

# 食品饮料板块整体持仓回落，关注行业结构升级&高成长性机会

## 食品饮料行业二季度持仓分析

### 主要观点：

#### ► 食品饮料整体持仓环比略降，仍占全行业首位

2021Q2 食品饮料板块重仓持股比例 16.5%，同比+2.5pct，环比-1.1pct；前十重仓市值占基金股票投资市值比 5.9%，环比-0.8pct；重仓持股市值占基金股票投资市值比 9.5%，同比+2.2pct，环比-0.6pct；板块市值占 A 股总市值比为 8.5%，同比+1.2pct，环比+0.2pct。机构重仓比例自 2020Q4 开始逐渐回落，但仍稳居行业首位。

#### ► 白酒板块维持高位，次高端白酒发力

2021Q2 白酒板块持仓比例为 13.7%，同比+3.0pct，环比-0.8pct，白酒重仓比例自 2020Q4 开始连续两个季度下滑。中信白酒指数 PE 回落到 44.5 倍，目前处在 81.8%分位点（2016 年至今），白酒板块持续小幅回调但是仍然维持相对高位。茅台/五粮液/泸州老窖重仓比例分别为 5.02%/3.76%/1.54%，分别同比+0.25/+0.66/+0.52pct，分别环比-0.82/-0.20/-0.32pct，分别位居重仓股第 1、3、10 位。高端白酒由于策略性调仓和板块轮动等原因重仓比例下降，次高端白酒由于行业高成长性重仓比例提高。

#### ► 啤酒行业结构升级重仓比例环比提升，其他食品板块重仓比普遍下调

2021Q2 乳制品/啤酒/调味品板块持仓比例分别为 0.8%/0.7%/0.2%，分别同比-0.4/+0.4/-0.3pct，分别环比-0.4/+0.2/-0.1pct。乳制品行业：国内原奶价格仍在缓慢提升，行业成本压力不断增加，但是龙头企业短期中报风险低，估值处于安全边际，未来成长确定性较强。啤酒行业：短期旺季需求增强叠加体育赛事催化，各品牌产品持续放量。中长期行业结构优化，大单品+结构化持续催化行业热度。调味品行业：板块受到社区团购影响，渠道承压。但是我们认为龙头公司积极应对社区团购渠道变化只会加速调味品行业整合，并加强企业的渠道掌控力，加速龙头企业成长。

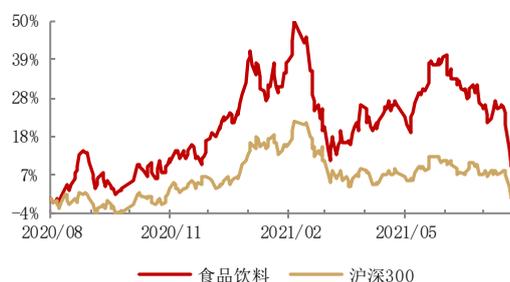
### 风险提示

原材料成本上涨的风险、新渠道冲击、食品安全的风险、行业竞争加剧的风险、经济复苏情况不及预期、核心产品增长不及预期等

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



证券分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话：010-59775343

## 正文目录

1. 食品饮料整体持仓回落但整体维持超配.....	3
2. 白酒板块：板块整体重仓比例下降.....	4
2.1. 高端酒持仓比例下降，次高端行业热度高涨.....	4
2.2. 高端白酒二季度机构重仓及买入卖出情况.....	6
3. 食品板块：啤酒行业结构升级，机构重仓比例持续提升.....	7
3.1. 乳制品板块：成本压力持续上升，重仓比例环比下降.....	7
3.2. 啤酒板块：行业结构升级，持仓比例大幅提升.....	8
3.3. 调味品板块：渠道变革加速行业竞争，需求回暖龙头企业在变革中成长.....	10
4. 风险提示.....	11

## 图表目录

图 1 食品饮料行业重仓持股比例 (%).....	3
图 2 行业重仓持股比例 (%).....	4
图 3 白酒板块机构持仓变化 (%).....	4
图 4 白酒板块估值变化.....	4
图 5 贵州茅台前十大持股机构 (%).....	6
图 6 贵州茅台 2021Q2 买入卖出前五名 (万股).....	6
图 7 五粮液前十大持股机构 (%).....	6
图 8 五粮液 2021Q2 买入卖出前五名 (万股).....	6
图 9 泸州老窖前十大持股机构 (%).....	7
图 10 泸州老窖 2021Q2 买入卖出前五名 (万股).....	7
图 11 乳制品板块机构持仓变化 (%).....	7
图 12 生鲜乳价趋势图 (元/kg).....	7
图 13 伊利股份前十大机构 (%).....	8
图 14 伊利股份 2021Q2 买入卖出前五名 (万股).....	8
图 15 啤酒板块机构持仓变化 (%).....	8
图 16 啤酒板块估值变化.....	8
图 17 重庆啤酒前十持股机构 (%).....	9
图 18 重庆啤酒 2021Q2 买入卖出前五名 (万股).....	9
图 19 青岛啤酒前十持股机构 (%).....	9
图 20 青岛啤酒 2021Q2 买入卖出前五名 (万股).....	9
图 21 调味品板块机构持仓变化 (%).....	10
图 22 调味品板块估值变化.....	10
图 23 海天味业前十持股机构 (%).....	11
图 24 海天味业 2021Q2 买入卖出前五名 (万股).....	11
图 25 中炬高新前十持股机构 (%).....	11
图 26 中炬高新 2021Q2 买入卖出前五名 (万股).....	11
表 1 基金重仓持股情况 (%).....	3
表 2 白酒板块仓位及估值情况.....	5

## 1. 食品饮料整体持仓回落但整体维持超配

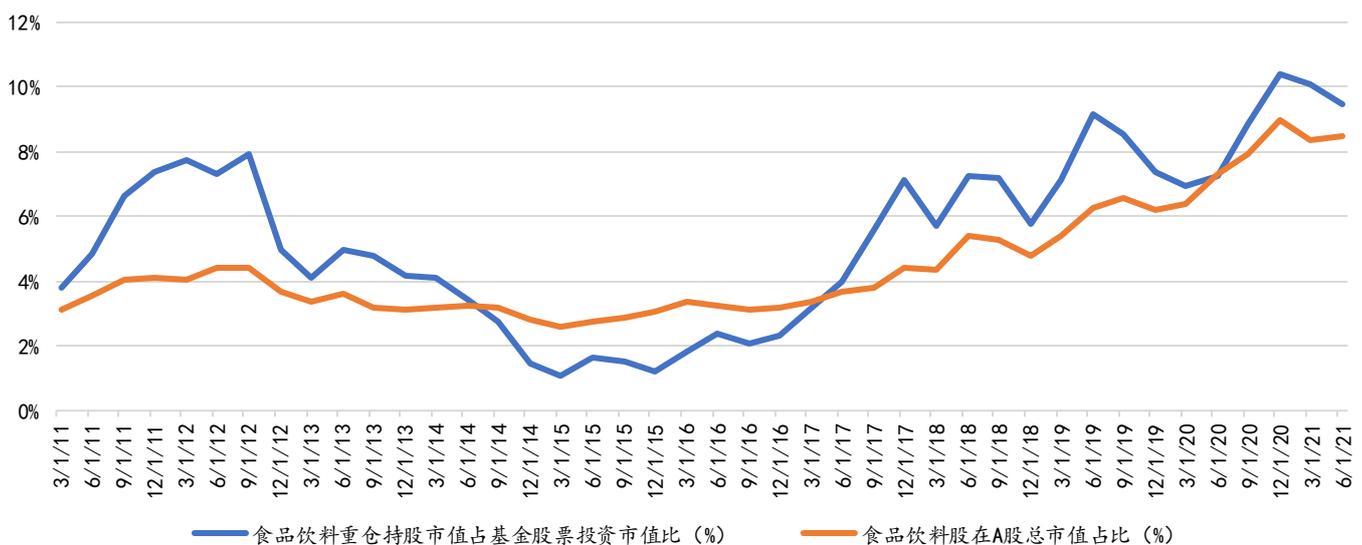
基金 2021 年中报已经披露完毕，2021Q2 食品饮料板块重仓持股比例 16.5%，同比+2.5pct，环比-1.1pct，稳居行业首位；前十重仓股市值占基金股票投资市值比 5.9%，环比-0.8pct；重仓持股市值占基金股票投资市值比 9.5%，同比+2.2pct，环比-0.6pct；板块市值占 A 股总市值比为 8.5%，同比+1.2pct，环比+0.2pct。前十大重仓标的中高端白酒贵州茅台、五粮液和泸州老窖分别为重仓股第 1、3、10 股。基金在食品饮料股票重仓比例自 2020Q4 开始逐渐回落，但是始终维持超配。

表 1 基金重仓持股情况 (%)

前十大个股																					
2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	
中国平安	中国平安	中国平安	中国平安	中国平安	中国平安	中国平安	中国平安	中国平安	中国平安	中国平安	中国平安	中国平安	中国平安	中国平安	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台
贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台	格力电器	贵州茅台	五粮液	宁德时代														
中信证券	兴业银行	兴业银行	格力电器	贵州茅台	伊利股份	五粮液	美的集团	美的集团	招商银行	招商银行	招商银行	五粮液	五粮液	中国平安	五粮液	立讯精密	五粮液	中国平安	腾讯控股	五粮液	
兴业银行	中信证券	民生银行	五粮液	五粮液	五粮液	伊利股份	格力电器	格力电器	伊利股份	伊利股份	五粮液	招商银行	招商银行	美的集团	恒瑞医药	恒瑞医药	中国平安	美的集团	海康威视	腾讯控股	
招商银行	民生银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	美的集团	伊利股份	伊利股份	格力电器	保利地产	伊利股份	伊利股份	格力电器	宁德时代	立讯精密	中国平安	美的集团	宁德时代	中国中免	海康威视	
民生银行	海通证券	美的集团	美的集团	美的集团	格力电器	格力电器	招商银行	五粮液	美的集团	格力电器	格力电器	格力电器	恒瑞医药	腾讯控股	招商银行	长春高新	隆基股份	腾讯控股	招商银行	药明康德	
网宿科技	格力电器	交通银行	兴业银行	伊利股份	美的集团	招商银行	五粮液	招商银行	五粮液	万科A	温氏股份	美的集团	立讯精密	中国中免	万科A	美的集团	招商银行	中国中免	宁德时代	隆基股份	
海通证券	招商银行	海通证券	伊利股份	兴业银行	泸州老窖	分众传媒	分众传媒	保利地产	美的集团	中信证券	泸州老窖	美的集团	泸州老窖	迈瑞医疗	宁德时代	宁德时代	泸州老窖	泸州老窖	招商银行	招商银行	
五粮液	美的集团	中信证券	交通银行	工商银行	中国太保	中国太保	保利地产	恒瑞医药	长春高新	海康威视	海康威视	兴业银行	伊利股份	隆基股份	伊利股份	迈瑞医疗	恒瑞医药	隆基股份	中国平安	迈瑞医疗	
山东黄金	网宿科技	格力电器	中信证券	泸州老窖	兴业银行	泸州老窖	工商银行	泸州老窖	中国太保	兴业银行	立讯精密	恒瑞医药	泸州老窖	迈瑞医疗	格力电器	中国中免	中国中免	迈瑞医疗	迈瑞医疗	泸州老窖	
持股市值占基金股票投资市值比 (%)																					
0.78	0.79	0.87	0.90	2.01	2.06	2.78	2.29	2.02	3.17	2.66	2.99	3.60	3.18	3.1589	2.37	2.48	2.71	3.1587	3.36	2.88	
0.67	0.64	0.77	0.81	1.18	1.25	1.64	1.61	1.94	2.22	1.63	2.00	2.74	3.13	2.3054	1.53	1.61	1.47	2.3051	2.28	2.26	
0.49	0.59	0.58	0.79	1.00	1.12	1.63	1.23	1.29	1.47	1.25	1.31	1.84	1.72	1.4656	1.20	1.60	1.98	1.4657	2.00	2.16	
0.48	0.50	0.47	0.65	1.00	1.12	1.62	1.17	1.27	1.16	1.07	1.19	1.53	1.30	1.2694	1.14	1.14	1.21	1.2694	1.32	1.53	
0.44	0.49	0.46	0.56	0.94	0.95	1.19	1.14	1.21	1.00	0.85	1.08	1.36	1.29	1.2298	1.07	1.08	0.94	1.2299	1.16	1.39	
0.42	0.48	0.45	0.54	0.86	0.83	1.15	1.11	1.03	0.82	0.83	0.84	1.33	1.13	1.1936	1.00	1.04	1.24	1.1937	1.15	1.26	
0.42	0.44	0.44	0.53	0.61	0.62	1.14	0.92	0.97	0.77	0.81	0.79	1.14	0.99	1.1317	0.88	0.74	0.75	1.1318	1.14	1.18	
0.42	0.43	0.42	0.47	0.50	0.65	0.90	0.80	0.93	0.67	0.72	0.72	0.85	0.96	1.0754	0.77	0.73	0.83	1.0754	1.07	1.03	
0.39	0.41	0.41	0.44	0.23	0.64	0.77	0.59	0.73	0.63	0.66	0.71	0.77	0.85	1.0139	0.76	0.73	0.80	1.0139	0.98	0.98	
0.38	0.37	0.39	0.41	0.65	0.53	0.73	0.57	0.67	0.57	0.63	0.68	0.74	0.81	0.9173	0.73	0.71	0.98	0.9174	0.92	0.88	

