

基金持仓边际回暖，关注左侧布局机会

核心观点

基金对于食品饮料板块整体持仓有所增加。根据 Wind 统计数据，截止 2021 年年底，基金持仓申万食品饮料一级板块市值总计为 5354.32 亿元，占基金总仓位比重为 15.43%，在所有申万行业中排名第一；基金持仓市值占比较 2020 年同期上升 1.05pct，较三季度上升 0.70pct，表明基金当前对于食品饮料板块整体的持仓有所上升。当前板块整体的估值水平有所下降，截止 2021 年 12 月 31 日，食品饮料申万一级板块整体市盈率（TTM）为 44.24 倍，而 2020 年同期板块市盈率为 53.65 倍。随着业绩的稳健增长，板块整体的估值将进一步进行消化。

食品饮料内部白酒获基金持仓比例最高。2021 年年底申万白酒三级板块获基金持仓市值共计 4614.29 亿元，持仓市值占基金 A 股持仓总市值比重为 13.30%，较 2020 年同期上升 2.43pct，较三季度上升 0.98pct；申万啤酒三级板块基金持仓市值比重为 0.40%，较 2020 年同期上升 0.05pct，较三季度上升 0.03pct；乳制品板块基金持仓市值占比为 1.02%，较 2020 年同期下降 0.11pct，较三季度上升 0.05pct；调味发酵品板块基金持仓市值占为 0.25%，较 2020 年同期下降 0.59pct，较三季度下降 0.03pct；休闲食品板块基金持仓市值占比为 0.01%，较 2020 年同期下降 0.01pct，较三季度下降 0.005pct。

食品饮料内部子板块估值水平出现不同程度的消化，2022 年建议重点关注板块内部量价提升带来的投资机会。截止 2021 年 12 月 31 日，申万白酒三级子板块市盈率为 47.58 倍，处于 2016 年以来估值水平的 88.60%分位数；啤酒板块市盈率为 47.34 倍，处于 2016 年以来估值水平的 24.10%分位数；乳制品板块为 32.49 倍，处于 2016 年以来估值水平的 78.83%分位数；申万调味发酵品板块市盈率（TTM）为 51.38 倍，处于 2016 年以来估值水平的 81.76%分位数；申万休闲食品板块市盈率（TTM）为 38.75 倍，处于 2016 年以来估值水平的 49.51%分位数。在消费升级趋势之下，白酒的大众主流消费价格带不断上移，消费者对于高端以及次高端白酒的需求持续上升，叠加 2021 年白酒涨价潮，量价齐升将驱动次高端酒企业绩不断快速增长；对于啤酒板块来说，其在春节期间也有望迎来量价齐升，建议关注品牌力较高的龙头企业；对于乳制品板块来说，当前生鲜乳价格再次下降，乳制品板块业绩有望迎来“成本降、量价升”的双轮驱动；对于休闲食品来说，疫情导致“就地过年”潮再次兴起，休闲食品龙头企业有望实现量价齐升。

投资建议

基金对于食品饮料板块的持仓不断增加，建议关注估值消化较为充分的子板块。当前基金对于食品饮料板块的持仓水平较高且不断增加，板块内部白酒的持仓水平最高，建议关注营收确定性较高的高端以及次高端白酒。啤酒板块基金持仓比重有所上升，估值水平接近底部，建议关注板块内部龙头企业。乳制品基金持仓边际改善，调味发酵品基金持仓有所下降，休闲食品基金持仓较少且处于下降趋势，建议关注板块内部龙头标的的投资机会。

风险提示

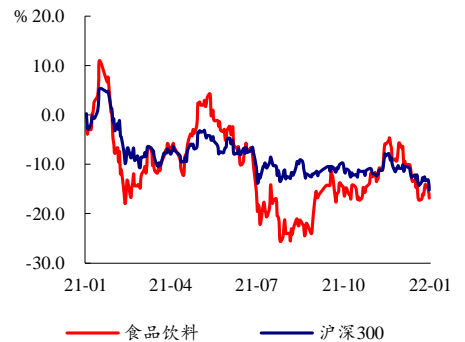
经济超预期波动；疫情进一步发展；食品安全问题。

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 汪玲
 资格证书 S1710521070001
 电子邮箱 wangl665@easec.com.cn

股价走势



相关研究

《政策加码消费，白酒结构性行情有望延续》2022.01.24
 《社零增速放缓，必选消费韧性较强》2022.01.18
 《市场扰动因素增多，白酒结构性行情依存》2022.01.17
 《预制菜系列之一：厨房革命引领万亿赛道崛起》2022.01.13
 《跨年行情下高端白酒提价潮延续，2022 年白酒结构性行情依旧》2022.01.09

正文目录

1. 基金对于食品饮料板块整体持仓边际改善，板块估值已大幅回归合理估值中枢.....	3
2. 基金对于白酒板块持有水平最高，白酒估值消化已经较为充分.....	5
2.1. 白酒子板块获持仓比重增加，估值消化较为充分.....	5
2.2. 啤酒板块基金持仓比重有所上升，估值水平接近底部.....	7
2.3. 乳制品基金持仓边际改善，估值水平处于估值消化阶段.....	8
2.4. 调味发酵品基金持仓有所下降，当前估值水平较高.....	10
2.5. 休闲食品基金持仓较少且处于下降趋势，估值基本回归合理区间.....	11
3. 投资建议	12
4. 风险提示	12

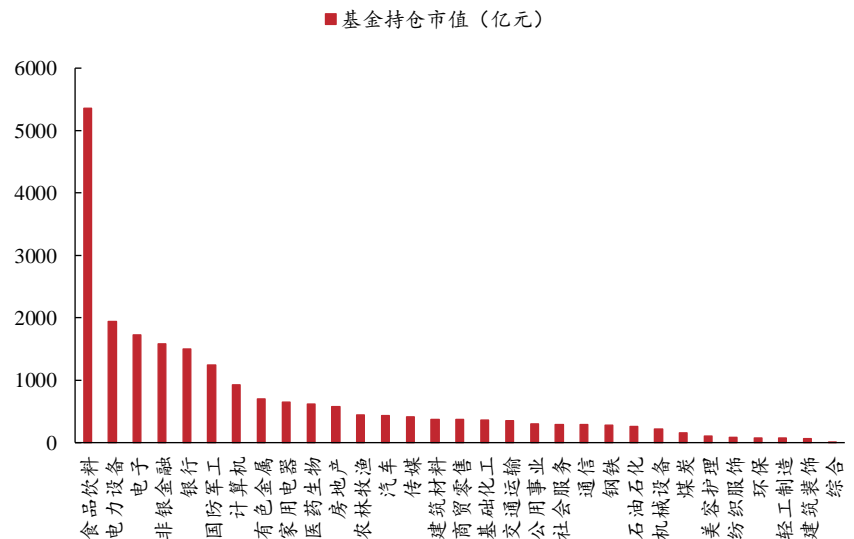
图表目录

图表 1. 2021Q4 食品饮料在基金持有仓位中排名第一.....	3
图表 2. 基金重仓前十大个股食品饮料占据四席.....	4
图表 3. 基金对于食品饮料板块整体持仓有所增加.....	4
图表 4. 截止 2021 年 12 月 31 日，板块整体市盈率（TTM）为 44.24 倍.....	5
图表 5. 基金对于白酒子板块持仓继续增加.....	5
图表 6. 以基金持仓市值占基金总仓位比重（%）的角度来看，市场对于高端酒以及次高端酒较为偏爱.....	6
图表 7. 白酒板块市盈率处于估值消化阶段.....	6
图表 8. 啤酒板块基金持仓比重出现上升.....	7
图表 9. 基金对于啤酒板块的持仓主要集中在龙头企业.....	7
图表 10. 啤酒板块估值不断下降，当前已接近估值底部.....	8
图表 11. 市场对于乳制品持仓状况出现较明显的边际改善.....	9
图表 12. 当前乳制品依然处于估值消化阶段.....	9
图表 13. 调味发酵品基金持仓市值有所下降.....	10
图表 14. 当前调味发酵品板块处于估值消化阶段.....	10
图表 15. 市场对于休闲食品持仓较低.....	11
图表 16. 板块估值基本回归合理区间.....	12

1. 基金对于食品饮料板块整体持仓边际改善，板块估值已大幅回归合理估值中枢

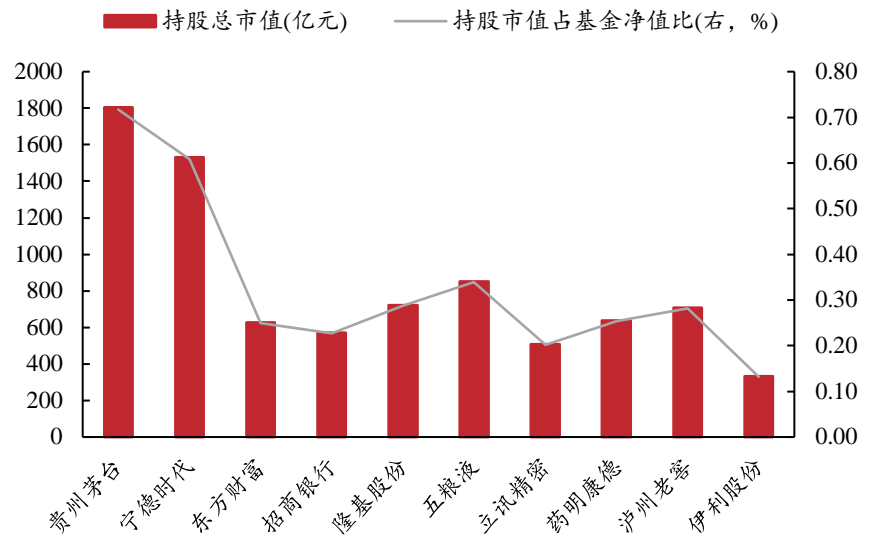
2021Q4 食品饮料在基金持有仓位中排名第一，根据 Wind 数据，截止 2021 年年底，食品饮料获基金持仓 5362.14 亿元，占基金总仓位比重为 15.43%，在基金仓位中排名第一。基金重仓前十大个股中，食品饮料占据四席。分别是贵州茅台、五粮液、泸州老窖和伊利股份，分别获得 1716、878、631 和 625 个基金持有。食品饮料板块内部中，基金持有数量最多的前十大个股为贵州茅台、五粮液、泸州老窖、伊利股份、山西汾酒、洋河股份、舍得酒业、青岛啤酒、古井贡酒和重庆啤酒。

图表1. 2021Q4 食品饮料在基金持有仓位中排名第一



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表2. 基金重仓前十大个股食品饮料占据四席



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

基金对于食品饮料板块整体持仓有所增加。与2020年同期相比,基金对于食品饮料板块持仓市值下降1209.20亿元,市值占比上升1.05pct;与三季度相比,基金持仓市值上升11.15亿元,持仓市值占比上升0.70pct,表明基金当前对于食品饮料板块整体的持仓有所上升。

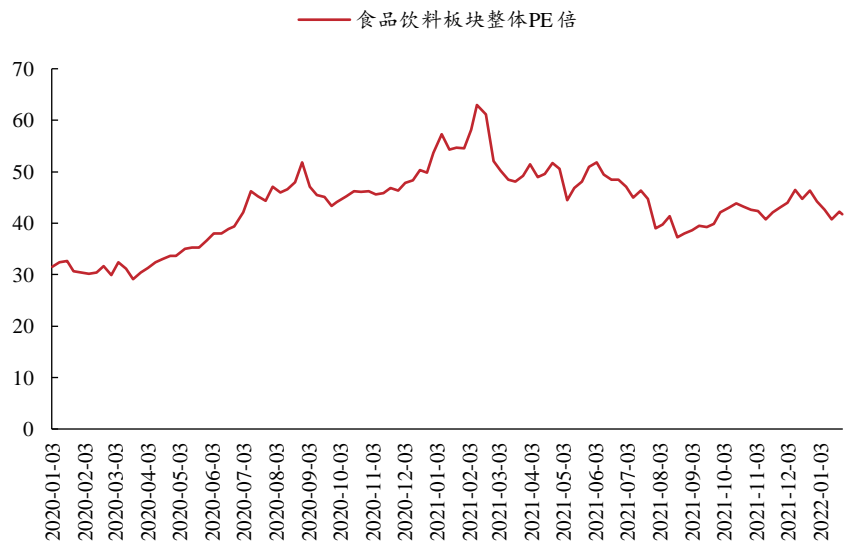
图表3. 基金对于食品饮料板块整体持仓有所增加

	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31
食品饮料板块持股数量(万股)	262721.69	429400.18	315188.68	501011.55	348057.23	539014.71	370022.47	283656.93
食品饮料板块持仓市值(亿元)	1813.66	3257.36	3624.37	6563.52	5293.17	7245.60	5343.17	5354.32
基金持仓市值占比(%)	13.41	10.92	16.04	14.39	18.07	13.30	14.73	15.43

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

板块当前估值水平已经出现了较大程度的回归,但仍处于估值消化阶段。当前板块整体的估值水平有所下降。截止2021年12月31日,食品饮料申万一级板块整体市盈率(TTM)为44.24倍,处于2016年以来估值水平的81.76%分位数,但较2020年同期水平(53.65倍)已有所回归。随着业绩的稳健增长,板块整体的估值水平将会进一步消化。

图表4. 截止 2021 年 12 月 31 日，板块整体市盈率（TTM）为 44.24 倍



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

2. 基金对于白酒板块持有水平最高，白酒估值消化已经较为充分

2.1. 白酒子板块获持仓比重增加，估值消化较为充分

基金对于白酒子板块持仓比重有所增加。截止 2021 年 12 月 31 日，申万白酒三级板块获基金持仓市值共计 4614.29 亿元，较 2020 年同期下降了 345.05 亿元，持仓市值占基金 A 股持仓总市值比重为 13.30%，较 2020 年同期上升 2.43pct，较三季度上升 0.98pct；白酒子板块持仓比重有所回升，持仓市值较三季度上升 146.05 亿元，表明基金对于白酒的持仓继续增加。

图表5. 基金对于白酒子板块持仓继续增加

	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31
白酒子板块持股数量 (万股)	95910.33	144407.14	127721.58	181600.27	155816.86	193534.21	170183.46	141516.39
白酒子板块持仓市值 (亿元)	1299.61	2225.27	2781.39	4959.35	4406.31	5559.88	4468.24	4614.29
基金持仓市值占比 (%)	9.61	7.46	12.31	10.87	15.04	10.21	12.32	13.30

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

板块内部来看，基金对于高端酒以及次高端酒较为偏爱。根据基金持仓市值占比季度变化数据来看，基金持仓较三季度上升的个股多为高端以及次高端白酒，表明市场较为看好其后期表现。当前基金对于贵州茅台的持仓最高，截止 2021 年年底，对其持仓市值占比高达 5.26%，较 2020 年同期上升 1.47 pct，较三季度上升 0.87 pct。

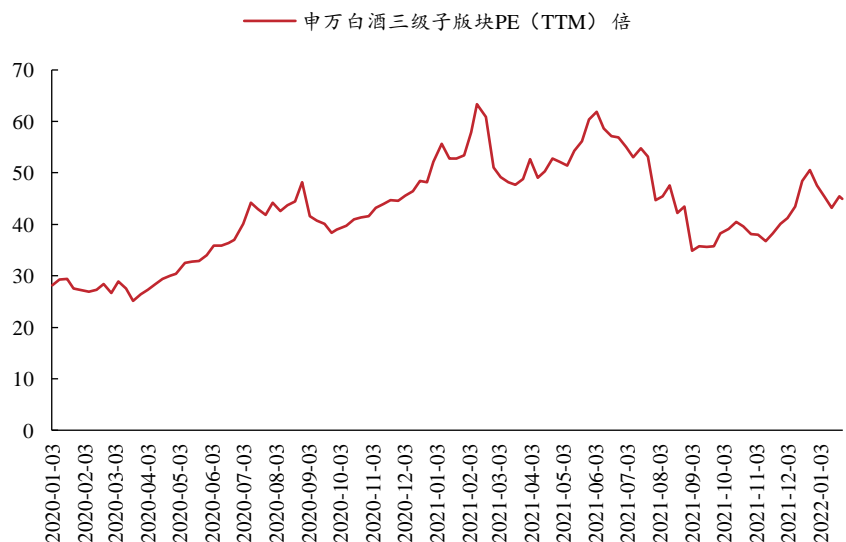
图6. 以基金持仓市值占基金总仓位比重(%)的角度来看, 市场对于高端酒以及次高端酒较为偏爱

	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	同比 (pct)	环比 (pct)
贵州茅台	4.60	2.97	4.93	3.79	6.06	3.56	4.39	5.26	1.47	0.87
五粮液	2.35	2.01	3.60	2.80	4.15	2.68	2.47	2.50	-0.30	0.03
泸州老窖	1.00	0.69	1.45	1.38	1.97	1.21	1.52	2.09	0.70	0.56
山西汾酒	0.35	0.37	0.54	0.74	0.96	0.84	1.43	1.34	0.60	-0.09
洋河股份	0.19	0.30	0.57	0.84	0.72	0.74	0.91	0.87	0.03	-0.04
古井贡酒	0.30	0.29	0.40	0.38	0.36	0.31	0.53	0.46	0.09	-0.06
酒鬼酒	0.02	0.07	0.07	0.16	0.22	0.30	0.45	0.37	0.20	-0.08
舍得酒业	0.01	0.02	0.01	0.00	0.00	0.03	0.08	0.14	0.14	0.06
今世缘	0.12	0.19	0.16	0.22	0.14	0.15	0.11	0.14	-0.07	0.03
水井坊	0.09	0.12	0.14	0.11	0.08	0.10	0.16	0.08	-0.02	-0.07
口子窖	0.07	0.10	0.08	0.08	0.10	0.08	0.04	0.08	0.00	0.04
迎驾贡酒	0.01	0.01	0.01	0.02	0.03	0.02	0.06	0.03	0.01	-0.03
顺鑫农业	0.46	0.26	0.31	0.28	0.19	0.10	0.09	0.00	-0.27	-0.09
伊力特	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.00	-0.01	-0.02
老白干酒	0.01	0.01	0.01	0.04	0.03	0.04	0.03	0.00	-0.04	-0.03
皇台酒业	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
青青稞酒	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
古井贡B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金种子酒	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.02	0.00	-0.01	-0.02
金徽酒	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.00	-0.01	-0.02

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

白酒板块市盈率为 47.58 倍, 板块处于估值消化阶段。截止 2021 年 12 月 31 日, 申万白酒三级子板块市盈率为 47.58 倍, 处于 2016 年以来估值水平的 88.60%分位数, 2020 年同期板块市盈率为 52.15 倍。当前白酒板块依然处于估值消化的阶段。

图7. 白酒板块市盈率处于估值消化阶段



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

在 2021 年白酒提价潮以及当前低渠道库存的双重因素作用下, 当前节点建议重点关注白酒板块春节开门红情况。2021 年在成本端大幅上涨的刺激下, 多家酒企于年末纷纷提价, 如泸州老窖、舍得、酒鬼酒、古井贡酒以及顺鑫农业等多家白酒企业均对旗下核心单品进行提价, 白酒行业可享受到提价对于利润的直接增厚作用。且根据渠道调研, 当前白酒渠道库存

普遍处于低位，且市场动销状况维持在较高水平，白酒春节放量值得期待。量价刺激之下，当前白酒板块春节开门红有较强的确定性。**长期来看，建议关注高端酒以及次高端白酒的市场表现。**2021年国内次高端白酒企业营收实现较高增速，主要原因是在消费升级趋势之下，白酒的大众主流消费价格带不断上移，消费者对于高端以及次高端白酒的需求持续上升，同时叠加2021年白酒涨价潮，量价齐升驱动了次高端酒企业绩不断快速增长。当前白酒结构升级趋势依然正在途中，次高端白酒的市场空间持续扩容，未来依然继续看好次高端白酒企业的表现。

2.2. 啤酒板块基金持仓比重有所上升，估值水平接近底部

啤酒板块基金持仓比重有所上升。截止2021年12月31日，基金对于申万三级啤酒子板块的持仓市值为138.79亿元，较2020年同期下降21.21亿元，较三季度上升5.23亿元；基金持仓市值比重为0.40%，较2020年同期上升0.05pct，较三季度上升0.03pct。

图8. 啤酒板块基金持仓比重出现上升

	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31
啤酒子板块持股数量 (万股)	7072.38	21629.61	9255.41	23853.55	11854.30	33485.01	20453.76	12390.06
啤酒子板块持仓市值 (亿元)	17.71	95.00	57.34	160.00	85.91	268.64	133.57	138.79
基金持仓市值占比 (%)	0.13	0.32	0.25	0.35	0.29	0.49	0.37	0.40

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

基金对于啤酒板块的持仓主要集中在龙头企业。截止2021年12月31日，市场对于啤酒板块的持仓主要集中在头部企业，尤其是对于青岛啤酒以及重庆啤酒的持仓较大，青岛啤酒基金持仓市值占比为0.22%，重庆啤酒基金持仓市值占比为0.18%。

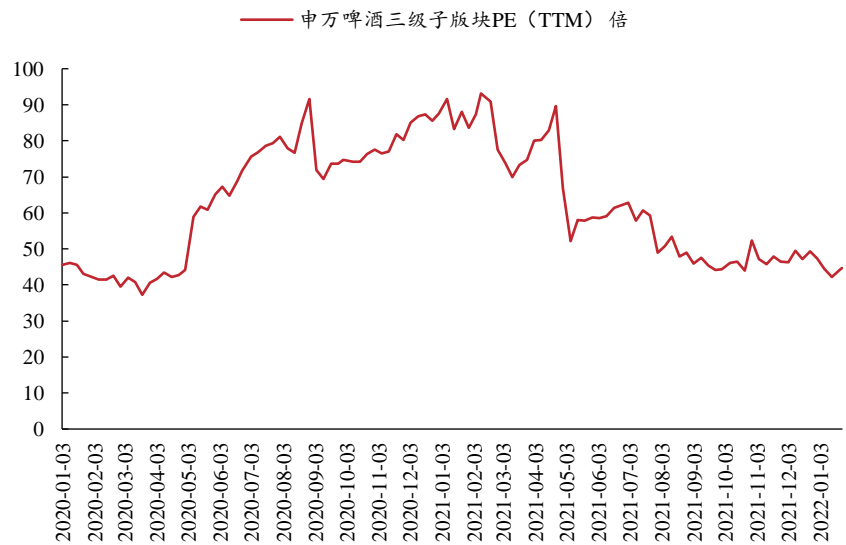
图9. 基金对于啤酒板块的持仓主要集中在龙头企业

	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	同比 (pct)	环比 (pct)
青岛啤酒	0.04	0.18	0.11	0.19	0.14	0.21	0.18	0.22	0.04	0.04
重庆啤酒	0.07	0.11	0.13	0.14	0.14	0.25	0.17	0.18	0.03	0.00
燕京啤酒	0.00	0.01	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01	0.00	-0.01	-0.01
*ST西发	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
兰州黄河	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
珠江啤酒	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.02	0.01	0.00	-0.01	-0.01
惠泉啤酒	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

啤酒板块估值不断下降，当前已接近估值底部。截止2021年12月31日，啤酒板块市盈率(TTM)为47.34倍，处于2016年以来估值水平的24.10%分位数，2020年同期市盈率为87.49倍。当前板块估值水平较低，已接近于估值底部，有较大的配置价值。

图表10. 啤酒板块估值不断下降，当前已接近估值底部



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

短期来看，“就地过年”预期再起，啤酒板块或将迎来量价齐升局面。当前随着国内局部地区疫情的反复，一些地区开始再次提倡“就地过年”，我们认为在就地过年的情况下，啤酒板块将会显著受益。从量上来看，啤酒的销量在“就地过年”以及暖冬的催化下，其销量或将会出现上涨。回顾2021年春节期间，同样是“就地过年”以及暖冬气候，在备年货以及与朋友聚餐需求的带动下，2021年春节期间啤酒、碳酸饮料、鲜花的销量在美团外卖年货节期间销量排名前三。今年在“就地过年”的影响之下，啤酒板块依旧有望演绎需求上升的局面。从价上来看，春节期间更利于啤酒板块的价格升级。首先是过年期间消费者对于价格的敏感度会有所下降，使得啤酒的价格升级更易推进；其次是就地过年使得更多返乡青年留在了更大的城市，高端啤酒消费需求可得到保障。

2.3. 乳制品基金持仓边际改善，估值水平处于估值消化阶段

基金对于乳制品持仓出现边际改善。截止2021年12月31日，基金对于申万乳制品子板块的持仓市值为352.65亿元，较2020年同期下降159.40亿元，较三季度上升1.67亿元，表明基金对于乳制品的持仓开始有所改善；基金持仓市值占比为1.02%，较2020年同期下降0.11pct，较三季度上升0.05pct。

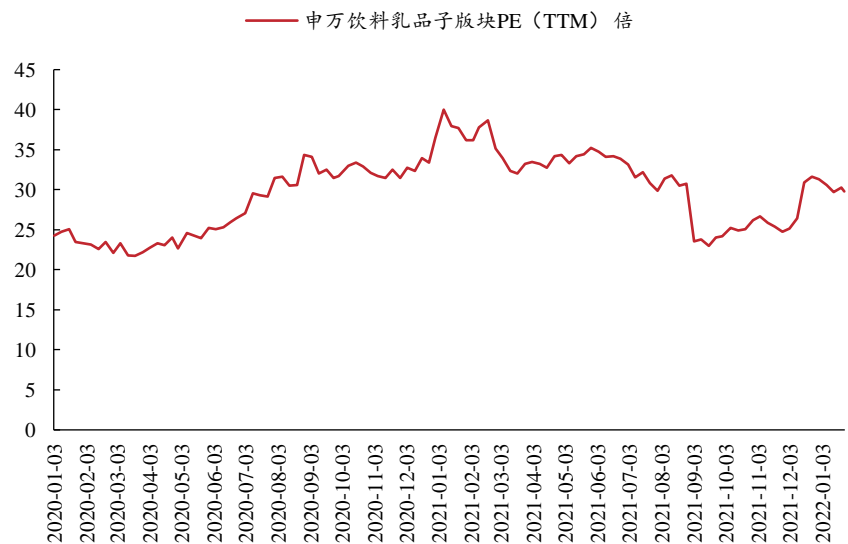
图表11. 市场对于乳制品持仓状况出现较明显的边际改善

	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31
乳制品子板块持股数量 (万股)	74917.20	93642.13	86148.33	120335.76	90112.56	114315.38	93331.79	85564.01
乳制品子板块持仓市值 (亿元)	208.41	277.20	317.92	512.04	350.51	415.99	350.98	352.65
基金持仓市值占比 (%)	1.54	0.93	1.41	1.12	1.20	0.76	0.97	1.02

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

当前乳制品估值水平处于估值消化阶段。截止2021年12月31日,申万乳制品板块市盈率(TTM)为32.49倍,处于2016年以来估值水平的78.83%分位数,2020年12月31日为40.42倍。当前板块的估值水平出现了较大幅度的回落,但仍处于估值消化阶段。

图表12. 当前乳制品依然处于估值消化阶段



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

当前生鲜乳价格再次下降,乳制品板块业绩有望迎来“成本降、量价升”的双轮驱动。根据农业农村部的数据,最近的生鲜乳主产区平均价格为4.27元/公斤,总体上生鲜乳价格依旧处于震荡下降的趋势之中,原材料成本的不断下降,将使得乳制品板块企业经营压力有所减缓。在春节即将到来的背景之下,乳制品企业或将同样迎来量价齐升,从量上来看,乳制品作为传统春节送礼礼品,将随着春节的到来而实现销量的增加;从价上来看,乳制品板块提价依旧在持续,上周国内“炼乳第一股”熊猫乳品对主要炼乳相关产品的出厂价格进行上调,此前蒙牛、中国旺旺、金典、安慕希等均对产品进行了提价,在春节需求上升以及当前渠道库存良好的状况下,乳制品的提价或将较为顺利地传导至消费端,板块业绩上升值得期待。

2.4. 调味发酵品基金持仓有所下降，当前估值水平较高

调味发酵品基金持仓市值有所下降。截止 2021 年 12 月 31 日，基金对于申万调味发酵品子板块的持仓市值为 86.75 亿元，较 2020 年同期下降 298.34 亿元，较三季度下降 14.77 亿元；基金持仓市值占比为 0.25%，较 2020 年同期下降 0.59pct，较三季度下降 0.03pct。

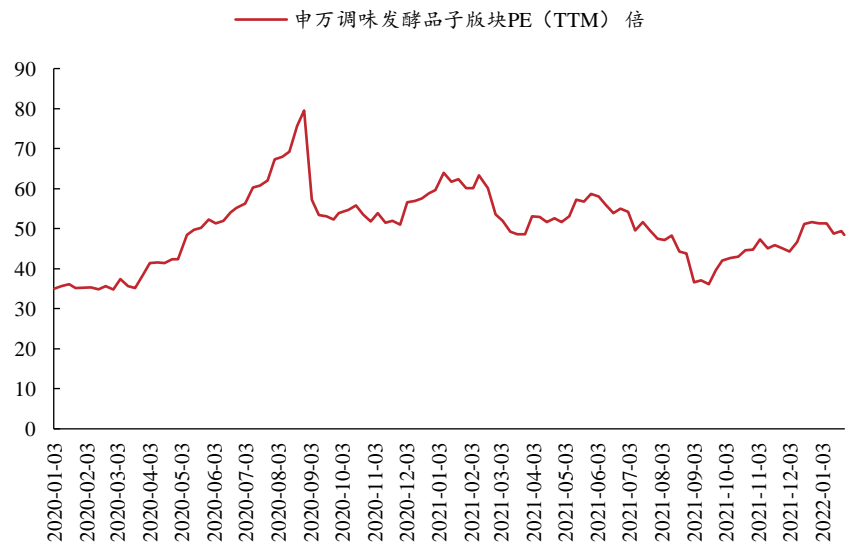
图表 13. 调味发酵品基金持仓市值有所下降

	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31
调味发酵品子板块持股数量 (万股)	27379.97	64906.51	37433.46	70261.95	37453.44	81680.81	34936.69	13459.70
调味发酵品子板块持仓市值 (亿元)	93.47	260.27	188.96	385.10	153.26	283.72	101.52	86.75
基金持仓市值占比 (%)	0.69	0.87	0.84	0.84	0.52	0.52	0.28	0.25

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

当前调味发酵品板块处于估值消化阶段。截止 2021 年 12 月 31 日，申万调味发酵品板块市盈率 (TTM) 为 51.38 倍，处于 2016 年以来估值水平的 81.76% 分位数，2020 年 12 月 31 日为 59.69 倍。当前板块估值较高，仍处于估值消化的阶段。

图表 14. 当前调味发酵品板块处于估值消化阶段



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

长期来看，2021 年调味品提价应对成本上升，龙头将更加受益。2021 年在原材料成本大幅上涨的推动之下，调味品板块也在年末迎来了涨价潮，我们认为调味品板块的集体提价最终将使得板块龙头市场份额占比更大。首先是提价时间的早晚决定了利润增厚的强弱，由于调味品龙头提价时间较早，可更早享受提价对于利润的直接增厚作用；其次是品牌力的强弱决定了提价能否顺利传导，由于调味品龙头产品在消费者群体中认知度较高，

