证券投资咨询业务的说明.....	23

图表目录

图 1: 2000 年以来 A 股必需消费板块收益率走势	4
图 2: 2000 年以来 A 股必需消费板块估值走势	5
图 3: 2002 年以来 A 股必需消费板块 ROE 走势	5
图 4: 1968 年以来美股必需消费板块收益率指数走势	6
图 5: 美股必需消费行业估值历史走势	7
图 6: 美股必需消费行业 ROE 历史走势	7
图 7: 2000 年以来三大需求对我国经济的贡献率 (%)	8
图 8: 2000 年以来我国城镇居民可支配收入和消费支出大幅提高 (元)	9
图 9: 中国 GDP 中消费占比相对美国还有较大提升空间	9
图 10: A 股主要指数全部上涨	10
图 11: 中国+G7 国家工业同比增速开始回落	11
图 12: 2007 年 10 月至 2008 年 3 月 Wind 一级行业涨跌幅 (%)	12
图 13: 2010 年 4 月至 2011 年 3 月 Wind 一级行业涨跌幅 (%)	12
图 14: 2017 年 12 月至 2018 年 5 月 Wind 一级行业涨跌幅 (%)	13
图 15: 2005 年以来城镇居民食品项消费支出显著提升 (元)	13
图 16: 2010 年以来白酒指数表现十分亮眼	14
图 17: 2010 年以来细分食品指数表现好于其他市场指数	16
图 18: 细分食品指数成分股规模分布 (权重)	17
图 19: 细分食品指数成分股规模分布 (数量)	17
图 20: 中证细分食品指数各行业权重分布	17
图 21: 中证细分食品指数各行业成分股数量分布	18
表 1: 中证细分食品饮料产业主题指数基本信息	15
表 2: 中证细分食品指数长期收益-风险	16
表 3: 中证细分食品指数近两年收益-风险	16
表 4: 细分食品指数权重前十成分股基本信息	18
表 5: 华夏中证细分食品饮料产业主题 ETF 基本信息	19
表 6: 华夏中证细分食品饮料产业主题 ETF 联接 A 基本信息	20
表 7: 华夏中证细分食品饮料产业主题 ETF 联接 C 基本信息	21

“大消费时代”的长期投资价值

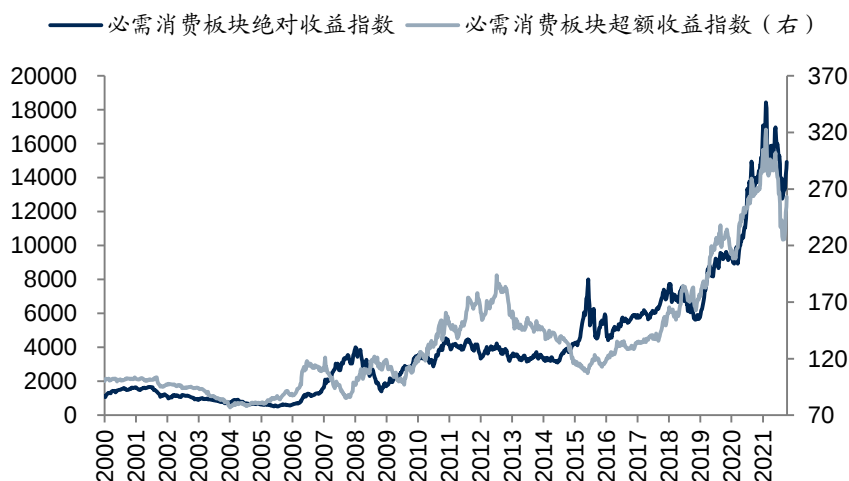
从全球各国的经济和股市历史经验来看，主要发达国家都经历过一个“大消费时代”，美国股市在 60 年代中期到 90 年代初期出现过连续 20 多年的消费板块持续跑赢市场整体。从 A 股历史数据来看，2000 年以来 A 股必需消费板块同样既具有绝对收益也具有超额收益。当前我国经济步入新常态，名义增速高增长高波动的时代已经过去，新旧动能切换是实现经济转型升级的内在动力，消费对经济的贡献率开始持续高于投资，渐渐成为经济增长的新动能。我们认为当前中国经济已经跨越人均 GDP 一万美元的发展阶段，重工业投资占比减少、居民消费占比提升、消费中服务占比提高，这些经济发展的普遍规律我们也正在经历，当前中国已经开始进入到了一个“大消费时代”。

A 股必需消费板块二十年复盘

2000 年以来 A 股必需消费板块既具有绝对收益也具有超额收益。2000 年以来 A 股必需消费板块年化收益率为 13.2%，相比之下，wind 全 A 整体收益率为 8.3%。具体来看，2000 年以来 A 股必需消费行业绝对收益率指数由 1000 点一路上行至今年 10 月中旬的 14928 点，累计涨幅达 14 倍，在取得高额的绝对收益率同时，必需消费行业超额收益率指数由 2000 年初的 100 升至 263，累计涨幅高达 163%。

从收益率的驱动因素分解来看，A 股消费板块中长期以来的涨幅主要由盈利驱动，估值贡献基本为负或者占比很小。2000 年以来 A 股必需消费板块年化涨幅为 13.2%，其中盈利贡献 13.5%，估值贡献-0.3%。

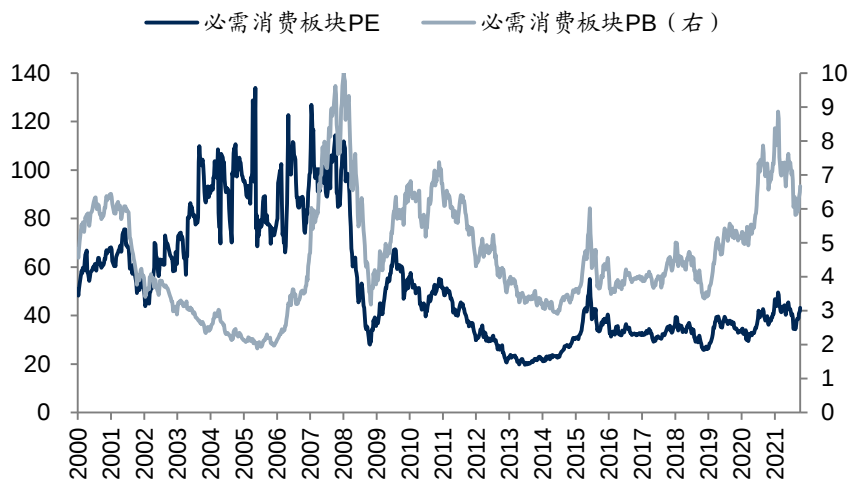
图 1：2000 年以来 A 股必需消费板块收益率走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

从估值的走势看，2000 年来 A 股消费板块估值水平变化不大。具体看，2000 年初以来 A 股必需消费板块 PE 由 45.5 小幅下行至今年 10 月中旬的 43.1，PB 由 4.8 升至 6.7。虽然 2000 年来 A 股消费板块估值水平总体变化不大，但分阶段看，消费板块 PE 估值水平在 2006 年之后出现了显著的下行。

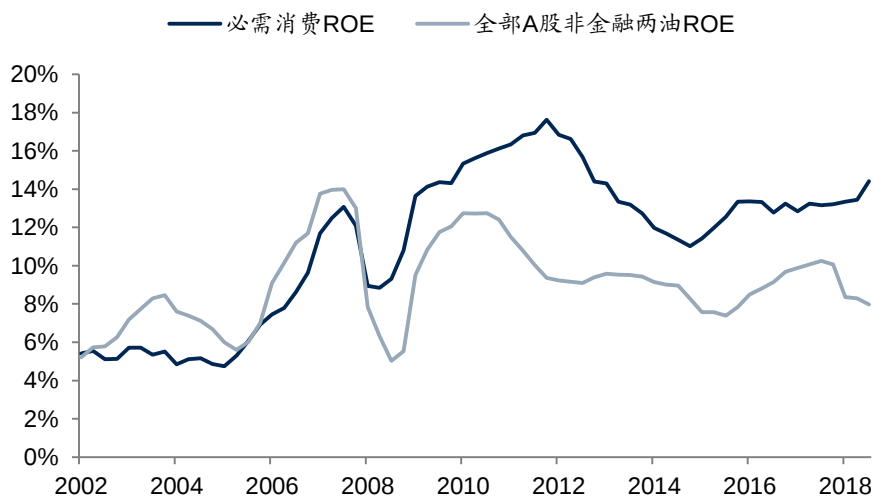
图 2：2000 年以来 A 股必需消费板块估值走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

从盈利的走势看，A 股必需消费中长期以来盈利状况在大多时期里高于大盘整体，且盈利水平十分稳定，表明持续稳定的高盈利水平是 A 股消费板块获得超额收益率的关键。具体看，2002 年以来 A 股必需板块 ROE 平均值为 11.2%，中位数为 12.6%，双双高于 A 股整体的 9.1%和 9.1%。

图 3：2002 年以来 A 股必需消费板块 ROE 走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

美股必需消费板块历史复盘

他山之石，近 50 年来的美股经验同样显示消费是长期以来的黄金配置板块，1968 年以来美国必需板块既具有绝对收益也具有超额收益。1968 年以来美股必需消费板块年化收益率为 12.9%，相比之下，美股整体收益率为 10.7%。具体来看，1968 年以来美股必需消费行业绝对收益率指数由 100 点一路上行至 2019 年 4 月的 55569 点，累计涨幅达 555 倍，在取得高额的绝对收益率同时，必需消费行业超额收益率指数由 1968 年年初的 100 升至 259，累计涨幅高达 159%。

从收益率的驱动因素分解来看，美股必需消费中长期以来的涨幅主要由盈利驱动，我们统计了 1967 年 12 月至 2018 年底以来美国必需消费的年化收益率驱动因素，从最终的统计结果来看，必需消费板块 1967 年 12 月份以来年化涨幅为 13.2%，其中盈利贡献 8.5%，估值贡献 4.8%。

图 4：1968 年以来美股必需消费板块收益率指数走势



资料来源：Bloomberg、国信证券经济研究所整理；

注：绝对收益和超额收益率指数均为 1968 年年初定基作图，超额收益比较基准为美股整体水平

从估值的走势来看，美股必需消费估值震荡上行趋势较为显著。具体看，1968年中旬以来美股必需消费板块 PE 由 14 震荡上行至 2018 年底的 24, PB 由 1.5 升至 4.3。

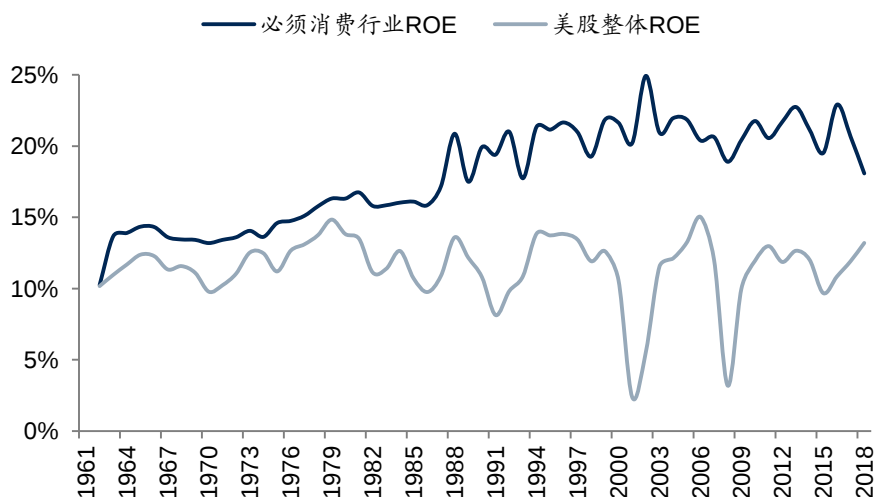
图 5：美股必需消费行业估值历史走势



资料来源：Bloomberg、国信证券经济研究所整理；
注：由于数据可得性，估值数据起始时间为 1968 年 6 月份

从盈利的走势看，美国消费中长期以来盈利状况在大多时期里高于大盘整体水平，所以持续稳定的高盈利水平是美股消费板块获得超额收益率的关键。具体看，1962 年以来美国必需板块 ROE 平均值为 18.0%，中位数为 18.1%，双双高于美股整体的 11.5%和 11.9%。可选消费板块 ROE 平均值为 11.9%，中位数为 12.7%，略高于美股整体水平。

图 6：美股必需消费行业 ROE 历史走势



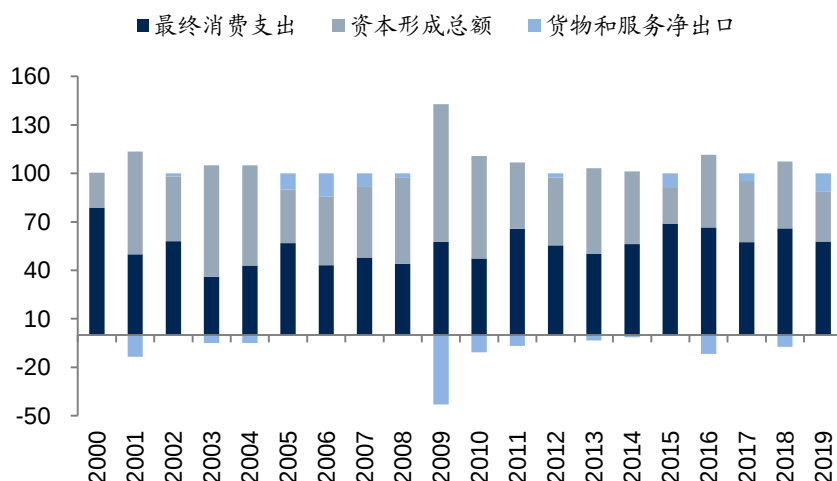
资料来源：Bloomberg、国信证券经济研究所整理

消费逐渐成为经济增长新动能

宏观视角看，投资曾在我国经济中扮演着十分重要的角色。2000年以来，中国经济也经历了两次明显的“衰退”，一次是在2008年的金融危机，另一次出现在2012年，GDP增速直接跌破8%进入“7”时代。中国经济的两次“衰退”，一次靠基建起来，一次是靠房地产；这两次经历无论基建还是房地产都彰显出了投资对我国宏观经济增速的作用之大。

当前我国经济步入新常态，名义增速高增长高波动的时代已经过去，新旧动能切换是实现经济转型升级的内在动力，需求端看，由投资驱动向消费驱动转变则是新旧动能切换的内涵之一。不能否认的是过往投资在我国经济中扮演着重要的角色，但较大力度刺激投资的手段也带来了不少的后遗症。当前我国已经走过了依靠重工业拉动经济快速增长的时代，房地产周期也正处于下行的阶段，因此在转向追寻高质量的发展过程中，消费在经济中的占比开始抬升。尤其是从2014年开始，消费对经济的贡献率开始持续高于投资，渐渐成为经济增长的新动能。

图 7：2000 年以来三大需求对我国经济的贡献率（%）

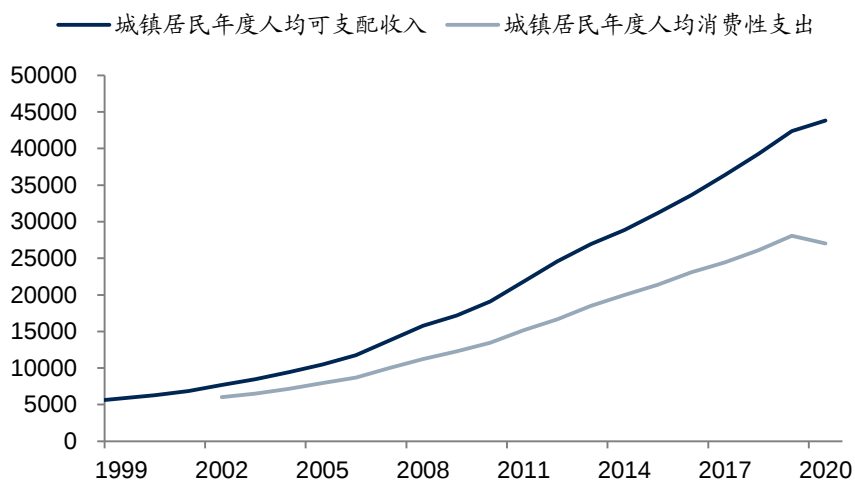


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：2020 年受疫情影响，数据较为异常，暂未列入图中

从居民收入水平来看，2000 年来我们城镇居民可支配收入和消费支出大幅提高。2000 年以来，我国城镇居民年度人均可支配收入由 6280 元大幅提升至 2020 年的 43834 元。城镇居民年度人均消费性支出由 2002 年的 6030 元大幅升至 2019 年的 27007 元。

图 8：2000 年以来我国城镇居民可支配收入和消费支出大幅提高（元）

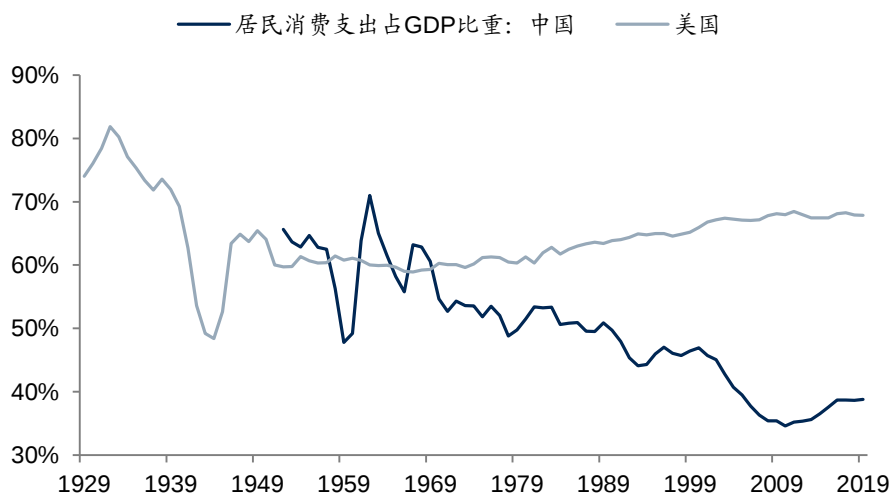


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

所以我们认为当前中国已经开始进入到了一个“大消费时代”，那么往后看，一是居民消费占 GDP 的比重会不断上升，对比发达国家，目前我国经济总量中消费占比还有很大的抬升空间。二是消费中服务性消费占比会不断提高，而对用的商品性消费占比会不断降低。

我们认为消费升级至少包含着两个层面的意思，一是吃好穿好用好，我们追求更加高端化的产品，二是服务消费占比不断提高，随着收入的提高，我们对于服务的需求会越来越大，且愿意为服务（医疗、教育、娱乐、家政等等）进行付费。国外发达国家的消费升级历程中，都经历过这样的发展，这符合经济的一般规律，相信未来我们也会出现相似的路径。

图 9：中国 GDP 中消费占比相对美国还有较大提升空间



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

食品饮料板块逆周期属性投资正当时

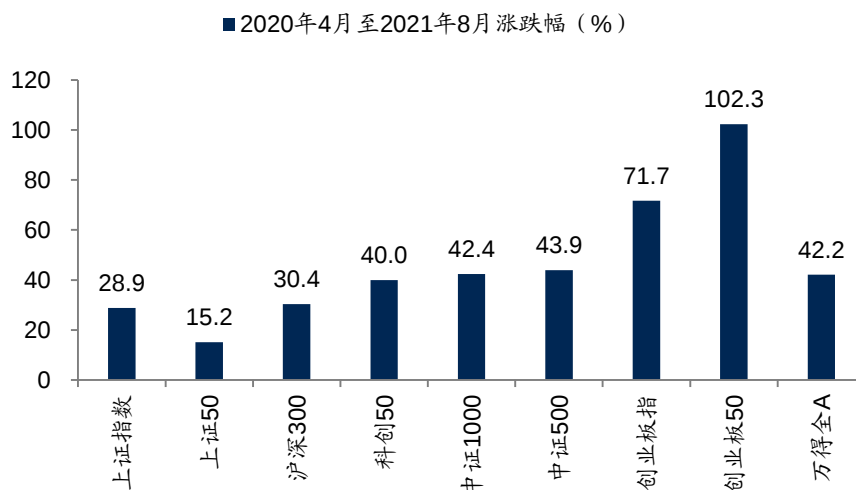
2020 年疫情后 A 股市场走出了一轮典型的交易复苏行情，交易复苏行情的一个历史规律是，经济基本面的高点、股市的结构性变化以及商品价格的高点具有清晰的领先滞后性。从当前情况看，我们认为在经济高速回升结束之后交易复苏的逻辑也已经基本结束。往后看，需求边际下行，部分大宗商品供不应求的状况有望得到改善，商品价格的上涨或已进入尾声。历史经验显示，在过去主要几次商品牛市中，从经济基本面高点到商品价格高点期间，A 股市场医药消费等逆周期品种表现往往相对较好。展望后市我们认为，具有逆周期属性、前期调整较为充分的消费板块投资机会值得重点关注，食品饮料板块投资正当时，这其中尤其是白酒等消费需求有望持续恢复。

