



Research and  
Development Center

# 白酒周期性降仓，性价比机会加仓

—食品饮料行业 2023H1 基金重仓分析

2023年7月24日

证券研究报告

行业研究

专题报告

食品饮料

投资评级 看好

上次评级 看好

马铮 食品饮料首席分析师

执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 白酒周期性降仓，性价比机会加仓

2023年7月24日

## 本期内容提要:

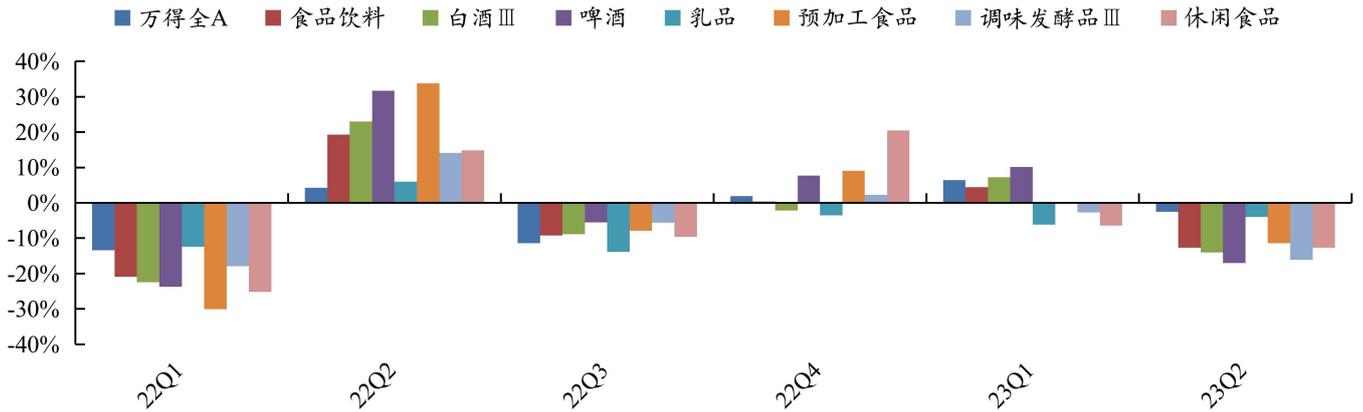
- ◆在机构对消费力较为悲观的预期下，2023Q2 食品饮料跑输大盘 10.1pct。2023年4月1日到6月30日，SW 食品饮料指数下跌 12.7%，万得全 A 下跌 2.6%，行业跑输万得全 A 指数 10.1pct。分子行业涨跌幅看，2023 年二季度 SW 白酒、啤酒、乳品、预加工食品、调味发酵品、休闲食品分别-14%、-17%、-4%、-11.4%、-16.1%、-12.7%。
- ◆2023H1 食品饮料行业的基金重仓市值占全行业比例环比-2.69pct。截止 2023 年 6 月 30 日，机构重仓市值 3.07 万亿元，食品饮料重仓市值 3976 亿元，占全行业比重 12.9%，处于 2019 年至今的最低水平，环比-2.69pct。
- ◆食品饮料行业前 20 大基金重仓个股占比 94.7%，环比+0.12pct。在食品饮料行业处于熊市下，我们发现集中度有所提升，主要原因在于重仓市值排名靠前的个股减仓较少，资金对头部业绩信心较强。具体来看，2023 年基金二季报中 Top1-4 由“茅五泸汾”变为“茅五泸洋”，重仓市值占食饮 68.2%，环比+0.49pct；Top1-10 占比 87.1%，环比+0.33pct；Top1-20 占比 94.7%，环比+0.12pct。较 2023 年基金一季报来看，二季报排名上升比较明显的有安井食品(12->9)、迎驾贡酒(24->16)、中炬高新(22->18)，排名下降明显的有山西汾酒跌出前五(4->6)、舍得酒业(9->12)、重庆啤酒(17->19)、老白干酒(13->15)、海天味业(18->21)。
- ◆白酒头部标的配置集中度提升，今世缘和迎驾贡酒加仓。2023 年上半年基金重仓白酒 3304 亿元，环比-22%，占食饮行业 83.1%，环比-1.3pct。茅五泸重仓持股数波动幅度在白酒中相对较小，贵州茅台环比-5.4%，五粮液环比-4.4%、泸州老窖环比-4.3%，而山西汾酒受人事变动等原因环比-28.2%。全国次高端标的的重仓持股数走势较为一致，酒鬼酒环比-35.2%，水井坊环比-12.6%，舍得酒业环比-20.0%。徽酒重仓持股数方面，古井贡酒环比-2.6%，口子窖环比-45.7%，迎驾贡酒环比+63.6%。苏酒有所分化，今世缘受机构青睐，重仓持股数环比+3.3%，而洋河环比-6.1%。
- ◆啤酒重仓第二，青岛啤酒 A+H 股减持波动较小。2023 年上半年啤酒的基金重仓市值为 211 亿元，环比-26%，占食饮行业 5.3%，环比-0.4pct。从仓位来看，青岛啤酒居首，A+H 股合计 126 亿元，占啤酒 60%；重仓持股数方面，青岛啤酒环比-11.2%、青岛啤酒股份环比-10.9%，波动相对较小。其次是华润啤酒重仓 58 亿元，占比 27%，重仓持股数环比-15.3%。重庆啤酒位居第三，重仓 19 亿元，占比 9%，重仓持股数环比-19.7%。
- ◆需求弱复苏，乳品标的总持仓稳定。2023 年上半年乳制品的基金重仓市值为 164 亿元，占食饮行业 4.1%，环比+0.7pct。受商超等购买场景复苏缓慢的影响，机构对乳品业绩预期合理，总持仓较为稳定。重仓持股数方面，伊利股份环比-1.7%，天润乳业环比-6.0%，蒙牛乳业环比-49.1%。
- ◆餐饮供应链标的加仓明显，量贩零食赛道受机构青睐。2023 年上半年预加工食品的基金重仓市值为 89 亿元，占食饮行业 2.2%，环比+0.5pct，安井食品重仓持股数环比+12.5%。调味发酵品重仓 58 亿元，占食饮行业 1.5%，环比+0.2pct。重仓持股数方面，安琪酵母环比+7.0%，海天味业环比+18.5%。休闲食品重仓 35 亿元，占比食饮行业 0.9%，环比+0.1pct，绝味食品重仓持股数环比-10.5%，减仓幅度有所改善；洽洽食品同比+107%，市场情绪悲观下，资金偏好估值低及稳定性好的细分品类龙头。主打性价比的量贩零食赛道受机构青睐，万辰生物重仓持股数环比+95.98%，盐津铺子环比+40.7%。
- ◆风险因素：食品安全风险、消费复苏不及预期、原材料价格波动

