

食品饮料

2021Q3 基金持仓分析：整体降配，次高端与乳制品获加配

板块基金持仓概述：排位仍居行业第一，环比有所下滑。2021 基金三季报食品饮料重仓比例延续环比回落趋势，环比下降 1.46pct 至 15.01%，主要系白酒板块与啤酒板块重仓比例下降所致，白酒重仓比例环比-1.20pct 至 12.46%，啤酒环比-0.17pct 至 0.57%。2021Q3 食品饮料板超配比例略有下降，横向对比来看，重仓比例仍稳居全行业第一。

白酒板块：延续环比下滑趋势，高增速次高端标的更受青睐。2021Q3 白酒重仓比例环比-1.20pct 至 12.46%，超配比例环比降幅小于配置比例降幅。具体到标的上，食品饮料持仓占比前 10 大中白酒占 7 席，分别为贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、古井贡酒和酒鬼酒，其中酒鬼酒与古井贡酒重仓排序名次较 Q2 调换。具体到标的上，**高端白酒中**，贵州茅台、五粮液和泸州老窖稳居基金重仓股前三，但持仓均环比有所下滑，贵州茅台环比-0.45pct 至 4.57%、五粮液环比-1.22pct 至 2.54%、泸州老窖环比-0.13pct 至 1.41%；**次高端白酒中**，以次高端酒企为代表的高增速白酒企业普遍获资金加仓，山西汾酒、古井贡酒、酒鬼酒、水井坊和舍得酒业重仓比例环比+0.16pct、0.26 pct、0.58 pct、0.09 pct、0.06 pct。

大众品板块：啤酒减配、乳制品加配。2021Q3 大众品板块超配比例降幅快于基金重仓比例降幅，基金重仓比例环比-0.26pct 至 2.55%，延续 Q2 环比下滑趋势，大众品板块市值占 A 股市值比环比-0.36pct 至 2.23%。**分子板块看**，啤酒、乳制品、调味发酵品和食品综合（小食品）基金重仓比例分别为 0.57%、1.00%、0.20%和 0.43%，分别同比-0.17pct、+0.16pct、-0.02pct 和-0.11pct。具体到标的上，食品饮料持仓占比前 10 大中大众品板块占 3 席，分别为伊利股份、百润股份、华润啤酒，其中华润啤酒替代重庆啤酒跻身前 10，重庆啤酒环比降低 1 个名次至第 11，其中伊利股份重仓比例环比+0.19pct 至 0.87%，重庆啤酒与青岛啤酒分别环比-0.07pct 和-0.06pct，重仓比例分别为 0.17%和 0.15%。

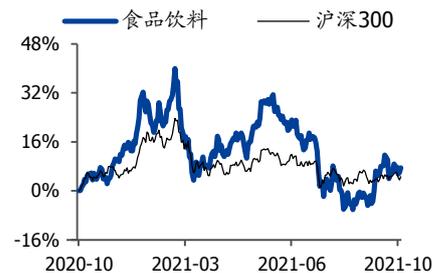
重仓股分析：板块席位环比增加，茅五重仓比例略有下降。Q3 基金持仓 Top20 中食品饮料重仓股标的较 Q2 环比增加 1 席至 6 席，新增伊利股份，6 席中贵州茅台仍稳居第 1，但重仓比例环比下降，较 Q2 环比-0.44pct 至 4.57%；五粮液排名从第 3 进一步下降至第 4，重仓比例环比-1.22pct 至 2.54%；泸州老窖与山西汾酒排名均较 Q2 提高 2 名，老窖重仓比例环比微增 0.03pct 至 1.57%、山西汾酒环比持平；洋河股份尽管重仓比例环比微降但排名上升 1 个名次；伊利股份再次进入 Top20 重仓股名单。

投资建议：随着消费行业的需求复苏和成本端的转嫁，行业配置价值凸显。其中大众品公司三季度迎来经营拐点，后续环比复苏效应明显，核心推荐：千禾味业、伊利股份、洽洽食品、日辰股份、绝味食品、海天味业，并关注安井食品、天味食品、中炬高新、盐津铺子等公司的经营面反转，酒类方面啤酒板块再现提价潮，明年行业吨价有望加速上行，核心推荐：青岛啤酒、重庆啤酒；白酒方面主流品牌库存较低，基本面延续良性发展，核心推荐：五粮液、泸州老窖、水井坊、山西汾酒，并重视地产酒明年的板块性机会。

风险提示：疫情反复导致国内需求恢复不及预期；原材料价格大幅波动；高端酒价盘大幅波动。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

研究助理 郝宇新

邮箱：haoyuxin@gszq.com

相关研究

- 1、《食品饮料：美日啤酒大单品发展复盘及启示》
2021-10-24
- 2、《食品饮料：秋季糖酒会反馈：秋意渐起，蓄势来年》
2021-10-17
- 3、《食品饮料：食品饮料板块 2021 三季报前瞻：白酒景气延续，大众品边际回暖》2021-10-10

内容目录

1、Q3 持仓概述：排位仍居行业第一，环比有所下滑	3
2、子行业持仓分析：酒类减配，乳制品加配	3
3、食品饮料个股持仓分析	5
3.1 重仓股分析：板块席位环比增加，茅五重仓比例略有下降	5
3.2 个股持仓占比，基金数量分析	6
4.投资建议	8
5.风险提示	8

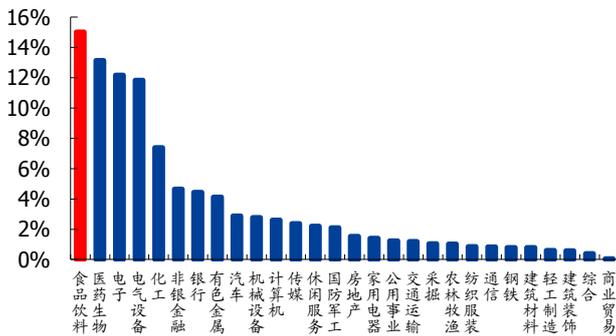
图表目录

图表 1: 2021 三季报申万一级行业重仓比例	3
图表 2: 食品饮料的基金持仓变化图	3
图表 3: 白酒的基金持仓变化图	4
图表 4: 大众品的基金持仓变化图	4
图表 5: 调味品的基金持仓变化图	4
图表 6: 乳制品的基金持仓变化图	4
图表 7: 啤酒的基金持仓变化图	5
图表 8: 小食品基金持仓变化图	5
图表 9: 基金重仓股 Top20 (%)	6
图表 10: 白酒重点公司 2021Q3 持仓占比变化	7
图表 11: 白酒重点公司 2021Q3 持有基金数变化	7
图表 12: 大众品重点公司 2021Q3 持仓占比变化	7
图表 13: 大众品重点公司 2021 Q3 持有基金数变化	7
图表 14: 食品饮料公司持有基金数 Top10	8

1、Q3 持仓概述：排位仍居行业第一，环比有所下滑

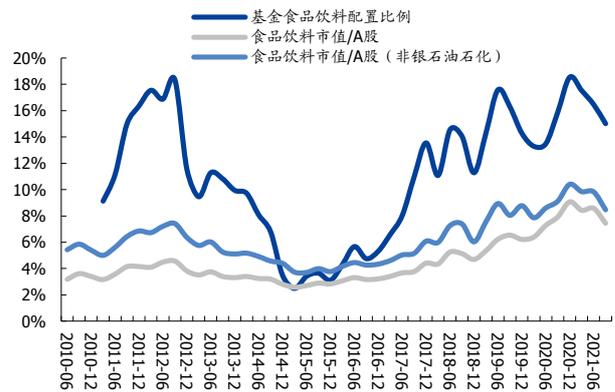
食品饮料全行业重仓比例仍稳居第一，持仓环比下降 1.46pct。2021 基金三季度食品饮料重仓比例延续环比回落趋势，持仓比例 15.01%，环比下降 1.46pct，其中分板块看，主要系白酒板块与啤酒板块重仓比例下降所致，白酒板块重仓比例环比-1.20pct 至 12.46%，啤酒板块环比-0.17pct 至 0.57%。2021Q3 食品饮料板块超配幅度仍环比下降，从 7.89%微降至 7.56%。横向对比看，板块重仓比例延续年内环比下滑趋势，但仍稳居第一，重仓比例较第二名的医药生物板块高 1.88pct，差距有所收窄。

