

食品饮料

食品饮料

——21Q2 食品饮料行业基金持仓点评

主要内容
□ 食品饮料：食品饮料重仓比例略有下降，仍位居全行业榜首

21Q2 食品饮料板块仍位居全行业持仓比例首位，重仓持股占比有所下降。21Q2 食品饮料板块仍位居全行业持仓比例首位，环比 21Q1 下降 1.77pcts 至 16.20%。**子板块方面**，21Q2 白酒、啤酒、食品综合、乳品、其他酒类、调味发酵品、软饮料、肉制品重仓比例分别为 13.38%、0.95%、0.67%、0.52%、0.42%、0.21%、0.03%、0.01%，其中主要板块中仅啤酒板块 21Q2 重仓比例上升 0.33pcts，白酒、乳品、调味发酵品重仓比例均出现下降。**估值方面**，白酒、调味发酵品、啤酒、乳品、食品综合、肉制品的历史分位为 84.3%、74.1%、42.0%、29.9%、0.2%、0.1%，啤酒板块当前估值水平已回调至 2016 年以来中位数以下，食品综合、肉制品当前估值水平为历史最低位，配置性价比较高。

□ 酒水板块：白酒板块结构性分化加剧，次高端白酒和啤酒板块获加仓

白酒板块：21Q2 白酒重仓比例结构性分化，业绩稳健的高端酒迎来策略性减仓，成长性突出的次高端酒受资金青睐。**持仓方面**，白酒重仓比例自 20Q4 持续下降，其中高端酒茅五泸 21Q2 重仓比例环比下降 1.18、0.46、0.45pcts，次高端洋河股份、山西汾酒、酒鬼酒 21Q2 重仓比例环比提升 0.28、0.21、0.18pcts。**估值方面**，当前白酒板块估值已回调至 2020 年 8 月水平，高端酒估值相较国际奢侈品估值偏低，次高端及区域酒中迎驾贡酒、洋河股份、今世缘、水井坊估值相对偏低，低估值且业绩逐步改善标的具备较高配置性价比。

啤酒板块：21Q2 食品饮料主要板块中仅啤酒板块获得增持，重庆啤酒和青岛啤酒表现亮眼。重庆啤酒和青岛啤酒（A+H）重仓比例分别环比提升 0.13、0.23pcts，持有基金数分别环比增加 31、38 支，主要得益于产品高端化升级速度领先行业。估值方面，2016 年至今重庆啤酒、青岛啤酒的 PE（TTM）历史分位数为 73.75%、68.95%。

□ 食品板块：板块配置比例持续下行，下半年板块配置吸引力增强

21Q2 食品板块配置比例持续下行。我们认为主要系上半年原材料价格上涨叠加去年高基数影响，食品板块业绩短期承压；同时部分子板块受到社区团购等渠道变革的影响较大，上半年一直处于调整和改革阶段，配置吸引力减弱。

持仓：板块配置比例环比持续下降。从持仓占比变化来看，肉制品、乳制品、调味品、食品综合持仓占比均有不同程度的下降，分别为 0.01%、0.52%、0.21%、0.67%；环比分别下降 0.07pct、0.36pct、0.14pct、0.02pct。

基本面：目前仍在持续恢复，但消费分化趋势凸显，低收入人群收入增长较慢，短期对于消费需求有一定的压制。根据国家统计局披露的上半年社零数据，餐饮消费规模目前仍在恢复阶段，上半年基本恢复到 19 年同期水平。根据各省市的数据来看，有 5 个省会和直辖市的零售总额尚未回到两年前的水平，各城市分化格局已经凸显。与此同时上半年我国人均收入的中位数水平上涨 9.7%，低于人均收入的平均水平 1.7pct，是近年来差距最大的一年。低收入家庭收入增长幅度较低会在短期对于消费的恢复有一定的抑制。

估值：食品部分子板块处于历史估值低位，配置吸引力增强，建议持续关注边际变化带来的布局机会。从各子板块估值来看，休闲零食、速冻、肉制品（中信）板块皆处于估值低位，估值分位数（TTM）为 0.25%、0.25%、0.50%；乳制品及调味品（中信）市盈率（TTM）分位数分别为 44.9%、75%。

行业评级

食品饮料

看好

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002

邮箱：mali@stocke.com.cn

联系人：张潇倩

执业证书号：S1230520090001

邮箱：zhangxiaojian@stocke.com.cn

联系人：杜宛泽

执业证书号：S1230521070001

邮箱：duwanze@stocke.com.cn

联系人：孙天一

执业证书号：S1230521070002

邮箱：suntianyi@stocke.com.cn

相关报告

投资建议

□ 投资建议：关注业绩超预期/长期逻辑变化带来的投资机会

白酒方面，白酒板块仍处震荡期，紧握结构性机会。首推业绩确定性高且逐季改善的高端酒，如**贵州茅台、五粮液**；同时推荐具备催化剂、业绩阶段性改善低估值区域酒，比如：**洋河股份、今世缘、迎驾贡酒、口子窖**；明年弹性标的仍然推荐次高端酒，比如：**水井坊、舍得酒业、酒鬼酒、山西汾酒**，过程中应关注估值市值性价比；**啤酒方面**，高端化趋势延续，行业集中度将向优势企业进一步聚拢，建议关注产品结构升级较快的**青岛啤酒、重庆啤酒**等。

食品方面，我们认为无论从持仓配置还是基本面恢复情况来看，食品板块短期仍旧承压，针对食品板块我们认为应重点关注基本面边际改善的板块和个股，伴随中报披露后预期和估值的回调后，下半年将出现重要布局机会，尤其建议重点关注估值较低的食品子板块启动机会，如休闲零食、烘焙原料板块。个股中建议找寻边际改善明显的个股标的，建议重点关注：**巴比食品**。

风险提示：疫情影响超预期；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

正文目录

1. 板块持仓：食品饮料重仓比例下降，仍位居全行业榜首	5
1.1. 酒水板块：白酒板块结构性分化，次高端白酒和啤酒板块获加仓	6
1.1.1. 白酒板块：高端酒策略性减仓，次高端酒受资金青睐	6
1.1.2. 啤酒板块：21Q2 获资金增持，长期结构升级趋势不变	8
1.2. 食品板块：配置比例持续下行，部分子板块估值处于历史低位	9
1.2.1. 肉制品板块：受到基本面影响，21Q2 持仓比例环比持续下降	10
1.2.2. 乳制品板块：21Q2 继续小幅减持，超配比例自 20Q3 以来持续缩窄	10
1.2.3. 调味品板块：21H1 基本面承压，板块重仓环比小幅下降	11
1.2.4. 食品综合板块：21Q2 持仓比例环比略有下降，部分个股新进入重仓持仓中	11
2. 个股持仓：茅台五粮液稳居前三，成长性标的受资金青睐	12
风险提示	14

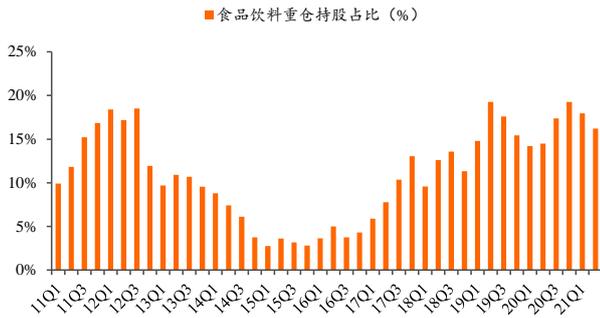
图表目录

图 1: 食品饮料重仓持股比例	5
图 2: 食品饮料板块持仓及市值占比变化	5
图 3: 21Q2 食品饮料重仓持股比例仍位居全行业首位	5
图 4: 21Q2 食品饮料重仓持股比例环比 21Q1 下降较多	5
图 5: 21Q2 白酒重仓持股比例达 13.38%	6
图 6: 21Q2 啤酒重仓持股比例环比提升	6
图 7: 2016-2021 年食品饮料子版块估值变化	6
图 8: 2016 年至今食品饮料子版块 PE 历史分位数	6
图 9: 白酒板块持仓及市值占比变化	6
图 10: 白酒估值已回调至 20 年 8 月水平 (截止 7 月 28 日)	6
图 11: 2021 年 7 月 28 日白酒板块 PE 一览	7
图 12: 2016 年至今白酒标的 PE 历史分位数	7
图 13: 20Q1-21Q2 高端酒重仓比例变化情况	8
图 14: 20Q1-21Q2 次高端二线名酒重仓比例变化情况	8
图 15: 20Q1-21Q2 次高端区域龙头酒重仓比例变化情况	8
图 16: 20Q1-21Q2 三四线酒重仓比例变化情况	8
图 17: 啤酒板块持仓及市值占比变化	9
图 18: 2016 年至今啤酒标的 PE 历史分位数	9
图 19: 肉制品板块重仓持股比例	10
图 20: 肉制品板块持仓及市值占比变化	10
图 21: 乳品板块重仓持股比例	11
图 22: 乳品板块持仓及市值占比变化	11
图 23: 调味发酵品板块重仓持股比例	11
图 24: 调味发酵品板块持仓及市值占比变化	11
图 25: 食品综合板块重仓持股比例	12
图 26: 食品综合板块持仓及市值占比变化	12
表 1: 白酒板块 PE 及 PEG 情况一览	8
表 2: 全行业近 4 季度基金重仓比例前 20 名一览	12
表 3: 食品饮料板块近 4 季度基金重仓比例前 20 名一览	13
表 4: 食品饮料板块近 4 季度持有基金数前 20 名一览	14

1. 板块持仓：食品饮料重仓比例下降，仍位居全行业榜首

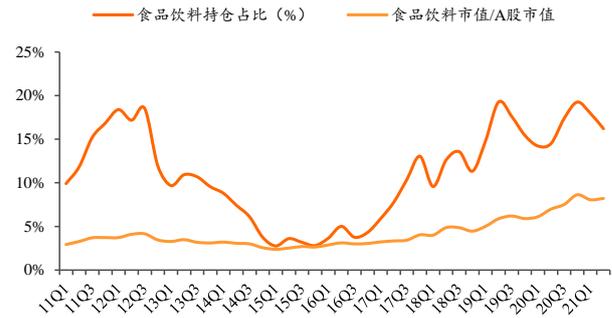
21Q2 食品饮料板块仍位居榜首，重仓持股占比有所下降。21Q2 食品饮料板块仍位居全行业重仓比例首位，但重仓持股比例自 20Q4 以来持续下降，21Q2 重仓持股比例环比 21Q1 下降 1.77pcts 至 16.20%，较第二名医药生物板块高出 0.21pcts。

图 1：食品饮料重仓持股比例



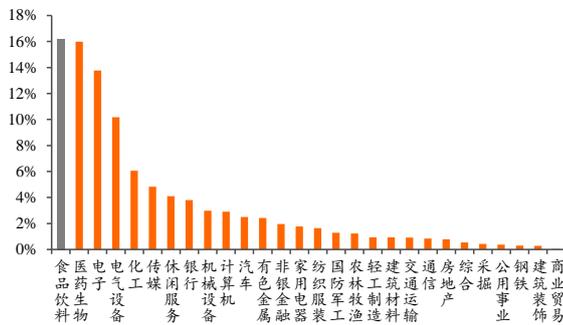
资料来源：Wind，浙商证券研究所，注：数据样本包括 Wind 开放式和封闭式基金分类旗下的普通股股票型和偏股混合型基金

图 2：食品饮料板块持仓及市值占比变化



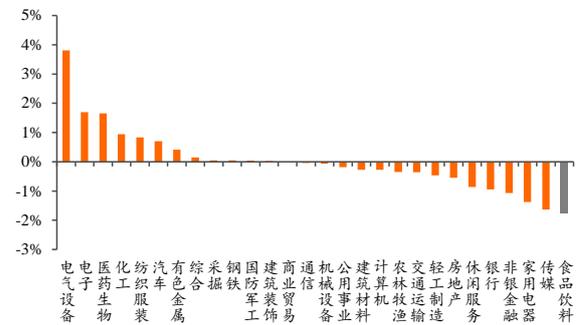
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：21Q2 食品饮料重仓持股比例仍位居全行业首位



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：21Q2 食品饮料重仓持股比例环比 21Q1 下降较多

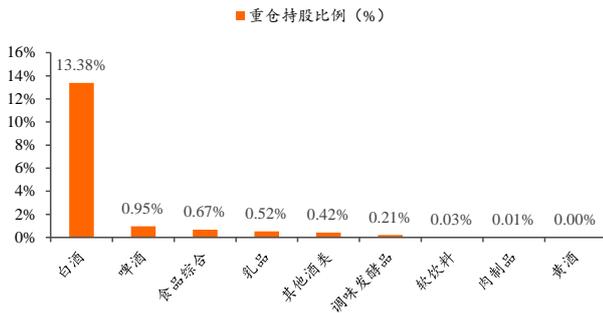


资料来源：Wind，浙商证券研究所

啤酒板块重仓比例提升，白酒板块策略性减仓。食品饮料子板块方面，21Q2 白酒、啤酒、食品综合、乳品、其他酒类、调味发酵品、软饮料、肉制品重仓比例分别为 13.38%、0.95%、0.67%、0.52%、0.42%、0.21%、0.03%、0.01%，其中主要板块中仅啤酒板块 21Q2 重仓比例上升 0.33pcts，白酒、乳品、调味发酵品重仓比例均出现回落，分别下降 1.66、0.35、0.14pcts。

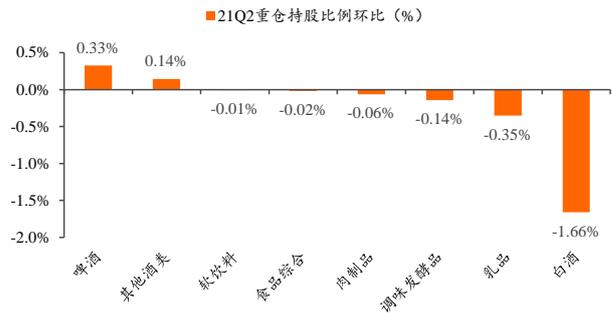
啤酒及食品板块估值处于历史地位，配置性价比较高。2016 年至今白酒、调味发酵品、啤酒、乳品、食品综合、肉制品的历史分位为 84.3%、74.1%、42.0%、29.9%、0.2%、0.1%，其中啤酒板块当前估值水平已回调至 2016 年以来中位数以下，食品综合、肉制品当前估值水平为历史最低位，配置性价比较高。

图 5：21Q2 白酒重仓持股比例达 13.38%



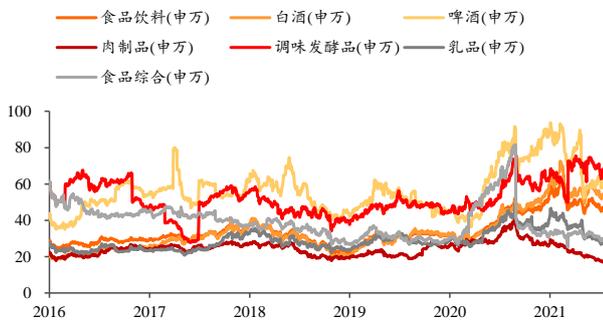
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：21Q2 啤酒重仓持股比例环比提升



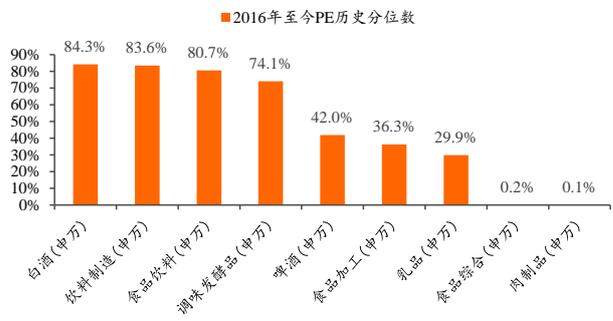
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 7：2016-2021 年食品饮料子版块估值变化



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：2016 年至今食品饮料子版块 PE 历史分位数



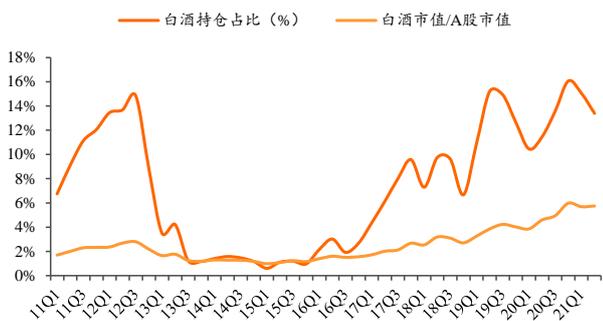
资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.1. 酒水板块：白酒板块结构性分化，次高端白酒和啤酒板块获加仓

1.1.1. 白酒板块：高端酒策略性减仓，次高端酒受资金青睐

白酒板块重仓比例连续两个季度下降，估值回调至去年同期水平，具备配置性价比。白酒板块重仓持股比例自 20Q4 开始持续下降，21Q2 白酒重仓比例环比 21Q1 下降 1.66pcts 至 13.38%。估值方面，近期白酒板块迎来大幅回调，截止 2021 年 7 月 28 日，白酒板块 PE (TTM) 为 46.99 倍，已回调至 2020 年 8 月水平，考虑到白酒板块具备较强的业绩确定性和较高的成长性，当前白酒板块具备配置性价比。

图 9：白酒板块持仓及市值占比变化



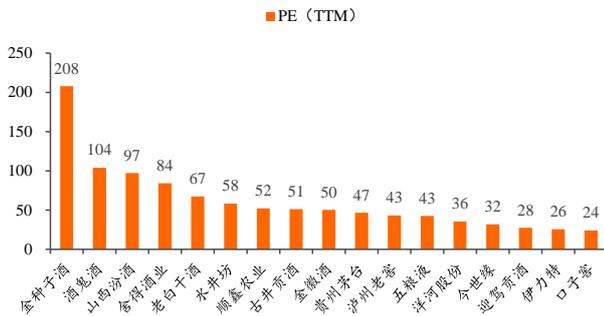
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：白酒估值已回调至 20 年 8 月水平（截止 7 月 28 日）



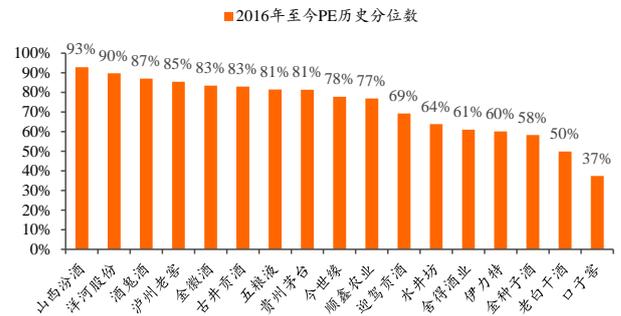
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11：2021 年 7 月 28 日白酒板块 PE 一览



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：2016 年至今白酒标的 PE 历史分位数



资料来源：Wind，浙商证券研究所

21Q2 白酒板块重仓比例呈现结构性分化，业绩稳健的高端酒迎来策略性减仓，成长性更为突出的次高端酒受资金青睐，具体来看：

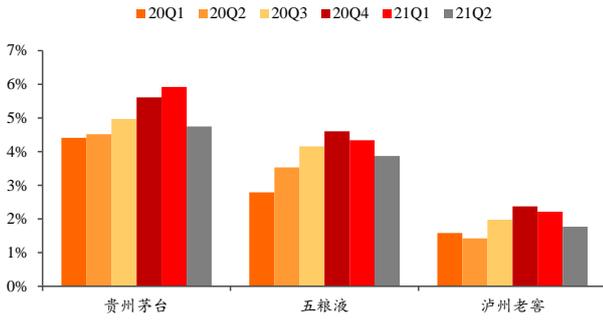
1) 高端酒：市场风格变化迎来策略性调仓，仍为行业前十大重仓股。由于当前市场风格偏好成长性标的，确定性较强的高端酒迎来策略性调仓，贵州茅台、五粮液、泸州老窖 21Q2 重仓比例分别为 4.75%、3.87%、1.77%，环比 21Q1 下降 1.18、0.46、0.45pcts，但目前贵州茅台仍为全行业重仓持股榜首，五粮液位居第三，泸州老窖仍位列前十名。近期板块回调后，贵州茅台、五粮液、泸州老窖的 2021 年 PE (Wind 一致预期) 分别为 41.3、37.7、37.1 倍，对标海外奢侈品估值相对偏低，近期爱马仕国际、LVMH 股价纷纷创历史新高，其估值水平分别为 98.1、47.4 倍，目前高端酒估值相对合理，作为核心资产具备较高的配置价值。

2) 次高端酒：未来三年业绩有望维持较快增速，高成长性获得市场青睐。预计 2020-2023 年次高端二线名酒及次高端区域龙头酒复合增长率有望维持 20%以上的高增速，酒鬼酒、舍得酒业未来三年 CAGR 或超 50%，高成长性使得次高端白酒在 21Q2 获得市场青睐。其中洋河股份、山西汾酒、酒鬼酒 21Q2 重仓比例分别为 1.41%、0.74%、0.28%，环比 21Q1 提升 0.28、0.21、0.18pcts。我们通过 PEG 把标的当前的价值和未来的成长进行关联，次高端二线名酒和次高端区域龙头酒未来三年 PEG 有望降低至 1 倍左右，对应其高成长性而言，当前估值水平具备较高配置价值。

3) 三四线酒：目前三四线酒重仓比例较低，关注低估值且业绩逐步改善标的。三四线酒中，仅顺鑫农业重仓比例相对较高，21Q2 顺鑫农业重仓比例为 0.10%，环比 21Q1 下降 0.05pcts。估值方面，以迎驾贡酒为代表，当前估值水平低于 30 倍，且洞藏系列的超预期发展助力迎驾业绩快速增长，估值性价比较高。

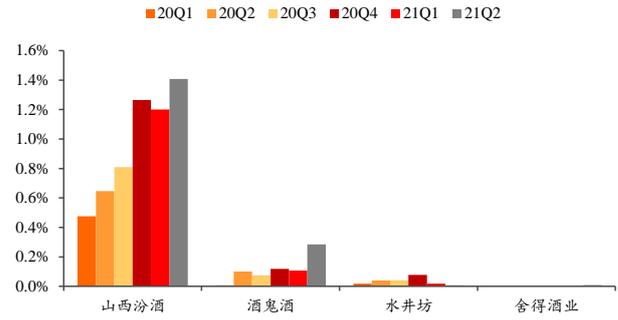
短期推荐低估值且业绩阶段性改善的区域酒，长期首推业绩确定性高的高端酒。当前白酒板块仍处震荡期，紧握结构性机会。短期推荐具备催化剂、业绩阶段性改善低估值区域酒，比如：洋河股份、今世缘、迎驾贡酒、口子窖；长期首推业绩确定性高且逐季改善的高端酒，如贵州茅台、五粮液；明年弹性标的仍然推荐次高端酒标的，比如：水井坊、舍得酒业、酒鬼酒、山西汾酒，过程中应关注估值市值性价比。

图 13: 20Q1-21Q2 高端酒重仓比例变化情况



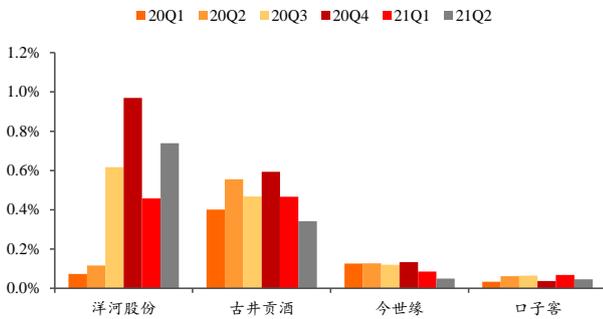
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 14: 20Q1-21Q2 次高端二线名酒重仓比例变化情况



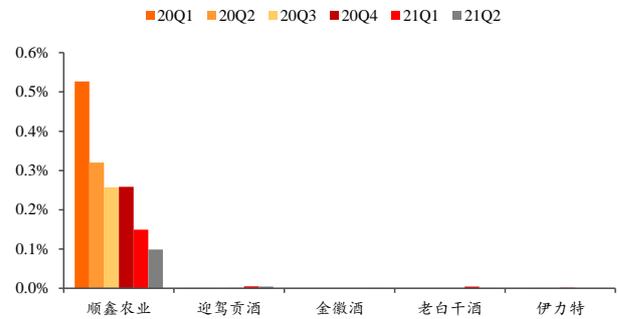
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 15: 20Q1-21Q2 次高端区域龙头酒重仓比例变化情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 16: 20Q1-21Q2 三四线酒重仓比例变化情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表 1: 白酒板块 PE 及 PEG 情况一览

日期	2021/7/28	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (TTM)	市盈率 (TTM)	EPS			PE			PEG		
						21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E
600519	贵州茅台	1,768.9	22,220.9	37.9	46.7	42.8	49.9	57.4	41.3	35.4	30.8	2.7	2.3	2.0
000858	五粮液	236.7	9,187.0	5.6	42.6	6.3	7.5	8.8	37.7	31.6	26.9	1.9	1.6	1.4
000568	泸州老窖	191.3	2,801.9	4.4	43.3	5.2	6.4	8.0	37.1	29.8	24.0	1.5	1.2	1.0
高端酒均值									38.7	32.3	27.2	2.0	1.7	1.4
600809	山西汾酒	321.9	3,926.9	3.3	97.3	4.1	5.6	7.3	78.2	57.7	44.3	2.9	2.1	1.6
000799	酒鬼酒	212.5	690.5	2.0	104.1	2.6	3.7	5.4	81.7	56.9	39.5	1.6	1.1	0.8
600779	水井坊	119.8	585.2	2.1	58.2	2.2	2.9	3.5	54.0	41.7	33.8	1.6	1.3	1.0
600702	舍得酒业	215.0	722.3	2.5	84.3	3.4	4.7	6.4	62.8	45.3	33.7	1.2	0.8	0.6
次高端二线名酒均值									69.2	50.4	37.8	1.8	1.3	1.0
000596	古井贡酒	197.0	1,041.3	3.8	51.2	4.4	5.4	6.5	44.3	36.2	30.2	2.1	1.7	1.4
002304	洋河股份	173.4	2,612.7	4.9	35.6	5.5	6.6	7.7	31.5	26.4	22.4	2.0	1.7	1.4
603369	今世缘	45.3	567.7	1.4	31.7	1.5	1.9	2.3	29.3	23.6	19.5	1.3	1.0	0.8
603589	口子窖	58.3	349.6	2.4	24.1	2.8	3.3	3.9	20.8	17.4	14.8	0.9	0.8	0.7
区域龙头酒均值									31.5	25.9	21.7	1.6	1.3	1.1
603198	迎驾贡酒	37.6	300.7	1.4	27.6	1.5	1.9	2.2	24.8	19.9	17.1	1.1	0.9	0.8
000860	顺鑫农业	31.0	229.9	0.6	52.2	1.2	1.5	1.8	26.9	21.0	16.9	0.6	0.4	0.4
600197	伊力特	25.2	119.0	1.0	25.6	1.1	1.3	1.5	23.9	19.8	16.7	1.0	0.8	0.7
603919	金徽酒	38.5	195.1	0.8	50.2	0.8	1.0	1.2	47.7	38.8	31.5	2.0	1.7	1.4
600559	老白干酒	22.7	204.0	0.3	67.3	0.6	0.8	0.9	37.3	29.6	24.5	1.0	0.8	0.6
三四线酒均值									32.1	25.8	21.3	1.1	0.9	0.8

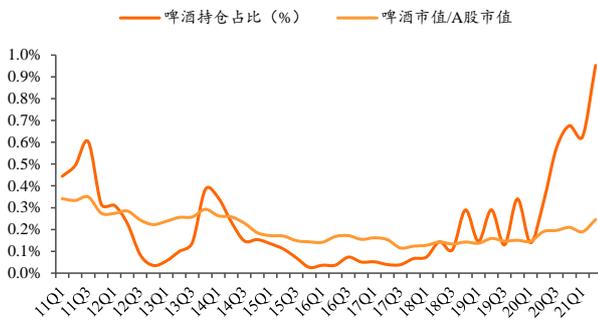
资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 注: 采取 Wind 一致预期数据

1.1.2. 啤酒板块: 21Q2 获资金增持, 长期结构升级趋势不变

21Q2 啤酒板块获增持, 重庆啤酒和青岛啤酒表现亮眼。21Q2 啤酒板块重仓比例环比 21Q1 提升 0.33pcts 至 0.95%, 为 2 季度食品饮料主要板块中唯一获得增持的板块, 超

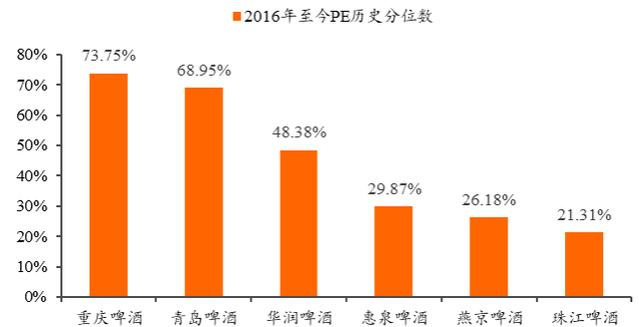
配比例进一步提升。具体个股而言，重庆啤酒和青岛啤酒（A+H）表现亮眼，其重仓比例分别环比提升 0.13、0.23pcts，持有基金数分别环比增加 31、38 支，主要得益于产品高端化升级速度领先行业。估值方面，2016 年至今重庆啤酒、青岛啤酒的 PE 历史分位为 73.75%、68.95%，当前 PE 分别为 60.54、45.94 倍，已回调至 2020 年 5-6 月水平。

图 17：啤酒板块持仓及市值占比变化



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 18：2016 年至今啤酒标的 PE 历史分位数



资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.2. 食品板块：配置比例持续下行，部分子板块估值处于历史低位

整体来看，21Q2 食品板块配置比例持续下行。主要系上半年原材料价格上涨叠加去年上半年高基数影响，使得食品板块公司业绩短期承压；同时部分子板块受到社区团购等渠道变革的影响较大，上半年一直处于调整和改革阶段，配置吸引力减弱。

1) 从基本面角度来看：目前基本面数据仍在恢复阶段，但消费分化趋势凸显，低收入人群收入增长较低短期对于消费需求有一定的压制。

根据国家统计局披露的上半年社零数据，餐饮消费规模目前仍在恢复阶段，上半年基本恢复到 19 年同期水平。2021 年 6 月餐饮社会消费品零售额同比为 20.2%，1-6 月累计同比增速为 48.6%，餐饮消费规模基本恢复至 2019 年同期水平。二季度餐饮收入同比增长 29.5%，两年平均增长 0.9%。食品相关零售数据持续恢复，目前零售规模已经恢复到 19 年同期水平以上。在限额以上单位的商品零售数据中，2021 年 6 月粮油食品类产品、饮料类产品同比分别增长 15.6%、29.1%；1-6 月累计同比增速分别为 10.5%、29.2%。

虽然基本面数据持续恢复，但目前消费分化趋势有所凸显，部分地区数据恢复未恢复至 19 年同期水平，低收入家庭收入增长幅度较低。根据国家和地方统计局公布的各省市上半年的社零数据来看，在目前已公布的省市中，有 5 个省会和直辖市的零售总额尚未回到两年前的水平，各城市分化格局已经凸显。例如：5 月海南的消费增速两年的平均增长为 18%，相比湖北（两年平均增速为-8%）差距较大。与此同时，过去一年中，中国低收入家庭收入的增长幅度相对较低，主要表现在上半年我国人均收入的中位数水平上涨 9.7%，低于人均收入的平均水平 1.7pct，是近年来差距最大的一年。低收入家庭收入增长幅度较低会在短期对于消费的恢复有一定的抑制。

2) 持仓来看：板块配置比例环比持续下降。

从持仓占比排序来看，21Q2 食品综合板块持仓在食品板块中位列第一（21Q1 为第二），为 0.67%；乳制品第二，持仓占比为 0.52%（21Q2 为第一）。从持仓占比变化来看，肉制品、乳制品、调味品、食品综合持仓占比均有不同程度的下降，分别为 0.01%、0.52%、0.21%、0.67%；环比分别下降 0.07pct、0.36pct、0.14pct、0.02pct。

3) 食品板块估值来看：部分子板块处于历史估值低位，配置吸引力增强，建议持续关注边际变化带来的布局机会。

从各板块估值来看，休闲零食、速冻、肉制品（中信）板块皆处于估值低位，估值分位数（TTM）为 0.25%、0.25%、0.50%；乳制品及调味品（中信）市盈率（TTM）分位数分别为 44.9%、75%。

投资建议：我们认为无论从持仓配置还是基本面恢复情况来看，食品板块短期仍旧承压，针对食品板块我们认为应重点关注基本面边际改善的板块和个股，伴随中报披露后预期和估值的回调后，下半年将出现重要布局机会，尤其建议重点关注估值较低的食品子板块启动机会，如休闲零食、烘焙原料板块。个股中建议找寻边际改善明显的个股标的，建议重点关注：巴比食品。

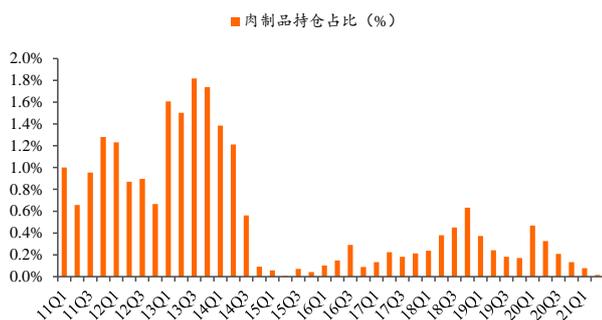
巴比食品：我们认为在产能保证情况下，“量”、“价”、“增量业务”均有极大发展空间，表现可期：1) 量：公司加盟店当前拓张速度基本符合预期，未来公司将通过加快兼并收购速度以实现规模的快速提升；2) 价：公司通过发力门店外卖业务创造收入增量+调整门店产品结构+锁鲜装等方式提升单店收入；3) 增量业务方面，在成品化、专业化趋势下，公司 2B 业务有望得到迅速发展；4) 盈利端：猪价下行或将提升盈利能力/投资收益或较为可观。

1.2.1. 肉制品板块：受到基本面影响，21Q2 持仓比例环比持续下降

肉制品板块：21Q2 环比继续减持。21Q2 肉制品板块持股比例为 0.01%，环比下降 0.07pct，同比下降 0.32pct。肉制品持仓总市值自 2020 Q1 不断下降，21Q2 肉制品持仓总市值为 3.32 亿元，环比下降 76.8%，持仓总市值占 A 股总市值的 0.16%。

个股来看，双汇发展持有基金数从 21Q1 的 21 家下降至 21Q2 的 6 家，上海梅林近四个季度首次进入基金重仓中。

图 19：肉制品板块重仓持股比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 20：肉制品板块持仓及市值占比变化



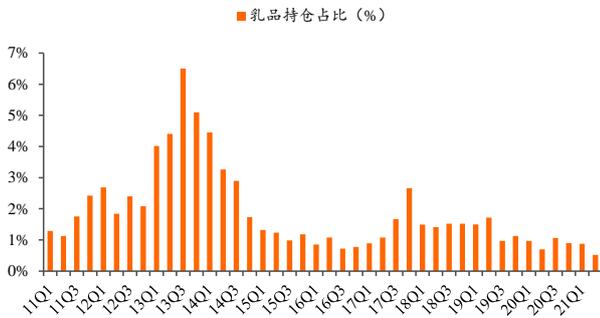
资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.2.2. 乳制品板块：21Q2 继续小幅减持，超配比例自 20Q3 以来持续缩窄

乳制品板块：乳品继续小幅减持。21Q2 乳品重仓持股比例环比 21Q1 下降 0.36pcts 至 0.52%，自 20Q3 高点以来维持下降趋势。上市乳品企业市场表现没有较大变化，乳品板块超配比例自 20Q3 高点以来持续缩窄。

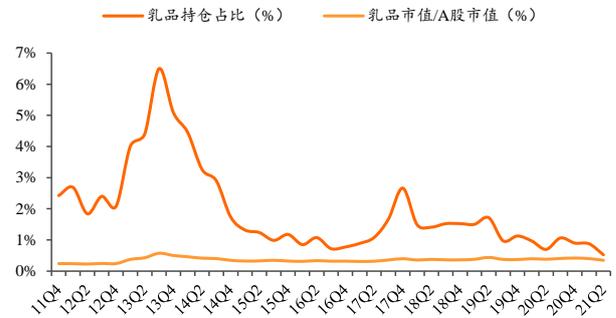
个股来看，乳品龙头伊利股份 21Q2 持有基金数较 21Q1 由 114 家降至 81 家，妙可蓝多持有基金数由 23 家降至 20 家。伊利股份 21Q2 重仓持股比例环比 21Q1 下降 0.24pcts 至 0.39%，仍在乳品板块居首。妙可蓝多近 4 季度首次进入食品饮料板块基金重仓比例前 20，21Q2 重仓持股 0.06%。

图 21：乳品板块重仓持股比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 22：乳品板块持仓及市值占比变化



资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.2.3. 调味品板块：21H1 基本面承压，板块重仓环比小幅下降

调味品板块：21H1 调味品板块基本面承压，21Q2 重仓持股比例环比 21Q1 下降 0.14pcts 至 0.21%，自 18Q4 阶段性高点以来呈现持续小幅下降趋势。我们认为随着原材料成本压力趋缓、行业库存边际改善与餐饮端需求持续复苏，调味品行业中长期来看仍将保持高景气。