资料来源: Wind, 华西证券研究所

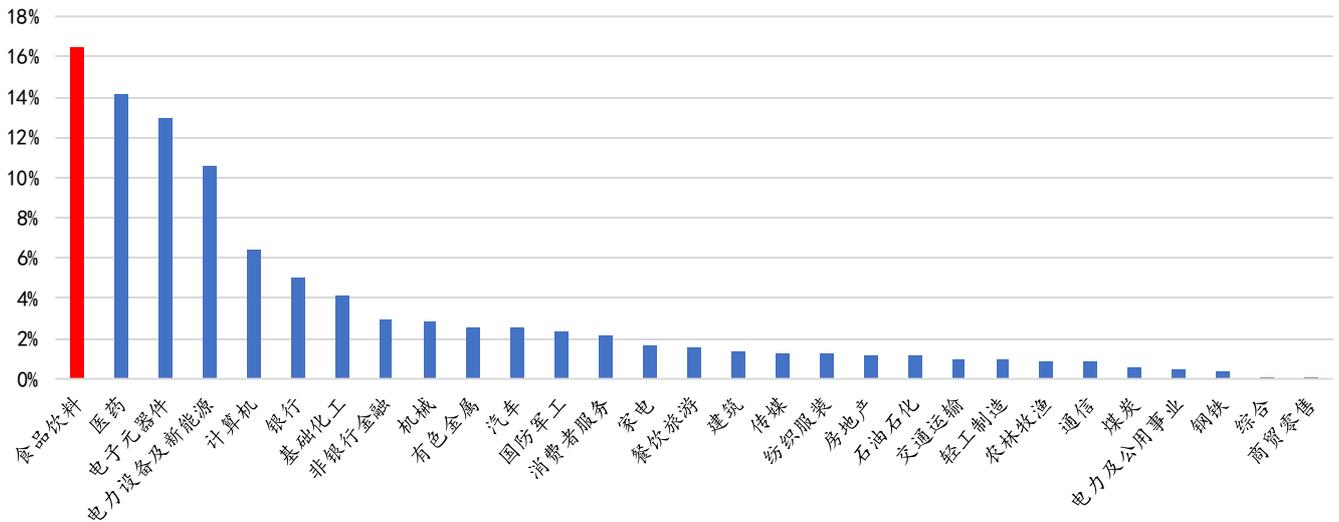
图 1 食品饮料行业重仓持股比例 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

注: 食品饮料行业市值按照中信一级行业分类计算

图 2 行业重仓持股比例 (%)

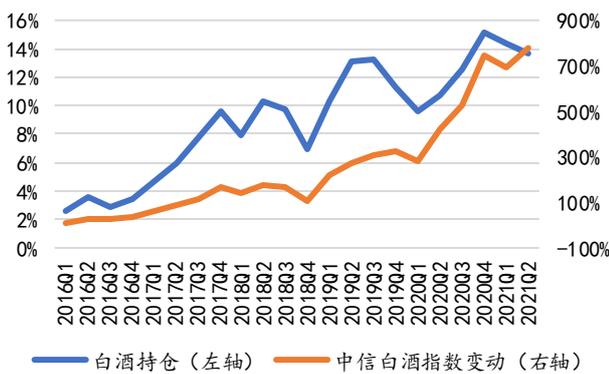


资料来源: Wind, 华西证券研究所  
注: 按照中信一级行业分类计算

## 2. 白酒板块: 板块整体重仓比例下降

白酒板块重仓持股比例连续下降, 估值小幅回调但仍维持相对高位。2021Q2 机构白酒持仓 13.7%, 同比+3.0pct, 环比-0.8pct, 白酒重仓比例自 2020Q4 开始连续两个季度下滑。中信白酒指数 PE 回落到 44.5 倍, 目前处在 81.8%分位点 (2016 年至今), 白酒板块持续小幅回调但是仍然维持相对高位。

图 3 白酒板块机构持仓变化 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所  
注: 以 2016 年 1 月 4 日中信白酒指数为 1 计算指数变动情况

图 4 白酒板块估值变化



资料来源: wind, 华西证券研究所 (截至 2021 年 8 月 5 日)  
注: 中信白酒指数计算

### 2.1. 高端酒持仓比例下降, 次高端行业热度高涨

高端白酒业绩稳定, 策略性调仓导致重仓比例下降。2021Q2 茅台/五粮液/泸州老窖重仓比例分别为 5.02%/3.76%/1.54%, 分别同比+0.25/+0.66/+0.52pct, 分别环比-0.82/-0.20/-0.32pct, 分别位居重仓股第 1、3、10 位。高端白酒在十四五规划首年收入业绩仍然保持稳定增长, 但是次高端白酒消费升级趋势明显, 成长性更强, 因此高端白酒由于策略性调仓导致重仓比例下降。短期来看, 茅台批价稳居高位, 高

端酒价格空间打开。同时，随着茅台酒价格突破 3000 元仍然供不应求，带动了其他高端白酒的需求，因此高端白酒行业量价齐升趋势不变，全年业绩弹性较高。中长期来看，高端白酒行业景气度维持高位，长期成长确定性较强，建议长期关注。

**次高端白酒成长性高收入业绩增速较快，重仓比例上升。**2018-2020 年山西汾酒/酒鬼酒/水井坊收入 CAGR 分别为 32.3%/27.6%/13.6%。2021Q2 山西汾酒/酒鬼酒/水井坊/洋河股份/舍得酒业重仓比例分别为 1.41%/0.35%/0.06%/0.97%/0.01%，分别同比 +0.87/+0.26/+0.01/+0.74/+0.01pct，分别环比 +0.22/+0.19/+0.04/+0.33/+0.01pct。次高端行业随着高端白酒价格提高打开价格天花板，有品牌支撑的企业产品批价持续上涨；中产阶级带动次高端消费升级，次高端白酒消费需求逐渐提高，量价齐升行业具备高成长性，因此机构中比例提升。同时，次高端行业扩容的高成长性以及几家次高端名酒的竞争力支撑起了次高端行业的高估值。次高端具备高成长性以及业绩催化，建议重点关注次高端中竞争力较强的酒鬼酒、山西汾酒和水井坊。

**区域龙头白酒在本土竞争力较强，受到板块轮动影响重仓比例略有下降。**区域龙头一方面享受次高端消费升级红利，另一方面以本土作为大本营进行全国化品牌升级和知名度拓展，区域龙头品牌拥有一定的成长空间以及晋级成为全国化次高端品牌的可能性，因此区域龙头品牌拥有相对较高的估值。重仓比例略有下滑也主要是受到了板块轮动以及资金面的影响。

**中低端白酒估值较低，重仓比例较低。**中低端品牌主要的机构重仓股为顺鑫农业和口子窖，2021Q2 重仓比例分别为 0.06%/0.08%，分别环比-0.11/-0.01pct。中低端白酒同样享受白酒消费升级红利，并且整体估值性价比较高，因此部分企业受到关注。但是中低端白酒行业的成长性和公司的收入业绩增速相对次高端以及高端行业较差，因此部分企业受到板块轮动以及资金面的影响重仓比例环比有较大幅度下滑。

表 2 白酒板块仓位及估值情况

证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	重仓比例			2021PE	2022PE	年初至今涨跌幅
			2020Q2	2021Q1	2021Q2			
<b>高端白酒</b>								
贵州茅台	1699.00	21342.80	4.77%	5.84%	5.02%	39.96	34.37	-14.16%
五粮液	227.17	8817.85	3.10%	3.96%	3.76%	36.14	30.33	-21.14%
泸州老窖	176.612	2587.05	1.02%	1.86%	1.54%	34.23	27.48	-21.90%
<b>次高端白酒</b>								
山西汾酒	309.25	3773.20	0.54%	1.19%	1.41%	75.17	55.42	15.42%
酒鬼酒	206.00	669.35	0.09%	0.16%	0.35%	79.18	55.19	31.99%
水井坊	101.95	497.96	0.05%	0.02%	0.06%	46.42	35.40	23.82%
洋河股份	172.00	2592.02	0.23%	0.64%	0.97%	31.23	26.13	-26.00%
舍得酒业	188.66	633.89	0.002%	0.001%	0.01%	55.13	39.73	121.08%
<b>区域龙头白酒</b>								
古井贡酒	181.55	845.65	0.34%	0.34%	0.27%	40.82	33.37	-32.82%
今世缘	41.88	525.338	0.16%	0.14%	0.11%	27.08	21.87	-26.39%
金徽酒	36.02	182.72	0.0002%	-	0.0001%	44.65	36.35	-10.55%
<b>中低端白酒</b>								
迎驾贡酒	37.40	299.20	0.001%	0.01%	0.003%	24.61	19.82	8.89%
口子窖	54.38	326.28	0.08%	0.09%	0.08%	19.41	16.27	-19.76%
顺鑫农业	31.62	234.55	0.29%	0.17%	0.06%	27.47	21.43	-56.31%
老白干酒	21.31	191.21	0.001%	0.003%	0.0002%	34.96	27.79	-31.94%

资料来源：wind，华西证券研究所整理

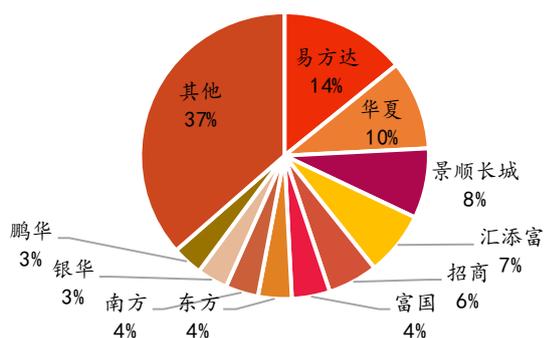
注：估值均采用 wind 一致预测，截至 2021 年 8 月 5 日

## 2.2. 高端白酒二季度机构重仓及买入卖出情况

### 2.2.1. 贵州茅台

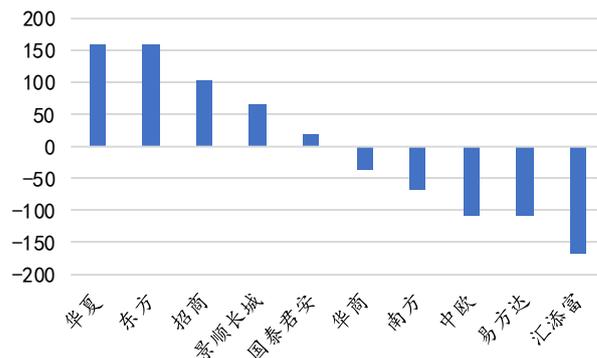
重仓持股中，前十大机构占比 63.5%，易方达为最大持股机构。前十大机构重仓占比分别为：易方达（14.1%）、华夏（10.1%）、景顺长城（7.9%）、汇添富（7.4%）、招商（5.6%）、富国（4.3%）、东方（3.8%）、南方（3.7%）、银华（3.4%）、鹏华（3.4%）。前十大买卖机构 2021Q2 总计买入 554.1 万股，卖出 634.2 万股。

图 5 贵州茅台前十大持股机构（%）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 6 贵州茅台 2021Q2 买入卖出前五名（万股）

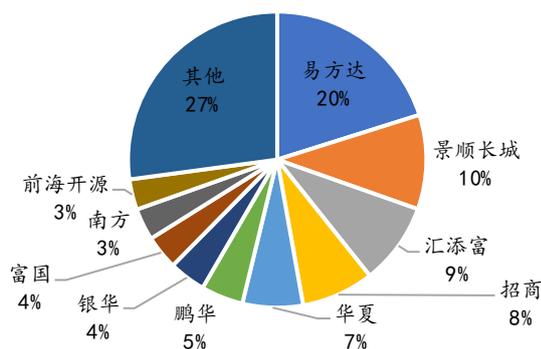


资料来源：wind，华西证券研究所

### 2.2.2. 五粮液

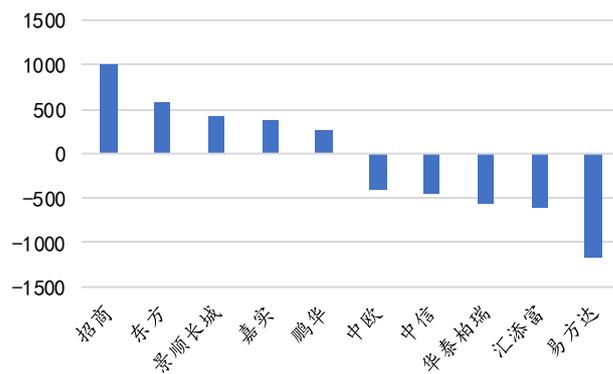
重仓持股中，前十大机构占比 72.9%，易方达为最大持股机构。前十大机构重仓占比分别为：易方达（20.1%）、景顺长城（10.3%）、汇添富（8.9%）、招商（7.9%）、华夏（6.6%）、鹏华（4.6%）、银华（4.0%）、富国（3.7%）、南方（3.5%）、前海开源（3.3%）。前十大买卖机构 2021Q2 总计买入 3428.5 万股，卖出 4044.8 万股。

图 7 五粮液前十大持股机构（%）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 8 五粮液 2021Q2 买入卖出前五名（万股）

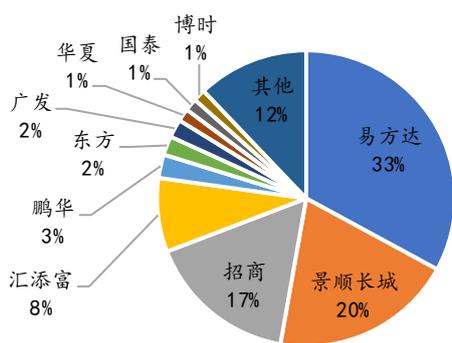


资料来源：wind，华西证券研究所

### 2.2.3. 泸州老窖

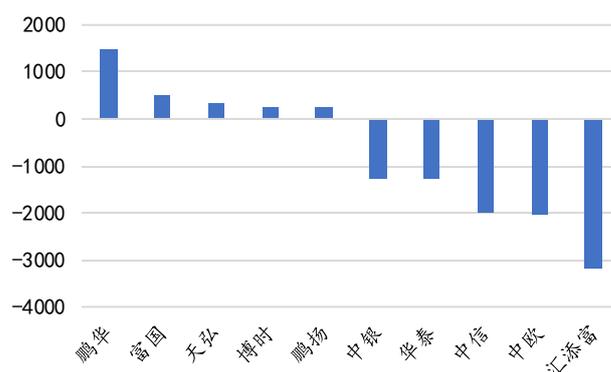
重仓持股中，前十大机构占比 87.9%，易方达为最大持股机构。前十大机构重仓占比分别为：易方达（33.0%）、景顺长城（19.8%）、招商（16.4%）、汇添富（8.1%）、鹏华（2.6%）、东方（2.1%）、广发（2.0%）、华夏（1.4%）、国泰（1.4%）、博时（1.3%）。前十大买卖机构 2021Q2 总计买入 2131.9 万股，卖出 3850.0 万股。

图 9 泸州老窖前十大持股机构 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 10 泸州老窖 2021Q2 买入卖出前五名 (万股)



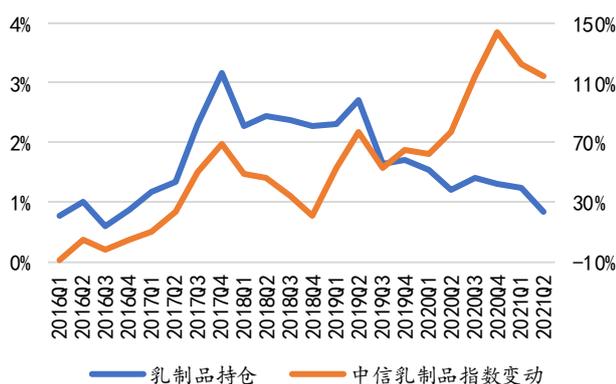
资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3. 食品板块：啤酒行业结构升级，机构重仓比例持续提升

#### 3.1. 乳制品板块：成本压力持续上升，重仓比例环比下降

原奶价格提升，行业成本压力不断增加。根据农业部的数据，国内主产区生鲜乳价格维持高位并再次小幅度攀升，2021年7月28日生鲜乳价格达到4.33元/kg，同比+19.0%，环比+0.2%。2021年8月3日恒天然全脂奶粉3598美元/公吨，环比-3.8%。从产量来看，2021年1-6月乳制品产量1490.1万吨，同比+16.6%，环比+21.3%。虽然恒天然全脂奶粉价格逐渐下降，但仍处在5年内价格高点。同时，国内乳制品产量同比环比大幅增加，原奶需求持续走高，但是生鲜乳产量短期无法快速提升，因此国内原奶环比仍在不断攀升。乳制品行业成本压力不断增加，导致市场对于乳制品企业盈利能力产生担忧。2021Q2机构乳制品持仓0.8%，同比-0.4pct，环比-0.4pct，乳制品重仓比例自2020Q3开始连续三个季度下滑。中信乳制品指数PE回落到34.9倍，目前处在60.7%分位点(2016年至今)。

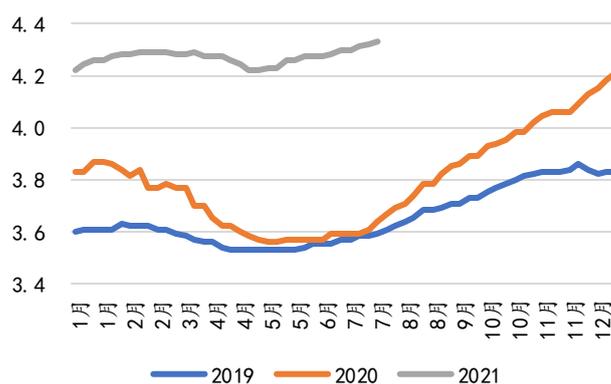
图 11 乳制品板块机构持仓变化 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

注: 以2016年1月4日中信乳制品指数为1计算指数变动情况

图 12 生鲜乳价趋势图 (元/kg)



资料来源: wind, 华西证券研究所 (截至2021年8月5日)

注: 中信乳制品指数计算

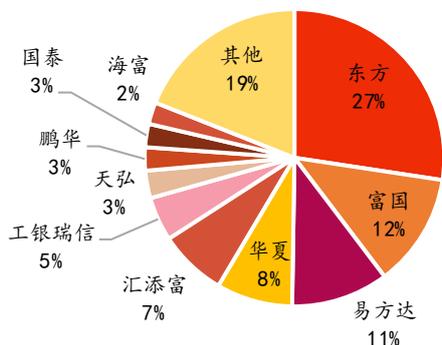
短期中报风险低，估值处于安全边际，龙头企业具备成长确定性。虽然二季度奶价超预期上涨使得成本超预期提升，结构提升和买赠减少预计难以覆盖，但是我们判断费用率在整体竞争趋缓趋势下有望同比下降。明年春节较早四季度备货提前，因此下半年预计能实现相对较高增速。同时，下半年奶价继续上涨，股价催化也有望观察提价端。

伊利二季报我们判断市场预期已经充分反映到股价，今年在合理估值以下具备安全边际。我们判断蒙牛下半年毛利率端可有所减轻，费用率端继续呈现上半年下降趋势，全年利润率有望继续提升。乳制品两强整体利润端预计增速介于预期范围内，估值处于安全边际内，未来空间充足，建议重点关注。

### 3.1.1. 伊利股份

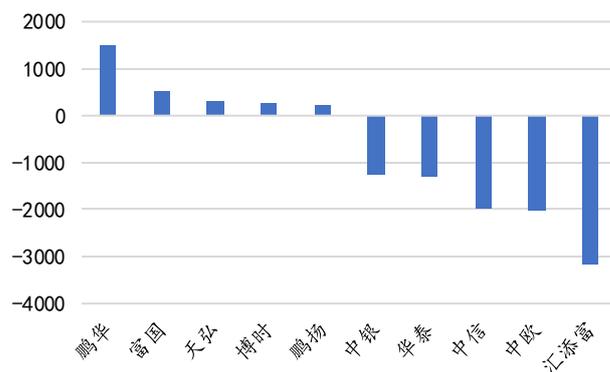
重仓持股中，前十大机构占比 81.9%，东方为最大持股机构。前十大机构重仓占比分别为：东方（27.7%）、富国（12.5%）、易方达（10.6%）、华夏（8.3%）、汇添富（7.4%）、工银瑞信（4.8%）、天弘（3.0%）、鹏华（2.6%）、国泰（2.6%）、海富通（2.4%）。前十大买卖机构 2021Q2 总计买入 3416.1 万股，卖出 14156.9 万股。

图 13 伊利股份前十大机构 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

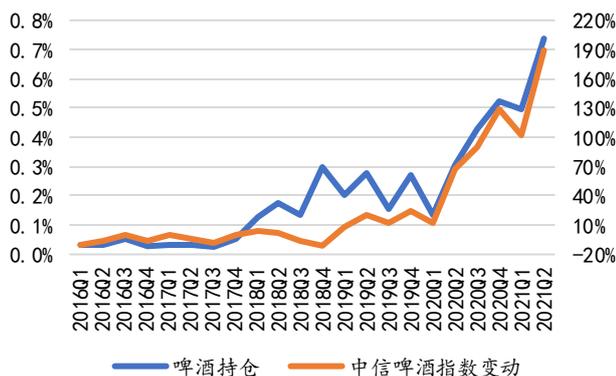
图 14 伊利股份 2021Q2 买入卖出前五名 (万股)



资料来源: wind, 华西证券研究所

## 3.2. 啤酒板块: 行业结构升级, 持仓比例大幅提升

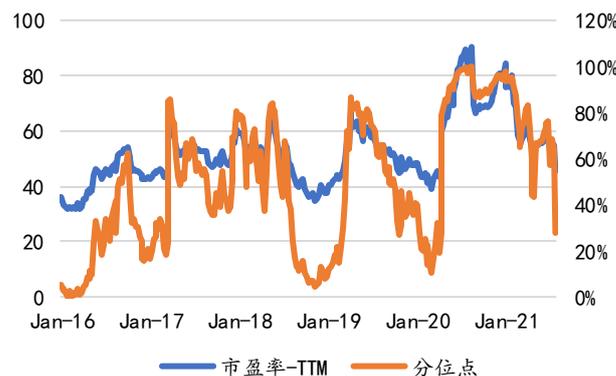
图 15 啤酒板块机构持仓变化 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

注: 以 2016 年 1 月 4 日中信啤酒指数为 1 计算指数变动情况

图 16 啤酒板块估值变化



资料来源: wind, 华西证券研究所 (截至 2021 年 8 月 5 日)

注: 中信啤酒指数计算

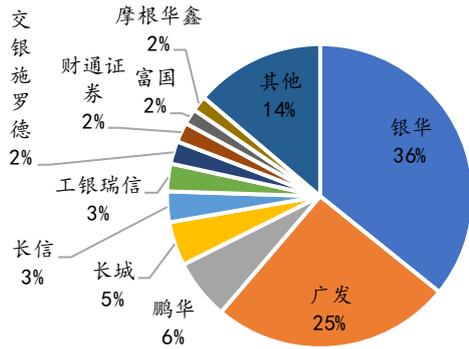
啤酒行业整体结构升级, 低估值行业龙头受到青睐。2021Q2 机构啤酒行业持仓 0.7%, 同比+0.4pct, 环比+0.2pct, 啤酒重仓比例自 2020Q1 开始持续提升, 重庆啤酒和青岛啤酒分别位居机构重仓股第 7 和 9 位。中信啤酒指数 PE 回落到 45.2 倍, 目前处在 28.2%分位点 (2016 年至今)。短期来看, 啤酒旺季需求增强, 同时今年世界杯等体育赛事推动, 各品牌产品持续放量。中长期来看, 啤酒行业迎来结构优化, 大单品+结构化持续催化行业热度。2021Q2 青岛啤酒 (A+H) / 重庆啤酒重仓比例分别为

0.3%/0.2%，分别环比+0.1/+0.1pct。重庆啤酒具备大单品逻辑+高端化加速，华润啤酒全面高端化布局，建议重点关注。

### 3.2.1. 重庆啤酒

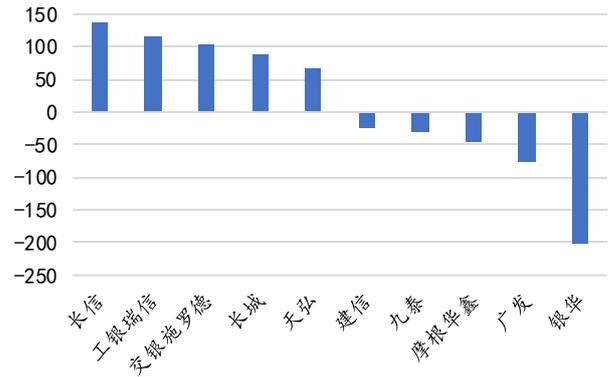
重仓持股中，前十大机构占比 86.1%，银华为最大持股机构。前十大基金机构重仓占比分别为：银华（35.8%）、广发（25.4%）、鹏华（6.4%）、长城（4.7%）、长信（3.3%）、工银瑞信（2.9%）、交银施罗德（2.4%）、财通证券（2.1%）、富国（1.7%）、摩根华鑫（1.6%）。前十大买卖机构 2021Q2 总计买入 807.2 万股，卖出 453.7 万股。

图 17 重庆啤酒前十持股机构（%）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 18 重庆啤酒 2021Q2 买入卖出前五名（万股）

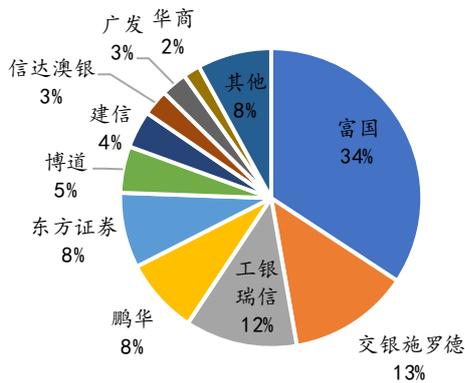


资料来源：wind，华西证券研究所

### 3.2.2. 青岛啤酒

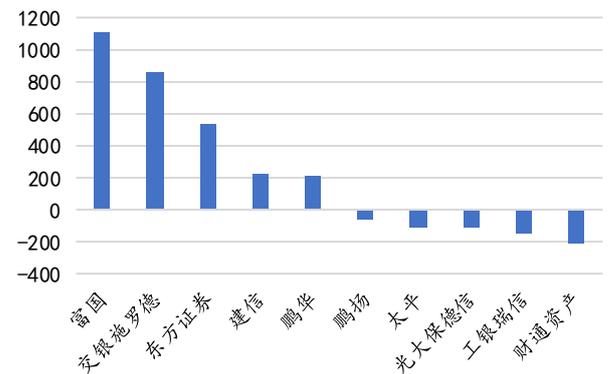
重仓持股中，前十大机构占比 92.1%，富国为最大持股机构。前十大基金机构重仓占比分别为：富国（34.3%）、交银施罗德（13.0%）、工银瑞信（12.0%）、鹏华（8.2%）、东方证券（8.1%）、博道（5.0%）、建信（4.0%）、信达澳银（2.8%）、广发（2.8%）、华商（1.8%）。前十大买卖机构 2021Q2 总计买入 3377.6 万股，卖出 739.3 万股。

图 19 青岛啤酒前十持股机构（%）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 20 青岛啤酒 2021Q2 买入卖出前五名（万股）

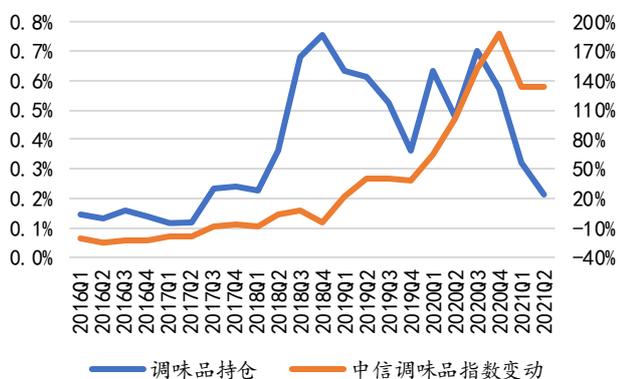


资料来源：wind，华西证券研究所

### 3.3. 调味品板块：渠道变革加速行业竞争，需求回暖龙头企业在变革中成长

渠道承压，调味品板块重仓比例大幅下降。2021Q2 机构调味品行业持仓 0.2%，同比-0.3pct，环比-0.1pct，调味品重仓比例自 2020Q3 开始连续三个季度下降。中信啤酒指数 PE 回落到 59.1 倍，目前处在 75.0%分位点（2016 年至今）。今年上半年调味品板块走势较弱，一方面因为去年上半年业绩增长过快，基数较高，今年上半年业绩承压；另一方面行业龙头海天味业今年宣布不提价，造成原材料的价格上涨无法顺利传导到下游，盈利能力短期受限。但是下半年高基数逐步回归正常，同时餐饮消费的快速回复、需求逐步增加，企业的业绩表现将会逐季改善。价格方面随着需求的逐渐恢复和原材料的价格持续增长，新一轮提价周期正在酝酿。

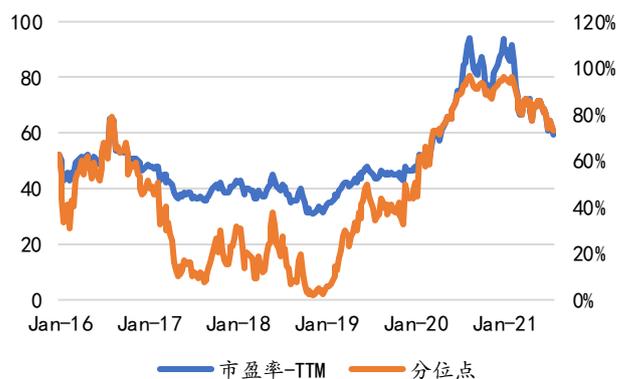
图 21 调味品板块机构持仓变化 (%)



资料来源：wind，华西证券研究所

注：以 2016 年 1 月 4 日中信调味品指数为 1 计算指数变动情况

图 22 调味品板块估值变化



资料来源：wind，华西证券研究所（截至 2021 年 8 月 5 日）

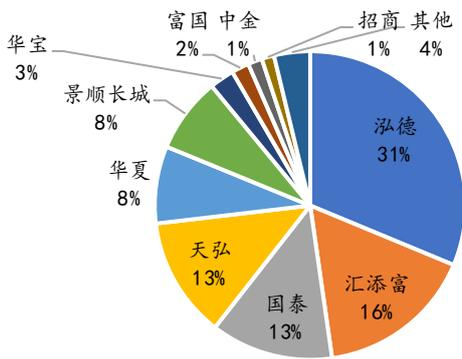
注：中信调味品指数计算

社区团购的快速发展对调味品原有相对稳固的销售体系产生了直接影响，全行业感受到了冲击。但是目前社区团购正受到政策越来越严格的管控以及行业风口上激烈的竞争，部分平台已在竞争中处于下风，逐渐退出市场，社区团购市场加速洗牌。社区团购加速了消费的分层，但是消费者对于产品品质和优质品牌的追求仍是长期诉求，并且高性价比产品在产品品质和包装等层面确有一定的局限，难以成为主流产品的替代，因此我们认为渠道变化短期可能会对需求有所扰动，但并不会改变消费者长期的选择。同时我们也基本确信社区团购的补贴不会是常态，生鲜产品会因采购环节缩短而具备价格优势，而标品产品品质与价格成正比，当消费水平和消费意愿回归时，消费价格也将回归。并且，调味品企业面对社区团购已经采取了策略积极面对，策略主要分为三种：1) 区分社区团购与经销商 KA 的商品种类，一方面树立价格体系，另一方面确保经销商和渠道利润；2) 放大区域经理权利，负责人进行市场管控；3) 公司直接对流窜到社区团购的低价货物进行溯源并对流窜货物的经销商或者销售人员进行严格处罚。各大调味品上市公司或多或少都已经参与到社区团购的竞争和运作中来，结合渠道变化和企业应对策略，以及上市公司基本面的情况，我们认为社区团购只会加速调味品行业整合，并加强龙头企业渠道的掌控能力，因此建议重点关注下半年龙头企业的恢复情况。

