

行业研究

白酒加配明显，食品细分龙头韧性足

——2Q22 食品饮料行业基金持仓分析

要点

食品饮料重仓比例迎来拐点，超配比例全行业第一。二季度食品饮料板块重仓比例止跌上行，重仓比例达到 15.6%（环比+3.0 pcts），位于行业第二，仅次于电力设备，超配比例 7.8%（环比-1.9 pcts），位于行业第一。其中 2Q22 白酒板块重仓比例 12.38%（环比+2.49pcts），行业景气度逐步从疫情中修复，配置需求维持高位。

前 20 大重仓：头部股票持仓比例进一步集中，白酒个股持股排名提升。1) 全行业口径：白酒板块持仓占比及排名基本都有提升，贵州茅台重回市场第一，乳制品板块的伊利股份排名下滑至 26 名；2) 食品饮料板块：持仓前 20 大股票中，白酒/啤酒/预加工食品持股占比环比 1Q22 提升 1.44/0.10/ 0.08 pcts，乳制品持股占比环比下降，调味发酵品、熟食板块各新增席位 1 名（分别为安琪酵母、绝味食品），新增席位亦带动仓位提升，零食与保健品个股退出前 20 大重仓席位。

白酒：重仓持股及超配比例提升，持仓向全国性品牌集中。2Q22 白酒板块重仓持股占比 12.38%（环比+2.49 pcts），超配比例为 6.76%（环比+1.68 pcts），全国性品牌茅五汾重仓持股市值占比有明显增加，洋河、舍得、古井次之，地区性品牌则变动量级较小，仓位向头部全国性品牌集中。从排名上看，较 1Q22，五粮液与泸州老窖排名对调，舍得酒业上升 2 名，今世缘、水井坊上升 1 名，徽酒中古井贡酒、口子窖排名有所下降。Q2 疫情反复，全国性高端白酒品牌增长确定性最强，是较好的避险资产，随着 6 月之后的疫情趋缓及端午节的阶段性刺激，板块整体经营有望继续改善。

乳制品：疫情影响需求及物流，Q2 有所减配。乳制品板块重仓持股占比 0.74%（环比减少 0.17 pcts），超配比例为 0.04 pcts（环比减少 0.21 pcts）。1H22 乳制品行业产量同比增长 1%，高基数影响下需求增速有所回落。伊利作为行业龙头，液奶需求稳健，但 3 月以来多地疫情反复，整体物流运输效率下滑，部分疫情管控严格地区销售网点关闭，同样对终端动销造成一定影响。预计下半年疫情整体可控，收入端扰动较小。

大众食品：龙头企业抗风险能力较强，持仓占比略有改善。1) 预加工食品：Q2 重仓市值占比为 0.27%（环比+0.14 pcts），超配比例为 0.18%（环比+0.12 pcts），核心企业通过 C 端扩张以及后期物流逐步通畅，弱化疫情影响；2) 熟食：绝味依托补贴下的逆势扩张稳住局面，进一步提升龙头市场地位，带动板块 Q2 重仓持股占比环比提升 0.04 pcts 至 0.07%，超配比例转正至 0.01%（环比+0.02 pcts）；3) 零食：板块重仓持股比例为 0.04%（环比-0.01 pcts），超配比例-0.05%（环比-0.01 pcts），相对稳定；4) 烘焙：板块重仓持股占比为 0.03%（环比+0.02 pcts），超配比例为-0.05%（环比持平），表现略有改善。

投资建议：白酒板块：6 月以来白酒动销环比恢复，考虑今年中秋国庆双节错位拉长消费周期、预期三季度增长有望提速，建议把握低估值与成长弹性，推荐估值性价比较为突出的五粮液和洋河股份，次高端白酒中推荐舍得酒业。**食品板块：**看好在成本端有相对优势、逆势扩张的头部企业，乳制品板块推荐伊利股份，卤制品行业推荐业绩弹性较大的绝味食品，速冻食品板块推荐安井食品，休闲食品板块推荐洽洽食品，烘焙板块推荐复苏后成长动能较足的立高食品。

风险分析：疫情反复影响供应端，需求修复缓慢，成本持续上行。

食品饮料
买入（维持）

作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebsecn.com

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebsecn.com

联系人：杨哲

yangz@ebsecn.com

联系人：李嘉祺

lijq@ebsecn.com

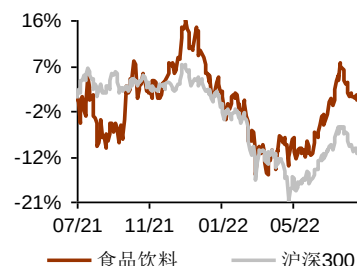
联系人：董博文

dongbowen@ebsecn.com

联系人：汪航宇

wanghangyu@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、 2Q22 市场持仓概述：食品饮料重仓比例迎来拐点，超配比例全行业第一.....	4
2、 食品饮料板块：白酒持仓及超配提升	4
2.1、 食品饮料细分板块持仓概览：	4
2.2、 前 20 大重仓股分析：	5
3、 子板块持仓分析：白酒、大众食品持仓占比改善，乳制品减配	7
3.1、 白酒：板块重仓持股及超配比例提升，持仓向全国性品牌集中.....	7
3.2、 乳制品：疫情影响需求及物流，Q2 有所减配	9
3.3、 大众食品：龙头企业抗风险能力较强，持仓占比略有改善	9
4、 投资建议：	11
5、 风险提示：	12

