



食品饮料

2022-07-25

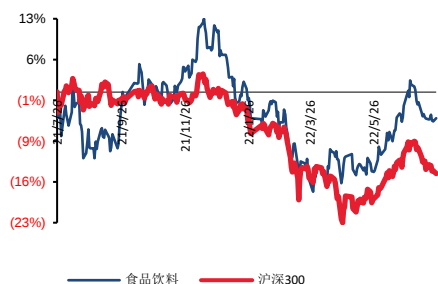
行业深度报告

看好/首次

食品饮料

食品饮料行业 Q2 基金持仓分析：环比加仓，白酒先行

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《立高食品：冷冻烘焙龙头，高成长确定性强》——2022/07/21

《三全食品：业绩超出预期，盈利能力改善》——2022/07/19

《绝味食品：加盟商利益优先，短期波动不扰长期趋势》——2022/05/12

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

报告摘要

基金持仓情况：食品饮料行业持仓情况：环比加仓明显，超配比例亦有所上升。(1)行业整体：食品饮料行业 Q2 环比加仓明显。2022Q2 基金持有的食品饮料股票市值占基金投资总市值的 15.73%，环比 Q1 上升 2.54pct，同比下降了 0.21pct。Q2 持仓上升我们认为与疫情缓和有关，投资者积极布局疫后复苏行情。食品饮料行业超配比例亦有所上升。2022Q2 食品饮料股票市值占 A 股总市值的 7.39%，食品饮料基金持仓占比 15.73%，超配比例为 8.35%，环比 Q1 上升 1.58pct，同比上升 0.63pct。

(2)分板块：白酒大幅加仓，非白酒小幅加仓。2022Q2 白酒板块基金重仓持股比例为 13.63%，环比上升 2.36pct，同比上升 0.01pct；Q2 白酒板块超/低配比例为 8.32%，环比上升 1.55pct，同比上升 0.48pct。非白酒板块基金重仓持股比例为 2.11%，环比上升 0.19pct，同比下滑 0.22pct；非白酒板块小幅超配，超配比例 0.01%，环比上升 0.02pct，同比上升 0.17pct。

个股配置情况：白酒持仓稳定且上升，非白酒偏好稳健成长型。(1)白酒持仓茅五泸洋汾古持仓稳定，成长后期偏成熟期公司获投资者增持。2022Q2 食品饮料行业基金持仓占比前 5 的是贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份，今年以来前五持仓稳定。2022Q2 持仓第 6-10 分别为伊利股份、古井贡酒、酒鬼酒、青岛啤酒、安井食品，安井食品在 Q2 成为新晋前十。

(2)个股持仓分化来看，大部分白酒公司持仓占比均有提升，非白酒海天、酵母略有提升。白酒板块，大部分白酒公司的持仓占比均有提升。2022Q2 大部分白酒公司，如茅五泸、洋古汾、酒鬼舍得持仓占比均有所提升，其中五粮液增持 0.7pct、茅台 0.48pct、老窖 0.38pct、汾酒 0.36pct 为增持的前四。非白酒板块，伊利、双汇、重啤及青啤仓位小幅下降，海天、酵母略有上升。

陆港通配置情况：前十中白酒一席，食品九席，增持变化个股主要源于业绩。1)占比前十：截至 2022 年 6 月 30 日，陆港通持股比例前 5 为洽洽食品、伊利股份、涪陵榨菜、安琪酵母和重庆啤酒，

6-10 为汤臣倍健、贵州茅台、海天味业、桃李面包和三全食品，白酒占 1 席，食品占 9 席。陆港通持股占比前十的多为业绩稳健、估值相对合理的公司；2) 增持变化：相较于 2022Q1，沪港通增持比例前 3 的是三全食品、涪陵榨菜和伊利股份，增持前 10 中白酒占 4 席，食品占 6 席。增持前 10 中部分由于预期业绩表现较好，其中一部分为疫情受益股，一部分为有强驱动的个股，如酒鬼酒、老白干酒。

行业评级：2022Q2 以来我们建议关注两条主线：

一是后疫情时代疫情恢复主线：从消费场景出发，疫情恢复场景的先后顺序是：居家-社区店-街边体-大型社交场景，对应子版块：居家（乳制品等生活必需品、榨菜酵母、2c 端速冻等）-社区店（连锁、小 b 端速冻等）-街边体及出行链条（出行链条如东鹏、绝味等，餐饮相关如调味品、啤酒、大 b 端速冻等）-大型社交场景。

二是通货膨胀背景下成本下降主线：确定下降标的相对稀缺，如涪陵榨菜、巴比食品等，逐步下降要跟踪原材料及包材价格趋势。

重点推荐：白酒看好贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份，非白酒看好出行链条、啤酒和受益于成本下行的标的，如重啤、青啤、绝味、东鹏、立高等。

风险提示：宏观经济持续下行；疫情反复；推荐公司业绩不达预期；食品安全问题。

目录

一、基金持仓情况分析	5
二、个股配置分析	9
三、陆港通配置分析	12
四、投资策略	13

图表目录

图 1：食品饮料行业持仓变化图	5
图 2：食品饮料行业超配/低配比例	5
图 3：白酒持仓变化图	6
图 4：非白酒持仓变化图	6
图 5：白酒超配/低配比例	6
图 6：非白酒超配/低配比例	6
图 7：啤酒超配/低配比例	7
图 8：其他酒类超配/低配比例	7
图 9：调味发酵品超配/低配比例	7
图 10：乳品饮料超配/低配比例	7
表 1：食品饮料行业基金前十大持仓股变动	9
表 2：食品饮料行业基金 10-20 持仓股变动	9
表 3：2021Q4 食品饮料行业陆港通持股占比及变动前十	12

一、基金持仓情况分析

根据 2022Q2 基金持仓公布的数据，我们对食品饮料行业的基金持仓情况做如下的分析梳理。选取申万一级行业分类（2021 版）食品饮料共 117 家上市公司进行分析。

注：A. 持仓比例=基金持有某类股票的市值/基金投资总市值；B. 超配比例=基金某类股票持仓比例-某类股票在 A 股总市值占比。

（1）食品饮料行业持仓情况：环比加仓明显，超配比例亦有所上升

申万一级行业分类（2021 版）体系下，由于新行业分类剔除退市、经营范围改变的个股，食品饮料行业基金配置比例和超配较先前略有不同，食品饮料基金持仓占比在 2015Q1 最低为 2.49%，之后一路走高，超低配状态也是在 2015Q1 达到最低，为低配 0.04%，且为 09 年来唯一一次低配，之后一路走高。2017Q3 开始食品饮料行业基金持仓超过 10%，超配比例超过 7%，后持仓占比维持在 14% 左右震荡，超配比例在 8% 左右震荡。

食品饮料行业 Q2 环比加仓明显。2022Q2 基金持有的食品饮料股票市值占基金投资总市值的 15.73%，环比 Q1 上升 2.54pct，同比下降了 0.21pct。Q2 持仓上升我们认为与疫情缓和有关，投资者积极布局疫后复苏行情。

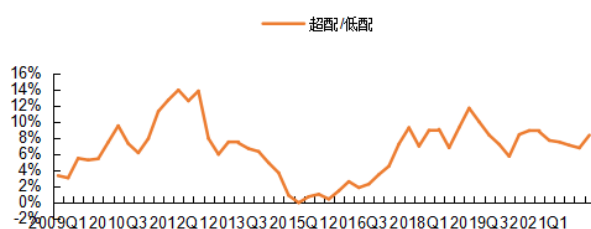
食品饮料行业超配比例亦有所上升。2022Q2 食品饮料股票市值占 A 股总市值的 7.39%，食品饮料基金持仓占比 15.73%，超配比例为 8.35%，环比 Q1 上升 1.58pct，同比上升 0.63pct。

图 1：食品饮料行业持仓变化图



资料来源：wind、太平洋研究院

图 2：食品饮料行业超配/低配比例



资料来源：wind、太平洋研究院

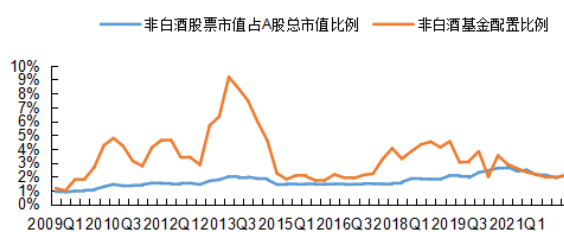
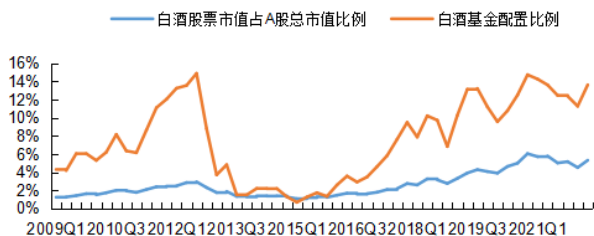
（2）分板块持仓情况：白酒大幅加仓，非白酒小幅加仓

白酒大幅加仓。2022Q2 白酒板块基金重仓持股比例为 13.63%，环比上升 2.36pct，同比上升 0.01pct；Q2 白酒板块超/低配比例为 8.32%，环比上升 1.55pct，同比上升 0.48pct，白酒大幅加仓，我们认为主要与投资者积极布局疫后复苏有关。复盘历史，白酒仅在 2015Q1 出现过低配，其他时间均处于超配状态，尤其是 2017Q3 以来超配比例一直维持在 5%以上（期间仅在 2018Q4 出现过 4.1%的现象），一方面与白酒行业景气周期向上，另一方面与外资进入对白酒更加青睐有关。

非白酒小幅加仓。非白酒板块基金重仓持股比例为 2.11%，环比上升 0.19pct，同比下滑 0.22pct；非白酒板块小幅超配，超配比例 0.01%，环比上升 0.02pct，同比上升 0.17pct，非白酒小加仓，我们认为主要与投资者积极布局疫后复苏有关。复盘历史，非白酒配置比例变动较大，非白酒的黄金配置时期是 2017Q3-2020Q1，当时超配比例在 1%-2%左右，20Q2 年以来基本处于平配或者低配状态，20Q2 以来配置较低，一方面与宏观经济不景气有关，另一方面与通胀背景下成本上行业绩承压有关。

图 3：白酒持仓变化图

图 4：非白酒持仓变化图

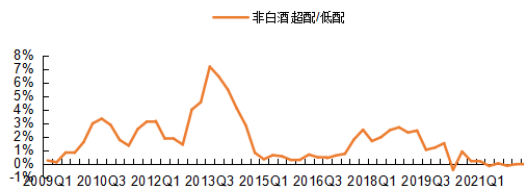


资料来源：wind、太平洋研究院

资料来源：wind、太平洋研究院

图 5：白酒超配/低配比例

图 6：非白酒超配/低配比例

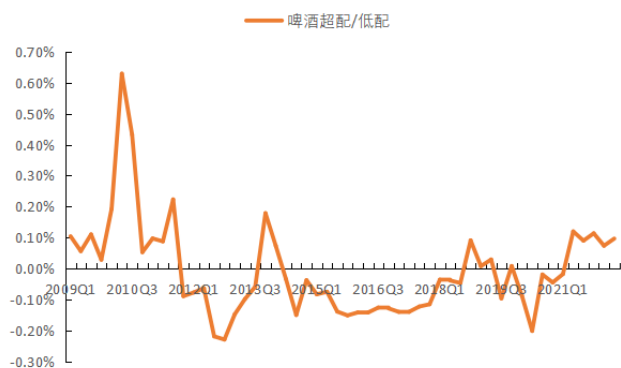


资料来源：wind、太平洋研究院

资料来源：wind、太平洋研究院

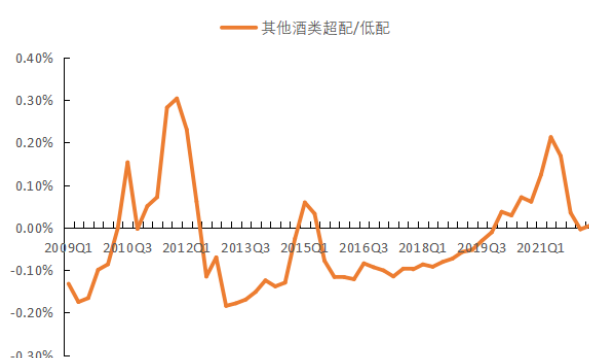
非白酒板块中，调味品及休闲食品低配，饮料乳品小幅减仓。我们对非白酒各个子行业进行分析，Q2 调味发酵品、啤酒及其他酒类、饮料乳品、食品加工、休闲食品持仓占比分别为 0.32%、0.48%、0.88%、0.31%、0.11%，其中调味品处于低配 0.35%、休闲食品低配 0.11%，其他子版块均为超配。此外，饮料乳品环比减仓 0.12%，其他子版块均有小幅加仓，其中休闲食品、白酒、调味发酵品、非白酒、食品加工、啤酒及其他酒类环比上升 0.03%、2.36%、0.09%、0.10%、0.09%、0.08%和 0.02%。

图 7：啤酒超配/低配比例



资料来源：wind、太平洋研究院

图 8：其他酒类超配/低配比例



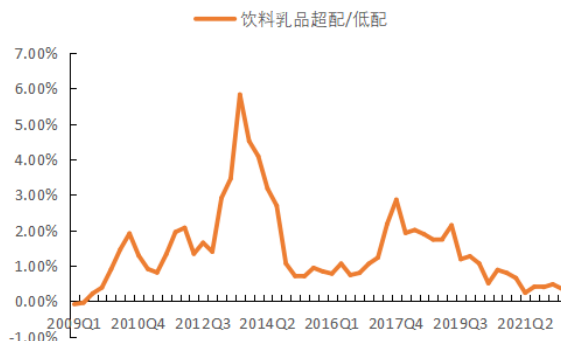
资料来源：wind、太平洋研究院

图 9：调味发酵品超配/低配比例



资料来源：wind、太平洋研究院

图 10：乳品饮料超配/低配比例



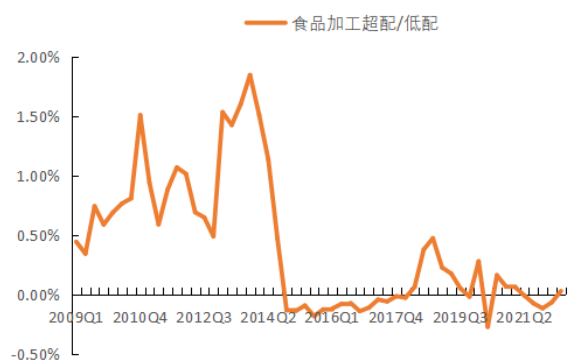
资料来源：wind、太平洋研究院

图 11：休闲食品超配/低配比例



资料来源：wind、太平洋研究院

图 12：食品加工超配/低配比例



资料来源：wind、太平洋研究院

二、个股配置分析

(1) 食品饮料个股配置情况：茅五泸洋汾古稳定，成长后期偏成熟期公司获增持

前十中茅五泸洋汾古持仓稳定，安井成为新晋前十。2022Q2 食品饮料行业基金持仓占比前 5 的是贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份，今年以来这五家白酒企业持仓稳定。2022Q2 持仓第 6-10 分别为伊利股份、古井贡酒、酒鬼酒、青岛啤酒、安井食品，安井食品在 Q2 成为新晋前十。前十中白酒占七位，非白酒中仅有伊利、青啤、安井进入。

10-20 大重仓股中，成长后期偏成熟期标的获得投资者青睐，说明市场偏好依旧相对保守。2021Q2 前 20 大重仓股中，白酒、非白酒股票数量约各占一半，非白酒的是伊利股份、青岛啤酒、安井食品、重庆啤酒、海天味业、百润股份、梅花生物、安琪酵母、绝味食品，其中安琪酵母和绝味食品为新晋前 20，纵观 10-20 位的公司多为成长后期偏成熟期标的。

表 1：食品饮料行业基金前十大持仓股变动

排名	证券简称	2022Q2 基金重仓 (%)	证券简称	2022Q1 基金重仓 (%)	证券简称	2021Q4 基金重仓 (%)	证券简称	2021Q3 基金重仓 (%)
1	贵州茅台	5.48	贵州茅台	5.00	贵州茅台	4.89	贵州茅台	4.57
2	五粮液	2.39	五粮液	1.69	五粮液	2.31	五粮液	2.54
3	泸州老窖	1.99	泸州老窖	1.61	泸州老窖	1.92	泸州老窖	1.57
4	山西汾酒	1.55	山西汾酒	1.19	山西汾酒	1.24	山西汾酒	1.41
5	洋河股份	0.96	伊利股份	0.96	伊利股份	0.90	洋河股份	0.93
6	伊利股份	0.82	洋河股份	0.78	洋河股份	0.78	伊利股份	0.87
7	古井贡酒	0.44	古井贡酒	0.26	古井贡酒	0.43	古井贡酒	0.53
8	酒鬼酒	0.29	酒鬼酒	0.25	酒鬼酒	0.35	酒鬼酒	0.46
9	青岛啤酒	0.23	青岛啤酒	0.19	青岛啤酒	0.21	百润股份	0.29
10	安井食品	0.21	今世缘	0.15	重庆啤酒	0.16	重庆啤酒	0.17

资料来源：Wind，太平洋研究院

表 2：食品饮料行业基金 10-20 持仓股变动

排名	证券简称	2021Q2 基金	证券简称	2021Q1 基金	证券简称	2021Q4 基金	证券简称	2021Q3 基金重
----	------	-----------	------	-----------	------	-----------	------	------------

		重仓 (%)		重仓 (%)		重仓 (%)		仓 (%)
11	舍得酒业	0.18	舍得酒业	0.14	百润股份	0.14	安井食品	0.17
12	今世缘	0.16	重庆啤酒	0.11	今世缘	0.13	青岛啤酒	0.15
13	重庆啤酒	0.15	海天味业	0.11	舍得酒业	0.13	水井坊	0.15
14	海天味业	0.12	安井食品	0.10	海天味业	0.12	海天味业	0.14
15	百润股份	0.10	百润股份	0.08	安琪酵母	0.09	绝味食品	0.13
16	梅花生物	0.10	口子窖	0.06	水井坊	0.08	今世缘	0.11
17	安琪酵母	0.06	双汇发展	0.06	口子窖	0.08	舍得酒业	0.07
18	水井坊	0.06	水井坊	0.06	绝味食品	0.07	妙可蓝多	0.06
19	口子窖	0.06	梅花生物	0.06	安井食品	0.06	安琪酵母	0.05
10	绝味食品	0.05	迎驾贡酒	0.05	双汇发展	0.04	顺鑫农业	0.05

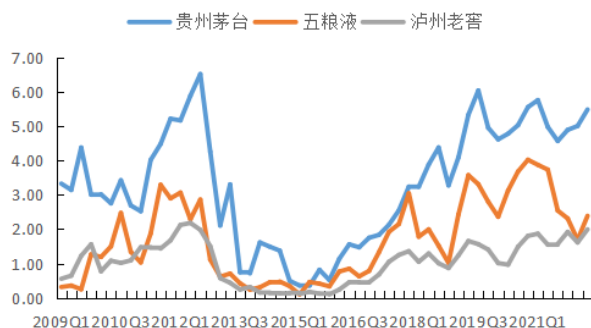
资料来源: Wind, 太平洋研究院

(2) 食品饮料个股持仓分析：大部分白酒持仓占比提升

白酒板块，大部分白酒公司的持仓占比均有提升。2022Q2 大部分白酒公司，如茅五泸、洋古汾、酒鬼舍得持仓占比均有所提升，其中五粮液增持 0.7pct、茅台 0.48pct、老窖 0.38pct、汾酒 0.36pct 为增持的前四。

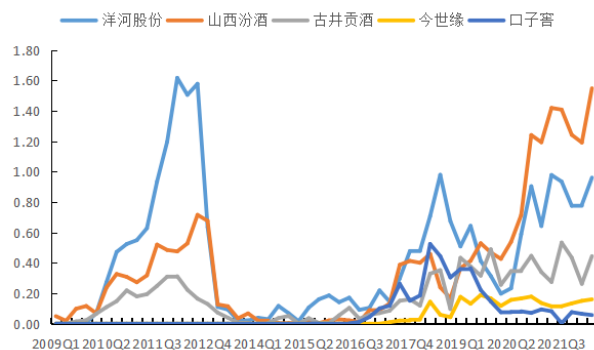
非白酒板块，伊利、双汇、重啤及青啤仓位小幅下降，海天、酵母略有上升。22Q2 伊利、双汇持仓下降，海天、酵母持仓略有上升，主要是疫情逐步缓解，投资者从疫情受益股转向相对成长性的标的。

图 13：茅五泸仓位变化图



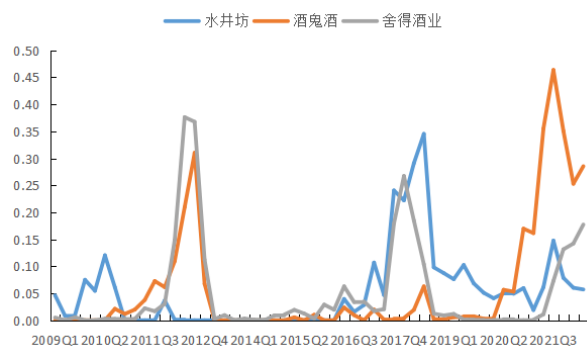
资料来源: wind、太平洋研究院

图 14：洋汾古井今世缘口子窖仓位变化图



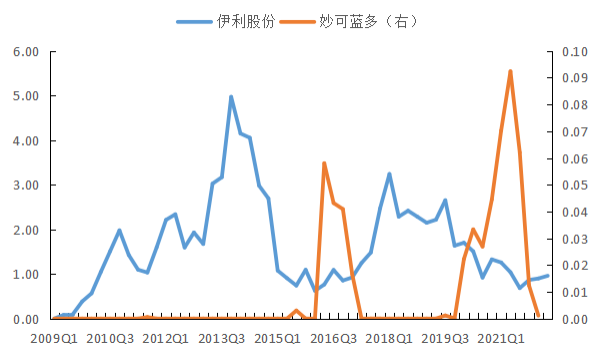
资料来源: wind、太平洋研究院

图 15：水井酒鬼舍得仓位变化图



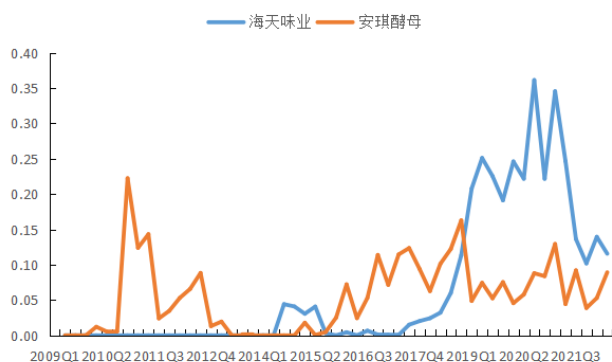
资料来源：wind、太平洋研究院

图 16：伊利妙可仓位变化图



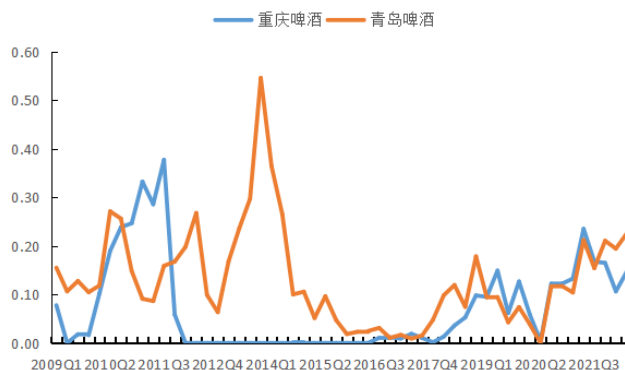
资料来源：wind、太平洋研究院

图 17：海天安琪仓位变化图



资料来源：wind、太平洋研究院

图 18：重啤青啤仓位变化图



资料来源：wind、太平洋研究院

三、陆港通配置分析

沪深港通持股占比前十：白酒占 1 席，食品占 9 席。截至 2022 年 6 月 30 日，行业陆港通持股比例前五是为洽洽食品、伊利股份、涪陵榨菜、安琪酵母和重庆啤酒，持股比例 6-10 为汤臣倍健、贵州茅台、海天味业、桃李面包和三全食品。陆港通持股占比前十的多为业绩稳健、估值相对合理的公司。

沪深港通增持变化：主要是源于业绩。2022Q2 相较于 2022Q1，沪港通增持比例前 3 的是三全食品、涪陵榨菜和伊利股份，增持前 10 中部分由于预期业绩表现较好，其中一部分为疫情受益股，一部分为有强驱动的个股，如酒鬼酒、老白干酒。此外，增持前 10 中白酒占 4 席，食品占 6 席。

表 3：2021Q4 食品饮料行业陆港通持股占比及变动前十

沪深股通持股占比前十				沪深股通持股占比变动前十			
排名	证券简称	细分板块	2022Q2	排名	证券简称	细分板块	变动
1	洽洽食品	零食	20.63	1	三全食品	预加工食品	5.51
2	伊利股份	乳品	18.24	2	涪陵榨菜	调味发酵品 III	2.98
3	涪陵榨菜	调味发酵品 III	10.72	3	伊利股份	乳品	2.23
4	安琪酵母	调味发酵品 III	10.18	4	酒鬼酒	白酒 III	2
5	重庆啤酒	啤酒	9.21	5	老白干酒	白酒 III	1.66
6	汤臣倍健	保健品	7.32	6	上海梅林	肉制品	0.87
7	贵州茅台	白酒 III	7.22	7	迎驾贡酒	白酒 III	0.73
8	海天味业	调味发酵品 III	6.36	8	贵州茅台	白酒 III	0.69
9	桃李面包	烘焙食品	6.35	9	妙可蓝多	乳品	0.67
10	三全食品	预加工食品	6.13	10	仙乐健康	保健品	0.65

资料来源：Wind，太平洋研究院

四、投资策略

2022Q2 以来我们建议关注两条主线：

一是后疫情时代疫情恢复主线：从消费场景出发，疫情恢复场景的先后顺序是：居家-社区店-街边店-大型社交场景，对应子版块：居家（乳制品等生活必需品、榨菜酵母、2c 端速冻等）-社区店（连锁、小 b 端速冻等）-街边店及出行链条（出行链条如东鹏、绝味等，餐饮相关如调味品、啤酒、大 b 端速冻等）-大型社交场景。

二是通货膨胀背景下成本下降主线：确定下降标的相对稀缺，如涪陵榨菜、巴比食品等，逐步下降要跟踪原材料及包材价格趋势。

重点推荐：白酒看好贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份，非白酒看好出行链条、啤酒和受益于成本下行的标的，如重啤、青啤、绝味、东鹏、立高等。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 22/07/22
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
600519	贵州茅台	买入	41.76	51.71	61.02	67.60	47	38	32	28	1947
000858	五粮液	买入	6.02	7.03	8.18	9.39	31	27	23	20	185.91
000568	泸州老窖	买入	5.43	6.81	8.51	10.46	47	34	27	22	232.5
600809	山西汾酒	买入	4.36	6.41	8.48	10.85	67	46	35	27	290.8
002304	洋河股份	买入	4.98	6.35	7.64	9.23	34	27	22	19	170.39
600132	重庆啤酒	买入	2.41	2.97	3.69	4.44	53	43	34	29	124.05
600600	青岛啤酒	增持	2.31	2.48	2.97	3.50	43	40	34	29	96.21
603517	绝味食品	买入	1.6	1.64	2.07	2.56	33	32	25	20	50.77
300973	立高食品	买入	1.67	1.48	2.34	3.33	56	62	39	27	91.35
605499	东鹏饮料	买入	2.98	3.54	4.61	5.71	54	46	35	28	162.02

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院；

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平—5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyew@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。