### 图目录

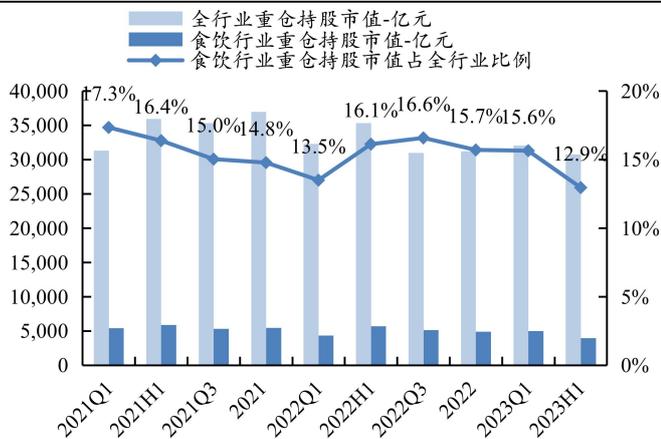
图 1: 2022Q1-2023Q2 万得全 A 和食品饮料子行业季度涨跌幅对比 .....	4
图 2: 2021Q1-2023H1 食品饮料行业基金重仓持股总市值占食品饮料行业基金重仓持股总市值比例 .....	4
图 3: 2021Q1-2023H1 食品饮料行业基金重仓持股市值占全行业比例 .....	4
图 4: 2021Q1-2023H1 食品饮料行业 Top4、Top10、Top20 个股基金重仓持股市值占食品饮料行业基金重仓持股总市值比例 .....	4

### 表目录

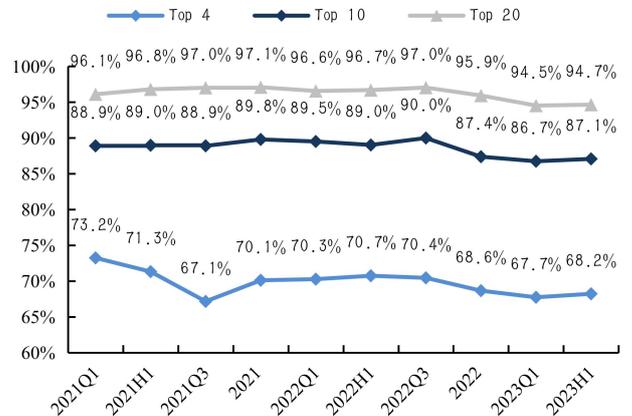
表 1: 食品饮料行业前 20 大基金重仓个股排名变化 .....	5
表 2: 2022Q1-2023H1 食品饮料行业重仓市值前 30 大个股持有基金数 (柱状图-左轴) 和持股数环比 (线状图-右轴) .....	6
表 3: 2022Q1-2023H1 食品饮料行业其他重点覆盖标的持有基金数 (柱状图-左轴) 和持股数环比 (线状图-右轴) .....	7

**图 1：2022Q1-2023Q2 万得全 A 和食品饮料子行业季度涨跌幅对比**


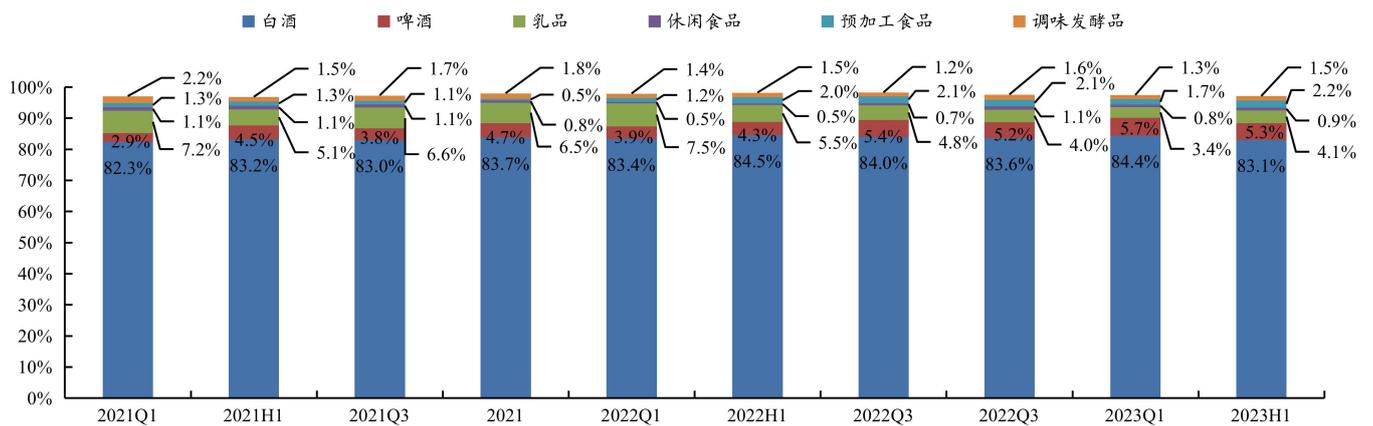
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 2：2021Q1-2023H1 食品饮料行业基金重仓持股市值占全行业比例**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 3：2021Q1-2023H1 食品饮料行业 Top4、Top10、Top20 个股基金重仓持股市值占食品饮料行业基金重仓持股总市值比例**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

