

食品饮料

报告日期：2023年07月25日

历史持仓低位，把握多重底部机会

——23Q2 基金持仓专题报告

投资要点

- **3Q2 基金重仓持股中食品饮料行业排名第一，超配幅度近三年低位**
23Q2 食品饮料行业重仓持股市值为 3948.4 亿元，申万一级行业排名 1/28，23Q2 食品饮料行业重仓持股比例 12.86%，相较 23Q1 环比-2.71pct，计算得超配 5.37%（23Q2 食品饮料行业总市值占全行业总市值比为 7.49%），环比-1.65pct，是自 20Q3 起近三年超配低位（20Q2 超配 4.6%）。
- **白酒：高端次高端重仓基金数环比下降，仅迎驾/顺鑫环比增长**
1) 高端白酒中，本期茅五泸重仓基金数均有不同程度下滑：贵州茅台/五粮液/泸州老窖的重仓基金数量环比-130/-192/-184 家至 1584/827/678 家。2) 次高端酒企中，山西汾酒及舍得酒业重仓数量下滑。3) 区域酒及其他酒企中，仅迎驾贡酒、顺鑫农业重仓基金数有所增加。
- **大众品：速冻、保健品、乳制品、零食重仓基金数环比增加**
1) 啤酒类重点公司中，重仓基金数均有所回落。青岛啤酒/百润啤酒/华润啤酒/重庆啤酒/燕京啤酒基金数量分别环比-22/-4/-17/-46/-36 家至 199/68/56/49/36 家。2) 食品加工类重点公司中，安井食品/汤臣倍健/双汇发展/千味央厨/华统股份/万州国际/三全食品重仓基金数量环比+32/+36/+0/-2/+2/+1/+0 家至 186/48/27/23/18/9/7 家。3) 饮料乳品类重点公司中，伊利股份/东鹏特饮/农夫山泉/天润乳业/养元饮品/佳禾食品/新乳业重仓基金数环比+29/+0/+2/-13/+1/+5/-6 至 302/24/13/12/12/12/10 家。4) 调味发酵品类重点公司中，中炬高新、安琪酵母、千禾味业重仓基金数量环比+2/-5/-9 家至 91/39/39 家。5) 休闲食品类重点公司中，盐津铺子/绝味食品/洽洽食品/甘源食品/广州酒家/劲仔食品重仓基金数量环比+5/-6/+7/-8/+4/-1 家至 38/36/27/27/19/15 家。
- **白酒投资建议：位于历史持仓底部，看好次高端弹性&高端确定性/复苏趋势标的**
23Q2 白酒板块基金配置比例仅 12.4%，环比 23Q1 下降 3.5pct（白酒为减仓最多的板块），同比 22Q2 下降 2.6pct，为 2020Q3 以来低位。当前白酒板块处于“持仓低、估值低、预期低”的三低阶段，政策催化已至，看好顺周期反弹下的白酒板块配置机会。①首先优选龙头白马中的次高端弹性&高端确定性标的，主推贵州茅台（23Q2 略超预期）/泸州老窖（高端酒中弹性标的）/山西汾酒/古井贡酒（预计 Q2 利润增速 30%）；②优选复苏趋势明显的徽酒、苏酒龙头，主推迎驾贡酒/口子窖。中期仍看好“高档光瓶酒”和“价增趋势延续”下的次高端白酒弹性，如顺鑫农业/舍得酒业。另持续关注五粮液/洋河股份/今世缘/珍酒李渡。
- **大众品投资建议：复苏呈现新特点，紧抓三条投资主线**
我们认为 23 年经济的温和复苏与大众品的渐进式回暖为主旋律，但疫后复苏亦存在新的消费特点，“高质性价比”产品更受消费者青睐，比如零食量贩、低温奶、高端啤酒、零添加调味品、保健品等；另外我们认为从终端恢复来看，线下场景恢复较慢；线上和家庭消费恢复较好，由此我们看到饮料、乳制品等在 22 年低基数且不依托餐饮和门店修复的板块在本轮复苏中具有较好的表现。结合二季报业绩，我们梳理以下三条投资主线：①二季报/全年业绩高确定性的标的：推荐安井食品、青岛啤酒、伊利股份、新乳业、千味央厨、东鹏饮料、立高食品；建议关注华润啤酒、燕京啤酒、紫燕食品；②二季报业绩有望超预期的标的：推荐盐津铺子、劲仔食品，建议关注甘源食品、百润股份、燕塘乳业；③下半年基本面趋势改善明显/趋势反转的标的：推荐中炬高新、重庆啤酒、路德环境、仙乐健康、三只松鼠、日辰股份、均瑶健康。
- **风险提示**
消费疲软；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

行业评级：看好(维持)

分析师：杨骥
执业证书号：S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师：孙天一
执业证书号：S1230521070002
suntianyi@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《看好三低筑底下的白酒配置机会，关注二季报预期变化》
2023.07.23
- 2 《白酒主推徽酒苏酒龙头，大众品关注二季报预期变化》
2023.07.17
- 3 《复苏呈现新特点，紧抓三条投资主线》 2023.07.10

正文目录

1 23Q2 食品饮料行业重仓持股情况	4
1.1 23Q2 基金重仓持股中食品饮料行业排名第一	4
1.2 23Q2 食品饮料行业超配幅度近三年低位	4
1.3 23Q2 食品饮料行业前五大重仓股均受减配	4
2 23Q2 食品饮料子行业基金持有数情况	5
2.1 白酒板块：高端次高端重仓基金数环比下降，仅迎驾/顺鑫环比增长	5
2.2 大众品板块：速冻、保健品、乳制品、零食重仓基金数环比增加	5
3 投资建议	7
4 风险提示	7

图表目录

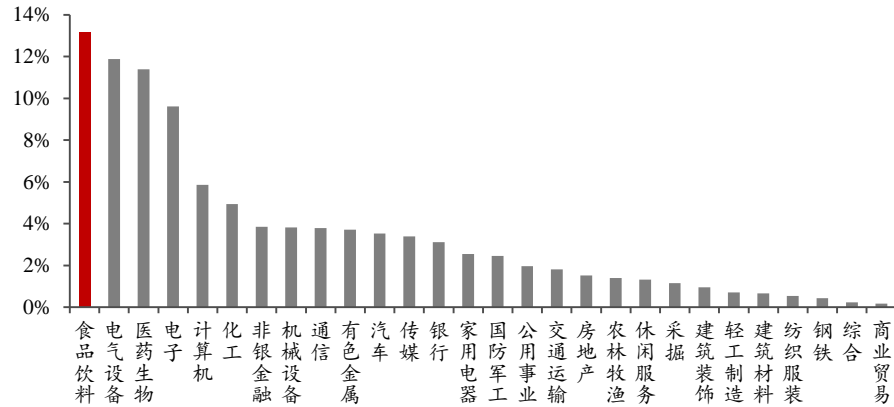
图 1: 22Q3 基金重仓持股申万一级各行业情况一览.....	4
图 2: 18Q2-23Q2 食品饮料仓位变化趋势图.....	4
图 3: 白酒类重点公司 23Q2 重仓基金数量变动情况.....	5
图 4: 非白酒类重点公司 23Q2 重仓基金数量变动情况.....	5
图 5: 食品加工类重点公司 23Q2 重仓基金数量变动情况.....	6
图 6: 饮料乳品类重点公司 23Q2 重仓基金数量变动情况.....	6
图 7: 调味发酵品类重点公司 23Q2 重仓基金数量变动情况.....	6
图 8: 休闲食品类重点公司 23Q2 重仓基金数量变动情况.....	6
表 1: 23Q2 食品饮料重仓持股环比情况.....	5

1 23Q2 食品饮料行业重仓持股情况

1.1 23Q2 基金重仓持股中食品饮料行业排名第一

23Q2 食品饮料行业重仓持股市值为 3948.4 亿元，申万一级行业排名 1/28，食品饮料行业重仓持股比例 12.86%。

图1： 22Q3 基金重仓持股申万一级各行业情况一览

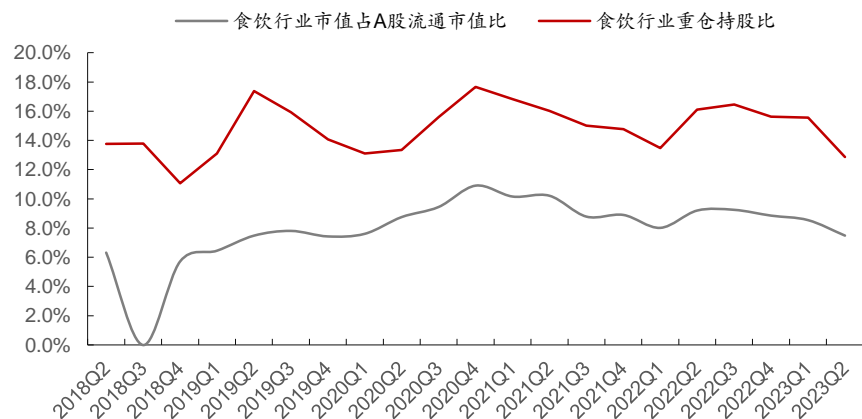


资料来源：Wind, 浙商证券研究所

1.2 23Q2 食品饮料行业超配幅度近三年低位

23Q2 食品饮料行业重仓持股比例 12.86%，相较 23Q1 环比-2.71pct，计算得超配 5.37%（23Q2 食品饮料行业总市值占全行业总市值比为 7.49%），环比-1.65pct，是自 20Q3 起近三年超配低位（20Q2 超配 4.6%）。

图2： 18Q2-23Q2 食品饮料仓位变化趋势图



资料来源：Wind, 浙商证券研究所（注：食品饮料行业重仓持股比=食品饮料行业重仓持股市值/全行业重仓持股市值）

1.3 23Q2 食品饮料行业前五大重仓股均受减配

23Q2 食品饮料行业前五大重仓股分别为贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份、古井贡酒，均受不同程度减配。前二十大重仓股中仅安井食品、迎驾贡酒、中炬高新、汤臣倍健受加配。

表1: 23Q2 食品饮料重仓持股环比情况

代码	名称	23Q2持股占流通股比(%)	23Q2重仓持股市值(万元)	重仓持股市值(万元)变动	23Q1重仓持股市值(万元)	23Q2重仓持股数量(万股)
1 600519.SH	贵州茅台	6.24	13,255,329.12	-1,829,170.85	15,084,499.98	7,838.75
2 600809.SH	五粮液	9.70	6,160,535.50	-1,602,513.40	7,763,048.90	37,662.99
3 000568.SZ	泸州老窖	18.81	5,772,598.63	-1,558,779.92	7,331,378.55	27,544.97
4 000858.SZ	洋河股份	9.79	1,929,937.53	-660,250.18	2,590,187.71	14,693.09
5 603288.SH	古井贡酒	18.44	1,863,416.05	-425,250.06	2,288,666.11	7,532.61
6 002304.SZ	山西汾酒	8.13	1,835,425.34	-1,925,826.22	3,761,251.56	9,917.47
7 600887.SH	伊利股份	8.81	1,566,123.78	-72,617.10	1,638,740.89	55,300.98
8 000895.SZ	青岛啤酒	12.06	875,585.28	-272,094.83	1,147,680.11	8,449.15
9 600600.SH	安井食品	16.42	705,895.37	7,292.92	698,602.45	4,814.67
10 600132.SH	今世缘	9.84	651,474.46	-122,743.97	774,218.44	12,338.53
11 603369.SH	华润啤酒	3.74	576,858.96	-212,432.04	789,290.99	12,123.58
12 603198.SH	舍得酒业	13.19	540,807.88	-534,114.15	1,074,922.03	4,363.11
13 603345.SH	百润股份	16.61	433,127.50	-128,348.74	561,476.24	11,915.47
14 000596.SZ	青岛啤酒股份	9.03	388,488.75	-109,875.74	498,364.49	5,918.11
15 600298.SH	老白干酒	11.49	252,700.15	-389,207.40	641,907.55	10,310.08
16 600702.SH	迎驾贡酒	4.67	238,265.74	86,209.03	152,056.71	3,734.57
17 603517.SH	顺鑫农业	9.02	225,479.48	10,469.86	215,009.62	6,692.77
18 002557.SZ	中炬高新	7.63	220,347.53	55,624.04	164,723.49	5,989.33
19 000729.SZ	重庆啤酒	4.21	187,684.49	-129,459.94	317,144.43	2,036.51
20 002461.SZ	汤臣倍健	6.70	181,436.77	11,822.74	169,614.02	7,566.17
21 002507.SZ	海天味业	0.62	162,515.01	-61,453.43	223,968.44	3,468.84
22 000869.SZ	酒鬼酒	4.93	144,316.56	-175,336.12	319,652.67	1,600.85
23 600872.SH	盐津铺子	9.57	140,743.19	-17,872.49	158,615.68	1,654.83
24 600559.SH	东鹏饮料	4.92	135,571.67	-4,654.62	140,226.29	784.10
25 603919.SH	华统股份	13.10	94,804.86	-942.54	95,747.41	6,061.69