图目录

图 1：2022 年半年报申万一级行业重仓比例	4
图 2：食品饮料基金持仓配置及食品饮料流通市值占比	4
图 3：2Q22 食品饮料各子板块持股占食品饮料行业市值比例（申万三级）	5
图 4：2Q22 食品饮料各子板块持股市值比例变动（单位：pcts）	5
图 5：2Q22 食品饮料细分板块超/低配比例	5
图 6：白酒板块重仓持股占比及超配比例	8
图 7：2Q22 白酒板块个股持仓市值占比	8
图 8：2Q22 白酒板块个股排名、重仓市值占比及持有基金数变动情况	8
图 9：乳制品重仓持股占比及超配比例	9
图 10：2Q2022 乳制品板块个股持仓市值占比	9
图 11：2Q22 乳制品板块持有基金数变动情况	9
图 12：预加工食品重仓持股占比及超配比例	10
图 13：2Q22 预加工食品板块个股持仓市值占比	10
图 14：熟食重仓持股占比及超配比例	10
图 15：2Q22 熟食板块个股持仓市值占比	10
图 16：零食重仓持股占比及超配比例	11
图 17：2Q22 零食板块个股持仓市值占比	11
图 18：烘焙重仓持股占比及超配比例	11
图 19：2Q22 烘焙板块个股持仓市值占比	11

表目录

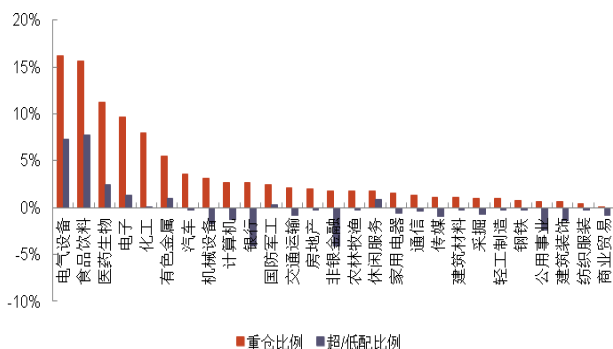
表 1：基金各季度前 20 大重仓股（全行业口径，单位：%）	6
表 2：食品饮料各板块前 20 大重仓股席位变化情况	6
表 3：食品饮料板块基金各季度前 20 大重仓股（单位：%）	7
表 4：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级	13

1、2Q22 市场持仓概述：食品饮料重仓比例迎来拐点，超配比例全行业第一

2Q22 食品饮料重仓比例迎来拐点，重仓比例行业第二，超配比例行业第一。二季度食品饮料板块重仓比例止跌上行，达到 15.6%（环比+3.0 pcts），重仓比例位于行业第二，仅次于电力设备，超配比例 7.8%（环比-1.9pcts），位于行业第一，行业景气度逐步从疫情中修复，配置需求维持高位。

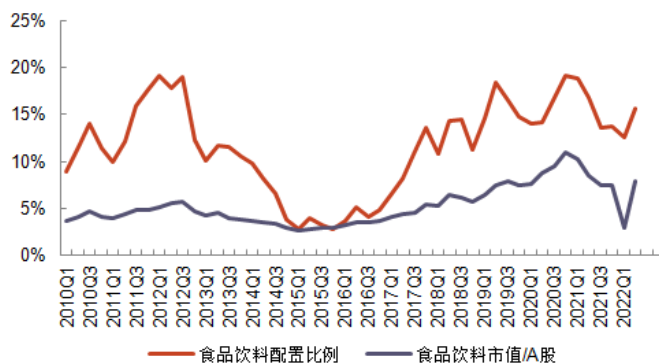
注：本报告主要统计四类偏股型基金：普通股票型、偏股混合型、平衡混合型和灵活配置型四种基金。

图 1：2022 年半年报申万一级行业重仓比例



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：食品饮料基金持仓配置及食品饮料流通市值占比



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据截至 2022Q2

2、食品饮料板块：白酒持仓及超配提升

2.1、食品饮料细分板块持仓概览：

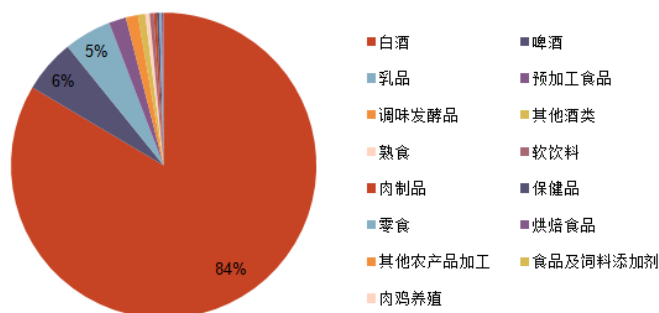
各细分板块在食品饮料的持仓占比：2Q22 白酒、啤酒占比有所上升，乳制品占比下降。2Q22 进入重仓持股的食品饮料股票（申万一级）共 70 只，较 1Q22 多 1 只。从各细分板块持仓占食品饮料行业市值的比例上看，2Q22 白酒占比为 83.5%，啤酒为 5.6%，乳制品为 5.0%，预加工食品为 1.8%，其中白酒占比相较 1Q22 提升 1.7 pcts，啤酒占比提升 0.2 pcts，乳制品占比下滑 2.5 pcts，其余板块变动不大。