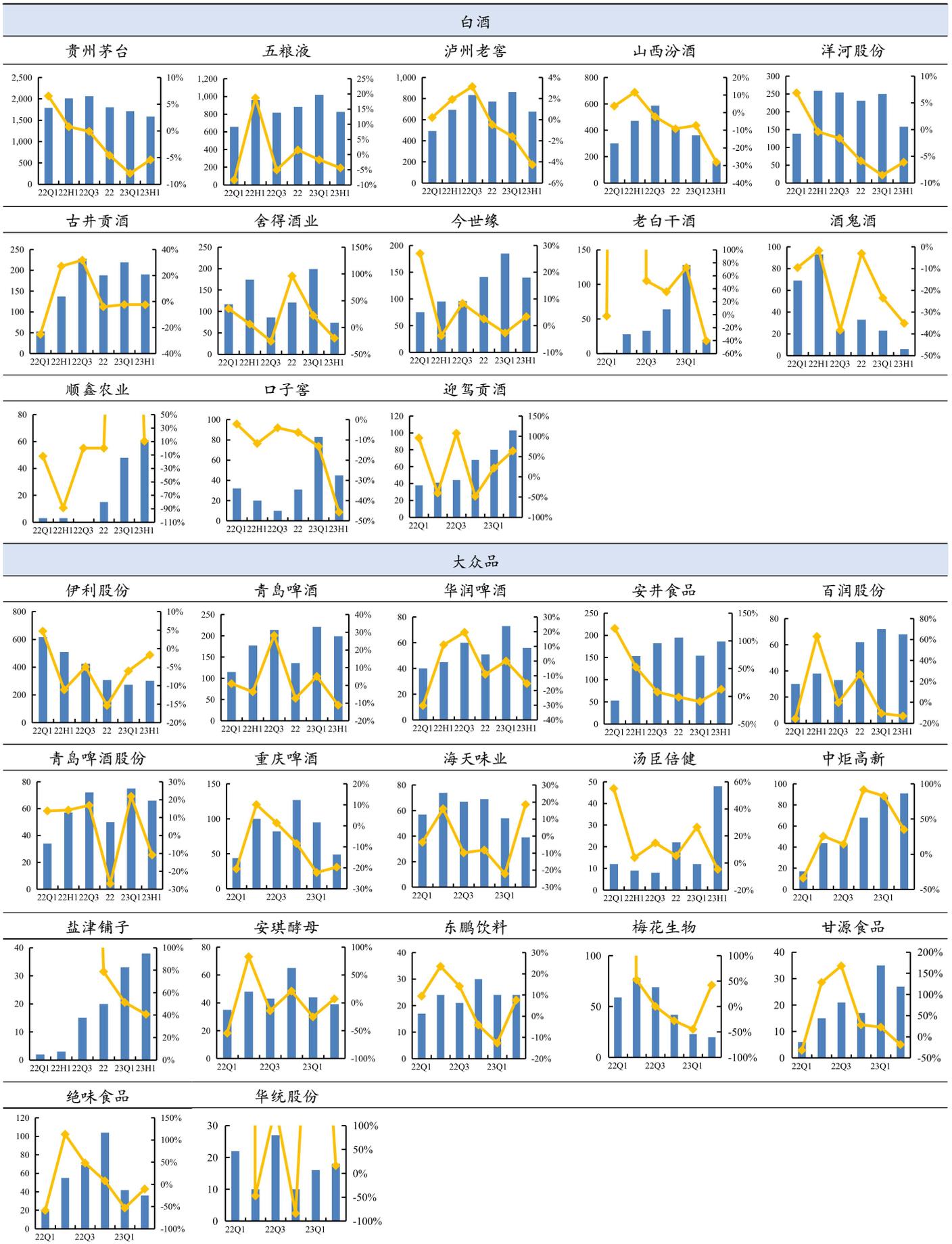
**图 4：2021Q1-2023H1 食品饮料子行业基金重仓持股总市值占食品饮料行业基金重仓持股总市值比例**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**表 1：食品饮料行业前 20 大基金重仓个股排名变化**

