

食品饮料

2023年07月25日

食品饮料仓位回落，基本面持续改善

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

逢晓娟（分析师）

叶松霖（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

pangxiaojuan@kysec.cn

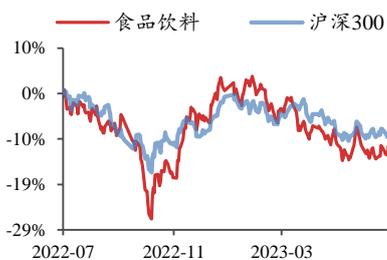
yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060002

证书编号：S0790521060001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《社零数据表现稳健，基本面持续改善—行业周报》-2023.7.23

《6月社零数据稳健增长，烟酒类表现突出—行业点评报告》-2023.7.19

《酒企业绩仍有韧性，大众品关注个股变化—行业周报》-2023.7.16

● 2023Q2 基金重仓食品饮料比例环比回落

从基金重仓持股情况来看，2023Q2 食品饮料配置比例（重仓持股市值占重仓股票总市值比例）由 2023Q1 的 15.42%略回落至 12.56%水平，环比降 2.86pct。二季度期间食品饮料股价跑输大盘，二季度为行业淡季，整体呈现弱复苏状态，叠加科技板块热度不减资金分流，食品饮料股价随之回落。单从市场表现来看，2023Q2 食品饮料板块整体下跌 11.1%，市场排名倒数第三，跑输沪深 300 约 12.8pct。进入 7 月以来市场预期与基本面均处于底部，板块股价走平。我们预判三季度消费应是触底，悲观预期已经体现，随着国庆中秋旺季到来，三季度末食品饮料持仓情况可能会有环比回升。

● 基金持有数量普遍减配，基金持股总量下降

(1) 从持股基金数量来看，食品饮料 2023Q2 相比 2023Q1 整体的持股基金数减少，表明基金二季度在减配食品饮料。(2) 食品饮料 2023Q2 持股总量环比回落，表明基金减仓食品饮料。多数公司基金持有数量与基金持股总量的变化趋势相同，表明基金减仓食品饮料是普遍行为，且减仓偏好也基本一致，中报基金更多青睐于短期业绩预期好、基本面有变化的企业。

● 基金十大重仓股中食品饮料降 3 席

观测 2023Q2 市场整体的基金前十大重仓股，食品饮料席位降至三席：贵州茅台、泸州老窖、五粮液。十大重仓股中消费公司占有五席（除食品饮料公司外，还有医药行业的迈瑞医疗与恒瑞医药），仍是配置主流。中报基金十大重仓股中，山西汾酒与隆基绿能跌出前十，恒瑞医药与中兴通讯做为新增公司入选。

● 投资建议：市场预期底部，基本面持续改善

年初至今食品饮料板块经历复苏预期由强转弱，市场已经充分认知到行业弱复苏状态，当前基本面、情绪面、资金面的悲观预期已经体现，弱复苏也已成为共识。进入下半年，我们认为消费复苏趋势未变。从春节与五一、端午节日情况判断，场景恢复对销量仍有较大正向刺激。7月消费较6月有部分程度改善，主因暑期消费带动需求提升。预计中秋国庆可能旺销，板块基本面将持续改善。二季度在消费力稳步修复的背景下，行业整体呈现温和复苏趋势，白酒板块基本面稳健，酒企呈现较好经营韧性，一方面按进度稳步推进回款节奏，保障二季度业绩和市场份额，预计酒企中期报表业绩确定性较强；另一方面酒企积极推动政策落地，加大消费者投入，帮助渠道和终端持续消化库存。下半年随着中秋国庆旺季来临，白酒消费有望迎来较好回补，保障酒企全年业绩。大众品方面，受益于以性价比为主的零食量贩渠道红利，二季度零食板块实现较快发展，同时餐饮场景修复带动 B 端需求弹性释放，速冻食品及预制菜持续受益。

● 风险提示：宏观经济下行、消费需求放缓、原料价格上涨、食品安全风险。

目 录

1、 2023Q2 基金重仓食品饮料比例回落.....	3
2、 基金持有数量普遍减少，基金持股食品饮料总体减仓.....	4
3、 投资建议：复苏贯穿全年，分化中寻找机会.....	6
4、 风险提示.....	7