且消费者购买调味品频率较低，调味品龙头提价相对来说更容易传导至消费端；长期来看，提价可增厚渠道利润，进一步巩固行业龙头的优势，这是由于提价除了可以直接增厚公司的利润，也可以通过增厚渠道的利润带动渠道的积极性，从而使得公司产品销量出现长期的上升。根据渠道调研情况，当前调味品的渠道库存相对较高，行业龙头业绩改善暂时不明显，随着渠道库存的逐步消化，行业龙头提价带来的长期优势或将在 2022 年二季度后得到验证。

2.5. 休闲食品基金持仓较少且处于下降趋势，估值基本回归合理区间

休闲食品基金持仓较少且处于下降趋势。截止 2021 年 12 月 31 日，基金对于申万休闲食品子板块的持仓市值为 44.99 亿元，较 2020 年同期下降 136.37 亿元，较三季度下降 35.62 亿元；基金持仓市值占比为 0.01%，较 2020 年同期下降 0.01pct，较三季度下降 0.005pct。

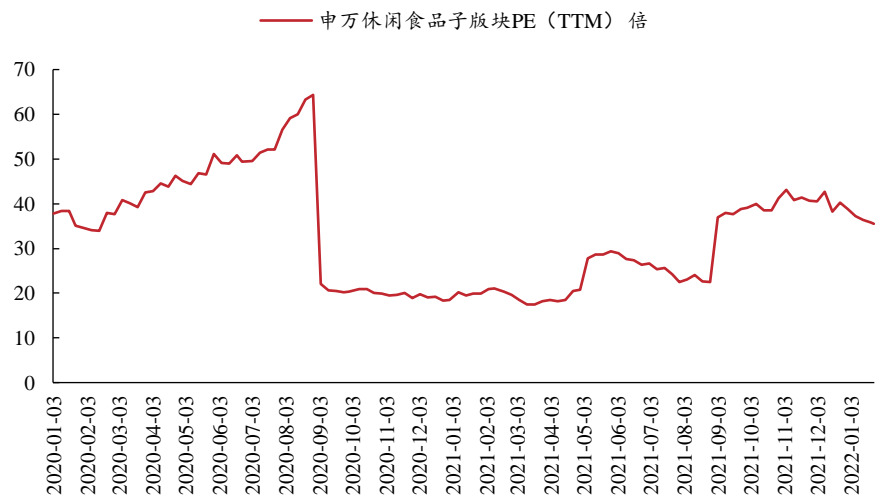
图表 15. 市场对于休闲食品持仓较低

	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31
休闲食品子板块 持股数量 (万股)	20358.15	33941.15	18611.87	31193.12	11866.80	35755.61	15645.58	8384.30
休闲食品子板块 持仓市值 (亿元)	89.68	173.01	111.54	181.36	76.17	219.79	80.61	44.99
基金持仓市值占 比 (%)	0.03	0.02	0.02	0.02	0.01	0.02	0.01	0.01

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

当前休闲食品板块处于估值消化阶段，估值基本回归合理区间。截止 2021 年 12 月 31 日，申万休闲食品板块市盈率 (TTM) 为 38.75 倍，处于 2016 年以来估值水平的 49.51% 分位数，2020 年 12 月 31 日为 18.50 倍。当前板块处于估值消化阶段，估值基本回归合理区间。

图表16. 板块估值基本回归合理区间



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

疫情导致“就地过年”潮再次兴起，休闲食品龙头企业有望实现量价齐升。随着局部地区疫情的爆发，国内当前多地已经在倡导“就地过年”，春节期间休闲食品的需求有望出现显著上升。且近期休闲食品板块内部多家公司对于旗下产品进行了不同的提价，我们认为春节期间板块的提价行为可以较为顺利地传导至消费端。考虑到提价可以增加加盟商的盈利能力，在现在疫情冲击下可提升加盟商的生存能力，建议关注拥有较强品牌力以及提价更加顺畅的龙头企业。

3. 投资建议

基金对于食品饮料板块的持仓不断增加，建议关注估值消化较为充分的子板块。当前基金对于食品饮料板块的持仓水平较高且不断增加，板块内部白酒的持仓水平最高，建议关注营收确定性较高的高端以及次高端白酒。啤酒板块基金持仓比重有所上升，估值水平接近底部，建议关注板块内部龙头企业。乳制品基金持仓边际改善，调味发酵品基金持仓有所下降，休闲食品基金持仓较少且处于下降趋势，建议关注板块内部龙头标的。

4. 风险提示

经济超预期波动；疫情进一步发展；食品安全问题。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪玲，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021 年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>