#### 3.3.1. 海天味业

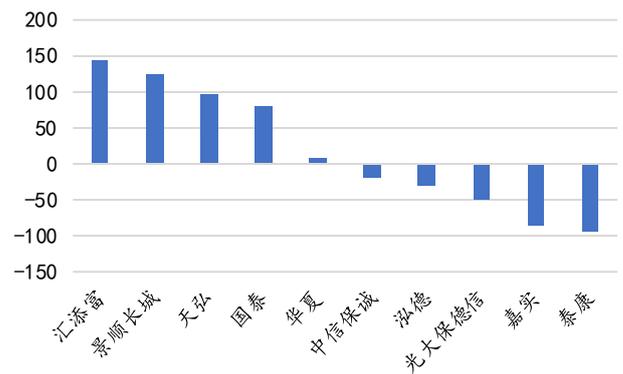
重仓持股中，前十大机构占比 96.3%，泓德为最大持股机构。前十大基金机构重仓占比分别为：泓德 (31.3%)、汇添富 (16.5%)、国泰 (12.8%)、天弘 (12.6%)、华夏 (8.1%)、景顺长城 (7.9%)、华宝 (2.6%)、富国 (1.8%)、中金 (1.5%)、招商 (1.3%)。前十大买卖机构 2021Q2 总计买入 476.3 万股，卖出 310.5 万股。

图 23 海天味业前十持股机构 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 24 海天味业 2021Q2 买入卖出前五名 (万股)

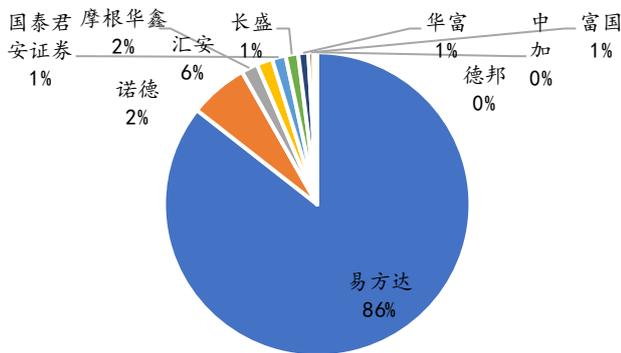


资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3.3.2. 中炬高新

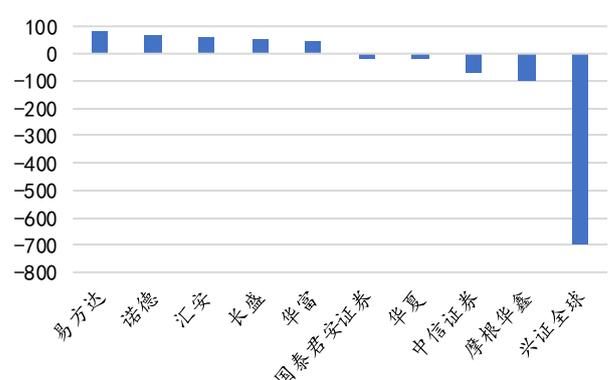
重仓持股中，前十大机构占比几乎 100%，易方达为最大持股机构。前十大基金机构重仓占比分别为：易方达（85.6%）、汇安（6.2%）、摩根华鑫（1.7%）、诺德（1.7%）、国泰君安证券（1.4%）、长盛（1.3%）、华富（1.1%）、富国（0.5%）、德邦（0.2%）、中加（0.2%）。前十大买卖机构 2021Q2 总计买入 344.3 万股，卖出 933.3 万股。

图 25 中炬高新前十持股机构 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 26 中炬高新 2021Q2 买入卖出前五名 (万股)



资料来源: wind, 华西证券研究所

## 4. 风险提示

**原材料成本上涨的风险：**调味品等食品公司营业成本中 8 成是直接材料成本，原材料价格波动会对公司业绩产生直接的影响。各公司原材料以采购为主，价格波动难免会对成本端产生影响。

**新渠道冲击：**社区团购作为新渠道的代表，对行业发展带来较大冲击，未来不排除有其他新的渠道出现，对行业现有渠道体系形成冲击。

**食品安全的风险：**作为食品生产制造企业食品安全问题是重中之重，也是食品企业的红线。公司产品在生产销售过程中经历多个环节，存在食品安全的风险。另一方面行业内其他公司质量不达标降低消费者对整个行业的信任度也会使得整个行业存在业绩下滑的风险。各公司已对产品品质和食品安全进行了严格把控，保障产品品质的同时降低食品安全的风险。

**行业竞争加剧的风险：**啤酒行业目前仍在存量竞争期，各企业都在布局中高端市场，中高端市场的竞争格局预计将进一步白热化，竞争态势升级，行业也将面临一定的竞争压力。

**经济复苏情况不及预期：**全球疫情目前仍未得到根本性控制，21 年经济复苏情况可能不及预期，消费和需求增长情况不理想，从而对于产品销售造成冲击。

**核心产品增长不及预期：**次高端白酒带目前竞争较为激烈，若不能推出有效竞争策略，市场份额有可能被挤占。

### 分析师与研究助理简介

**寇星：**华西证券食品饮料首席分析师，清华经管 MBA，中科院硕士，曾就职于中粮集团7年，团队覆盖食品全行业，擅长结合产业和投资分析。

**卢周伟：**华西证券食品饮料行业研究员，主要覆盖调味品、啤酒、休闲食品板块；华南理工大学硕士，食品科学+企业管理专业背景，2020年7月加入华西证券食品饮料组。

**刘来珍：**华西证券食品饮料行业分析师，主要覆盖乳制品、肉制品板块；上海交通大学金融学硕士，2020年9月加入华西证券研究所。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。