

酒类持仓均遭减配，政策助力食饮修复

——食品饮料行业 2023Q2 基金持仓分析

强于大市 (维持)

2023 年 08 月 10 日

投资要点:

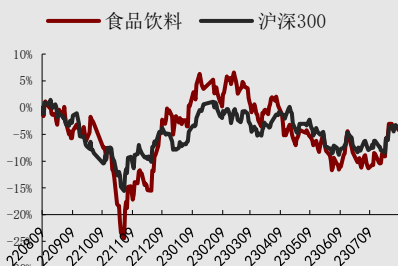
食品饮料行业重仓比例持续降低，超配比例大幅下降。23Q2 基金重仓集中度持续降低，食品饮料行业重仓比例下降至 6.22% (环比-1.35pcts)，较上季度下降一位至第二名，目前依然处于 18Q1 至今的基金平均重仓比例以下。食品饮料行业基金重仓配置水平依然较高，23Q2 重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为 13.61% (环比-2.92pcts)，超配比例大幅下降为 6.12% (环比-1.86pcts)。

分板块：食品饮料行业子板块持仓分化减弱，白酒大幅度减仓，大众品维持相对稳健。23Q2 白酒板块业绩同步消费复苏节奏，高端、次高端酒企业绩仍呈现稳健增长，但持仓均有回落，白酒板块基金重仓比例下降至 5.33% (环比-1.26pcts)，重仓持股市值占比持续下降至 11.66% (环比-2.73pcts)，超配比例大幅度下降至 6.13% (环比-1.91pcts)。大众品板块基金持股比例整体维持相对稳健，重仓比例为 0.89% (环比-0.09pcts)，重仓持股市值占比为 1.95% (环比-0.18pcts)，低配比例回升至-0.10% (环比+0.05pcts)。细分来看，啤酒龙头企业受整体消费经营节奏影响，销量恢复程度低于预期，重仓比例为 0.18% (环比-0.06pcts)，乳品重仓比例维持 0.26%，软饮料重仓比例为 0.04% (环比+0.01pcts)，保健品、肉制品、预加工食品重仓比例基本维持不变，调味发酵品、烘焙食品、零食、熟食及其他酒类重仓比例有所下滑。

分个股：TOP20 食饮个股减至三席，白酒普遍遭减仓。从白酒板块个股来看，以茅五泸为代表的高端白酒龙头重仓比例遭到基金大幅减配，山西汾酒、洋河股份、古井贡酒跌出 TOP20，白酒股与其他行业个股重仓比例差距缩小。白酒占据食饮板块重仓个股 TOP10 中 7 个席位，舍得酒业跌出前十，TOP10 个股中白酒重仓比例持续下降至 5.07%。从大众品个股来看，23Q2 大众品新增重仓股票 9 只，减少重仓股票 8 只，共计 51 只股票，其余个股重仓比例基本保持稳定。青岛啤酒作为国内啤酒行业龙头，持仓基金数量环比减少 22 支，重仓比例环比下降 0.04pcts 至 0.14%。伊利股份基金持有数环比增加 29 至 302 支，重仓比例环比略微下降至 0.25%。海天味业基金持有数环比减少 15 至 39 支，重仓比例环比略微下降至 0.03%。

投资建议：23Q2 食品饮料板块重仓比例持续降低，环降 1.35pcts 至 6.22%，处于历史低位，位列申万 31 个一级子行业第 2 位，较 23Q1 下降一位，超配比例大幅下降，环降 1.86pcts 至 6.12%。受到消费市场整体弱复苏影响，子板块重仓比例分化减弱，白酒重仓比例大幅度持续下降，超配比例下降明显，高端龙头茅五泸遭到基金大幅减配，重仓比例仍稳居全行业前五位；大众品重仓比例维持相对稳健，低配比例持续回升，啤酒板块基金重仓比例有所下滑。2023 年 7 月 24 日中共中央政

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

白酒板块低估值+预期改善，反弹有望持续
终止澳麦“双反”措施利好啤酒盈利，板块情绪升温

政治局会议释放积极信号，贵州茅台获北向资金大幅买入

分析师：

陈雯

执业证书编号：

S0270519060001

电话：

18665372087

邮箱：

chenwen@wlzq.com.cn

政治局召开会议提出要活跃资本市场，提振投资者信心；7月31日国家发展改革委发布《关于恢复和扩大消费的措施》。在政策多重发力的刺激下，消费板块拐点渐明，餐饮行业有望修复。根据政策受益方向，我们建议关注受益于扩大服务消费的板块：1) 白酒：上半年高端、次高端白酒业绩稳健增长，向好趋势不改，下半年的关键在于中秋国庆需求的旺盛程度及批价能否通过放量的压力测试，预计高端龙头的批价将保持坚挺，量价齐升的概率较高；长期行业分化、高端酒扩容的大逻辑未变。建议关注高端、次高端白酒配置机会。2) 大众品：短期受益于气温升高以及餐饮恢复，长期结构升级大逻辑不变的啤酒板块；近期动销恢复较好、格局长期向好、估值具性价比的乳制品、软饮料板块；经济复苏期终端动销较好同时具备中长期成长逻辑的速冻食品、休闲零食子板块；不确定环境下必需消费属性较强的调味发酵品子板块。

风险因素：1. 政策风险 2. 食品安全风险 3. 经济增速不及预期风险

正文目录

1 食品饮料行业重仓比例持续降低，超配比例大幅下降.....	4
2 子板块持仓分化减弱：白酒大幅度减仓，大众品维持相对稳健.....	7
3 个股持仓：TOP20 食品饮料个股减至三席，白酒普遍遭减仓.....	9
4 投资建议.....	14
5 风险因素.....	15
图表 1： 22Q2-23Q2 各一级行业基金重仓比例（%）.....	4
图表 2： 食品饮料板块重仓比例走势及其重仓比例平均值（%）.....	5
图表 3： 23Q2 各一级行业基金重仓持股市值占比、超配比例及其变化.....	5
图表 4： 2023Q2 食品饮料板块超配比例（%）.....	6
图表 5： 白酒、大众品重仓比例及白酒板块食品饮料重仓比例占比（%）.....	7
图表 6： 白酒、保健品、调味发酵品重仓比例（%）.....	8
图表 7： 烘焙食品、零食、啤酒重仓比例（%）.....	8
图表 8： 其他酒类、肉制品、乳品重仓比例（%）.....	8
图表 9： 软饮料、熟食、预加工食品重仓比例（%）.....	8
图表 10： 2023Q2 白酒超配比例（%）.....	9
图表 11： 2023Q2 大众品超配比例（%）.....	9
图表 12： 23Q2A 股基金重仓比例 TOP20 个股.....	9
图表 13： 22Q2-23Q2 全行业基金重仓比例 TOP20 个股（%）.....	10
图表 14： 23Q2 食品饮料行业重仓比例 TOP10 个股.....	11
图表 15： 22Q2-23Q2 食品饮料行业基金重仓比例 TOP10（%）.....	11
图表 16： 23Q2 重仓比例变动 TOP10 个股及变动比例（%）.....	12
图表 17： 23Q2 食品饮料行业分子板块持有基金数、基金重仓比例及其变动情况.....	12
图表 18： 茅台基金重仓情况.....	14
图表 19： 五粮液基金重仓情况.....	14
图表 20： 伊利基金重仓情况.....	14
图表 21： 海天味业基金重仓情况.....	14

1 食品饮料行业重仓比例持续降低，超配比例大幅下降

基金重仓集中度下降，食品饮料行业重仓比例持续降低。2023Q2基金重仓持股情况基本披露完毕，主要行业基金重仓比例集中度提升，电力设备（6.41%）、食品饮料（6.22%）与医药生物（5.21%）位列前三。医药生物受益于诊疗量快速恢复与创新药械持续迭代，基金重仓比例维持提升，环比提升0.07pcts。电力设备基金重仓比例持续下降，环比下降0.11pcts。疫情后消费渠道陆续恢复，上半年经济弱复苏，消费板块整体低迷，市场担忧通缩前景，23Q2食品饮料行业重仓比例环比下降1.35pcts至6.22%，较23Q1下降一位至第二名。其他行业与基金重仓前三板块差距进一步缩小，基金重仓集中度持续降低。

图表1: 22Q2-23Q2各一级行业基金重仓比例（%）

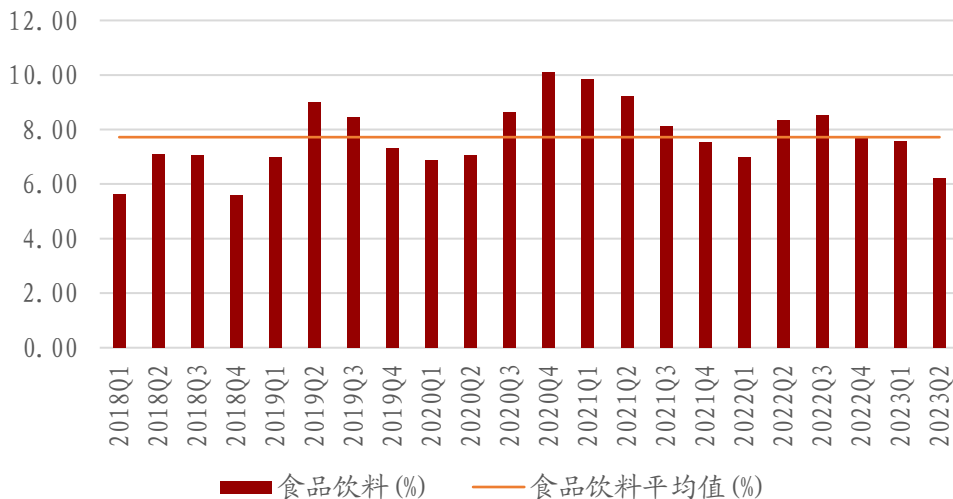
22Q2		22Q3		22Q4		23Q1		23Q2	
行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例
电力设备	9.52	电力设备	8.81	食品饮料	7.76	食品饮料	7.57	电力设备	6.41
食品饮料	8.33	食品饮料	8.75	电力设备	7.69	电力设备	6.52	食品饮料	6.22
医药生物	5.10	医药生物	4.98	医药生物	5.14	医药生物	5.14	医药生物	5.21
电子	4.25	电子	4.27	电子	4.06	电子	4.31	电子	5.01
有色金属	2.30	有色金属	2.32	银行	1.95	计算机	3.40	计算机	3.10
非银金融	2.06	国防军工	2.15	国防军工	1.91	有色金属	1.79	汽车	1.73
银行	2.01	银行	2.11	非银金融	1.88	非银金融	1.70	非银金融	1.67
汽车	1.79	汽车	1.92	计算机	1.83	国防军工	1.50	国防军工	1.64
国防军工	1.69	非银金融	1.91	有色金属	1.76	汽车	1.43	有色金属	1.58
基础化工	1.62	计算机	1.47	汽车	1.54	银行	1.37	通信	1.52
计算机	1.30	基础化工	1.46	基础化工	1.45	基础化工	1.33	机械设备	1.47
房地产	0.96	房地产	1.40	机械设备	1.18	机械设备	1.26	银行	1.44
交通运输	0.90	交通运输	1.26	交通运输	1.11	交通运输	1.07	家用电器	1.25
机械设备	0.90	机械设备	1.03	房地产	0.90	家用电器	0.96	基础化工	1.07
家用电器	0.88	家用电器	1.01	家用电器	0.81	通信	0.74	交通运输	0.79
农林牧渔	0.73	社会服务	0.96	农林牧渔	0.70	农林牧渔	0.71	传媒	0.75
商贸零售	0.69	煤炭	0.96	商贸零售	0.68	房地产	0.65	公用事业	0.67
煤炭	0.56	农林牧渔	0.86	公用事业	0.51	传媒	0.52	农林牧渔	0.66
通信	0.51	通信	0.81	煤炭	0.44	公用事业	0.49	房地产	0.59
建筑材料	0.49	商贸零售	0.74	通信	0.44	建筑装饰	0.45	建筑装饰	0.48
社会服务	0.44	传媒	0.74	社会服务	0.41	煤炭	0.44	石油石化	0.36
石油石化	0.41	公用事业	0.66	建筑材料	0.38	商贸零售	0.41	煤炭	0.35
建筑装饰	0.40	石油石化	0.64	建筑装饰	0.37	石油石化	0.37	建筑材料	0.27
传媒	0.39	建筑装饰	0.42	轻工制造	0.37	社会服务	0.36	社会服务	0.27
轻工制造	0.35	美容护理	0.36	美容护理	0.36	建筑材料	0.35	轻工制造	0.27
钢铁	0.35	轻工制造	0.31	石油石化	0.32	美容护理	0.31	美容护理	0.23
公用事业	0.33	纺织服饰	0.30	传媒	0.31	轻工制造	0.27	商贸零售	0.23
美容护理	0.31	建筑材料	0.29	钢铁	0.16	钢铁	0.13	纺织服饰	0.17
纺织服饰	0.11	钢铁	0.16	环保	0.12	纺织服饰	0.12	钢铁	0.15
环保	0.09	环保	0.11	纺织服饰		环保	0.12	环保	0.13
综合	0.00	综合	0.00	综合	0.00	综合	0.00	综合	0.00