经济高速回升阶段或许已经过去

2020 年疫情以来，海外各国纷纷采取宽松的货币政策及积极的财政政策，全球经济陆续进入复苏周期，全球主要股票市场普遍上涨。从 2020 年 4 月至 2021 年 8 月，不论是发达市场国家还是新兴市场国家，几乎所有国家的股票市场都在上涨。其中涨幅较大的包括美国纳斯达克、印度 SENSEX30、韩国综合指数、台湾加权指数等，累计上涨幅度均超过了 80%，涨幅相对较小的包括恒生指数、英国富时 100 指数等。

A 股市场也由此进入了一轮交易复苏行情，主要的市场指数全部上涨。我们跟踪的主要市场指数中，2020 年 4 月至 2021 年 8 月，涨幅最小的是上证 50 指数，累计涨幅仅为 15.2%，上证指数累计上涨 28.9%。除这两个指数外，其余的主要指数累计涨幅均超过了 30%，涨幅最大的是创业板 50 指数，累计上涨幅度超过 100%。

图 10: A 股主要指数全部上涨



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

我们在此前的很多报告中梳理过复苏交易行情的特征，其中一个结论是，从时间点上来看，经济基本面的高点、股市的高点以及商品价格的高点具有清晰的领先滞后性，即经济基本面先出现高点，然后是股市，最后是商品价格。我们回顾了 2000 年以来 A 股市场三轮完整的交易复苏行情，具体来看，在 2006 年至 2007 年经济上行周期中，经济基本面高点出现在 2007 年三季度，GDP 累计增速达到 14.4%，随后上证综指在 2007 年 10 月触及 6124 的历史高点，万得全 A 基本上在

2008 年 1 月份见到高点，而大宗商品价格指数的上涨趋势一直持续到 2008 年 7 月。同样，在 2009 年四万亿后，中国经济在 2010 年的一季度达到了复苏高点，随后开始步入下行周期，万得全 A 的高点出现在 2010 年四季度，商品价格在 2011 年初达到历史高点。2016 年在供给侧改革下，经济开始弱复苏，并在 2017 年三季度达到此轮复苏高点，而上证指数在 2018 年的 1 月度达到 3587 的高点，随后在美股大跌、业绩爆雷等的催化下开始持续调整，不过商品价格直到 2018 年中才见到高点。

但从当前情况看，本轮全球经济高速回升的阶段或许已经过去，我们认为交易复苏的逻辑也已经基本结束。往后看，需求边际下行，部分大宗商品供不应求的状况有望得到改善，商品价格的上涨或已进入尾声。

从基本面角度来看，当前国内经济高速回升阶段或许已经过去。统计局最新公布的数据显示，三季度中国经济已经开始有所下行。此外，度量全球经济复苏和增长的“中国+G7”同比增速，也开始回落。

图 11：中国+G7 国家工业同比增速开始回落



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

当下消费逆周期属性价值凸显

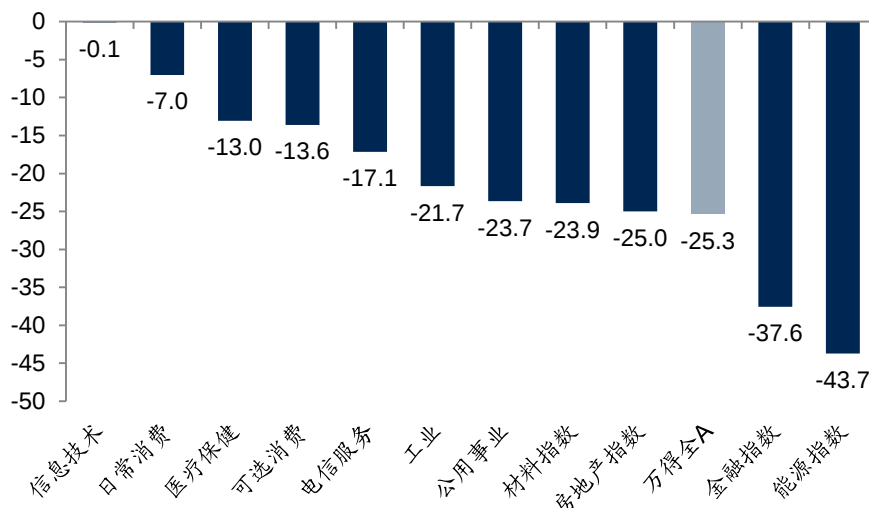
对于商品价格来说，需求出现边际下行，叠加部分大宗商品供不应求的状况有望得到改善，我们预计商品价格的上涨或已进入尾声。从历史经验来看，商品价格的高点往往会滞后于宏观经济的高点出现，滞后时间大约在 5-6 个月。从“中国+G7”同比增速来看，本轮全球复苏的高点大约在今年的 5 月份左右，参考以往历史经验，商品价格的高点可能出现在 11 月左右。

以往经济高点一般对应着物价高企，经济下行初期也往往会伴随着货币政策和流动性的收紧。但本轮经济周期与以往存在显著的不同，当前货币政策并未出现明显收紧，流动性环境仍然宽松，这为权益市场创造了有利的环境；且在以稳为主的政策基调下，我们认为后续货币政策或将继续积极稳健，短期内难以出现转向，所以这一次可能和以前不一样。

结构上看，在过去主要几次商品牛市中，从经济基本面高点到商品价格高点期间（2007 年 10 月至 2008 年 3 月、2010 年 4 月至 2011 年 3 月、2017 年 12 月至 2018 年 5 月），A 股市场医药消费等逆周期品种表现往往相对较好。展望后市我们

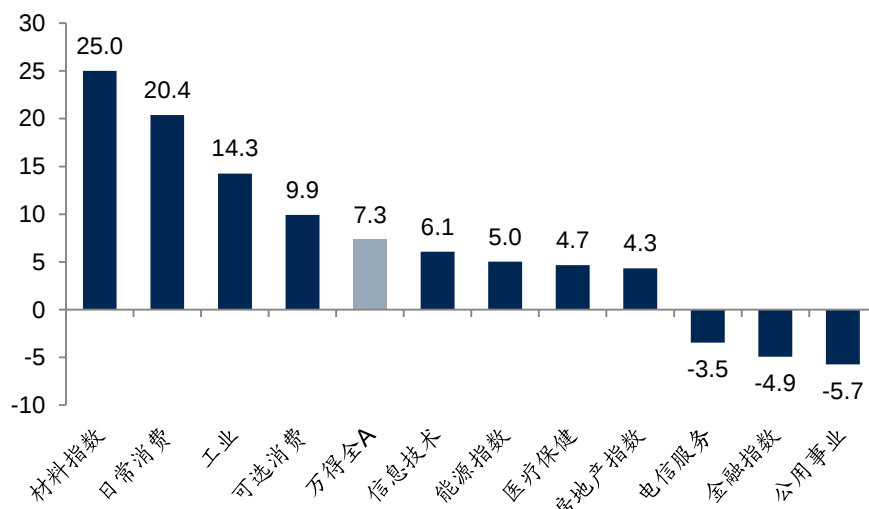
认为，具有逆周期属性、前期调整较为充分的消费和医药板块投资机会值得重点关注。

图 12: 2007 年 10 月至 2008 年 3 月 Wind 一级行业涨跌幅 (%)



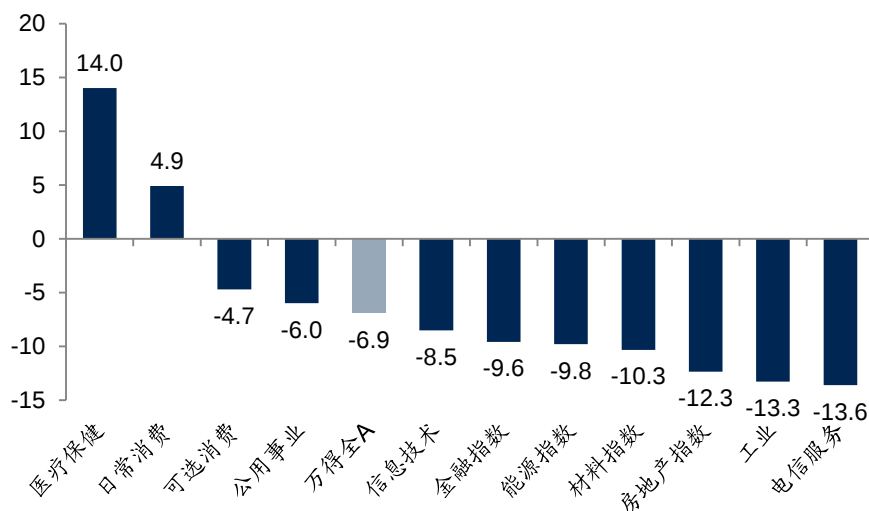
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 2010 年 4 月至 2011 年 3 月 Wind 一级行业涨跌幅 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 14: 2017 年 12 月至 2018 年 5 月 Wind 一级行业涨跌幅 (%)

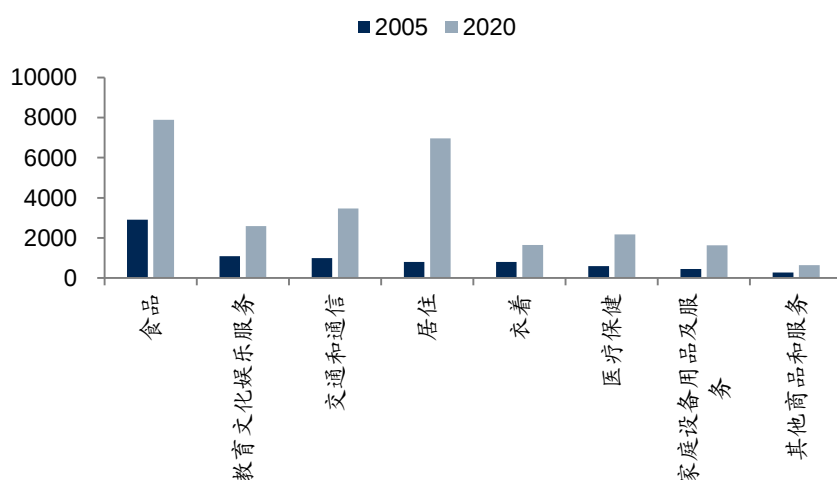


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

白酒等消费需求有望持续恢复

2005 年以来城镇居民各项消费性支出均有提升, 其中食品项消费支出提升十分显著。2005 年我国城镇居民在食品项的人均消费性支出为 2914 元, 而到了 2020 年食品项支出大幅提升至 7881 元。同时教育文化娱乐服务、交通和通信、居住、衣着、医疗保健细分项人均消费性支出同样分别由 2005 年的 1097 元、997 元、809 元、801 元、601 元大幅升至 2020 年的 2592 元、3474 元、6958 元、1645 元和 2172 元。

图 15: 2005 年以来城镇居民食品项消费支出显著提升 (元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

食品饮料(与医药)为 A 股两大价值板块之一, 行情表现出穿越牛熊的稳定性, 尤其是白酒。优质白酒产品在我国有一定的垄断优势, 如高端名酒受益于投资拉动和商务宴请, 次高端白酒受益于消费升级, 中低端白酒受益于城镇化进程,

白酒板块的增长驱动逐渐扩散为可选与必须消费两大需求，穿越周期有更多的合理性。

可以看到 2010 年至今的牛熊市行情中，白酒子板块表现十分亮眼，大幅跑赢 wind 指数，行情穿越牛熊。白酒行业相对收益是食品饮料中最稳定的子板块，而且近年来愈发凸显穿越牛熊的属性，其亮眼表现不局限于牛熊市的某一个时期，在各个阶段皆有一定的投资价值。

我们认为在消费复苏背景下，白酒需求有望持续恢复：

第一，高端白酒需求旺盛，中长期成长性确定性较高，2021 年仍有望实现量价齐升，重点关注价格提升趋势，推荐茅台五粮液泸州老窖；

第二，次高端白酒消费恢复扩容，但在酱酒入局背景下竞争将加剧，酒企渠道及终端费用投入将加大。优选品牌力强具有基地市场，竞争格局较优的品种，推荐山西汾酒，古井贡酒，洋河股份，今世缘等，同时积极关注上市酱酒；

第三，中低端白酒量减价增，光瓶酒将成为行业的大趋势。看好光瓶酒的消费升级和集中度提升，推荐顺鑫农业。

图 16：2010 年以来白酒指数表现十分亮眼



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理
注：2010 年初定基作图=100

中证细分食品指数分析：精选食品板块优质标的

中证细分食品饮料产业主题指数是由中证指数有限公司发布的股票指数，反映沪深两市细分食品产业公司股票的整体走势，该指数从食品制造等细分产业中挑选规模较大、流动性较好的公司股票组成样本股。从历史表现来看，2010 年来细分食品指数收益显著好于其他市场指数。中证细分食品指数成分股市值的权重分布以大市值、稳增长标的为主。行业分布上，中证细分食品指数成分股权重主要分布于白酒与葡萄酒、食品加工与肉类等行业。从个股情况来看，细分食品指数主要集中于白酒与葡萄酒、食品加工与肉类细分行业优质龙头公司。

中证细分食品饮料产业主题指数编制方式及简介

中证细分产业主题指数系列由细分农业、细分能源指数等 9 条指数组成，分别从相关细分产业中挑选规模较大、流动性较好的公司股票组成样本股，反映沪深两市相关细分产业公司股票的整体走势。

其中中证细分食品饮料产业主题指数（后文简称细分食品指数）反映沪深两市细分食品产业公司股票的整体走势，该指数从食品制造等细分产业中挑选规模较大、流动性较好的公司股票组成样本股。中证细分食品饮料产业主题指数以 2004 年 12 月 31 日为基期，基点 1000 点，于 2014 年 4 月 11 日首次公开发布。从调整频率来看，中证细分食品饮料产业主题指数每半年调整一次样本股，样本调整实施时间分别为每年 6 月和 12 月的第二个星期五的下一交易日。

表 1：中证细分食品饮料产业主题指数基本信息

指数名称	中证细分食品饮料 产业主题指数	英文名称	CSI Food & Beverage Sub-industry Index
指数代码	000815.CSI	指数类型	股票类
基日	2004-12-31	基点	1000
发布日期	2012-04-11	发布机构	中证指数有限公司
成份数量	50	收益处理方式	价格指数
指数简介	中证细分食品饮料产业主题指数反映沪深两市细分食品产业公司股票的整体走势，该指数从食品制造等细分产业中挑选规模较大、流动性较好的公司股票组成样本股。		
样本空间及 选样方法	中证细分产业主题系列指数以 2004 年 12 月 31 日为基日，以该日所有股票样本的调整市值为基期，基点均为 1000 点，样本空间为中证全指样本股作为样本空间，具体选样方法如下： （1）将样本空间中过去一年日均成交金额排名在沪深两市 A 股（非 ST、*ST 股）后 20% 的股票剔除； （2）主题股票筛选：农林牧渔行业等归为细分农业主题；能源行业等归为细分能源主题；有色金属采矿等归为细分有色主题；电气设备等行业归为细分机械主题；化学制品等行业归为细分化工主题；制药、生物科技与生命科学等行业归为细分医药主题；食品制造等行业归为细分食品主题；房地产行业归为细分地产主题；银行保险等行业归为细分金融主题； （3）各主题类别中过去一年日均市值排名前 50 的股票构成相应主题指数样本，若某主题类股票数量少于 50 只，则将其全部纳入相应主题指数；		

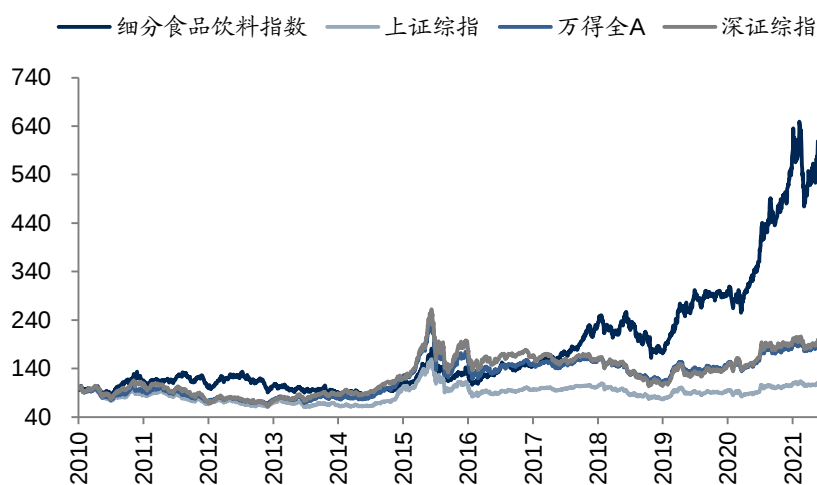
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

细分食品指数价格表现好于其他市场指数

2010 年以来细分食品指数收益显著好于其他市场指数。以 2005 年 1 月 1 日为起点，截至 2021 年 10 月 13 日，中证细分食品指数年化收益率高达 23.9%，显著好于上证综指（6.5%）、深证成指（9.5%）、wind 全 A（13.0%）、创业板综指（11.7%）等市场指数，充分体现中证细分食品指数成分股的优质性。

中证细分食品指数在 2019 年之后大幅上升，即便 2020 年市场受新冠肺炎疫情影响仍然能够保持总体较高的正收益。自 2019 年 1 月 1 日至 2021 年 10 月 13 日，中证细分食品指数近两年多年化收益率达 49.6%，同样远高于上证综指、深证成指、wind 全 A、创业板综指等市场指数；年化波动率为 28.7%，最大回撤 31.6%，波动及回撤基本保持在相对稳定的水平。

图 17：2010 年以来细分食品指数表现好于其他市场指数



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理
 注：2010 年初定基作图=100

表 2：中证细分食品指数长期收益-风险

	细分食品指数	上证综指	深证成指	万得全 A	创业板综
年化收益率 (%)	23.9	6.5	9.9	13.0	11.7
年化波动率 (%)	29.6	24.3	28.4	27.1	30.3
最大回撤 (%)	-67.2	-72.0	-71.0	-70.6	-67.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：统计时间范围为 2005 年 1 月 1 日-2021 年 10 月 13 日；创业板起始时间为 2010 年 5 月 31 日

表 3：中证细分食品指数近两年收益-风险

	细分食品指数	上证综指	深证成指	万得全 A	创业板综
年化收益率 (%)	49.6	14.1	28.9	22.9	35.1
年化波动率 (%)	28.7	17.5	22.2	19.7	24.6
最大回撤 (%)	-31.6	-18.7	-18.3	-15.9	-19.4

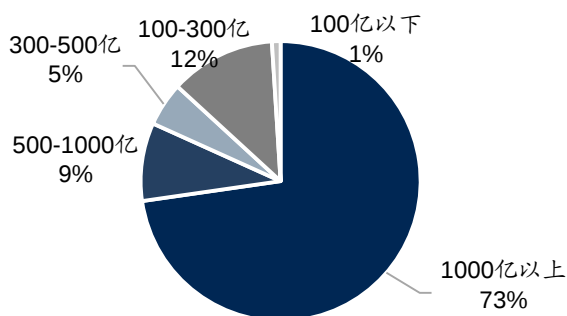
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：时间范围为 2019 年 1 月 1 日-2021 年 10 月 13 日

指数风格：大市值、稳增长

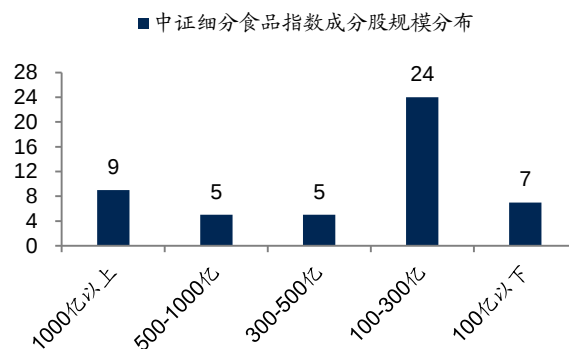
中证细分食品指数成分股市值的权重分布以大盘股为主，成分股市值的数量分布较为均衡。截至 2021 年 10 月 13 日，细分食品指数总市值 1000 亿以上的成分股共 9 只，权重占比为 73%；总市值 500 亿以上的成分股共 14 只，权重合计 82%；自由流通市值不足 300 亿的 31 只成分股权重共为 13%。

图 18：细分食品指数成分股规模分布（权重）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 19：细分食品指数成分股规模分布（数量）

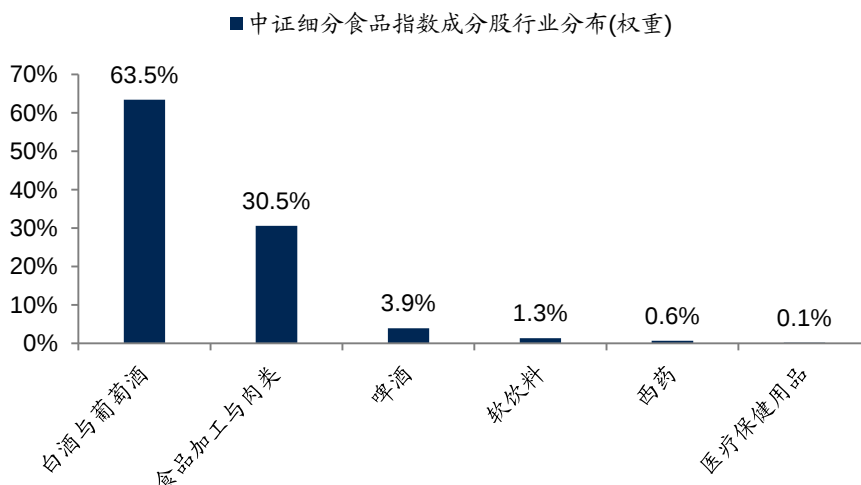


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

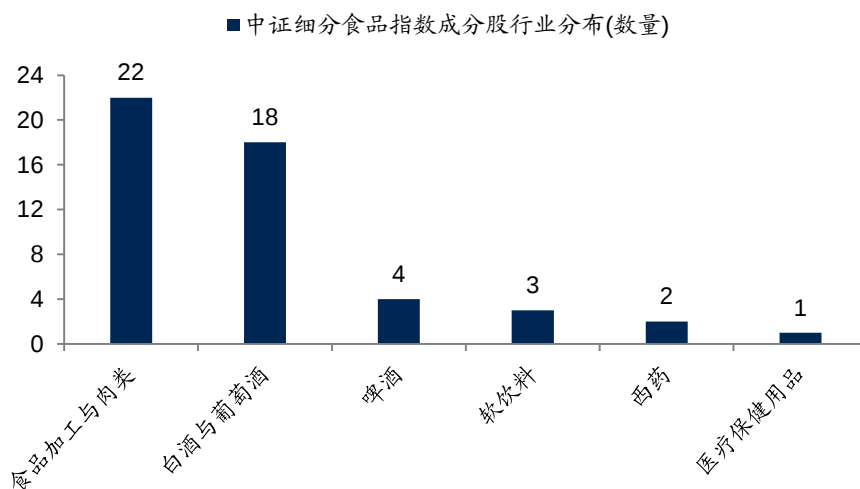
从 wind 细分行业的权重分布上看，中证细分食品指数成分股主要分布于白酒与葡萄酒、食品加工与肉类等行业。具体来看，细分食品指数行业分布集中度较高，截至 2021 年 10 月 13 日，白酒与葡萄酒行业权重占比为 63.5%，食品加工与肉类和啤酒行业次之，占比分别为 30.5%和 3.9%，而医疗保健用品、西药和软饮料行业占比均在 1%左右。

从 wind 细分行业的数量分布上看，中证细分食品指数成分股同样主要分布于白酒与葡萄酒、食品加工与肉类等行业。具体来看，截至 2021 年 10 月 13 日，食品加工与肉类、白酒与葡萄酒两个行业成分股数量分别为 22 只和 18 只，啤酒行业成分股数量为 4 只。而软饮料、西药和医疗保健用品行业成分股数量均少于 4 只。

图 20：中证细分食品指数各行业权重分布



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 21: 中证细分食品指数各行业成分股数量分布


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

从个股情况来看, 细分食品指数主要集中于白酒与葡萄酒、食品加工与肉类细分行业优质龙头公司。细分食品指数前十大成分股主要为贵州茅台、五粮液、伊利股份、泸州老窖、山西汾酒等白酒与葡萄酒、食品加工与肉类板块的龙头公司, 这些成分股安全性高, 且具有十分稳定的盈利增长, 近年来表现优异。

表 4: 细分食品指数权重前十大成分股基本信息

个股名称	权重[%]	细分行业	总市值(亿元)	自由流通市值(亿元)	PE(TTM)	PB(LF)
贵州茅台	14.9	白酒与葡萄酒	24243	10616	49.7	15.0
五粮液	12.9	白酒与葡萄酒	9296	4199	41.7	10.5
伊利股份	12.2	食品加工与肉类	2409	2136	27.8	7.5
泸州老窖	8.7	白酒与葡萄酒	3490	1709	49.8	14.4
山西汾酒	8.2	白酒与葡萄酒	4073	1290	81.2	30.9
海天味业	7.4	食品加工与肉类	4783	1249	73.6	23.8
洋河股份	5.3	白酒与葡萄酒	2836	1022	36.6	7.2
酒鬼酒	3.0	白酒与葡萄酒	813	561	99.4	25.9
重庆啤酒	1.7	啤酒	665	266	45.8	55.1
古井贡酒	1.6	白酒与葡萄酒	1307	277	59.2	8.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

华夏食品饮料 ETF 及联接基金：聚焦好生意、高成长龙头

华夏中证细分食品饮料产业主题 ETF (515170.OF) 及联接基金是紧密跟踪中证细分食品饮料产业主题指数收益率的基金产品，本基金力争日均跟踪偏离度的绝对值不超过 0.2%，年跟踪误差不超过 2%，为投资者提供一个管理透明且成本较低的标的指数投资工具。费率端来看，本基金的管理费率为 0.50%，托管费率为 0.10%。

华夏中证细分食品饮料产业主题 ETF 简介

华夏中证细分食品饮料产业主题 ETF (515170.OF) 是紧密跟踪中证细分食品饮料产业主题指数收益率的基金产品，为投资者提供一个管理透明且成本较低的标的指数投资工具。费率端来看，本基金的管理费率为 0.50%，托管费率为 0.10%。

表 5：华夏中证细分食品饮料产业主题 ETF 基本信息

基金全称 华夏中证细分食品饮料产业主题交易型开放式指数证券投资基金			
基金简称	华夏中证细分食品饮料产业主题 ETF	基金代码	515170.OF
成立日期	2020 年 12 月 30 日	上市日期	2021 年 1 月 13 日
基金管理人	华夏基金管理有限公司	基金经理	徐猛
基金托管人	中国银行股份有限公司	上市板	上海证券交易所
运作方式	契约型开放式	投资类型	股票型基金，被动指数型基金
比较基准	中证细分食品饮料产业主题指数收益率		
投资目标	紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。本基金力争日均跟踪偏离度的绝对值不超过 0.2%，年跟踪误差不超过 2%。		
投资范围	本基金主要投资于标的指数成份股，备选成份股。为更好地实现投资目标，基金还可投资于非成份股（含中小板，创业板及其他中国证监会注册或核准上市的股票），债券（包括国债，央行票据，金融债券，企业债券，公司债券，中期票据，短期融资券，超短期融资券，次级债券，地方政府债券，可转换债券，可交换债券及其他经中国证监会允许投资的债券），衍生品（包括股指期货，股票期权，国债期货），资产支持证券，货币市场工具（含同业存单，债券回购等），银行存款以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具。本基金可根据法律法规的规定参与融资，转融通证券出借业务。本基金投资范围中的股票包含存托凭证。如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。基金的投资组合比例为：基金投资于标的指数成份股及备选成份股的比例不低于基金资产净值的 90%。如法律法规或中国证监会变更投资品种的投资比例限制，基金管理人在履行适当程序后，可以调整上述投资品种的投资比例。		
管理费率	0.50%	托管费率	0.10%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表 6: 华夏中证细分食品饮料产业主题 ETF 联接 A 基本信息

基金全称 华夏中证细分食品饮料产业主题交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金			
基金简称	华夏中证细分食品饮料产业主题 ETF 联接 A	基金代码	013125.OF
发行日期	2021 年 10 月 11 日	上市日期	-
基金管理人	华夏基金管理有限公司	基金经理	徐猛
基金托管人	中国银行股份有限公司	上市板	上海证券交易所
运作方式	契约型开放式	投资类型	股票型基金，被动指数型基金
比较基准	中证细分食品饮料产业主题指数收益率*95%+人民币活期存款利率（税后）*5%		
投资目标	通过对目标 ETF 基金份额的投资，追求跟踪标的指数，获得与指数收益相似的回报。本基金力争日均跟踪偏离度的绝对值不超过 0.35%，年跟踪误差不超过 4%。		
投资范围	本基金主要投资于目标 ETF 基金份额，标的指数成份股，备选成份股。为更好地实现投资目标，基金还可投资于非成份股（含存托凭证，创业板及其他中国证监会注册或核准上市的股票），债券（包括国债，央行票据，金融债券，企业债券，公司债券，中期票据，短期融资券，超短期融资券，次级债券，地方政府债券，可转换债券，可交换债券及其他经中国证监会允许投资的债券），衍生品（包括股指期货，股票期权，国债期货），资产支持证券，货币市场工具（含同业存单，债券回购等），银行存款以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具。本基金可根据法律法规的规定参与转融通证券出借业务。如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。基金的投资组合比例为：本基金投资于目标 ETF 的比例不低于基金资产净值的 90%。每个交易日日终在扣除股指期货，国债期货，股票期权合约需缴纳的交易保证金后，保持不低于基金资产净值 5% 的现金或者到期日在 1 年以内的政府债券。其中，现金不包括结算备付金，存出保证金，应收申购款等。		
管理费率	0.50%	托管费率	0.10%
认购费率	金额<100 万	1.00%	
	100 万<=金额<200 万	0.80%	
	200 万<=金额<500 万	0.50%	
	500 万<=金额	1000 元/笔	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表 7：华夏中证细分食品饮料产业主题 ETF 联接 C 基本信息

基金全称 华夏中证细分食品饮料产业主题交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金			
基金简称	华夏中证细分食品饮料产业主题 ETF 联接 C	基金代码	013126.OF
发行日期	2021 年 10 月 11 日	上市日期	-
基金管理人	华夏基金管理有限公司	基金经理	徐猛
基金托管人	中国银行股份有限公司	上市板	上海证券交易所
运作方式	契约型开放式	投资类型	股票型基金，被动指数型基金
比较基准	中证细分食品饮料产业主题指数收益率*95%+人民币活期存款利率(税后)*5%		
投资目标	通过对目标 ETF 基金份额的投资，追求跟踪标的指数，获得与指数收益相似的回报。本基金力争日均跟踪偏离度的绝对值不超过 0.35%，年跟踪误差不超过 4%。		
投资范围	本基金主要投资于目标 ETF 基金份额，标的指数成份股，备选成份股。为更好地实现投资目标，基金还可投资于非成份股（含存托凭证，创业板及其他中国证监会注册或核准上市的股票），债券（包括国债，央行票据，金融债券，企业债券，公司债券，中期票据，短期融资券，超短期融资券，次级债券，地方政府债券，可转换债券，可交换债券及其他经中国证监会允许投资的债券），衍生品（包括股指期货，股票期权，国债期货），资产支持证券，货币市场工具（含同业存单，债券回购等），银行存款以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具。本基金可根据法律法规的规定参与转融通证券出借业务。如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。基金的投资组合比例为：本基金投资于目标 ETF 的比例不低于基金资产净值的 90%。每个交易日日终在扣除股指期货，国债期货，股票期权合约需缴纳的交易保证金后，保持不低于基金资产净值 5% 的现金或者到期日在 1 年以内的政府债券。其中，现金不包括结算备付金，存出保证金，应收申购款等。		
管理费率	0.50%	托管费率	0.10%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

管理公司：领域广泛，管理专业

华夏基金管理有限公司成立于 1998 年 4 月 9 日，是经中国证监会批准成立的首批全国性基金管理公司之一。公司总部设在北京，在北京、上海、南京、杭州、广州、深圳和成都设有分公司，在香港设有子公司。华夏基金是首批全国社保基金投资管理人、首批企业年金基金投资管理人、QDII 基金管理人、境内首只 ETF 基金管理人以及特定客户资产管理人，是业务领域最广泛的基金管理公司之一。

优异的基金管理和运营能力是华夏基金最大的优势之一。截至 2021 年 6 月 30 日，华夏基金管理基金数量为 245 只，规模高达 9372 亿元。其中股票型基金 73 只，规模达 2279 亿元；混合型基金 87 只，规模达 2114 亿元；债券型基金

53 只，规模 1158 亿元；货币市场型基金 11 只，规模 3503 亿元。

基金经理：业绩稳健，资历深厚

华夏中证细分食品饮料产业主题 ETF 基金现任基金经理徐猛，清华大学工学硕士，投资经理年限 8.5 年，目前在任管理基金 17 只，规模 897 亿。2018 年获金牛基金奖、金基金奖。2006 年 2 月加入华夏基金管理有限公司，历任数量分析师、数量投资部基金经理助理等，任数量投资部高级副总裁。2013 年 4 月 8 日起任上证金融地产交易型开放式指数发起式证券投资基金基金经理。2015 年 3 月 12 日起任华夏沪港通恒生交易型开放式指数证券投资基金、华夏沪港通恒生交易型开放式指数证券投资基金联接基金基金经理。2015 年 12 月起任恒生交易型开放式指数证券投资基金、恒生交易型开放式指数证券投资基金联接基金基金经理。2016 年 1 月至 2016 年 3 月担任上证原材料交易型开放式指数发起式证券投资基金基金经理。2016 年 12 月起担任华夏上证 50 交易型开放式指数证券投资基金联接基金、中小企业板交易型开放式指数基金基金经理。2017 年 12 月起担任华夏创业板交易型开放式指数证券投资基金基金经理。2018 年 7 月起任战略新兴成指交易型开放式指数证券投资基金基金经理。2018 年 8 月起任华夏创业板交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金基金经理。2018 年 9 月起任华夏中小企业板交易型开放式指数基金发起式联接基金基金经理。2019 年 6 月起任华夏战略新兴成指交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金基金经理。2020 年 3 月起担任上证 50 交易型开放式指数证券投资基金基金经理。2020 年 12 月起担任华夏中证细分食品饮料产业主题交易型开放式指数证券投资基金基金经理。2021 年 1 月起担任华夏恒生互联网科技业交易型开放式指数证券投资基金（QDII）基金经理。2021 年 2 月起任华夏恒生中国企业交易型开放式指数证券投资基金（QDII）基金经理。2021 年 2 月起任华夏中证动漫游戏交易型开放式指数证券投资基金基金经理。2021 年 3 月起任华夏中证沪港深 500 交易型开放式指数证券投资基金基金经理。2021 年 5 月起任华夏恒生科技交易型开放式指数证券投资基金（QDII）基金经理。2021 年 6 月起担任华夏中证科创创业 50 交易型开放式指数证券投资基金基金经理。2021 年 7 月起任华夏中证金融科技主题交易型开放式指数证券投资基金基金经理。2021 年 8 月起任华夏中证科创创业 50 交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金基金经理。2021 年 8 月起任华夏中证动漫游戏交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金基金经理。2021 年 9 月起任华夏恒生互联网科技业交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金（QDII）、华夏恒生科技交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金（QDII）基金经理。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032