图表 1: 2021 三季度申万一级行业重仓比例



资料来源：基金三季度，国盛证券研究所

图表 2: 食品饮料的基金持仓变化图



资料来源：基金三季度，国盛证券研究所

注：计算口径仅包括重仓股，重仓股为基金公司持仓市值前十大的股票。数据样本包括开放/封闭式普通股票型基金，开放/封闭式混合偏股基金。持仓比例计算：个股持股总市值（重仓股）/持股总市值加总（重仓股）。

2、子行业持仓分析：酒类减配，乳制品加配

白酒板块：2021Q3 持仓比例环比-1.20pct 至 12.46%，2021Q3 白酒重仓比例延续 Q2 环比下滑态势，但仍高于历史同期、整体重仓比例处于高位，2021Q3 疫情局部反复与极端天气对消费造成扰动，叠加去年 Q3 “中秋+国庆” 双节是集中释放消费者礼赠、宴请和聚饮需求的窗口期，今年面临基数压力，板块出现一定程度减仓，2021Q3 基金重仓比例为 12.46%，超配比例环比降幅小于配置比例降幅，从 2021Q2 的 7.67% 下滑 0.43pct 至 2021Q3 的 7.25%。

大众品板块：配置比例环比-0.26pct 至 2.55%，啤酒减配、乳制品加配。据基金三季度报来看，2021Q3 大众品板块超配比例降幅快于基金重仓比例降幅，基金重仓比例环比-0.26pct，延续 Q2 环比下滑趋势，大众品板块市值占 A 股市值环比-0.36pct 至 2.23%。分子板块看，啤酒、乳制品、调味发酵品和食品综合（小食品）基金重仓比例分别为 0.57%、1.00%、0.20% 和 0.43%，分别同比-0.17pct、+0.16pct、-0.02pct 和 -0.11pct。

1) 啤酒：2021Q3 啤酒板块重仓比例回落，整体仍处高位。2021Q2 啤酒板块基金重仓比例达到近 10 年最高水平，2021Q3 环比-0.17pct 至 0.57%，但整体配置比例仍处于近年高位，超配比例略有回落。Q3 作为啤酒动销旺季，疫情局部反复与极端天气严重影响现饮渠道消费，据中国酒业协会数据，中国规模以上企业啤酒产量 7-9 月同比下滑

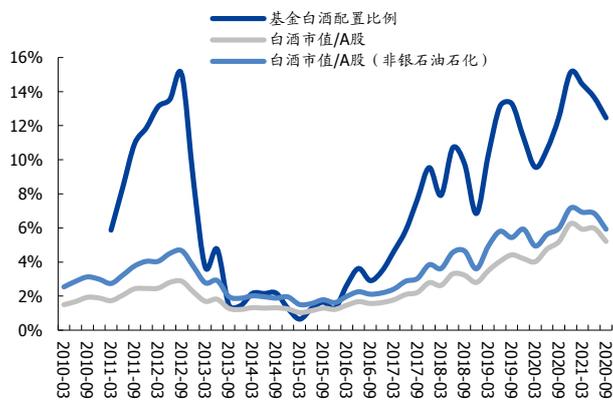
5.6%，叠加年内原材料价格上涨带来的成本压力逐渐显现，Q3啤酒重仓比例回落。

2) 乳制品：环比加配，超配比例提高。2021Q3 乳制品板块得益于原奶成本上行趋缓、盈利能力有望逐步改善的积极预期，板块基金重仓比例环比+0.16pct 至 1.00%，超配比例环比+0.16pct 至 0.64%，基金配置意愿环比 Q2 提高。

3) 调味品：基金重仓比例略有降低，整体仍处低配状态。2021Q3 调味品板块基金重仓比例为 0.20%，环比-0.02pct，整体仍处于低配状态，基金重仓比例低于板块对应市值占比 0.42pct，预计主要与调味品库存与动销压力和成本压力仍大等多重因素影响有关。

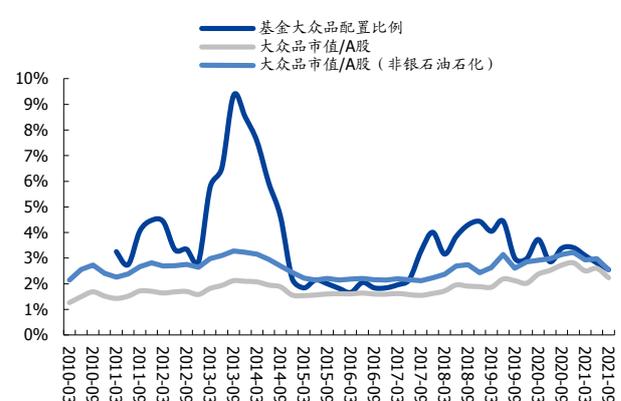
4) 食品综合：重仓比例环比略有下滑。小食品板块由于年内渠道分化与需求平淡的多重因素影响，基金重仓比例环比-0.11pct 至 0.43%，Q2 基金重仓比例低于小食品占 A 股市值比 0.1pct，Q3 扩大至 0.12pct，整体仍处于低配状态。

图表 3：白酒的基金持仓变化图



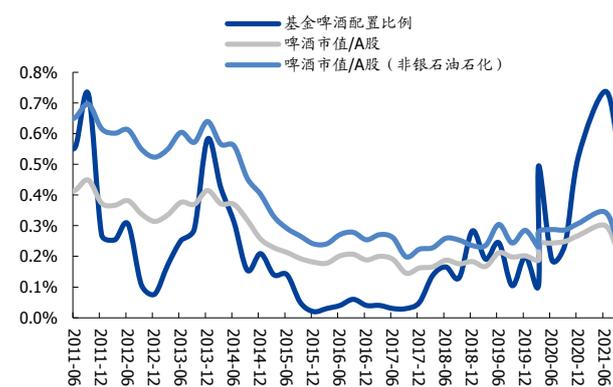
资料来源：基金三季报，国盛证券研究所

图表 4：大众品的基金持仓变化图



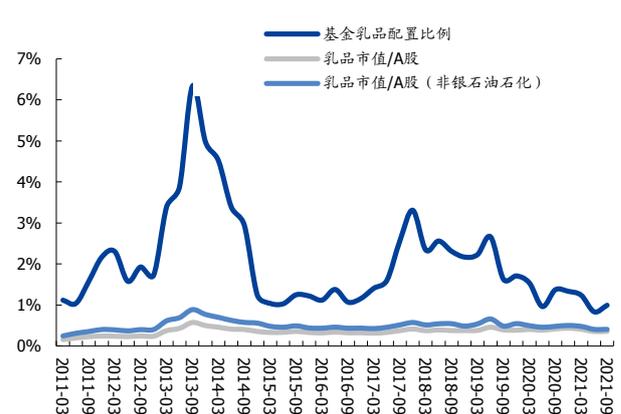
资料来源：基金三季报，国盛证券研究所

图表 5：啤酒的基金持仓变化图



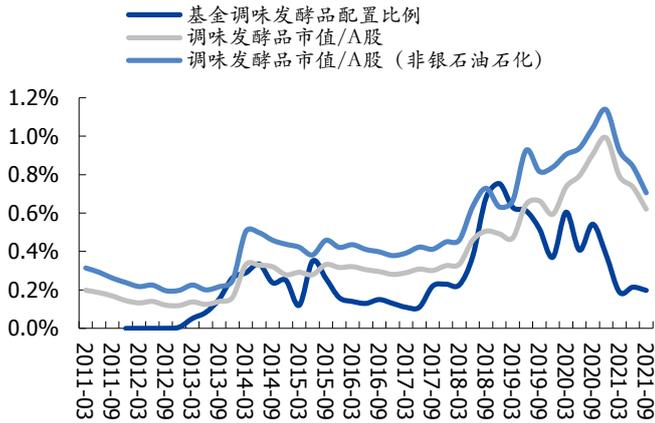
资料来源：基金三季报，国盛证券研究所

图表 6：乳制品的基金持仓变化图



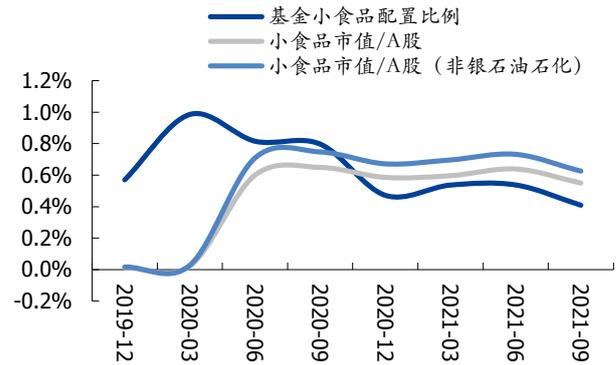
资料来源：基金三季报，国盛证券研究所

图表 7: 调味品的基金持仓变化图



资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

图表 8: 小食品基金持仓变化图



资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

3、食品饮料个股持仓分析

3.1 重仓股分析: 板块席位环比增加, 茅五重仓比例略有下降

基金重仓股 Top20 中席位增加, 茅五重仓比例略有下降。Q3 基金持仓 Top20 中食品饮料重仓股标的较 Q2 环比增加 1 席至 6 席, 新增伊利股份, 6 席中贵州茅台仍稳居第 1, 但重仓比例环比下降, 较 Q2 环比-0.44pct 至 4.57%; 五粮液排名从第 3 进一步下降至第 4, 重仓比例环比-1.22pct 至 2.54%; 泸州老窖与山西汾酒排名均较 Q2 提高 2 名, 老窖重仓比例环比微增 0.03pct 至 1.57%、山西汾酒环比持平; 洋河股份尽管重仓比例环比微降但排名上升 1 个名次; 伊利股份再次进入 Top20 重仓股名单。

从食品饮料板块内部基金重仓前 10 大标的来看。食品饮料持仓占比前 10 大中白酒占 7 席, 分别为贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、古井贡酒和酒鬼酒, 其中酒鬼酒与古井贡酒重仓排序名次较 Q2 调换。大众品占 3 席, 分别为伊利股份、百润股份、华润啤酒, 其中华润啤酒替代重庆啤酒跻身前 10, 重庆啤酒环比降低 1 个名次至第 11。

图表 9: 基金重仓股 Top20 (%)

排名	股票简称	重仓比例								
	2021Q3		2021Q2		2021Q1		2020Q4		2020Q3	
1	贵州茅台	4.57	贵州茅台	5.01	贵州茅台	5.84	贵州茅台	5.63	贵州茅台	5.03
2	宁德时代	4.00	宁德时代	3.93	五粮液	3.96	五粮液	4.13	五粮液	3.68
3	药明康德	2.54	五粮液	3.76	腾讯控股	3.47	中国平安	2.63	立讯精密	2.76
4	五粮液	2.54	腾讯控股	2.67	海康威视	2.30	美的集团	2.26	中国平安	2.32
5	隆基股份	1.82	海康威视	2.41	中国中免	2.01	宁德时代	2.20	隆基股份	2.31
6	海康威视	1.81	药明康德	2.20	招商银行	2.01	腾讯控股	2.12	中国中免	1.84
7	招商银行	1.64	隆基股份	2.06	宁德时代	1.98	中国中免	2.03	美的集团	1.76
8	泸州老窖	1.57	招商银行	1.80	泸州老窖	1.86	泸州老窖	1.91	迈瑞医疗	1.63
9	东方财富	1.52	迈瑞医疗	1.71	中国平安	1.70	隆基股份	1.82	宁德时代	1.55
10	山西汾酒	1.41	泸州老窖	1.54	迈瑞医疗	1.60	迈瑞医疗	1.64	泸州老窖	1.49
11	中国中免	1.35	中国中免	1.54	隆基股份	1.54	立讯精密	1.61	恒瑞医药	1.47
12	迈瑞医疗	1.25	山西汾酒	1.41	美的集团	1.51	招商银行	1.46	腾讯控股	1.44
13	腾讯控股	1.16	美团-W	1.41	药明康德	1.49	恒瑞医药	1.41	招商银行	1.43
14	阳光电源	0.96	东方财富	1.17	美团-W	1.42	海康威视	1.38	伊利股份	1.33
15	爱尔眼科	0.94	爱尔眼科	1.12	长春高新	1.20	药明康德	1.33	顺丰控股	1.27
16	洋河股份	0.93	亿纬锂能	1.12	山西汾酒	1.19	伊利股份	1.25	中信证券	1.16
17	伊利股份	0.87	洋河股份	0.97	兴业银行	1.09	美团-W	1.24	美团-W	1.09
18	亿纬锂能	0.85	立讯精密	0.90	伊利股份	1.04	山西汾酒	1.23	药明康德	1.03
19	天赐材料	0.82	韦尔股份	0.80	恒瑞医药	0.98	三一重工	1.16	万科 A	1.00
20	恩捷股份	0.80	中国平安	0.75	智飞生物	0.90	顺丰控股	1.11	长春高新	0.95

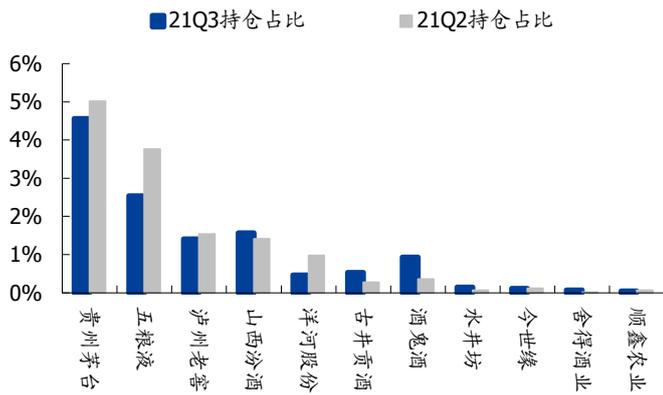
资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

3.2 个股持仓占比, 基金数量分析

白酒: 环比高端减配、次高端加配, 年内高增速个股更受青睐。高端白酒中, 贵州茅台、五粮液和泸州老窖稳居基金重仓股前三, 但持仓均环比有所下滑, 贵州茅台环比-0.45pct至4.57%、五粮液环比-1.22pct至2.54%、泸州老窖环比-0.13pct至1.41%; **次高端白酒中**, 以次高端酒企为代表的高增速白酒企业普遍获资金加仓, 山西汾酒重仓比例环比+0.16pct至1.57%, 古井贡酒重仓比例环比+0.26pct至0.53%, 酒鬼酒环比+0.58pct至0.93%, 水井坊环比+0.09pct至0.15%, 舍得酒业环比+0.06pct至0.07%, 次高端板块得益于报表高增速, 年内更受基金青睐; 其他白酒中, 洋河股份重仓比例环比-0.51pct至0.46%, 今世缘环比持平维持在0.11%, 顺鑫农业环比微降0.01pct至0.05%。

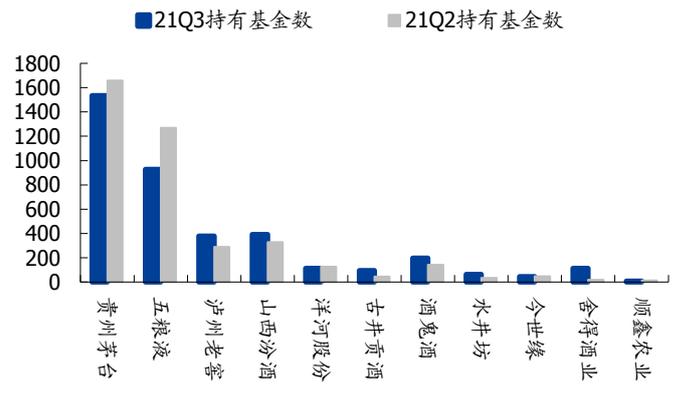
从重仓个股的基金数开看, 高端白酒中, Q3 重仓贵州茅台/五粮液的基金数量环比-124/-342家至1534/928家, 重仓泸州老窖的基金数量环比+87家至378家; **其他酒企中**, 次高端酒企普遍获更多基金重仓, 重仓山西汾酒/洋河股份/古井贡酒/酒鬼酒/水井坊/今世缘/舍得酒业/顺鑫农业的基金数量分别同比+61/-12/+50/+54/+30/-4/+93/-3家至391/114/96/198/65/45/113/10家, 其中古井贡酒、水井坊和舍得酒业被重仓基金数环比增幅最大, 分别为+108.7%、+85.7%和+465.0%。