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注：“重仓比例”为重仓股基金持股市值/基金股票投资市值，下同

2018年后食品饮料行业重仓比例波动上升，目前处于历史低位。18Q1-22Q1期间，食品饮料基金重仓比例波动上升；22Q2-22Q3期间食品饮料基金重仓比例呈上升趋势，考虑受疫情防控逐步放开影响，消费需求回暖，餐饮渠道恢复，行业内多公司报表端有望呈现逐季改善的态势；22Q4-23Q2经济虽然逐步复苏，但居民消费意愿仍然低迷。市场在宏观经济弱复苏之下对于消费长期前景存在担忧，重仓比例不断回落至历史低位，目前依然处于18Q1至今的基金平均重仓比例以下。

图表2：食品饮料板块重仓比例走势及其重仓比例平均值（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

食品饮料重仓持股市值占比水平较高，超配比例大幅下降。2023年以来，食品饮料行业基金重仓配置水平依然较高，23Q2重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为13.61%（环比-2.92pcts），排名为行业第二，较23Q1下降一位。通信、电子等行业景气较高，基金重仓市值占比提升幅度较大，分别提升1.71%/1.56%；计算机、交通运输、基础化工等行业受整体经济弱复苏的影响，基金重仓市值占比均呈现下降态势，分别下降0.66%/0.62%/0.58%。22Q1以来，食品饮料超配比例自低点逐步回升，直至23Q2食品饮料行业超配比例大幅下降为6.12%（环比-1.86pcts），电力设备、医药生物、电子板块超配比例水平较高，分别达到6.57%/3.74%/3.48%，通信、电子板块超配比例提升幅度明显，分别达到1.46pcts/1.29pcts。

图表3：23Q2各一级行业基金重仓持股市值占比、超配比例及其变化

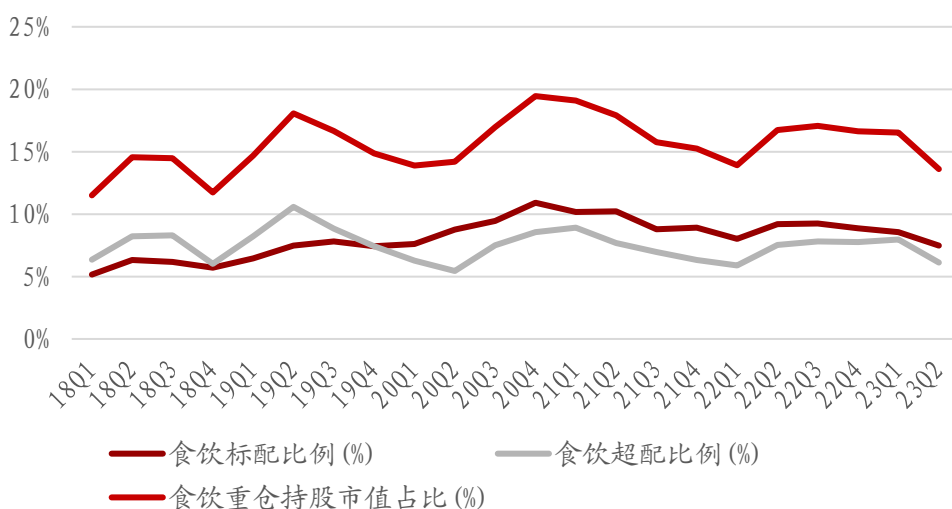
行业	23Q2 重仓持股 市值占比 (%)	23Q1 重仓持股 市值占比 (%)	重仓持股市值占 比变化 (pcts)	23Q2 超配比例 (%)	23Q1 超配比例 (%)	超配比例变化 (pcts)
电力设备	14.03%	14.23%	-0.20	6.57%	6.68%	-0.11
食品饮料	13.61%	16.52%	-2.92	6.12%	7.98%	-1.86
医药生物	11.40%	11.22%	0.18	3.74%	3.36%	0.38
电子	10.97%	9.41%	1.56	3.48%	2.19%	1.29
计算机	6.78%	7.44%	-0.66	1.64%	2.11%	-0.47
汽车	3.80%	3.12%	0.67	0.08%	-0.41%	0.49
非银金融	3.65%	3.71%	-0.06	-2.58%	-2.40%	-0.18
国防军工	3.59%	3.27%	0.32	0.76%	0.69%	0.08
有色金属	3.45%	3.90%	-0.46	0.32%	0.58%	-0.26
通信	3.33%	1.62%	1.71	1.30%	-0.16%	1.46

行业	23Q2 重仓持股 市值占比 (%)	23Q1 重仓持股 市值占比 (%)	重仓持股市值占 比变化 (pcts)	23Q2 超配比例 (%)	23Q1 超配比例 (%)	超配比例变化 (pcts)
机械设备	3.23%	2.76%	0.47	-1.11%	-1.28%	0.16
银行	3.14%	3.00%	0.14	-6.30%	-5.53%	-0.77
家用电器	2.73%	2.09%	0.64	0.65%	0.11%	0.54
基础化工	2.33%	2.91%	-0.58	-1.63%	-1.45%	-0.18
交通运输	1.72%	2.34%	-0.62	-1.82%	-1.41%	-0.42
传媒	1.64%	1.13%	0.51	-0.48%	-0.82%	0.34
公用事业	1.46%	1.08%	0.38	-2.09%	-2.15%	0.06
农林牧渔	1.45%	1.54%	-0.09	0.07%	0.01%	0.07
房地产	1.30%	1.43%	-0.13	-0.47%	-0.49%	0.01
建筑装饰	1.04%	0.99%	0.06	-1.23%	-1.25%	0.02
石油石化	0.80%	0.81%	-0.01	-2.80%	-2.40%	-0.39
煤炭	0.77%	0.95%	-0.18	-1.10%	-0.99%	-0.11
建筑材料	0.59%	0.77%	-0.18	-0.40%	-0.34%	-0.06
社会服务	0.59%	0.78%	-0.19	0.02%	0.15%	-0.13
轻工制造	0.59%	0.59%	-0.01	-0.49%	-0.54%	0.05
美容护理	0.51%	0.67%	-0.16	0.17%	0.29%	-0.12
商贸零售	0.51%	0.90%	-0.39	-0.72%	-0.58%	-0.14
纺织服装	0.37%	0.27%	0.10	-0.30%	-0.39%	0.09
钢铁	0.34%	0.29%	0.05	-0.72%	-0.85%	0.13
环保	0.29%	0.27%	0.02	-0.52%	-0.53%	0.01
综合	0.01%	0.01%	0.00	-0.15%	-0.17%	0.02

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: “重仓持股市值占比”=某一板块基金重仓持股市值/基金重仓持股总市值, 下同