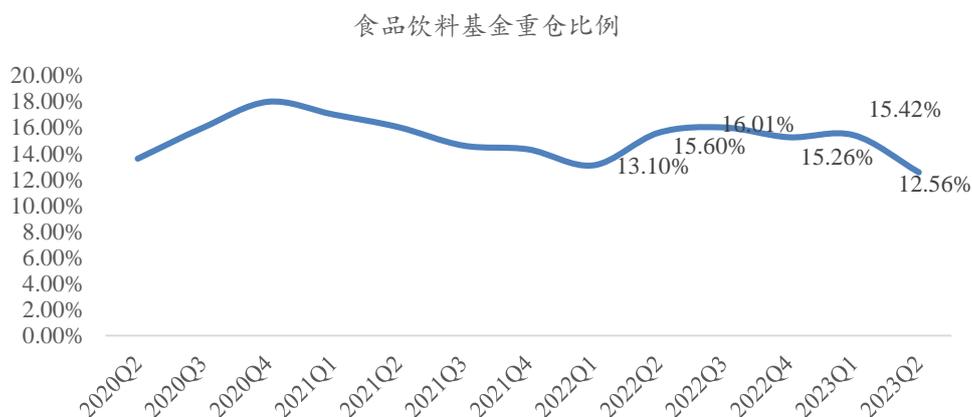
图表目录

图 1： 2023Q2 基金重仓食品饮料比例环比回落至 12.56%水平（单位：%）.....	3
图 2： 2023Q2 食品饮料市场涨跌幅跑输沪深 300.....	3
图 3： 2023Q2 白酒重仓与非白酒重仓比例均有回落.....	4
图 4： 2023Q2 非白酒子行业多数配置比例回落.....	4
图 5： 2023Q2 食品饮料的持股基金数量减少.....	5
图 6： 2023Q2 食品饮料的基金持股总量环比回落.....	5
图 7： 2023Q2 基金前十大重仓股中消费公司占有 5 席.....	6

1、2023Q2 基金重仓食品饮料比例回落

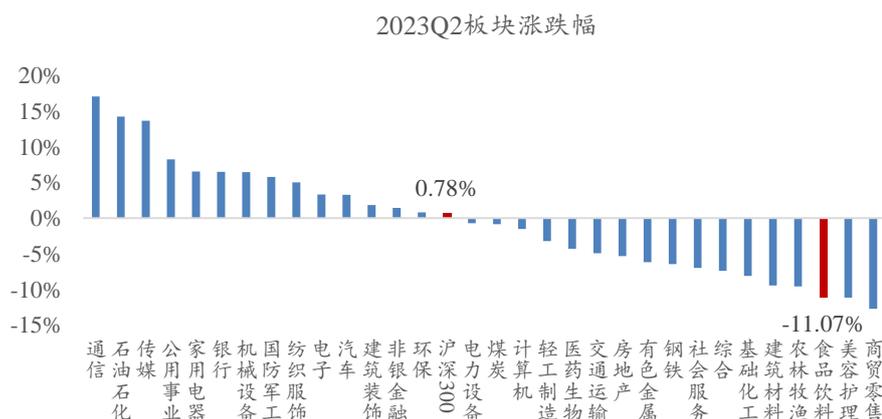
2023Q2 食品饮料配置比例回落，二季度板块涨幅跑输大盘。从基金重仓持股情况来看,2023Q2 食品饮料配置比例(重仓持股市值占重仓股票总市值比例)由 2023Q1 的 15.42%略回落至 12.56%水平, 环比降 2.86pct。二季度期间食品饮料股价跑输大盘, 二季度为行业淡季, 整体呈现弱复苏状态, 叠加科技板块热度不减资金分流, 食品饮料股价随之回落。单从市场表现来看,2023Q2 食品饮料板块整体下跌 11.1%, 市场排名倒数第三, 跑输沪深 300 约 12.8pct。进入 7 月以来市场预期与基本面均处于底部, 板块股价走平。我们预判三季度消费应是触底, 悲观预期已经体现, 随着国庆中秋旺季到来, 三季度末食品饮料持仓情况可能会有环比回升。

图1: 2023Q2 基金重仓食品饮料比例环比回落至 12.56%水平 (单位: %)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 2023Q2 食品饮料市场涨跌幅跑输沪深 300