食品饮料各细分板块持股比例变动：白酒持股市值占比增加明显，啤酒、预加工食品、调味品次之。从重仓持股比例上看，2Q22 排名靠前的板块分别为白酒 12.38%、啤酒 0.84%、乳制品 0.74%、预加工食品 0.27%、调味发酵品 0.19%、其他酒类 0.11%、熟食 0.07%、软饮料 0.06%，其中白酒持股比例较 1Q22 增加 2.49pcts、啤酒占比提升 0.18 pcts、预加工食品占比提升 0.14 pcts、调味发酵品占比提升 0.04pcts，乳制品占比减少 0.17pcts。其余板块持股市值占比变动不大。白酒板块市值占比增加明显，系疫情影响及各地封控有所减缓，以及 Q2 端午阶段性刺激需求，同时白酒也承担资金避险需求的角色。

从细分板块超/低配比例上看：白酒、啤酒、预加工食品、乳制品为超配板块。2Q22 细分板块超配比例从高到低排序为白酒（6.76%）、啤酒（0.64%）、预加工食品（0.18%）、乳制品（0.04%）、熟食（0.01%），低配板块从由低到

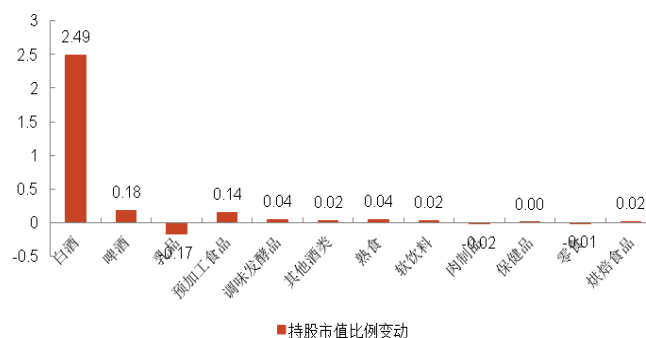
高分别为调味品 (-0.40%)、肉制品 (-0.08%)、零食 (-0.05%)、烘焙食品 (-0.05%)、保健品 (-0.04%)、软饮料 (-0.03%)。

图 3: 2Q22 食品饮料各子板块持股占食品饮料行业市值比例 (申万三级)



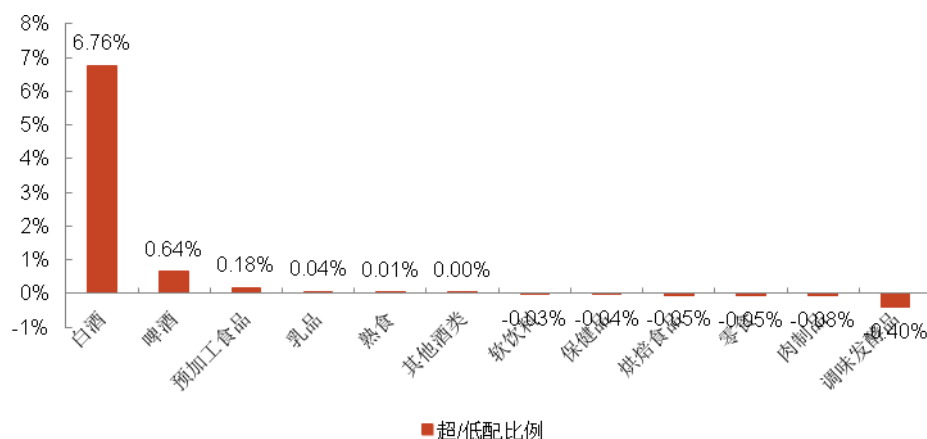
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 4: 2Q22 食品饮料各子板块持股市值比例变动 (单位: pcts)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 5: 2Q22 食品饮料细分板块超/低配比例



资料来源: Wind, 光大证券研究所

2.2、前 20 大重仓股分析:

头部股票持仓比例进一步集中, 白酒个股持股排名提升。2Q22 基金持仓前 20 大股票在基金重仓股中占比达到 32.7% (环比 1Q22 提升 2.8 pcts), 持仓集中度进一步提升, 就食品饮料板块而言, 白酒板块持仓占比及排名基本都有提升, 贵州茅台持仓比例重回市场第一, 疫情期间, 头部白酒公司的抗风险能力进一步凸显, 乳制品板块的伊利股份排名下滑至 26 名。

表 1：基金各季度前 20 大重仓股（全行业口径，单位：%）

排名	1Q21		2Q21		3Q21		4Q21		1Q22		2Q22	
	股票名称	持仓市值/基金持股总市值	股票名称	持仓市值/基金持股总市值	股票名称	持仓市值/基金持股总市值	股票名称	持仓市值/基金持股总市值	股票名称	持仓市值/基金持股总市值	股票名称	持仓市值/基金持股总市值
1	贵州茅台	2.67	贵州茅台	2.19	宁德时代	2.09	贵州茅台	1.98	宁德时代	2.13	贵州茅台	2.44
2	腾讯控股	2.07	宁德时代	2.13	贵州茅台	1.91	宁德时代	1.97	贵州茅台	2.11	宁德时代	2.04
3	五粮液	1.91	五粮液	1.79	药明康德	1.32	五粮液	0.97	药明康德	1.12	隆基绿能	1.18
4	海康威视	1.18	腾讯控股	1.59	五粮液	1.09	药明康德	0.86	隆基绿能	0.82	五粮液	1.03
5	中国中免	1.05	海康威视	1.24	海康威视	0.91	泸州老窖	0.86	泸州老窖	0.72	泸州老窖	0.95
6	宁德时代	1.00	药明康德	1.17	隆基绿能	0.84	隆基绿能	0.83	五粮液	0.69	药明康德	0.81
7	泸州老窖	0.90	隆基绿能	0.98	中国中免	0.73	立讯精密	0.73	迈瑞医疗	0.67	山西汾酒	0.70
8	迈瑞医疗	0.85	迈瑞医疗	0.98	腾讯控股	0.68	迈瑞医疗	0.68	招商银行	0.55	美团-W	0.67
9	美团-W	0.84	美团-W	0.84	泸州老窖	0.63	海康威视	0.63	紫光国微	0.49	比亚迪	0.65
10	药明康德	0.78	中国中免	0.80	迈瑞医疗	0.62	东方财富	0.60	保利发展	0.49	华友钴业	0.59
11	美的集团	0.75	泸州老窖	0.73	招商银行	0.55	亿纬锂能	0.59	海康威视	0.49	亿纬锂能	0.54
12	隆基绿能	0.73	山西汾酒	0.64	山西汾酒	0.51	腾讯控股	0.56	山西汾酒	0.47	爱尔眼科	0.51
13	招商银行	0.70	招商银行	0.63	东方财富	0.50	山西汾酒	0.51	立讯精密	0.46	东方财富	0.51
14	长春高新	0.64	爱尔眼科	0.62	爱尔眼科	0.49	招商银行	0.46	腾讯控股	0.45	迈瑞医疗	0.51
15	中国平安	0.55	亿纬锂能	0.60	阳光电源	0.44	阳光电源	0.44	宁波银行	0.41	中国中免	0.50
16	山西汾酒	0.53	立讯精密	0.47	天赐材料	0.44	中国中免	0.42	华友钴业	0.40	晶澳科技	0.49
17	万科 A	0.44	华友钴业	0.41	凯莱英	0.43	紫光国微	0.41	伊利股份	0.40	天齐锂业	0.48
18	亿纬锂能	0.44	洋河股份	0.40	恩捷股份	0.42	比亚迪	0.40	亿纬锂能	0.38	腾讯控股	0.46
19	三一重工	0.44	韦尔股份	0.39	亿纬锂能	0.41	伊利股份	0.38	圣邦股份	0.38	保利发展	0.41
20	智飞生物	0.44	通策医疗	0.39	赣锋锂业	0.40	凯莱英	0.38	比亚迪	0.37	立讯精密	0.41

资料来源：wind，光大证券研究所

具体看食品饮料板块，2Q22 前 20 大重仓股席位变化不大。持仓前 20 大股票中，白酒/啤酒/预加工食品持股占比环比 1Q22 提升 1.44/0.10/ 0.08 pcts，乳制品持股占比环比下降，调味发酵品、熟食板块各新增席位 1 名（分别为安琪酵母、绝味食品），新增席位亦带动仓位提升，零食与保健品个股退出前 20 大重仓席位。

表 2：食品饮料各板块前 20 大重仓股席位变化情况

个股数量	1Q22	2Q22	席位变化	2Q22 持股市值占基金股票投资市值比 (%)	2Q22 持股占比环比变化(pcts)
白酒	10	10	持平	7.10	1.44
乳制品	1	1	持平	0.39	-0.10
预加工食品	1	1	持平	0.15	0.08
啤酒	4	4	持平	0.48	0.10
其他酒类	1	1	持平	0.07	0.01
调味发酵品	1	2	增加 1 名：安琪酵母	0.08	0.05
熟食	0	1	增加 1 名：绝味食品	0.04	0.04
零食	1	0	减少 1 名：洽洽食品	-	-0.03
保健品	1	0	减少 1 名：汤臣倍健	-	-0.02