图表4: 2023Q2食品饮料板块超配比例 (%)

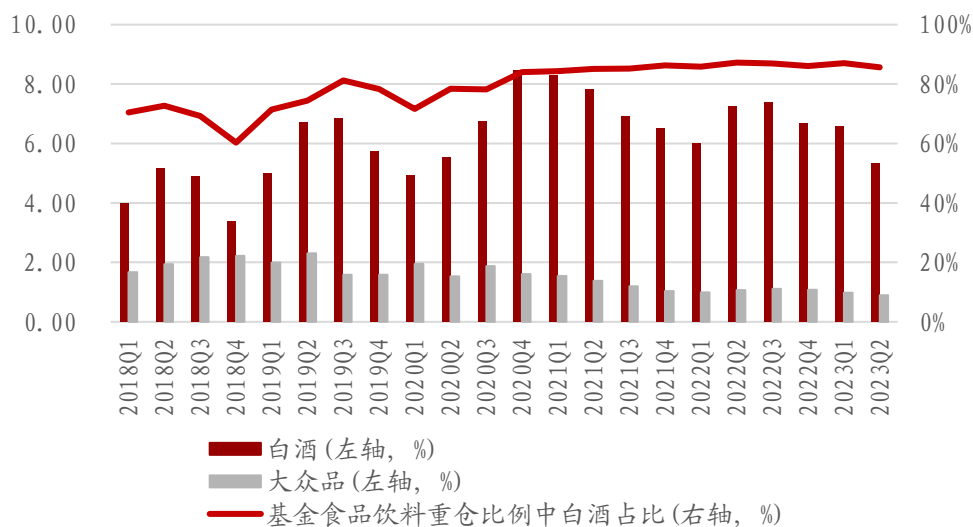


资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 子板块持仓分化减弱：白酒大幅度减仓，大众品维持相对稳健

白酒板块基金重仓比例下降幅度明显。18Q1以来，食品饮料行业基金重仓比例中白酒板块占比波动渐趋平稳，除了白酒行业深度调整期，历史上大部分时间内，白酒板块基金重仓比例为食品饮料行业内最高。22Q3-23Q1，白酒板块基金重仓比例持续下滑，由7.40%下降至6.59%。23Q2白酒板块同步消费复苏节奏，高端、次高端酒企业绩仍呈现稳健增长，但持仓均有回落，白酒板块基金重仓比例环比下降1.26pcts至5.33%。

图表5：白酒、大众品重仓比例及白酒板块食品饮料重仓比例占比（%）

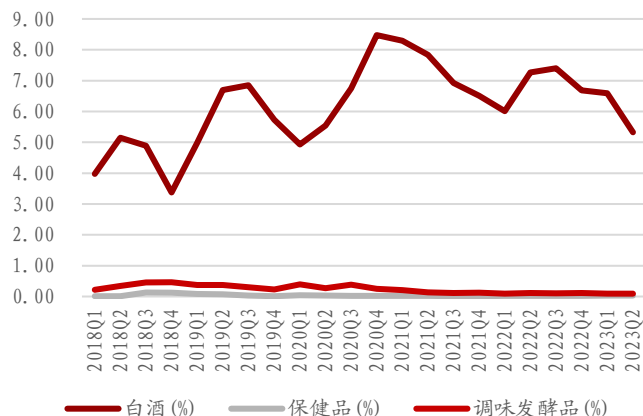


资料来源：Wind，万联证券研究所

注：除白酒外的食品饮料产品分类为大众品

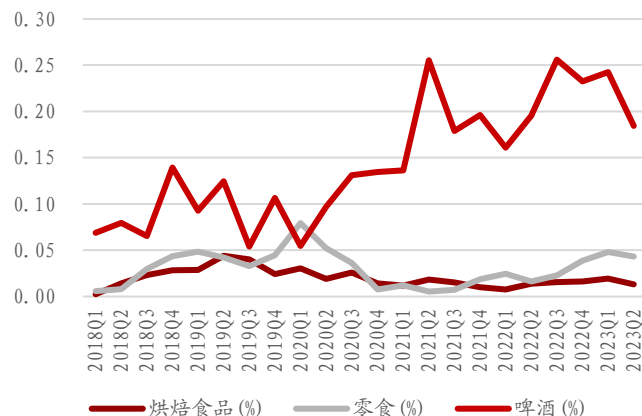
大众品重仓比例维持相对稳健，啤酒板块基金重仓比例有所下滑。大众品板块基金持股比例整体维持相对稳健，重仓比例为0.89%（环比-0.09pcts）。细分来看，国内疫情得到有效控制后，啤酒龙头企业受整体消费经营节奏影响，销量恢复程度低于预期，23Q2基金重仓比例为0.18%（环比-0.06pcts）。乳品重仓比例自18Q1持续减仓以来，维持历史低位，23Q2基金重仓比例维持0.26%。软饮料经过长期蓄力反弹，不断上升至历史高位，23Q2基金重仓比例为0.04%（环比+0.01pcts）。由于保健品、肉制品、预加工食品板块防御属性较强，重仓比例基本维持不变，分别为0.03%/0.03%/0.12%。其他板块均迎来小幅度减仓，23Q2调味发酵品重仓比例下降0.01pcts至0.09%，烘焙食品重仓比例下降0.01pcts至0.01%，零食重仓比例下降0.01pcts至0.04%，熟食重仓比例下降0.01pcts至0.01%，其他酒类重仓比例下降0.02pcts至0.07%。23Q2大众品占食品饮料行业基金重仓比例提升达到14.33%（环比+1.43pcts）。

图表6: 白酒、保健品、调味发酵品重仓比例 (%)



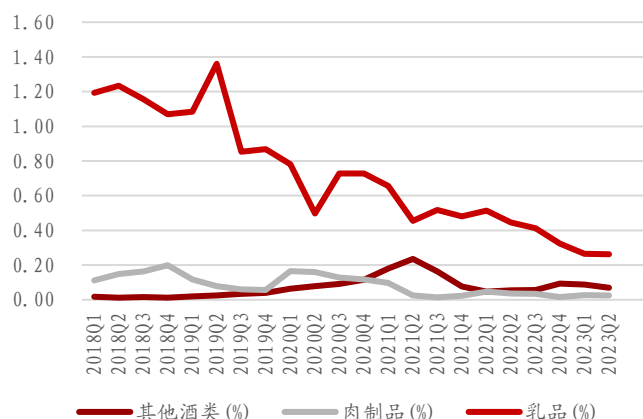
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 烘焙食品、零食、啤酒重仓比例 (%)



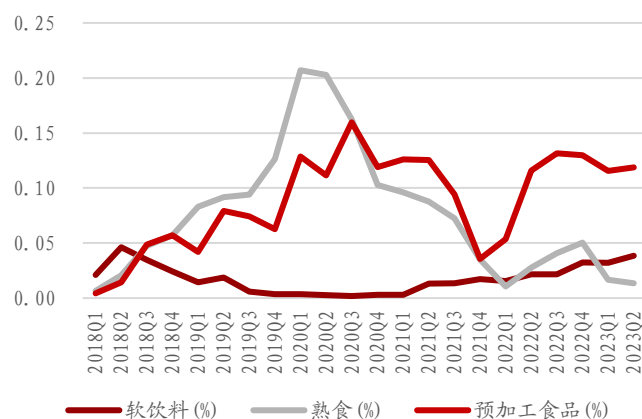
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 其他酒类、肉制品、乳品重仓比例 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表9: 软饮料、熟食、预加工食品重仓比例 (%)

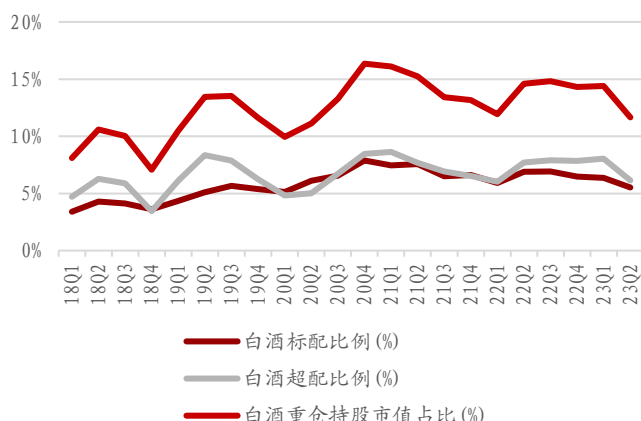


资料来源: Wind, 万联证券研究所

白酒板块重仓持股市值占比下降, 超配比例下降明显。白酒板块自22Q3后, 重仓持股市值占比逐季下滑, 超配比例维持相对稳定至23Q2大幅度回落。23Q2重仓持股市值占比持续下降至11.66% (环比-2.73pcts), 超配比例大幅度下降至6.13% (环比-1.91pcts)。

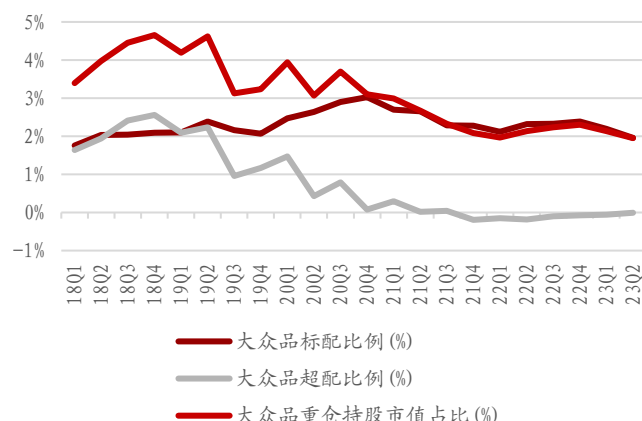
大众品重仓持股市值占比下降, 低配比例持续回升。由于基金对乳品、调味发酵品、保健品、肉制品的减仓, 19Q3大众品重仓持股市值占比大幅下降, 19Q4-20Q4期间, 基金对大众品的重仓持股市值占比在3%-4%波动, 此后持续下滑, 23Q2大众品板块重仓持股市值占比为1.95% (环比-0.18pcts)。大众品超配比例21Q4由正转负, 大众品进入低配区间, 22Q2开始逐渐回升, 23Q2提升0.05pcts至-0.10%。

图表10: 2023Q2白酒超配比例 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表11: 2023Q2大众品超配比例 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 个股持仓: TOP20 食饮个股减至三席, 白酒普遍遭减仓

高端白酒重仓比例持续下降, 23Q2贵州茅台仍居第一位。23Q2全行业基金重仓比例TOP20个股中属于食品饮料板块的有: 贵州茅台、五粮液、泸州老窖, 重仓比例分别为2.14% (环比-0.21pcts)、0.99% (环比-0.22pcts) 与0.93% (环比-0.21pcts), 持有基金数分别为1584家 (环比-130家)、827家 (环比-192家) 与678家 (环比-184家), 分别居于第1 (维持) / 2 (维持) / 4 (维持)。贵州茅台持股总量7838.75万股 (环比-448.65万股), 五粮液持股总量37662.99万股 (环比-1742.40万股), 泸州老窖持股总量27544.97万股 (环比-1228.00万股), 贵州茅台、五粮液、泸州老窖作为高端白酒的代表, 资产优质性及稀缺性得到基金肯定, 基金重仓配置比例长期维持较高水平, 但受到消费市场整体弱复苏影响, 基金大幅减配。

图表12: 23Q2A股基金重仓比例TOP20个股

名称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股 比 (%)	持股总市值 (亿元)	持股市值占基金 股票投资市值比 (%)	所属行业
贵州茅台	1584	7838.75	-448.65	6.24	1325.53	2.14	食品饮料
宁德时代	1585	51309.53	23286.64	13.21	1173.91	1.89	电力设备
五粮液	827	37662.99	-1742.40	9.70	616.05	0.99	食品饮料
泸州老窖	678	27544.97	-1228.00	18.81	577.26	0.93	食品饮料
迈瑞医疗	487	13334.84	1003.52	11.00	399.78	0.64	医药生物
恒瑞医药	606	77010.63	27579.93	12.08	368.88	0.59	医药生物
阳光电源	548	29377.56	175.43	26.01	342.63	0.55	电力设备
金山办公	634	6529.57	-179.11	14.15	308.08	0.50	计算机
中兴通讯	665	64281.88	31897.72	15.99	292.74	0.47	通信
药明康德	218	45642.99	-2960.25	17.83	284.40	0.46	医药生物
招商银行	472	85778.77	2194.53	4.16	281.01	0.45	银行
比亚迪	476	10479.58	1215.37	9.00	270.66	0.44	汽车
中际旭创	565	16668.72	5585.61	22.22	245.27	0.40	通信
中芯国际	243	48462.02	9224.18	24.76	244.83	0.39	电子
中微公司	304	15380.42	2155.14	24.88	240.63	0.39	电子
中国平安	550	50573.01	4160.29	4.70	234.66	0.38	非银金融

北方华创	401	7369.27	1862.60	13.95	234.08	0.38	电子
晶澳科技	317	52944.45	17678.93	16.05	220.52	0.36	电力设备
亿纬锂能	260	35105.32	1827.62	18.99	212.39	0.34	电力设备
东方财富	267	145083.63	-1792.60	10.90	206.02	0.33	非银金融

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 持有基金数为重仓口径, 下同

山西汾酒、洋河股份、古井贡酒跌出TOP20, 白酒股与其他行业个股重仓比例差距缩小。22Q2-23Q2期间内, 贵州茅台、五粮液、泸州老窖重仓比例稳居前5, 由于重仓比例逐渐下滑, 伊利股份22Q4跌出基金重仓TOP20, 山西汾酒、洋河股份、古井贡酒23Q2跌出基金重仓TOP20。细分来看, 22Q2-23Q1期间内贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份五只股票始终处于基金重仓比例Top20, 但基金对白酒个股不断进行减配, 23Q2TOP20个股中属于食品饮料行业的个股仅剩3只, 且重仓比例与其他行业个股差距进一步缩小。

图表13: 22Q2-23Q2全行业基金重仓比例TOP20个股(%)

22Q2		22Q3		22Q4		23Q1		23Q2	
股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例
贵州茅台	2.92	贵州茅台	3.04	贵州茅台	2.54	贵州茅台	2.35	贵州茅台	2.14
宁德时代	2.24	宁德时代	1.88	宁德时代	1.71	宁德时代	1.77	宁德时代	1.89
隆基绿能	1.30	泸州老窖	1.16	五粮液	1.18	五粮液	1.21	五粮液	0.99
五粮液	1.27	五粮液	1.15	泸州老窖	1.07	泸州老窖	1.14	泸州老窖	0.93
泸州老窖	1.06	隆基绿能	0.86	山西汾酒	0.69	药明康德	0.60	迈瑞医疗	0.64
药明康德	0.84	山西汾酒	0.85	迈瑞医疗	0.65	迈瑞医疗	0.60	恒瑞医药	0.59
山西汾酒	0.83	迈瑞医疗	0.68	药明康德	0.65	山西汾酒	0.59	阳光电源	0.55
东方财富	0.80	亿纬锂能	0.59	招商银行	0.60	金山办公	0.49	金山办公	0.50
比亚迪	0.72	比亚迪	0.57	亿纬锂能	0.59	阳光电源	0.48	中兴通讯	0.47
招商银行	0.64	招商银行	0.57	隆基绿能	0.58	爱尔眼科	0.46	药明康德	0.46
迈瑞医疗	0.56	阳光电源	0.54	比亚迪	0.55	东方财富	0.46	招商银行	0.45
华友钴业	0.56	药明康德	0.54	阳光电源	0.54	隆基绿能	0.45	比亚迪	0.44
亿纬锂能	0.56	紫光国微	0.52	东方财富	0.50	招商银行	0.45	中际旭创	0.40
中国中免	0.53	保利发展	0.50	中国中免	0.49	洋河股份	0.40	中芯国际	0.39
洋河股份	0.51	中国中免	0.50	爱尔眼科	0.49	海康威视	0.39	中微公司	0.39
爱尔眼科	0.50	洋河股份	0.49	洋河股份	0.45	比亚迪	0.37	中国平安	0.38
天齐锂业	0.47	爱尔眼科	0.48	紫光国微	0.40	亿纬锂能	0.36	北方华创	0.38
晶澳科技	0.44	东方财富	0.45	天合光能	0.39	古井贡酒	0.36	晶澳科技	0.36
伊利股份	0.44	伊利股份	0.40	中国平安	0.38	中国平安	0.33	亿纬锂能	0.34
通威股份	0.43	古井贡酒	0.39	立讯精密	0.38	恒瑞医药	0.33	东方财富	0.33

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 灰色底色为食品饮料行业个股

食品饮料重仓比例TOP10白酒个股席位降至7个, 舍得酒业跌出前十。2023Q2, 食品饮料板块重仓比例前十合计重仓比例为环比-1.19pcts)。细分来看, 22Q2-23Q2期间, 贵州茅台、五粮液、泸州老窖稳居食品饮料基金重仓比例前列, 伊利股份、青岛啤酒始终处于食品饮料基金重仓比例Top10, 23Q2安井食品取代舍得酒业重返前十。23Q1食品饮料行业基金重仓比例前10只股票中, 白酒股票数量增加至8只, 白酒

重仓比例却由6.40%下降至6.33%。23Q2白酒股票数量重新减至7只，TOP10个股中白酒重仓比例持续下降至5.07%。TOP10个股中安井食品重仓比例提升0.01pcts至0.11%，其余个股重仓比例均出现不同程度的下降。

图表14: 23Q2食品饮料行业重仓比例TOP10个股

名称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通 股比 (%)	持股总市值 (亿元)	重仓比例 (%)	申万三级行业
贵州茅台	1584.00	7838.75	-448.65	4.54	1325.53	2.14	白酒
五粮液	827.00	37662.99	-1742.40	8.39	616.05	0.99	白酒
泸州老窖	678.00	27544.97	-1228.00	12.66	577.26	0.93	白酒
洋河股份	158.00	14693.09	-961.37	8.76	192.99	0.31	白酒
古井贡酒	190.00	7532.61	-199.37	7.48	186.34	0.30	白酒
山西汾酒	160.00	9917.47	-3889.85	14.58	183.54	0.30	白酒
伊利股份	302.00	55300.98	-971.03	10.48	156.61	0.25	乳品
青岛啤酒	199.00	8449.15	-1067.27	13.28	87.56	0.14	啤酒
安井食品	186.00	4814.67	536.22	12.05	70.59	0.11	预加工食品
今世缘	140.00	12338.53	399.93	3.09	65.15	0.11	白酒

资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表15: 22Q2-23Q2食品饮料行业基金重仓比例TOP10 (%)

22Q2		22Q3		22Q4		23Q1		23Q2	
股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例
贵州茅台	2.92	贵州茅台	3.04	贵州茅台	2.54	贵州茅台	2.35	贵州茅台	2.14
五粮液	1.27	泸州老窖	1.16	五粮液	1.18	五粮液	1.21	五粮液	0.99
泸州老窖	1.06	五粮液	1.15	泸州老窖	1.07	泸州老窖	1.14	泸州老窖	0.93
山西汾酒	0.83	山西汾酒	0.85	山西汾酒	0.69	山西汾酒	0.59	洋河股份	0.31
洋河股份	0.51	洋河股份	0.49	洋河股份	0.45	洋河股份	0.40	古井贡酒	0.30
伊利股份	0.44	伊利股份	0.40	古井贡酒	0.34	古井贡酒	0.36	山西汾酒	0.30
古井贡酒	0.24	古井贡酒	0.39	伊利股份	0.31	伊利股份	0.26	伊利股份	0.25
酒鬼酒	0.15	青岛啤酒	0.18	青岛啤酒	0.15	青岛啤酒	0.18	青岛啤酒	0.14
安井食品	0.11	安井食品	0.13	安井食品	0.12	舍得酒业	0.17	安井食品	0.11
青岛啤酒	0.11	今世缘	0.09	舍得酒业	0.12	今世缘	0.12	今世缘	0.11

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 灰底为白酒行业个股

白酒股普遍遭到基金减仓，大众品板块个股重仓比例略微提升。食品饮料板块中，基金重仓比例下降前10个股包括山西汾酒、五粮液、贵州茅台、泸州老窖、洋河股份、舍得酒业、老白干酒、古井贡酒、酒鬼酒共9只白酒股，分别下降0.29pcts、0.22pcts、0.21pcts、0.21pcts、0.09pcts、0.08pcts、0.06pcts、0.06pcts、0.03pcts。基金重仓比例提升前10个股主要为大众品，在消费板块整体低迷的背景下，重仓比例最大提升幅度仅有0.01pcts。

图表16: 23Q2重仓比例变动TOP10个股及变动比例(%)

重仓比例提升 TOP10	重仓比例变动(pcts)	重仓比例下降 TOP10	重仓比例变动(pcts)
迎驾贡酒	0.01	山西汾酒	-0.29
中炬高新	0.01	五粮液	-0.22
安井食品	0.01	贵州茅台	-0.21
洽洽食品	0.00	泸州老窖	-0.21
顺鑫农业	0.00	洋河股份	-0.09
汤臣倍健	0.00	舍得酒业	-0.08
养元饮品	0.00	老白干酒	-0.06
佳禾食品	0.00	古井贡酒	-0.06
承德露露	0.00	青岛啤酒	-0.04
李子园	0.00	酒鬼酒	-0.03

资料来源: Wind, 万联证券研究所

分板块个股基金数及重仓比例变动分析:

- **白酒: 高端、次高端白酒龙头遭减仓。**23Q2, 高端、次高端白酒龙头普遍遭到基金减配, 迎驾贡酒、顺鑫农业、金徽酒持有基金数分别环比增加23/13/1支, 重仓比例环比分别提升0.01/0.00/0.00pcts。
- **大众品: 啤酒板块个股均遭减仓, 其余板块个股重仓比例基本保持稳定。**23Q2, 大众品新增重仓股票9只, 减少重仓股票8只, 共计51只重仓股票。啤酒重仓股票减少了惠泉啤酒, 其余4只股票基金重仓比例均遭到不同程度减仓。青岛啤酒作为国内啤酒行业龙头, 持仓基金数量环比减少22支, 重仓比例环比下降0.04pcts至0.14%, 重庆啤酒、燕京啤酒和珠江啤酒持有基金数分别环比减少46/36/2支, 重仓比例环比分别下降0.02/0.00/0.00pcts。其他大众品子板块个股基本保持稳定, 其中, 伊利股份基金持有数环比增加29至302支, 重仓比例环比略微下降至0.25%, 海天味业基金持有数环比减少15至39支, 重仓比例环比略微下降至0.03%。

图表17: 23Q2食品饮料行业分子板块持有基金数、基金重仓比例及其变动情况

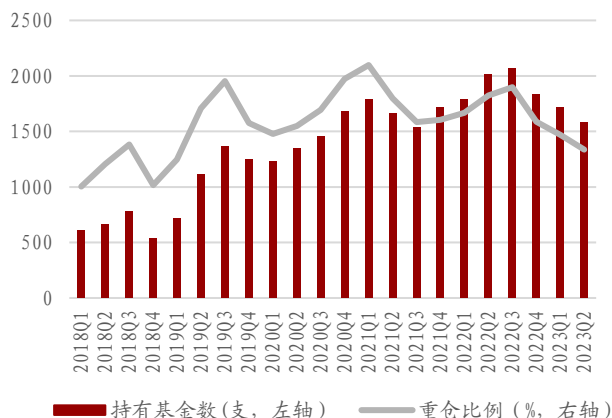
	名称	23Q2		23Q1		环比	
		持有基金数	持股市值占基金股票投资市值比(%)	持有基金数	持股市值占基金股票投资市值比(%)	持有基金数	重仓比例(pcts)
白 酒	贵州茅台	1584	2.14	1714	2.35	-130	-0.21
	五粮液	827	0.99	1019	1.21	-192	-0.22
	泸州老窖	678	0.93	862	1.14	-184	-0.21
	洋河股份	158	0.31	250	0.40	-92	-0.09
	古井贡酒	190	0.30	219	0.36	-29	-0.06
	山西汾酒	160	0.30	362	0.59	-202	-0.29
	今世缘	140	0.11	185	0.12	-45	-0.02
	舍得酒业	74	0.09	199	0.17	-125	-0.08
	老白干酒	20	0.04	128	0.10	-108	-0.06
	迎驾贡酒	103	0.04	80	0.02	23	0.01
	顺鑫农业	61	0.04	48	0.03	13	0.00
	酒鬼酒	6	0.02		0.05	-17	-0.03
	口子窖	45	0.01	83	0.03	-38	-0.02
	伊力特	19	0.01	18	0.01	1	-0.00

	金种子酒	16	0.01	31	0.01	-15	-0.00
	水井坊	3	0.00	7	0.00	-4	-0.00
	金徽酒	3	0.00	2	0.00	1	0.00
啤 酒	青岛啤酒	199	0.14	221	0.18	-22	-0.04
	重庆啤酒	49	0.03	95	0.05	-46	-0.02
	燕京啤酒	36	0.01	72	0.01	-36	-0.00
	珠江啤酒	1	0.00	3	0.00	-2	-0.00
保健 品	汤臣倍健	48	0.03	12	0.03	36	0.00
	仙乐健康	3	0.00	3	0.00	0	-0.00
调 味 发 酵 品	中炬高新	91	0.04	89	0.03	-50	0.00
	海天味业	39	0.03	54	0.03	-15	-0.01
	安琪酵母	39	0.02	44	0.02	-5	-0.02
	千禾味业	39	0.01	48	0.01	-34	-0.01
	涪陵榨菜	14	0.00	24	0.00	-21	-0.00
	恒顺醋业	3	0.00	6	0.00	-5	-0.00
	加加食品	1	0.00	5	0.00	-4	-0.00
	仲景食品	1	0.00	1	0.00	0	-0.00
	宝立食品	1	0.00	1	0.00	1	0.00
	天味食品	2	0.00	1	0.00	-1	-0.00
烘 焙 食 品	立高食品	10	0.01	28	0.01	-18	-0.01
	元祖股份	6	0.00	8	0.00	-2	-0.00
	广州酒家	19	0.00	15	0.00	4	0.00
	南侨食品	2	0.00	6	0.00	-4	-0.00
	桃李面包	6	0.00	9	0.00	-3	-0.00
零 食	盐津铺子	38	0.02	33	0.02	5	-0.00
	甘源食品	27	0.01	35	0.02	-8	-0.01
	洽洽食品	27	0.01	20	0.00	7	0.00
	劲仔食品	15	0.00	16	0.00	-1	-0.00
肉 制 品	华统股份	18	0.02	16	0.01	2	0.00
	双汇发展	27	0.01	27	0.01	0	0.00
	上海梅林	1	0.00	6	0.00	-5	-0.00
乳 品	伊利股份	302	0.25	273	0.26	29	-0.00
	天润乳业	12	0.01	25	0.01	-13	-0.00
	佳禾食品	12	0.00	7	0.00	5	0.00
	光明乳业	5	0.00	6	0.00	-1	0.00
	新乳业	10	0.00	16	0.00	-6	-0.00
	妙可蓝多	2	0.00	3	0.00	-1	0.00
软 饮 料	东鹏饮料	24	0.02	24	0.02	0	0.00
	养元饮品	12	0.01	11	0.01	1	0.00
	李子园	8	0.00	11	0.00	-3	0.00
	承德露露	8	0.00	3	0.00	5	0.00
	香飘飘	6	0.00	3	0.00	3	0.00
熟 食	绝味食品	36	0.01	42	0.02	-6	-0.00
	紫燕食品	3	0.00	5	0.00	-2	-0.00
其他酒类	百润股份	68	0.07	72	0.09	-4	-0.02

资料来源: Wind, 万联证券研究所

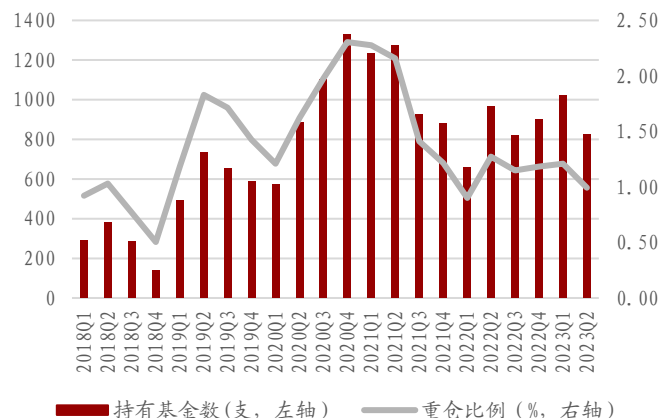
注: 持有基金数为重仓口径, 下同

图表18: 茅台基金重仓情况



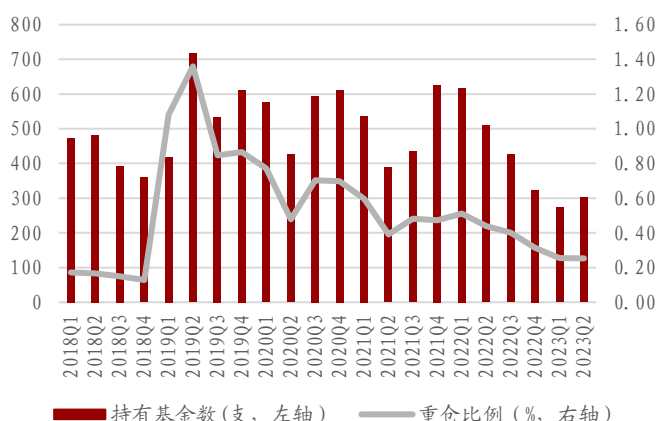
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表19: 五粮液基金重仓情况



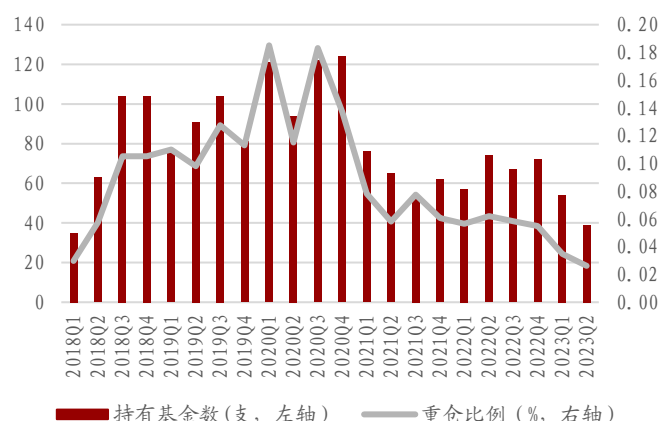
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表20: 伊利基金重仓情况



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表21: 海天味业基金重仓情况



资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 投资建议

23Q2食品饮料板块重仓比例持续降低, 环降1.35pcts至6.22%, 处于历史低位, 位列申万31个一级子行业第2位, 较23Q1下降一位, 超配比例大幅下降, 环降1.86pcts至6.12%。受到消费市场整体弱复苏影响, 子板块重仓比例分化减弱, 白酒重仓比例大幅度持续下降, 超配比例下降明显, 高端龙头茅五泸遭到基金大幅减配, 重仓比例仍稳居全行业前五位; 大众品重仓比例维持相对稳健, 低配比例持续回升, 啤酒板块基金重仓比例有所下滑。

2023年7月24日中共中央政治局召开会议提出要活跃资本市场, 提振投资者信心; 7月31日国家发展改革委发布《关于恢复和扩大消费的措施》。在政策多重发力的刺激下, 消费板块拐点渐明, 食品饮料行业有望修复。根据政策受益方向, 我们建议关注受益于扩大服务消费的板块: 1) 白酒: 上半年高端、次高端白酒业绩稳健增长, 向好趋

势不改，下半年的关键在于中秋国庆需求的旺盛程度及批价能否通过放量的压力测试，预计高端龙头的批价将保持坚挺，量价齐升的概率较高；长期行业分化、高端酒扩容的大逻辑未变。建议关注高端、次高端白酒配置机会。2) **大众品**：短期受益于气温升高以及餐饮恢复，长期结构升级大逻辑不变的啤酒板块；近期动销恢复较好、格局长期向好、估值具性价比的乳制品、软饮料板块；经济复苏期终端动销较好同时具备中长期成长逻辑的速冻食品、休闲零食子板块；不确定环境下必需消费属性较强的调味发酵品子板块。

5 风险因素

1. **政策风险**：食品饮料中的诸多板块，如白酒等，与政策关联度较大，限制或管控相应产品于某些消费场景的消费将会带来较大的行业调整。
2. **食品安全风险**：食品安全是消费者关注的重中之重，消费者对出现食品安全问题的产品及公司甚至行业的信任度及消费意愿将大幅下降。
3. **经济增速不及预期风险**：白酒等子板块仍有一定的周期性，提示经济增速不及预期的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场