证券代码	证券简称	截止 2023 年 6 月 30		2023H1 排名	2023Q1 排名
		日基金重仓持股总市值 (亿元)	占食品饮料持仓市值比例 (%)		
600519.SH	贵州茅台	1325.53	33.34%	1	1
000858.SZ	五粮液	616.05	15.50%	2	2
000568.SZ	泸州老窖	577.26	14.52%	3	3
002304.SZ	洋河股份	192.99	4.85%	4	5
000596.SZ	古井贡酒	186.34	4.69%	5	6
600809.SH	山西汾酒	183.54	4.62%	6	4
600887.SH	伊利股份	156.61	3.94%	7	7
600600.SH	青岛啤酒	87.56	2.20%	8	8
603345.SH	安井食品	70.59	1.78%	9	12
603369.SH	今世缘	65.15	1.64%	10	11
0291.HK	华润啤酒	57.69	1.45%	11	10
600702.SH	舍得酒业	54.08	1.36%	12	9
002568.SZ	百润股份	43.31	1.09%	13	14
0168.HK	青岛啤酒股份	38.85	0.98%	14	15
600559.SH	老白干酒	25.27	0.64%	15	13
603198.SH	迎驾贡酒	23.83	0.60%	16	24
000860.SZ	顺鑫农业	22.55	0.57%	17	19
600872.SH	中炬高新	22.03	0.55%	18	22
600132.SH	重庆啤酒	18.77	0.47%	19	17
300146.SZ	汤臣倍健	18.14	0.46%	20	21
603288.SH	海天味业	16.25	0.41%	21	18

资料来源：Wind，信达证券研发中心

**表 2：2022Q1-2023H1 食品饮料行业重仓市值前 30 大个股持有基金数（柱状图-左轴）和持股数环比（线状图-右轴）**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**表 3：2022Q1-2023H1 食品饮料行业其他重点覆盖标的持有基金数（柱状图-左轴）和持股数环比（线状图-右轴）**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 研究团队简介

**马铮**，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。曾任职国泰君安证券销售交易部和研究所，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队，团队成员以产业资深人士与顶级名校培养为主。产业理解接地气，挖掘牛股能力突出，立足长期，重视估值和安全边际的思考。

**张伟敬**，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

**唐有力**，华中科技大学工学学士，15年的快消品行业经验，10年一线白酒销售经验，对高端白酒有自己的独到见解。擅长根据现有数据和市场动作推演酒企未来的市场策略。

**姜青丰**，硕士，毕业于中央财经大学，2年食品饮料研究经验，2年债券研究经验。覆盖预加工食品（深度研究安井食品、千味央厨、立高食品）、调味品（深度研究安琪酵母，熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际）。

**赵雷**，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，1年食品饮料研究经验。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优）、饮料（深度研究东鹏饮料）。

**程丽丽**，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒、金种子酒）。

**赵丹晨**，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

**满静雅**，英国华威商学院管理学硕士，海外留学及工作经验获得国际化开阔视野。具备三年头部房企战略投资的从业经验，擅长从产业的视角挖掘上下游发展机会。2021年加入国泰君安证券，2021/2022年建筑工程新财富团队核心成员。2023年加入信达证券食品饮料团队，主要覆盖白酒板块。

**王雪骄**，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究重庆啤酒、华润啤酒、青岛啤酒）和饮料（深度研究农夫山泉）行业。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数: 沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段: 报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入:</b> 股价相对强于基准 20% 以上;	<b>看好:</b> 行业指数超越基准;
	<b>加仓:</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%;	<b>中性:</b> 行业指数与基准基本持平;
	<b>持有:</b> 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间;	<b>看淡:</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出:</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。