资料来源：wind，光大证券研究所

表 3：食品饮料板块基金各季度前 20 大重仓股（单位：%）

排名	股票名称	1Q21	股票名称	2Q21	股票名称	3Q21	股票名称	4Q21	股票名称	1Q22	股票名称	2Q22
		持仓市值/基金持股市值		持仓市值/基金持股市值		持仓市值/基金持股市值		持仓市值/基金持股市值		持仓市值/基金持股市值		持仓市值/基金持股市值
1	贵州茅台	3.41	贵州茅台	2.71	贵州茅台	2.34	贵州茅台	2.37	贵州茅台	2.59	贵州茅台	2.89
2	五粮液	2.43	五粮液	2.22	五粮液	1.34	五粮液	1.16	泸州老窖	0.88	五粮液	1.22
3	泸州老窖	1.15	泸州老窖	0.90	泸州老窖	0.78	泸州老窖	1.03	五粮液	0.84	泸州老窖	1.13
4	山西汾酒	0.68	山西汾酒	0.79	山西汾酒	0.62	山西汾酒	0.60	山西汾酒	0.57	山西汾酒	0.83
5	伊利股份	0.51	洋河股份	0.50	伊利股份	0.42	伊利股份	0.45	伊利股份	0.49	洋河股份	0.44
6	洋河股份	0.31	伊利股份	0.32	洋河股份	0.41	洋河股份	0.35	洋河股份	0.35	伊利股份	0.39
7	古井贡酒	0.23	百润股份	0.26	古井贡酒	0.27	古井贡酒	0.22	古井贡酒	0.14	古井贡酒	0.24
8	百润股份	0.18	古井贡酒	0.17	百润股份	0.21	华润啤酒	0.18	青岛啤酒	0.13	安井食品	0.15
9	华润啤酒	0.18	华润啤酒	0.17	酒鬼酒	0.19	酒鬼酒	0.17	酒鬼酒	0.12	青岛啤酒	0.15
10	安井食品	0.16	安井食品	0.16	华润啤酒	0.13	青岛啤酒	0.14	华润啤酒	0.11	华润啤酒	0.14
11	绝味食品	0.13	重庆啤酒	0.15	安井食品	0.12	重庆啤酒	0.11	舍得酒业	0.09	舍得酒业	0.13
12	双汇发展	0.11	青岛啤酒	0.15	重庆啤酒	0.11	百润股份	0.10	安井食品	0.07	酒鬼酒	0.13
13	顺鑫农业	0.10	酒鬼酒	0.15	青岛啤酒	0.11	舍得酒业	0.09	重庆啤酒	0.07	青岛啤酒股份	0.10
14	重庆啤酒	0.09	绝味食品	0.11	绝味食品	0.10	安琪酵母	0.06	青岛啤酒股份	0.07	重庆啤酒	0.09
15	青岛啤酒	0.07	妙可蓝多	0.07	青岛啤酒股份	0.06	青岛啤酒股份	0.06	百润股份	0.05	百润股份	0.07
16	安琪酵母	0.07	青岛啤酒股份	0.06	海天味业	0.05	绝味食品	0.05	今世缘	0.04	今世缘	0.05
17	颐海国际	0.06	顺鑫农业	0.05	妙可蓝多	0.05	安井食品	0.04	迎驾贡酒	0.04	安琪酵母	0.05
18	酒鬼酒	0.05	颐海国际	0.04	舍得酒业	0.05	海天味业	0.04	海天味业	0.03	绝味食品	0.04
19	妙可蓝多	0.05	海天味业	0.03	水井坊	0.04	今世缘	0.03	洽洽食品	0.03	海天味业	0.03
20	海天味业	0.05	安琪酵母	0.03	颐海国际	0.04	东鹏饮料	0.02	汤臣倍健	0.02	老白干酒	0.03

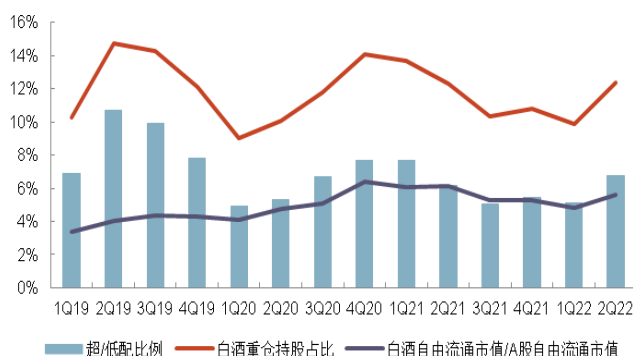
资料来源：wind，光大证券研究所

3、子板块持仓分析：白酒、大众食品持仓占比改善，乳制品减配

3.1、白酒：板块重仓持股及超配比例提升，持仓向全国性品牌集中

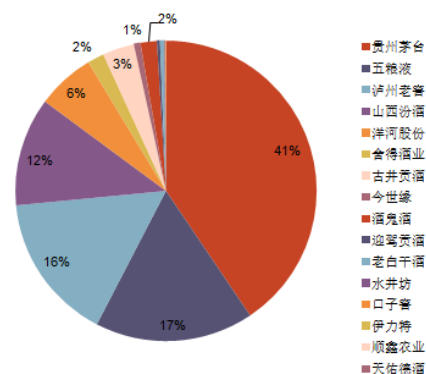
2Q22 白酒重仓持股及超配比例环比提升，板块内，除贵州茅台外，头部酒企持仓占比有所提升。2Q22 白酒板块重仓持股占比 12.38%（环比+2.49 pcts），超配比例为 6.76%（环比+1.68 pcts），从白酒板块内个股持仓市值占比上看，贵州茅台占比 40.5%（环比-5 pcts）、五粮液占比 17.1%（环比+2.3 pcts），泸州老窖占比 15.9%（环比+0.4pct）、山西汾酒占比 11.6%（环比+1.5 pcts）。

图 6：白酒板块重仓持股占比及超配比例



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：2Q22 白酒板块个股持仓市值占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

2Q22 头部白酒股票持股占比及持有基金数均有增加，全国品牌与区域品牌有所分化。全国性品牌茅五泸汾重仓持股市值占比有明显增加，洋河、舍得、古井次之，地区性品牌则变动量级较小，仓位向头部全国性品牌集中。其中，茅台重仓市值占比 5.02% (+0.52 pcts)，五粮液为 2.11% (+0.65 pcts)，泸州老窖为 1.96% (+0.44 pcts)，山西汾酒为 1.44% (+0.44 pcts)，洋河股份为 0.77% (+0.16 pcts)，舍得酒业为 0.22% (+0.06 pcts)，古井贡酒为 0.42% (+0.18 pcts)，今世缘、酒鬼酒、水井坊市值占比小幅提升。

从排名上看，较 1Q22，五粮液与泸州老窖排名对调，舍得酒业上升 2 名，今世缘、水井坊上升 1 名，徽酒中古井贡酒、口子窖排名有所下降。此外，随着低价酒逐步起量，老白干酒进入重仓股排名，天佑德酒跌出重仓股排名。Q2 疫情反复，全国性高端白酒品牌增长确定性最强，是较好的避险资产，随着 6 月之后的疫情趋缓及端午节的阶段性刺激，板块整体经营有望继续改善。

图 8：2Q22 白酒板块个股排名、重仓市值占比及持有基金数变动情况

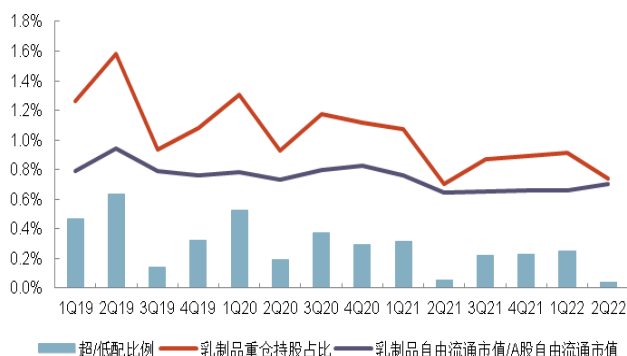
2Q22排名	股票名称	排名变动	重仓市值占比	重仓市值占比变动 (pct)	持有基金数	持有基金数增加
1	贵州茅台	持平	5.02%	0.52	1,355	169
2	五粮液	1	2.11%	0.65	556	182
3	泸州老窖	-1	1.96%	0.44	525	156
4	山西汾酒	持平	1.44%	0.44	356	119
5	洋河股份	持平	0.77%	0.16	173	71
6	舍得酒业	2	0.22%	0.06	142	47
7	古井贡酒	-1	0.42%	0.18	107	69
8	今世缘	1	0.09%	0.02	71	16
9	酒鬼酒	-2	0.22%	0.01	64	14
10	迎驾贡酒	持平	0.04%	-0.02	34	-3
11	老白干酒	进入重仓股排名	0.05%	—	27	—
12	水井坊	1	0.01%	0.01	14	5
13	口子窖	-2	0.01%	-0.01	12	-10
14	伊力特	-2	0.00%	-0.01	7	-8
15	顺鑫农业	-1	0.00%	0.00	2	0
16	天佑德酒	跌出重仓股排名	0.00%	—	1	—

资料来源：Wind，光大证券研究所

3.2、乳制品：疫情影响需求及物流，Q2 有所减配

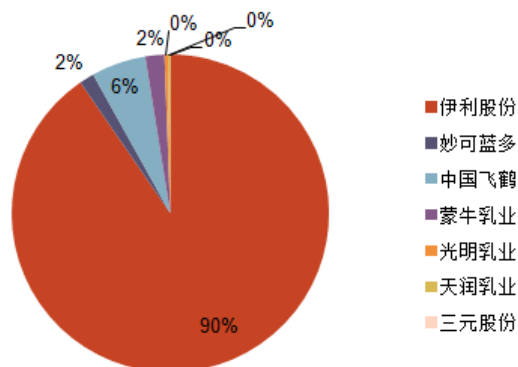
2Q22 伊利股份重仓持股占比、超配比例、基金持股数环比有所下滑。乳制品板块进入重仓股排名的主要为伊利股份（持仓市值占乳制品板块 90%），板块重仓持股占比 0.74%（环比减少 0.17 pcts），超配比例为 0.04 pcts（环比减少 0.21 pcts），持有基金数 258 家（环比减少 84 家）。2022H1 乳制品行业产量同比增长 1%，高基数影响下需求增速有所回落。伊利作为行业龙头，液奶需求稳健。但 3 月以来多地疫情反复，整体物流运输效率下滑，且部分疫情管控严格地区销售网点关闭，同样对终端动销造成一定影响。预计下半年疫情整体可控，收入端扰动较小。

图 9：乳制品重仓持股占比及超配比例



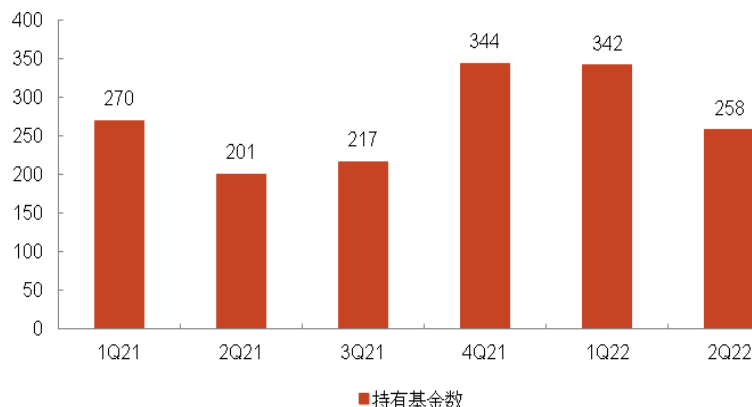
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：2Q2022 乳制品板块个股持仓市值占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 11：2Q22 乳制品板块持有基金数变动情况



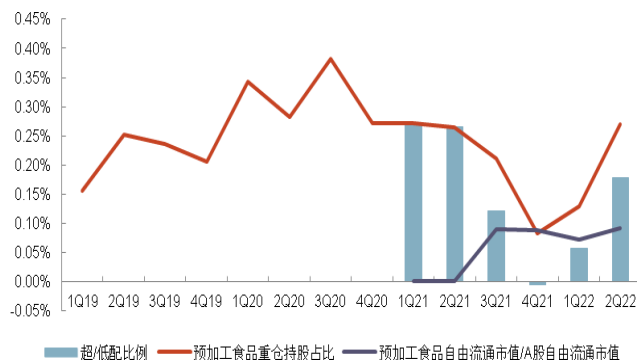
资料来源：Wind，光大证券研究所

3.3、大众食品：龙头企业抗风险能力较强，持仓占比略有改善

预加工食品：疫情增加速冻食品需求，2Q22 重仓持股占比及超配比例提升。预加工食品重仓股主要为安井食品，Q2 因华东区域疫情蔓延，尽管对主要公司物流运输、B 端餐饮业务有负面影响，但通过 C 端扩张以及后期物流逐步通畅，预

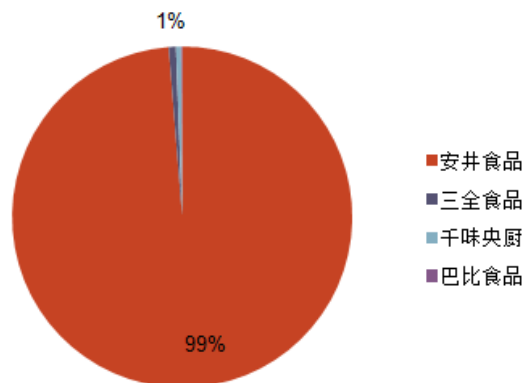
加工食品板块的核心企业仍有较好表现，整体板块 2Q22 重仓市值占比为 0.27%（环比+0.14 pcts），超配比例为 0.18%（环比+0.12 pcts）。

图 12：预加工食品重仓持股占比及超配比例



资料来源：Wind，光大证券研究所

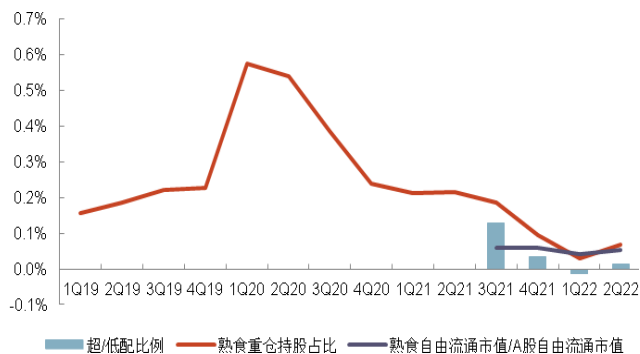
图 13：2Q22 预加工食品板块个股持仓市值占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