个股部分，调味品龙头海天味业 21Q2 持有基金数较 21Q1 由 16 家降至 12 家，仍在调味品板块居首。

图 23：调味发酵品板块重仓持股比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 24：调味发酵品板块持仓及市值占比变化



资料来源：Wind，浙商证券研究所

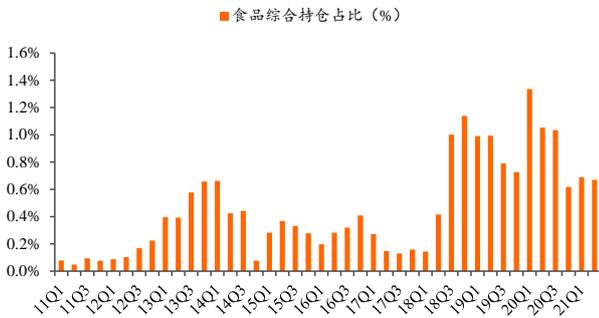
1.2.4. 食品综合板块：21Q2 持仓比例环比略有下降，部分个股新进入重仓持仓中

食品综合板块：21Q2 持仓环比略有下降。2021Q2 食品综合板块持仓占比为 0.67%，环比下降 0.02pct。21Q2 季度由于上游原材料价格上涨叠加去年同期高基数影响，食品综合板块基本面承压，2021Q2 食品综合/总市值比例为 0.62%，超配比例持续收窄。

具体来看，安井食品和绝味食品稳居食品综合板块持有基金数前两名，安井食品持有基金数从 21Q1 的 49 家提升至 21Q2 的 50 家，绝味食品持有基金数从 21Q1 的 30 家下

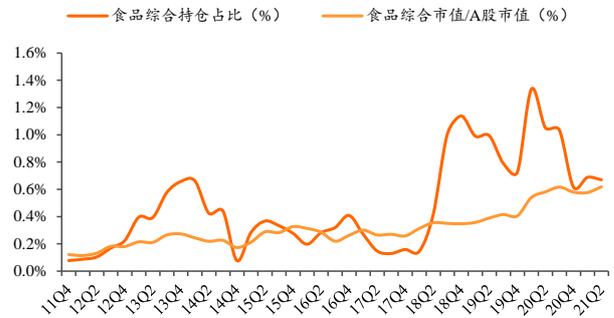
降至 27 家；重仓比例来看，安井基金重仓比例环比上升 0.1pct 达到 0.28%；绝味食品重仓比例环比没有明显变化，为 0.19%。休闲零食中，盐津铺子、甘源食品、洽洽食品持有基金数均有所下降；烘焙原料板块中，立高食品、爱普股份、佳禾食品在 Q2 新进入到持有基金重仓中。

图 25：食品综合板块重仓持股比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 26：食品综合板块持仓及市值占比变化



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2. 个股持仓：茅台五粮液稳居前三，成长性标的受资金青睐

全行业前 20 支重仓持股标的中食品饮料板块占据 4 席，茅台、五粮液稳居前三。自 20Q4 以来，全行业前 20 支重仓持股标的中共有 4 支食品饮料标的，分别为贵州茅台、五粮液、泸州老窖和山西汾酒，均为白酒类标的。其中，贵州茅台 21Q2 重仓持股比例为 4.75%，稳居全行业重仓持股排行榜榜首，高出第二名宁德时代 0.47pcts，五粮液仍然位居全行业重仓持股排行榜第三名，泸州老窖重仓比例排名自全行业第五名下滑至第十名，21Q2 山西汾酒重仓比例提升 0.21pcts 至 1.41%，位列第十二名。

表 2：全行业近 4 季度基金重仓比例前 20 名一览

排序	20Q3		20Q4		21Q1		21Q2	
	名称	重仓比例	名称	重仓比例	名称	重仓比例	名称	重仓比例
1	贵州茅台	4.97%	贵州茅台	5.62%	贵州茅台	5.92%	贵州茅台	4.75%
2	五粮液	4.16%	五粮液	4.61%	腾讯控股	4.80%	宁德时代	4.28%
3	立讯精密	2.84%	腾讯控股	3.14%	五粮液	4.34%	五粮液	3.87%
4	隆基股份	2.58%	泸州老窖	2.38%	海康威视	2.26%	腾讯控股	3.49%
5	中国中免	2.19%	宁德时代	2.26%	泸州老窖	2.22%	药明康德	2.49%
6	腾讯控股	2.15%	中国中免	2.24%	中国中免	2.20%	海康威视	2.36%
7	泸州老窖	1.98%	美的集团	2.07%	美团-W	2.16%	迈瑞医疗	2.05%
8	迈瑞医疗	1.88%	美团-W	2.00%	宁德时代	2.01%	美团-W	2.03%
9	美团-W	1.71%	迈瑞医疗	1.92%	迈瑞医疗	1.84%	隆基股份	1.79%
10	宁德时代	1.59%	中国平安	1.91%	药明康德	1.78%	泸州老窖	1.77%
11	顺丰控股	1.50%	隆基股份	1.83%	招商银行	1.48%	中国中免	1.60%
12	美的集团	1.44%	立讯精密	1.67%	隆基股份	1.46%	山西汾酒	1.41%
13	恒瑞医药	1.26%	药明康德	1.54%	美的集团	1.32%	爱尔眼科	1.34%
14	中国平安	1.24%	山西汾酒	1.27%	长春高新	1.22%	招商银行	1.32%
15	药明康德	1.16%	海康威视	1.26%	山西汾酒	1.20%	亿纬锂能	1.12%
16	通威股份	1.14%	顺丰控股	1.25%	中国平安	1.03%	通策医疗	0.96%
17	亿纬锂能	0.96%	亿纬锂能	1.24%	香港交易所	0.95%	华友钴业	0.89%
18	长春高新	0.95%	长春高新	1.17%	亿纬锂能	0.92%	韦尔股份	0.87%
19	爱尔眼科	0.90%	恒瑞医药	1.08%	智飞生物	0.88%	立讯精密	0.81%
20	伊利股份	0.87%	爱尔眼科	1.05%	三一重工	0.85%	香港交易所	0.77%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

具体食品饮料行业来看：

白酒板块：高成长性的次高端标的表现优异，高端酒重仓比例有所回落。食品饮料板块前 20 支重仓标的中，21Q2 共有 7 支标的重仓比例环比提升，其中成长性较高的洋河股份、山西汾酒、酒鬼酒分别环比提升 0.28、0.21、0.18pcts，酒鬼酒重仓比例于 21Q2 挺进前十，高端酒贵州茅台、五粮液、泸州老窖重仓比例分别环比下降 1.18、0.46、0.45pcts。持有基金数方面，五粮液、山西汾酒、酒鬼酒、洋河股份、古井贡酒、口子窖、水井坊均有不同程度的增加，山西汾酒 21Q2 持有基金数为 169 支，首次挺进前三，贵州茅台、泸州老窖持有基金数分别减少 57、60 支。

啤酒板块：重庆啤酒、青岛啤酒表现亮眼，环比显著提升。青岛啤酒和重庆啤酒产品结构升级速度领先行业，21Q2 获基金加仓，21Q2 青岛啤酒（A+H）和重庆啤酒的重仓比例分别为 0.41%、0.28%，分别环比提升 0.23、0.13pcts。持有基金数方面，21Q2 青岛啤酒（A+H）、重庆啤酒、华润啤酒分别为 74、69、38 支，分别环比增加 38、31、7 支。

食品板块：21Q2 食品板块重仓比例整体呈下降趋势，伊利股份环比有所下降。重仓比例方面，21Q2 伊利股份、安井食品、绝味食品、中炬高新、妙可蓝多、海天味业、颐海国际重仓比例分别环比下降 0.24、0.01、0.01、0.05、0.01、0.03、0.05pcts，其中伊利股份下降较为明显。持有基金数方面，21Q2 安井食品持有基金数环比增加，伊利股份、绝味食品、妙可蓝多、金禾实业持有基金数环比均有不同程度下降。

表 3：食品饮料板块近 4 季度基金重仓比例前 20 名一览

排序	20Q3		20Q4		21Q1		21Q2	
	名称	重仓比例	名称	重仓比例	名称	重仓比例	名称	重仓比例
1	贵州茅台	4.97%	贵州茅台	5.62%	贵州茅台	5.92%	贵州茅台	4.75%
2	五粮液	4.16%	五粮液	4.61%	五粮液	4.34%	五粮液	3.87%
3	泸州老窖	1.98%	泸州老窖	2.38%	泸州老窖	2.22%	泸州老窖	1.77%
4	伊利股份	0.87%	山西汾酒	1.27%	山西汾酒	1.20%	山西汾酒	1.41%
5	山西汾酒	0.81%	洋河股份	0.97%	伊利股份	0.63%	洋河股份	0.74%
6	洋河股份	0.62%	伊利股份	0.78%	古井贡酒	0.47%	百润股份	0.42%
7	古井贡酒	0.47%	古井贡酒	0.59%	洋河股份	0.46%	伊利股份	0.39%
8	安井食品	0.35%	颐海国际	0.28%	华润啤酒	0.29%	古井贡酒	0.34%
9	海天味业	0.31%	华润啤酒	0.27%	百润股份	0.28%	青岛啤酒	0.29%
10	绝味食品	0.30%	顺鑫农业	0.26%	安井食品	0.28%	酒鬼酒	0.28%
11	顺鑫农业	0.26%	安井食品	0.25%	绝味食品	0.19%	重庆啤酒	0.28%
12	颐海国际	0.21%	绝味食品	0.19%	重庆啤酒	0.16%	安井食品	0.27%
13	华润啤酒	0.18%	青岛啤酒	0.16%	顺鑫农业	0.15%	华润啤酒	0.26%
14	双汇发展	0.17%	海天味业	0.16%	青岛啤酒	0.13%	绝味食品	0.19%
15	青岛啤酒	0.15%	百润股份	0.15%	中炬高新	0.12%	青岛啤酒股份	0.12%
16	中炬高新	0.13%	重庆啤酒	0.14%	酒鬼酒	0.11%	顺鑫农业	0.10%
17	重庆啤酒	0.13%	今世缘	0.13%	颐海国际	0.10%	中炬高新	0.07%
18	中国飞鹤	0.13%	双汇发展	0.13%	中国飞鹤	0.09%	妙可蓝多	0.06%
19	今世缘	0.12%	酒鬼酒	0.12%	今世缘	0.09%	海天味业	0.06%
20	青岛啤酒股份	0.12%	中炬高新	0.11%	海天味业	0.09%	颐海国际	0.06%

资料来源：Wind，浙商证券研究所，注：标红为 21Q2 重仓比例增加的标的

表 4：食品饮料板块近 4 季度持有基金数前 20 名一览

排序	20Q3		20Q4		21Q1		21Q2	
	名称	持有基金数	名称	持有基金数	名称	持有基金数	名称	持有基金数
1	贵州茅台	484	贵州茅台	587	贵州茅台	669	贵州茅台	612
2	五粮液	377	五粮液	477	五粮液	470	五粮液	490
3	伊利股份	135	泸州老窖	215	泸州老窖	196	山西汾酒	169
4	泸州老窖	133	伊利股份	149	山西汾酒	133	泸州老窖	136
5	山西汾酒	71	山西汾酒	111	伊利股份	114	伊利股份	81
6	双汇发展	44	洋河股份	87	安井食品	49	重庆啤酒	69
7	古井贡酒	39	今世缘	48	洋河股份	40	青岛啤酒	58
8	安井食品	36	古井贡酒	43	重庆啤酒	38	酒鬼酒	57
9	今世缘	26	酒鬼酒	31	酒鬼酒	35	洋河股份	50
10	绝味食品	26	华润啤酒	30	百润股份	35	安井食品	50
11	顺鑫农业	25	安井食品	29	今世缘	34	华润啤酒	38
12	涪陵榨菜	24	百润股份	26	华润啤酒	31	百润股份	37
13	颐海国际	24	青岛啤酒	26	绝味食品	30	古井贡酒	30
14	海天味业	24	重庆啤酒	25	青岛啤酒	29	绝味食品	27
15	百润股份	22	顺鑫农业	23	古井贡酒	25	今世缘	24
16	青岛啤酒	19	海天味业	22	妙可蓝多	23	妙可蓝多	20
17	酒鬼酒	17	双汇发展	21	双汇发展	21	青岛啤酒股份	16
18	洋河股份	17	绝味食品	18	涪陵榨菜	16	金禾实业	14
19	重庆啤酒	17	颐海国际	17	海天味业	16	口子窖	14
20	中国飞鹤	17	中炬高新	17	顺鑫农业	15	水井坊	12

资料来源：Wind，浙商证券研究所，注：标红为 21Q2 持有基金数增加的标的

风险提示

疫情影响超预期；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

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>