数据来源: Wind、开源证券研究所

白酒: 基金重仓比例环比回落。从子行业分解来看,基金重仓白酒比例由 2023Q1 的 13.43%回升至 2023Q2 的 10.76%水平。从重仓白酒的持有基金数量来看, 仅有迎驾贡酒、顺鑫农业持有基金数量回升较多, 金徽酒与伊力特分别有 1 支基金增配, 其余白酒持有基金数量均有回落, 其中山西汾酒、五粮液、泸州老窖、贵州茅台回落较多。从基金重仓持股总量变动来看: 白酒公司中迎驾贡酒、顺鑫农业、今世缘、金徽酒被基金增持, 其余白酒公司均不同程度被基金减持, 老白干、山西汾酒等被

减持较多。观测白酒二季度持有基金数量与持仓变化数量趋势基本一致，表明市场二季度普遍对于白酒采取了减仓行为，尤其是五粮液、泸州老窖、山西汾酒等，可能的原因在于回避风险（如山西汾酒的人事变动）以及资金在板块间的流动配置（AI主题投资吸纳部分白酒资金）。而市场对于迎驾贡酒一致看好加仓，也是由于二季度公司经营较好，回款与动销表现均处于行业前列。

非白酒配置比例略有回落。2023Q2 整体非白酒食品饮料的基金重仓比例回落 0.19pct 至 1.80%水平，其中饮料类被基金增持；肉制品、预加工食品、保健品比例未变；其余子行业被基金不同程度减持：

啤酒配置比例回落 0.12pct 至 0.37%水平。主要是青岛啤酒与重庆啤酒被基金减持。青岛啤酒被减持较多，应是源于 5 月份销售不及预期。整体来看啤酒板块配置比例回落，但我们判断年内高温天气对啤酒销量有催化，三季度啤酒持仓可能提升。

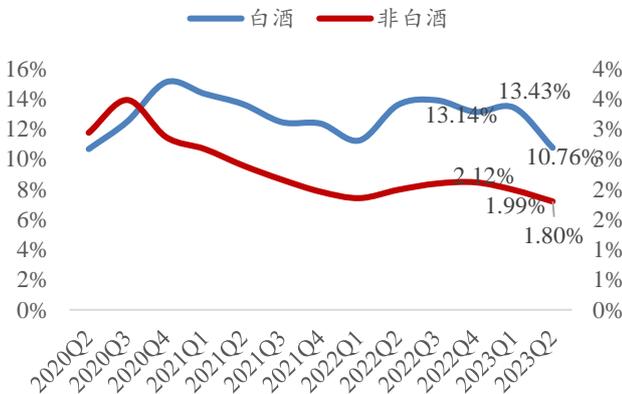
乳制品配置比例略微回落 0.01pct 至 0.53%，主要是伊利股份被基金减持较多。此外天润乳业与新乳业也被基金略有减持。

调味品配置比例回落 0.01pct 至 0.19%，其中千禾味业被基金减持，中炬高新、海天味业被基金加配。

零食配置比例回落 0.01pct 至 0.09%，主要是甘源食品与劲仔食品被基金不同程度减仓。

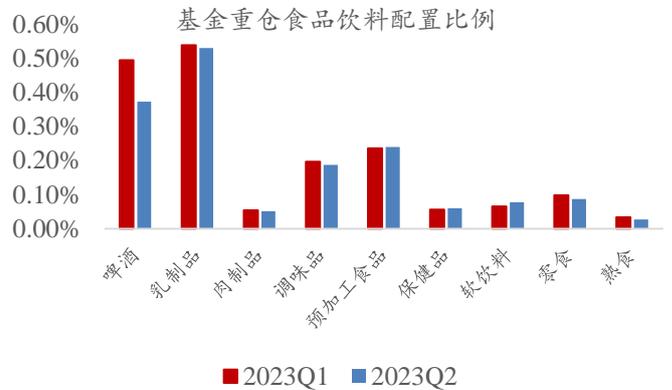
熟食配置比例回落 0.01pct 至 0.027%，主要是绝味食品被基金减持较多。

图3：2023Q2 白酒重仓与非白酒重仓比例均有回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

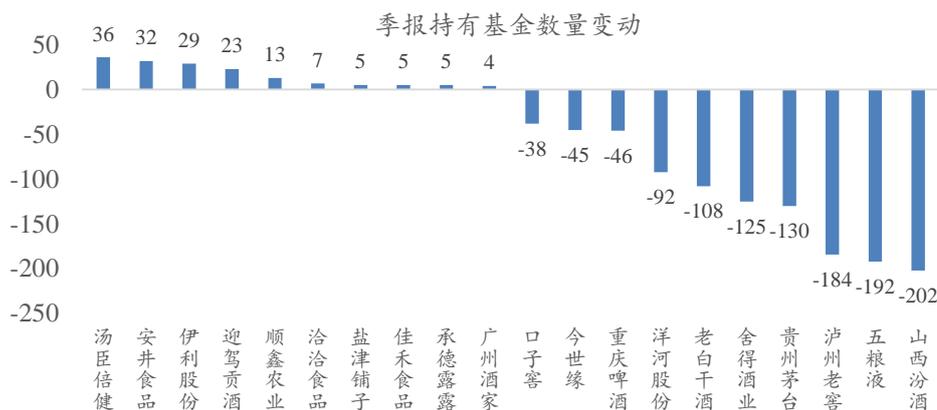
图4：2023Q2 非白酒子行业多数配置比例回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

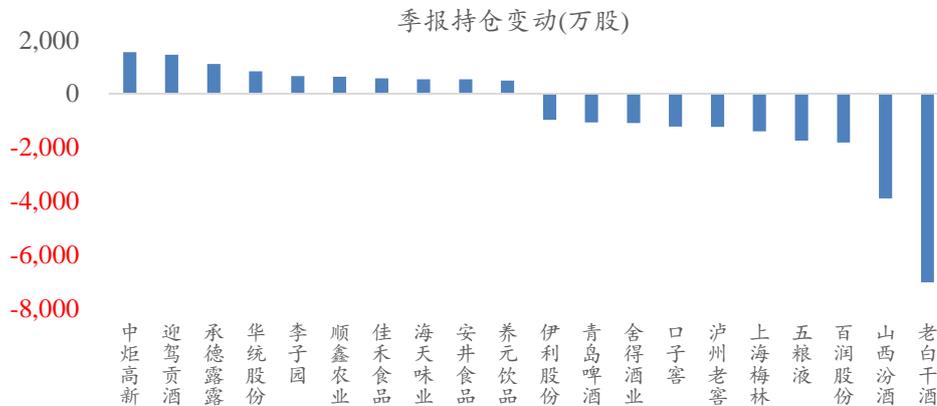
2、基金持有数量普遍减少，基金持股食品饮料总体减仓

从持股基金数量来看，食品饮料 2023Q2 相比 2023Q1 整体的持股基金数减少，表明基金二季度在减配食品饮料。从中报持有基金数量变动情况来看，汤臣倍健、安井食品、伊利股份、迎驾贡酒等排名靠前，被基金新增加配较多。而山西汾酒、五粮液、泸州老窖、贵州茅台等基金持有数量下滑，被基金减配。根据排名前十与后十的情况，我们判断：二季度基金大幅减少白酒配置，而青睐于动销顺畅、业绩预期较好或防守能力较强的公司，如安井食品、迎驾贡酒、伊利股份等，排名前十只有两家白酒公司。而短期基本面无大变化的白酒公司被基金减配，如贵州茅台、五粮液、山西汾酒等，基金持有数量下降最多的 10 家公司中，白酒公司占 9 家。

图5：2023Q2 食品饮料的持股基金数量减少


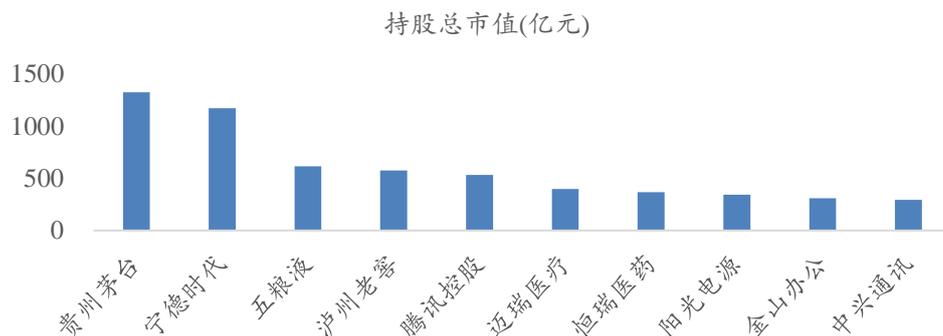
数据来源：Wind、开源证券研究所

从基金持股总量来看：食品饮料 2023Q2 持股总量环比回落，表明基金减仓食品饮料。从中报持有基金数量变动情况来看，中炬高新、迎驾贡酒、承德露露等基金加仓较多；老白干酒、山西汾酒、百润股份等被基金减仓。多数公司基金持有数量与基金持股总量的变化趋势相同，表明基金减仓食品饮料是普遍行为，且减仓偏好也基本一致，中报基金更多青睐于短期业绩预期好、基本面有变化的企业。

图6：2023Q2 食品饮料的基金持股总量环比回落


数据来源：Wind、开源证券研究所

基金十大重仓股中食品席位降至三席。观测 2023Q2 市场整体的基金前十大重仓股，食品饮料席位降至三席：贵州茅台、泸州老窖、五粮液。十大重仓股中消费公司占有五席（除食品饮料公司外，还有医药行业的迈瑞医疗与恒瑞医药），仍是配置主流。中报基金十大重仓股中，山西汾酒与隆基绿能跌出前十，恒瑞医药与中兴通讯做为新增公司入选。

图7：2023Q2 基金前十大重仓股中消费公司占有 5 席


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资建议：市场预期底部，基本面持续改善

年初至今食品饮料板块经历复苏预期由强转弱，市场已经充分认知到行业弱复苏状态，当前基本面、情绪面、资金面的悲观预期已经体现，弱复苏也已成为共识。进入下半年，我们认为消费复苏趋势未变。从春节与五一、端午节日情况判断，场景恢复对销量仍有较大正向刺激。7月消费较6月有部分程度改善，主因暑期消费带动需求提升。预计中秋国庆可能旺销，板块基本面将持续改善。二季度在消费力稳步修复的背景下，行业整体呈现温和复苏趋势，白酒板块基本面稳健，酒企呈现较好经营韧性，一方面按进度稳步推进回款节奏，保障二季度业绩和市场份额，预计酒企中期报表业绩确定性较强；另一方面酒企积极推动政策落地，加大消费者投入，帮助渠道和终端持续消化库存。下半年随着中秋国庆旺季来临，白酒消费有望迎来较好回补，保障酒企全年业绩。大众品方面，受益于以性价比为主的零食量贩渠道红利，二季度零食板块实现较快发展，同时餐饮场景修复带动B端需求弹性释放，速冻食品及预制菜持续受益。

表1：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价(元)	EPS			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
贵州茅台	买入	1771.2	58.84	69.44	80.88	30.1	25.5	21.9
五粮液	买入	169.4	7.92	9.07	10.33	21.4	18.7	16.4
泸州老窖	买入	223.1	9.21	11.21	13.44	24.2	19.9	16.6
洋河股份	增持	133.3	7.49	8.83	10.57	17.8	15.1	12.6
山西汾酒	买入	209.3	8.61	11.01	13.89	24.3	19.0	15.1
口子窖	增持	53.7	3.14	3.83	4.55	17.1	14.0	11.8
古井贡酒	增持	248.1	8.03	10.24	12.78	30.9	24.2	19.4
金徽酒	增持	24.1	0.82	1.07	1.35	29.4	22.5	17.8
水井坊	增持	63.7	2.63	3.2	3.85	24.2	19.9	16.5
伊利股份	买入	27.3	1.71	2	2.33	15.9	13.6	11.7
新乳业	增持	14.6	0.59	0.75	1.01	24.7	19.4	14.4
双汇发展	增持	24.3	1.76	1.9	2.05	13.8	12.8	11.9
中炬高新	增持	34.7	0.97	1.14	1.39	35.7	30.4	24.9
涪陵榨菜	买入	18.0	1.09	1.26	1.51	16.5	14.3	11.9
海天味业	买入	43.8	1.47	1.71	2	29.8	25.6	21.9
恒顺醋业	买入	11.0	0.2	0.24	0.29	54.9	45.7	37.8
西麦食品	增持	15.6	0.59	0.72	0.84	26.5	21.7	18.6
桃李面包	买入	9.9	1.01	1.15		9.8	8.6	
嘉必优	买入	21.9	1.34	1.82	2.54	16.3	12.0	8.6
绝味食品	买入	36.9	1.23	1.42	1.69	30.0	26.0	21.8
煌上煌	增持	11.5	0.25	0.37	0.48	46.0	31.1	23.9
广州酒家	增持	24.9	1.23	1.47	1.83	20.3	17.0	13.6
甘源食品	增持	76.3	2.97	3.86	4.86	25.7	19.8	15.7

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023 年 7 月 24 日）

4、风险提示

宏观经济下行、消费需求放缓、原料价格上涨、食品安全风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn