

食品饮料

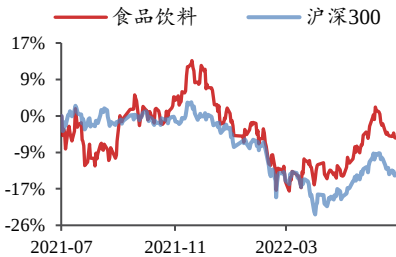
2022 年 07 月 24 日

食品饮料仓位回升，行业筑底正在复苏

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业点评报告-6 月电商数据分析：线上环比改善，龙头表现各异》-2022.7.20

《行业周报-6 月社零数据改善，中报预告喜忧参半》-2022.7.17

《行业周报-消费场景逐渐修复，看好下半年预期兑现》-2022.7.10

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

逢晓娟（分析师）

pangxiaojuan@kysec.cn

证书编号：S0790521060002

叶松霖（分析师）

yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790521060001

● 2022Q2 基金重仓食品饮料比例环比回升，二季度板块涨幅跑赢大盘

2022Q2 食品饮料基金重仓持股比例 8.4%，环比回升 1.4pct，持仓连续五个月下降后出现首次回升。分子行业来看，白酒配置比例由 2022Q1 的 6.0%回升至 2022Q2 的 7.3%水平。二季度多数白酒的持有基金数量在增加，但部分白酒的基金持仓股数在缩减，表明多数基金在加仓白酒，但基金持有白酒股票相对集中，整体白酒重仓市值比例仍有回升。非白酒食品饮料中，啤酒与调味品配置比例略有回升。2022Q2 整体非白酒食品饮料的基金重仓比例回升 0.10pct 至 1.12%水平。我们预判受局部地区受到疫情影响，三季度消费可能仍然偏弱，叠加食品饮料前期已有部分超额收益，预计三季度末食品饮料持仓情况可能略有回落。

● 排名前十分析：基金持有数量普遍增加，多数持股市值比例回升

(1) 从食品饮料公司持股基金数来看，2022Q2 排名前十的公司中，除伊利股份外，其余公司的持有基金数量均有增加。排名变化在于，洽洽食品与今世缘跌出前十，安井食品与古井贡酒进来补位。泸州老窖、青岛啤酒排名提升，伊利股份、沱牌舍得排名下降。(2) 从基金持股市值占比来看：除伊利股份外，其余公司的持股市值比例均有回升。从排名来看，今世缘跌出前十，安井食品进来补位，洋河股份排名提升，伊利股份排名下降。结合基金持有数量变化分析，应是二季度出现基金集中加仓食品饮料情况。

● 基金十大重仓股中食品占有 4 席，新能源产业公司数量增加

观测 2022Q2 市场整体的基金前十大重仓股，食品饮料占有四席：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒。十大重仓股中消费公司占有五席（除食品饮料公司外，还有医药行业的药明康德），仍是配置主流。但二季度基金十大重仓股中，新能源赛道公司增加，包括宁德时代、隆基绿能、比亚迪三家公司。

● 投资建议：行业已筑底，消费正复苏

我们判断行业已经筑底，修复仍是主逻辑。年初我们提出，疫情带来的需求下行以及成本的超预期上涨，是影响 2022 年板块的两大重要因素。当前这两因素正在发生积极变化：一方面疫情得到有效控制，场景的修复拉动需求向上修复；另一方面以棕榈油为代表的大宗农产品原料价格回落，企业利润压力减轻。当前部分地区出现疫情零星确诊病例，受此影响市场担心复苏进程。我们认为影响消费的关键因素在于疫情防控政策而非疫情案例本身，目前观测到疫情防控政策趋于合理，有利于经济活动以及消费场景的恢复。在此背景下，我们仍对下半年的消费乐观展望。全年维度首推白酒板块，以高端与次高端白酒为主。白酒后续具备商务宴席的补偿性需求，需求与利润韧性较强。啤酒板块中期看好提价与结构升级带来的企业利润弹性，短期疫情影响销量，但升级的逻辑持续得到验证，疫情后复苏应是好选择。乳制品需求稳定，竞争未有加剧表现，具备较高配置价值。调味品两条思路：一是底部长周期配置龙头；二是把握季度业绩高增长机会。

● 风险提示：宏观经济下行、消费需求放缓、原料价格上涨、食品安全风险。

目 录

1、 2022Q2 基金重仓食品饮料比例回升.....	3
2、 基金持有数量普遍加配，多数公司持股市值比例回升.....	4
3、 投资建议：行业已筑底，消费正复苏.....	5
4、 风险提示.....	7

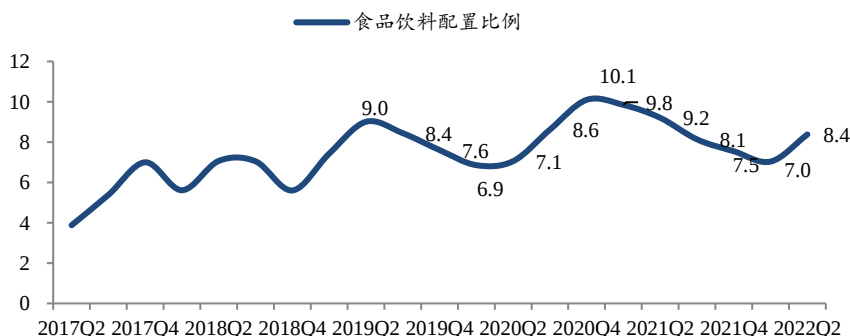
图表目录

图 1： 2022Q2 基金重仓食品饮料比例环比回升至 8.4%水平（单位：%）	3
图 2： 2022Q2 食品饮料市场涨跌幅排名第 3，跑赢沪深 300.....	3
图 3： 2022Q2 白酒重仓与非白酒重仓比例均有回升.....	4
图 4： 2022Q2 啤酒、调味品配置比例回升.....	4
图 5： 2022Q1 持有基金数前十股票中白酒占 7 席.....	4
图 6： 2022Q2 持有基金数普遍回升.....	4
图 7： 2022Q1 持股总市值排名前十股票中白酒占 8 席.....	5
图 8： 2022Q2 多数股票基金持股市值占比回升.....	5
图 9： 2022Q2 基金前十大重仓股中消费公司占有 5 席.....	5

1、2022Q2 基金重仓食品饮料比例回升

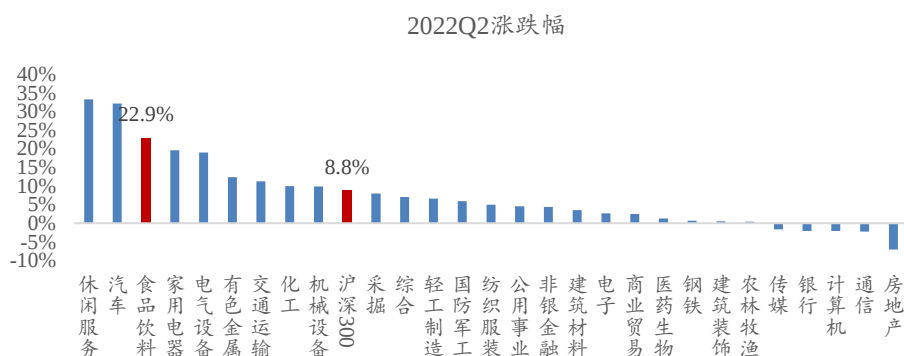
2022Q2 食品饮料配置比例回升，二季度板块涨幅跑赢大盘。从基金重仓持股情况来看，2022Q2 食品饮料配置比例（持股市值占基金股票投资市值比例）由 2022Q1 的 7.0% 回升至 8.4% 水平，环比提升 1.4pct，持仓连续五个月下降后出现首次回升。二季度以来食品饮料股价表现较强，原因应与疫情负面影响边际递减，以及大宗原料成本呈现回落趋势有关。单从市场表现来看，2022Q2 食品饮料板块整体上涨 22.9%，市场排名第三，跑赢沪深 300 约 14.1pct。我们预判受局部地区受到疫情影响，三季度消费可能仍然偏弱，叠加食品饮料前期已有部分超额收益，预计三季度末食品饮料持仓情况可能略有回落。

图1：2022Q2 基金重仓食品饮料比例环比回升至 8.4% 水平（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2022Q2 食品饮料市场涨跌幅排名第 3，跑赢沪深 300



数据来源：Wind、开源证券研究所

白酒：基金重仓比例环比回升。从子行业分解来看，基金持有白酒比例由 2022Q1 的 6.0% 回升至 2022Q1 的 7.3% 水平。从重仓基金数量来看，除伊力特与口子窖外，其余公司的持有基金数量均有回升。从基金重仓股份数量变动来看：白酒公司中酒鬼酒、顺鑫农业、洋河股份、伊力特、水井坊、迎驾贡酒、今世缘、口子窖被基金减持，其余白酒公司均不同程度被基金增持。我们看到二季度白酒持仓呈现出特点：多数白酒的持有基金数量在增加，但部分白酒的基金持仓股数在缩减，表明多数基金在加仓白酒，但基金持有白酒股票相对集中。整体看白酒重仓市值比例仍有回升。

非白酒：啤酒、调味品配置比例略有回升。2022Q2 整体非白酒食品饮料的基金重仓比例回升 0.10pct 至 1.12% 水平，其中：

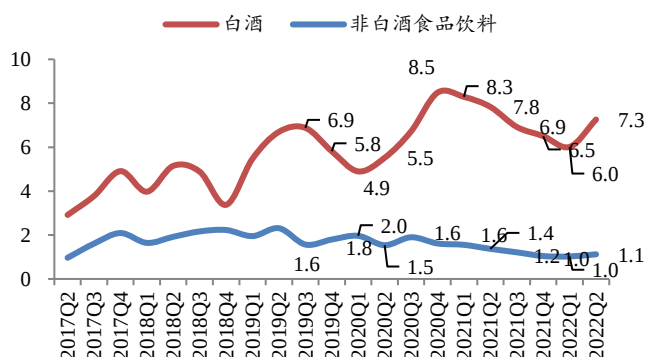
啤酒配置比例回升 0.04pct 至 0.20% 水平。重庆啤酒与燕京啤酒被基金增持，主因疫情负面影响逐渐减弱。其中燕京啤酒持股增加较多，源于自身产品高端化取得较好进展。整体来看啤酒板块配置比例回升。

乳制品配置比例回落 0.07pct 至 0.44%，主要是伊利股份被基金减持。

调味品配置比例回升 0.01pct 至 0.07%，主要是中炬高新、海天味业、天味食品被基金增持，应是与疫情得到有效控制后餐饮恢复，调味品动销环比改善有关。

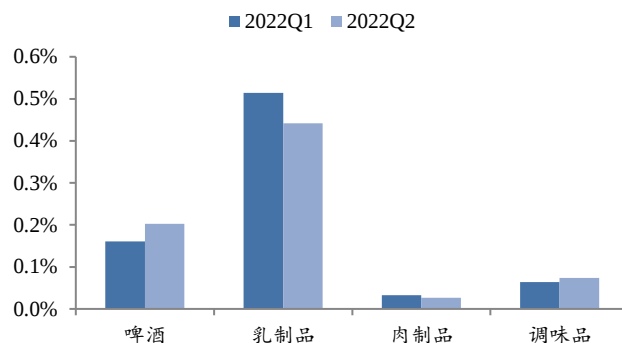
肉制品配置比例略回落 0.01pct 至 0.03%，主要是双汇发展被基金减持。

图3：2022Q2 白酒重仓与非白酒重仓比例均有回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022Q2 啤酒、调味品配置比例回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、基金持有数量普遍加配，多数公司持股市值比例回升

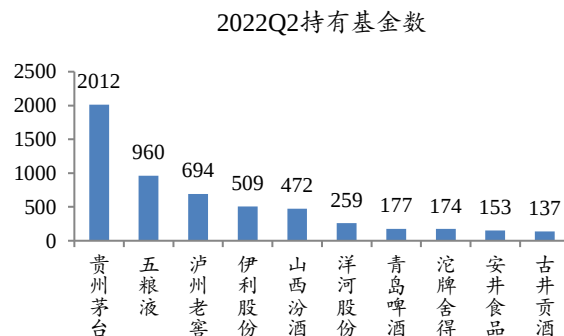
从持股基金数量来看，2022Q2 排名前十的公司分别为贵州茅台、五粮液、泸州老窖、伊利股份、山西汾酒、洋河股份、青岛啤酒、舍得酒业、安井食品、古井贡酒。与 2022Q1 相比，除伊利股份外，其余公司的持有基金数量均有增加。从排名来看，洽洽食品与今世缘跌出前十，安井食品与古井贡酒进来补位。泸州老窖、青岛啤酒排名提升，伊利股份、沱牌舍得排名下降。排名前十股票中，白酒占有 7 席，仍获得资金青睐。整体来看 2022 年二季度基金持有数量普遍提升。

图5：2022Q1 持有基金数前十股票中白酒占 7 席



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022Q2 持有基金数普遍回升



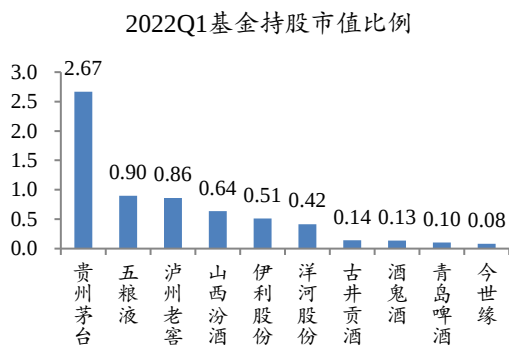
数据来源：Wind、开源证券研究所

从基金持股市值占比来看：2022Q2 排名前十的分别为贵州茅台、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、青岛啤酒、安井食品。对比 2022Q1，二季度除伊利股份外，其余公司的持股市值比例均有回升。原因应是疫情得到有效控制后消费逐渐复苏，以及上游原料成本呈回落趋势，企业压力减轻。叠加前期部分公司股价回落至合理区间，已具布局价值，从而基金进行加仓操作。从排名来看，今世缘跌出前十，安井食品进来补位，洋河股份排名提升，伊利股份排名下降。结合基金持有数量变化分析，应是二季度出现基金集中加仓情况。

图7：2022Q1 持股总市值排名前十股票中白酒占 8 席

图8：2022Q2 多数股票基金持股市值占比回升

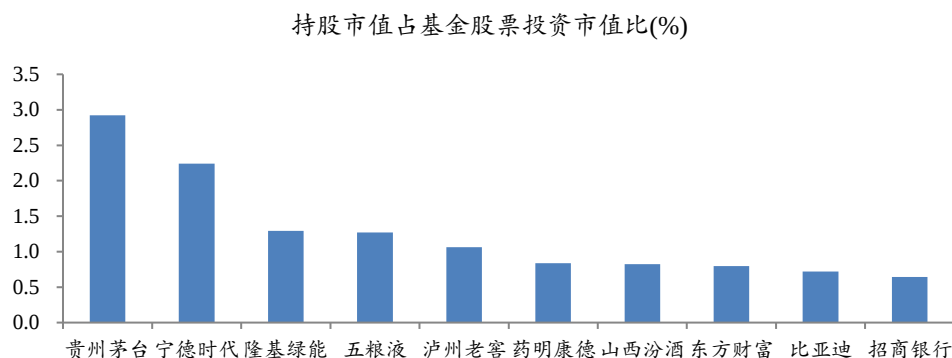


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

基金十大重仓股中食品占有四席，新能源产业公司数量增加。观测 2022Q2 市场整体的基金前十大重仓股，食品饮料占有四席：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒。十大重仓股中消费公司占有五席（除食品饮料公司外，还有医药行业的药明康德），仍是配置主流。但二季度基金十大重仓股中，新能源赛道公司增加，包括宁德时代、隆基绿能、比亚迪三家公司。

图9：2022Q2 基金前十大重仓股中消费公司占有 5 席



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资建议：行业已筑底，消费正复苏

我们判断行业已经筑底，两因素正在变化，修复仍是主逻辑。年初我们判断，疫情带来的需求下行以及成本的超预期上涨，是影响今年食品饮料板块的两大重要因素。当前这两大因素正在发生积极变化：一方面疫情得到有效控制，场景的修复拉动需求向上修复；另一方面以棕榈油为代表的大宗农产品原料价格回落，企业利

润压力减轻。后续企业营收、利润均可乐观展望，修复逻辑仍是全年投资主线。

当前部分地区出现疫情零星确诊病例，且有传播力更强的新毒株出现，受此影响近两周消费板块整体表现不佳。我们认为影响消费的关键因素在于疫情防控政策而非疫情案例本身，目前观测到疫情防控政策趋于合理，无论是行程卡星号取消，还是行程卡覆盖时间缩短至 7 天，均有利于经济活动以及消费场景的恢复。在疫情防控政策不再趋严的背景下，我们仍对下半年的消费乐观展望。7 月消费复苏预期已经升温，8 月份中报进入批露时期，中报业绩高增长或环比加速的公司可能更受青睐。9 月份中秋节应是预期能否兑现的验证时点，我们目前判断中秋节应有消费回暖，在正常动销的基础上，渠道库存去化，顺利完成当年目标。

全年维度首推白酒板块，以高端与次高端白酒为主。白酒后续具备商务宴席的补偿性需求，同时受原料价格影响较小，需求与利润韧性较强。疫情淡季对白酒影响有限，部分酒企业淡季控量挺价，同时以腰部产品作为业绩增速补充，后续展望趋势向上。啤酒板块中期看好提价与结构升级带来的企业利润弹性，短期疫情影响销量，但升级的逻辑持续得到验证，疫情后复苏应是好选择。乳制品需求稳定，竞争未有加剧表现，具备较高配置价值。调味品两条思路：一是底部长期周期配置龙头；二是把握季度业绩高增长机会。

表1：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价(元)	EPS			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
贵州茅台	买入	1947.0	49.38	57.86	66.9	39.4	33.7	29.1
五粮液	买入	185.9	6.02	6.89	8.13	30.9	27.0	22.9
洋河股份	增持	170.4	5.18	6.76	8.3	32.9	25.2	20.5
山西汾酒	买入	290.8	6.51	8.79	11.51	44.7	33.1	25.3
口子窖	增持	51.5	3.22	3.65	4.25	16.0	14.1	12.1
古井贡酒	增持	232.9	4.69	5.63	6.81	49.7	41.4	34.2
金徽酒	增持	30.0	0.9	1.18	1.52	33.3	25.4	19.7
水井坊	增持	76.6	2.9	3.63	4.5	26.4	21.1	17.0
伊利股份	买入	36.3	1.65	1.93	2.24	22.0	18.8	16.2
新乳业	增持	11.2	0.49	0.65	0.81	22.9	17.2	13.8
双汇发展	增持	26.4	1.8	2.03	2.24	14.7	13.0	11.8
中炬高新	增持	35.1	0.93	1.05	1.24	37.8	33.4	28.3
涪陵榨菜	买入	30.1	1.1	1.31	1.58	27.4	23.0	19.1
海天味业	买入	84.8	1.77	2.12	2.5	47.9	40.0	33.9
恒顺醋业	买入	11.7	0.12	0.15	0.19	97.8	78.3	61.8
西麦食品	增持	13.8	0.55	0.63	0.72	25.1	21.9	19.2
桃李面包	买入	14.0	0.9	1.01	1.15	15.6	13.9	12.2
嘉必优	买入	39.3	1.10	1.47	2.45	35.7	26.7	16.0
绝味食品	买入	50.8	1.7	2.16	2.55	29.9	23.5	19.9
煌上煌	增持	11.2	0.36	0.42	0.48	31.1	26.7	23.3
广州酒家	增持	22.7	1.12	1.32	1.52	20.2	17.2	14.9
甘源食品	增持	62.4	2.04	2.91	3.73	30.6	21.4	16.7

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2022 年 7 月 22 日）

4、风险提示

宏观经济下行、消费需求放缓、原料价格上涨、食品安全风险。

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn