

强于大市

3Q21 食品饮料基金仓位点评

食品饮料仓位环比回落，白酒重仓比例下滑

3Q21 基金重仓食品饮料比例小幅回落，基金重仓食品饮料股票市值占基金投资股票总市值的 8.39%，环比-0.9pct，其中基金重仓白酒、其他酒类和 非酒类食品股票市值分别占基金投资股票总市值的 7.03%、0.36%和 1.00%。从基金重仓市值变动角度看，3Q21 食品饮料整体仓位环比回落，白酒重仓比例下滑。

- 基金重仓食品饮料比例环比小幅回落，白酒重仓比例下滑，其他酒类仓位提升，非酒食品仓位有所回落。根据测算，3Q21 基金重仓食品饮料股票市值占基金投资股票总市值的 8.39%，环比-0.9pct，同比-0.7pct。其中，基金重仓白酒股票市值占比 7.03%，环比-0.8pct，同比-0.8pct；基金重仓其他酒类股票市值占比 0.36%，环比-0.1pct；基金重仓非酒类食品股票市值占比 1.00%，环比-0.1pct。若以全部重仓股为分母，食品饮料重仓股市值占比为 14.7%，其中白酒、其他酒和非酒类食品分别占比 12.3%、0.5%和 1.9%。从基金重仓仓位角度来看，根据估算，3Q21 基金重仓食品饮料股票市值占比 12.3%。
- 一线白酒重仓家数减少，二三线白酒重仓家数增加。3Q21 贵州茅台、五粮液重仓家数分别减少 151 和 354 家，而以山西汾酒、酒鬼酒、舍得酒业、古井贡酒、水井坊为代表的二三线白酒重仓家数有所增加。此外，基金重仓食品饮料标的有所分散，3Q21 相较 2Q21 有 20 支食品饮料股新进入基金重仓名单。(1) 重仓参与家数变动：舍得酒业(+94)、泸州老窖(+79)、山西汾酒(+57)、酒鬼酒(+51)、伊利股份(+39)；五粮液(-354)、贵州茅台(-151)、重庆啤酒(-68)、青岛啤酒(-50)、安井食品(-28)；(2) 重仓市值变动：重仓市值前 15 位中，古井贡酒是唯一重仓市值提升的股票，绝味食品、重庆啤酒、青岛啤酒、海天味业重仓市值环比下降超过 50%。
- 前 10 榜单变化情况：环比 2Q21，重庆啤酒、青岛啤酒跌出榜单前 10。(1) 重仓参与家数：重庆啤酒(第 7→第 15)、青岛啤酒(第 9→第 14)；(2) 重仓市值：重庆啤酒(第 10→第 11)。
- 最新观点：1、酒类，白酒是我们当前最看好的行业，消费展现出很强的韧性，可顺利完成估值切换，重点关注确定性增长品种和改善型低估值品种。(1) 展望 4 季度和 2022 年，我们认为白酒仍是增长确定性最好的子行业。(2) 由于收入结构变化、白酒消费的棘轮效应、集中度提升的趋势，白酒的消费反而展现出来很强的韧性，特别是中高端酒。(3) 白酒重点关注确定性增长品种和改善型低估值品种，包括山西汾酒、贵州茅台、五粮液、今世缘、金徽酒，关注水井坊、口子窖等。2、食品，逐步改善，关注提价和渠道调整后的机会，短期来看乳品龙头机会较好。(1) 近期多家食品龙头提价，后续需密切跟踪提价对需求的影响程度，品牌力强的食品企业提价成功的概率高。(2) 短期来看，乳制品龙头机会较多，竞争格局持续改善，业绩释放动力较强，库存影响较小。(3) 食品重点围绕三条主线选股，包括竞争格局改善、品牌护城河高、市场响应速度快，重点推荐伊利股份、广州酒家、三只松鼠、洽洽食品，关注新乳业、承德露露。
- 风险提示：疫情影响超预期，渠道调整效果不及预期，食品安全问题。

相关研究报告

《乳制品 2021 年三季报综述：乳制品需求恢复平稳期，龙头伊利利润弹性大》20211103
 《调味品 2021 年三季报综述：需求疲软和成本压力持续，提价为 22 年增长奠定基础》20211103
 《休闲食品三季报综述：边际改善在发生，积极改变将持续》20211101

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

食品饮料

证券分析师：汤玮亮

(86755)82560506

weiliang.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517040002

联系人：董广达

(8610)66229394

guangda.dong@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300120070024

2021年3季报基金仓位情况

基金重仓参与家数前10名股票：

贵州茅台、五粮液、伊利股份、山西汾酒、泸州老窖、酒鬼酒、舍得酒业、洋河股份、古井贡酒、安井食品。

基金重仓市值前10名股票：

贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、伊利股份、古井贡酒、酒鬼酒、百润股份、青岛啤酒。

环比2Q21，基金重仓参与家数新进入前10名股票：

舍得酒业（第26→第7）、古井贡酒（第15→第9）

环比2Q21，基金重仓市值新进入前10名股票：

青岛啤酒（第12→第10）

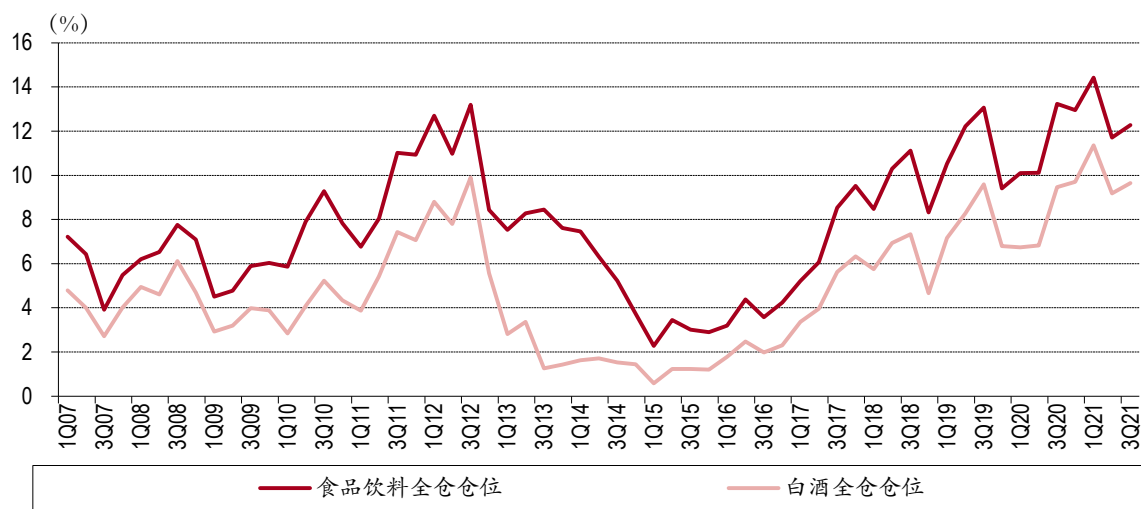
环比2Q21，基金重仓参与家数退出前10名股票：

重庆啤酒（第7→第15）、青岛啤酒（第9→第14）

环比2Q21，基金重仓市值退出前10名股票：

重庆啤酒（第10→第11）

图表1.食品饮料板块与白酒板块估算全仓仓位（1Q07-3Q21）



资料来源：万得，中银证券

注：1、3季度全仓仓位为中银食品饮料团队估算。

图表 2. 3Q21 食品饮料板块基金重仓参与家数前 15

股票简称	3Q21 重仓参与家数	本期排名	2Q21 重仓参与家数	上期排名	家数变动
贵州茅台	1,511	1	1,662	1	(151)
五粮液	920	2	1,274	2	(354)
伊利股份	428	3	389	3	39
山西汾酒	389	4	332	4	57
泸州老窖	372	5	293	5	79
酒鬼酒	197	6	146	6	51
重庆啤酒	114	7	20	26	94
洋河股份	113	8	126	8	(13)
青岛啤酒	93	9	47	15	46
安井食品	82	10	110	10	(28)
百润股份	77	11	85	11	(8)
海天味业	68	12	29	20	39
绝味食品	67	13	37	17	30
今世缘	66	14	116	9	(50)
古井贡酒	66	15	134	7	(68)

资料来源：万得，中银证券

图表 3. 3Q21 食品饮料板块基金重仓市值前 15

股票简称	3Q21 重仓市值(亿)	本期排名	2Q21 重仓市值(亿)	上期排名	比例变动(%)
贵州茅台	1,591	1	1,940	1	(18)
五粮液	895	2	1,475	2	(39)
泸州老窖	552	3	665	3	(17)
山西汾酒	518	4	638	4	(19)
洋河股份	330	5	409	5	(19)
伊利股份	321	6	344	6	(7)
古井贡酒	191	7	167	9	14
酒鬼酒	164	8	166	8	(1)
百润股份	104	9	190	7	(45)
青岛啤酒	65	10	118	12	(45)
重庆啤酒	63	11	137	10	(54)
安井食品	59	12	139	11	(58)
水井坊	57	13	57	18	(1)
海天味业	49	14	105	15	(53)
绝味食品	46	15	123	13	(62)

资料来源：万得，中银证券

风险提示

疫情影响超预期，渠道调整效果不及预期，食品安全问题。

附录图表 4. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	市值 (亿元)	股价 (元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2020A	2021E	2020A	2021E	
600809	山西汾酒	买入	282.1	3441.9	2.52	4.51	111.8	62.5	11.9
600519	贵州茅台	买入	1765.0	22171.9	37.17	41.80	47.5	42.2	138.8
000858	五粮液	买入	199.1	7729.4	5.14	6.01	38.7	33.1	24.0
603369	今世缘	买入	50.6	635.0	1.25	1.57	40.5	32.2	7.5
603919	金徽酒	买入	32.9	167.0	0.65	0.83	50.4	39.8	5.7
600887	伊利股份	买入	41.8	2543.0	1.16	1.56	35.9	26.8	5.7
603043	广州酒家	买入	23.9	135.2	0.82	0.96	29.2	25.0	5.2
300783	三只松鼠	买入	41.9	168.0	0.75	1.20	55.8	35.0	5.7
002557	洽洽食品	买入	57.6	292.0	1.59	1.79	36.3	32.1	8.6

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 11 月 3 日

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371