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2 23Q2 食品饮料子行业基金持有数情况

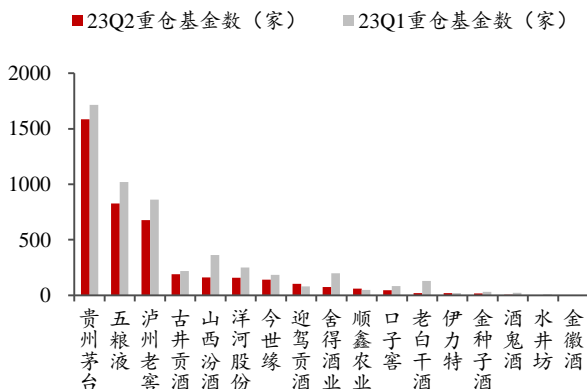
2.1 白酒板块: 高端次高端重仓基金数环比下降, 仅迎驾/顺鑫环比增长

1) 高端白酒中, 茅五泸的重仓基金数较 23Q1 均有不同程度减少。贵州茅台/五粮液/泸州老窖的重仓基金数量环比-130/-192/-184 家至 1584/827/678 家。

2) 次高端白酒中, 山西汾酒 23Q2 重仓基金数量环比-202 家至 160 家。舍得酒业 23Q2 重仓基金数量环比-125 家至 74 家。

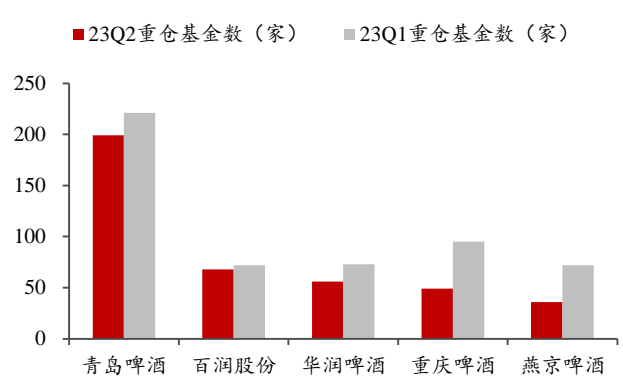
3) 区域酒及其他酒企中, 迎驾贡酒、顺鑫农业重仓基金数量有所增加, 部分持仓基金加配。23Q2 古井贡酒/洋河股份/今世缘/迎驾贡酒/顺鑫农业/口子窖的重仓基金数量环比-29/-92/-45/+23/+13/-38 家至 190/158/140/103/61/45 家。

图3: 白酒类重点公司 23Q2 重仓基金数量变动情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 非白酒类重点公司 23Q2 重仓基金数量变动情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.2 大众品板块: 速冻、保健品、乳制品、零食重仓基金数环比增加

1) 啤酒类重点公司中, 重仓基金数均有所回落。青岛啤酒/百润啤酒/华润啤酒/重庆啤酒/燕京啤酒基金数量分别环比-22/-4/-17/-46/-36 家至 199/68/56/49/36 家。

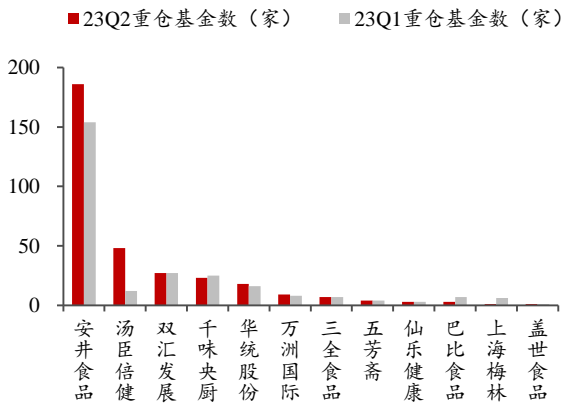
2) 食品加工类重点公司中, 安井食品重仓基金数增幅靠前。安井食品/汤臣倍健/双汇发展/千味央厨/华统股份/万洲国际/三全食品重仓基金数量环比+32/+36/+0/-2/+2/+1/+0 家至 186/48/27/23/18/9/7 家。

3) 饮料乳品类重点公司中, 伊利股份重仓基金数量增幅靠前。伊利股份/东鹏特饮/农夫山泉/天润乳业/养元饮品/佳禾食品/新乳业重仓基金数环比+29/+0/+2/-13/+1/+5/-6 至 302/24/13/12/12/12/10 家。

4) 调味发酵品类重点公司中, 中炬高新、安琪酵母、千禾味业重仓基金数量环比+2/-5/-9 家至 91/39/39 家。

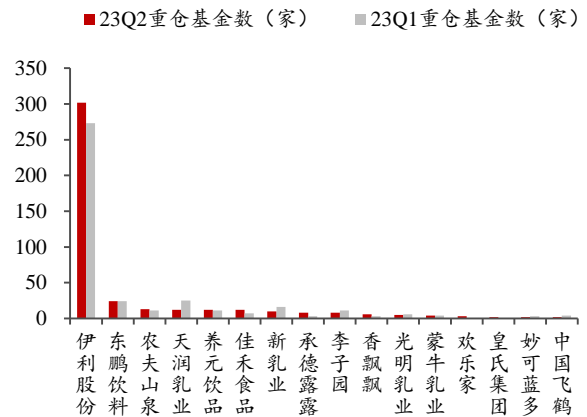
5) 休闲食品类重点公司中, 盐津铺子/绝味食品/洽洽食品/甘源食品/广州酒家/劲仔食品重仓基金数量环比+5/-6/+7/-8/+4/-1 家至 38/36/27/27/19/15 家。

图5: 食品加工类重点公司 23Q2 重仓基金数量变动情况



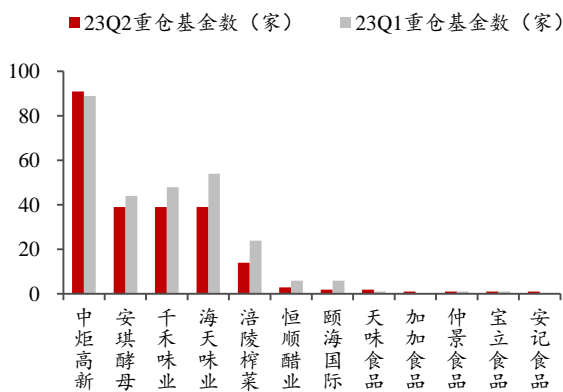
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 饮料乳品类重点公司 23Q2 重仓基金数量变动情况



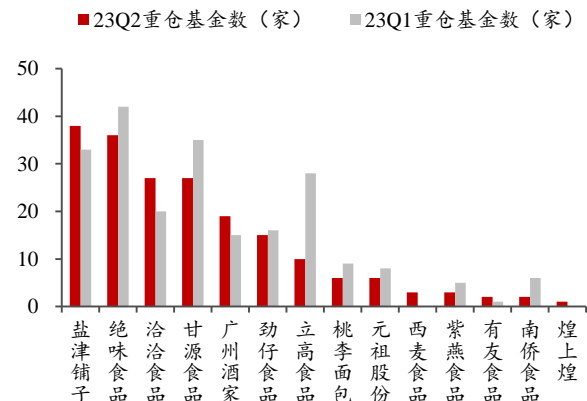
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 调味发酵品类重点公司 23Q2 重仓基金数量变动情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 休闲食品类重点公司 23Q2 重仓基金数量变动情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3 投资建议

白酒投资建议：位于历史持仓底部，看好次高端弹性&高端确定性/复苏趋势标的

当前白酒板块处于“持仓低、估值低、预期低”的三低阶段，政策催化已至，看好顺周期反弹下的白酒板块配置机会。①首先优选龙头白马中的次高端弹性&高端确定性标的，主推贵州茅台（23Q2 略超预期）/泸州老窖（高端酒中弹性标的）/山西汾酒/古井贡酒（预计 Q2 利润增速 30%）；②优选复苏趋势明显的徽酒、苏酒龙头，主推迎驾贡酒/口子窖。中期仍看好“高档光瓶酒”和“价增趋势延续”下的次高端白酒弹性，如顺鑫农业/舍得酒业。另持续关注五粮液/洋河股份/今世缘/珍酒李渡。

大众品投资建议：复苏呈现新特点，紧抓三条投资主线

我们认为 23 年经济的温和复苏与大众品的渐进式回暖为主旋律，但疫后复苏亦存在新的消费特点，冲动性消费让位于理智型消费，在此背景下消费者希望以更合适的价格获得高品质产品，因此“高质性价比”产品更受消费者青睐，比如零食量贩、低温奶、高端啤酒、零添加调味品、保健品等；另外我们认为从终端恢复来看，线下场景恢复较慢；线上和家庭消费恢复较好，由此我们看到饮料、乳制品等在 22 年底基数且不依托餐饮和门店修复的板块在本轮复苏中具有较好的表现。

结合二季报业绩，我们梳理以下三条投资主线：一、二季报/全年业绩高确定性的标的：推荐安井食品、青岛啤酒、伊利股份、新乳业、千味央厨、东鹏饮料、立高食品；建议关注华润啤酒、燕京啤酒、紫燕食品；二、二季报业绩有望超预期的标的：推荐盐津铺子、劲仔食品，建议关注甘源食品、百润股份、燕塘乳业；三、下半年基本面趋势改善明显/趋势反转的标的：推荐中炬高新、重庆啤酒、路德环境、仙乐健康、三只松鼠、日辰股份、均瑶健康。

4 风险提示

消费疲软；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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发表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。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>