图表 10: 白酒重点公司 2021Q3 持仓占比变化



资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

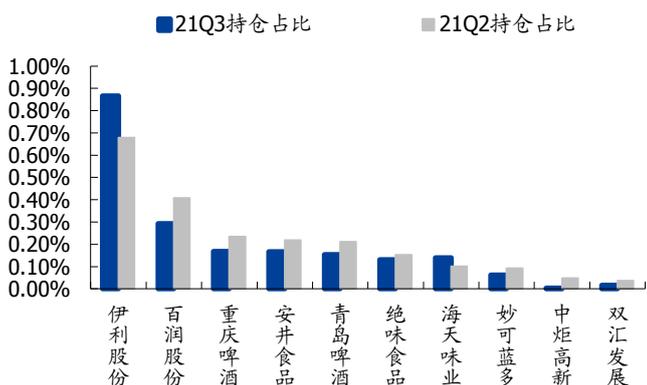
图表 11: 白酒重点公司 2021Q3 持有基金数变化



资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

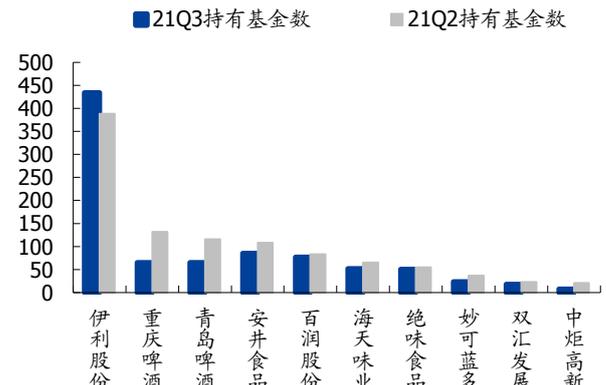
大众品: 伊利环比加仓明显, 啤酒略有减仓。2021Q3 食品饮料板块前 10 大持仓个股中大众品占 3 席, 分别为伊利股份、百润股份、华润啤酒, 其中华润啤酒替代重庆啤酒跻身前 10, 重庆啤酒环比降低 1 个名次至第 11。**分板块来看, 乳制品板块:** 伊利受益于行业性向好趋势, 重仓比例环比+0.19pct 至 0.87%, 重仓基金数量环比+46 家至 434 家, 妙可蓝多重仓比例环比-0.03pct 至 0.06%, 重仓基金数亦环比-13 家至 24 家; **啤酒板块:** 重庆啤酒和青岛啤酒重仓比例分别同比-0.07pct 和-0.06pct, 目前重仓比例分别为 0.17%和 0.15%, 重啤重仓基金数量同比-67 家至 65 家, 青啤同比-51 家至 65 家, 主要系 Q3 行业销量受到多重因素影响, 成本上涨压力影响盈利能力的问题受到市场关注; **调味品板块:** 龙头海天味业重仓比例环比+0.04pct 至 0.14%, 重仓基金数量环比-13 家至 52 家, 中炬高新重仓比例环比-0.04pct 至 0%, 调味品行业在 Q3 尽管仍经营承压, 但市场预期拐点或邻近, 海天重仓比例环比有所上行; **食品综合板块:** 安井重仓比例环比-0.07pct 至 0.17%, 重仓基金数量环比-23 家至 85 家, 百润股份环比-0.11pct 至 0.29%, 重仓基金数量环比略减 6 家至 77 家; 绝味食品重仓比例环比-0.03pct 至 0.13%。

图表 12: 大众品重点公司 2021Q3 持仓占比变化



资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

图表 13: 大众品重点公司 2021 Q3 持有基金数变化



资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

图表 14: 食品饮料公司持有基金数 Top10

代码	名称	2021Q3	2021Q2	2021Q1	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1	2019Q4
600519.SH	贵州茅台	1,534	1,658	1787	1665	1446	1348	1221	1234
000858.SZ	五粮液	928	1,270	1230	1322	1098	885	567	581
600887.SH	伊利股份	434	388	536	608	592	426	571	603
600809.SH	山西汾酒	391	330	276	278	170	131	92	84
000568.SZ	泸州老窖	378	291	431	492	298	146	151	177
000799.SZ	酒鬼酒	198	144	71	68	37	39	3	2
002304.SZ	洋河股份	114	126	108	229	63	64	38	53
600702.SH	舍得酒业	113	20	4	1	1	7	1	0
000596.SZ	古井贡酒	96	46	42	86	80	50	52	85
603345.SH	安井食品	85	108	92	84	27	64	27	48

资料来源: 基金三季报, 国盛证券研究所

4. 投资建议

随着消费行业的需求复苏和成本端的转嫁, 行业配置价值凸显。其中大众品公司三季度迎来经营拐点, 后续环比复苏效应明显, 核心推荐: 千禾味业、伊利股份、洽洽食品、日辰股份、绝味食品、海天味业, 并关注安井食品、天味食品、中炬高新、盐津铺子等公司的经营面反转。

酒类方面啤酒板块再现提价潮, 明年行业吨价有望加速上行, 核心推荐: 青岛啤酒、重庆啤酒; 白酒方面主流品牌库存较低, 基本面延续良性发展, 核心推荐: 五粮液、泸州老窖、水井坊、山西汾酒, 并重视地产酒明年的板块性机会。

5. 风险提示

疫情反复导致国内需求恢复不及预期, 如果疫情局部发生反复, 将导致局部区域翻译管控措施升级, 进而影响食品饮料板块相关需求, 影响需求恢复速度。

原材料价格大幅波动, 食品饮料板块公司多为下游企业, 原材料大幅上涨将影响企业盈利能力。

高端酒价盘大幅波动, 高端白酒价格大幅波动将造成次高端白酒需求减弱、经销商恐慌抛售进一步加剧波动、供需关系失衡等问题, 影响行业稳定发展。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com