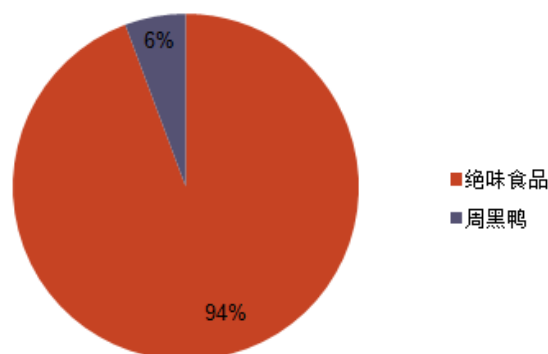
熟食/卤制品：企业受疫情影响较大，但依靠逆势布局 2Q22 持仓占比及超配比例略微改善。进入重仓排名的熟食主要为卤制品龙头绝味食品（占比 94%），尽管疫情对今年二季度人流量影响较大，但绝味依托补贴下的逆势扩张稳住了局面，进一步提升龙头市场地位，带动板块 Q2 重仓持股占比环比提升 0.04 pct 至 0.07%，超配比例转正至 0.01%（环比+0.02 pcts）。

图 14：熟食重仓持股占比及超配比例



资料来源：Wind，光大证券研究所

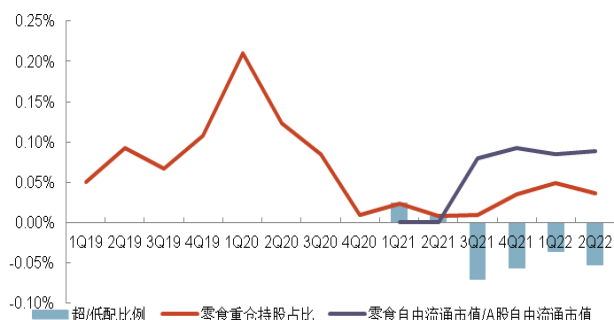
图 15：2Q22 熟食板块个股持仓市值占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

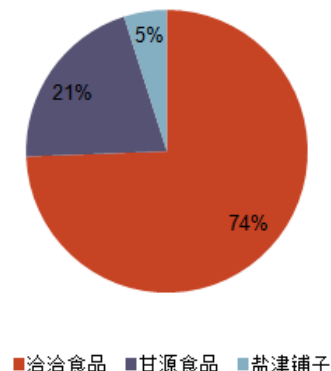
零食：坚果淡季叠加疫情，重仓持股占比略有下降。板块主要以洽洽食品与甘源食品为主，2Q22 板块重仓持股比例为 0.04%（环比-0.01 pcts），超配比例-0.05%（环比-0.01 pcts），变化不大。目前洽洽与甘源均在扩张坚果品类的业态，而 Q2 是坚果行业消费淡季，叠加疫情影响一部分送礼需求，进而板块持仓表现平淡。

图 16：零食重仓持股占比及超配比例



资料来源：Wind，光大证券研究所

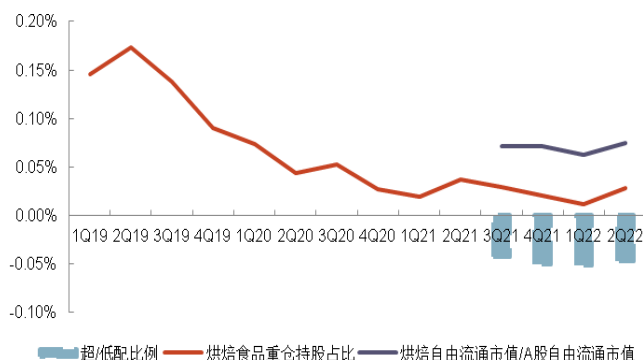
图 17：2Q22 零食板块个股持仓市值占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

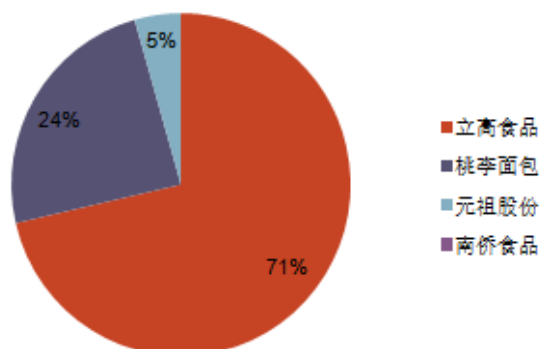
烘焙：板块持续低配，环比略有改善。烘焙重仓板块主要以立高食品、桃李面包为主，2Q22 板块重仓持股占比为 0.03%（环比+0.02pcts），超配比例为-0.05%（环比持平），表现略有改善。或与成本压力逐步缓解，下游需求改善相关。

图 18：烘焙重仓持股占比及超配比例



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 19：2Q22 烘焙板块个股持仓市值占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

4、投资建议：

白酒板块：六月以来重点市场疫情形势缓解，白酒动销环比恢复，七月传统淡季以推进动销、消化库存为主，虽然部分市场仍有扰动，但复苏趋势延续，整体预期下半年疫情形势相对可控，需求相比上半年将有所提振。考虑今年中秋国庆双节错位拉长消费周期、去年三季度基数较低、部分酒企在二季度控制动销节奏，预期三季度增长有望提速，标的方面建议把握低估值与成长弹性，推荐估值性价比较为突出的五粮液和洋河股份，疫情下具备一定的抗风险能力，五粮液品牌力支撑下具备一定韧性，洋河股份继续推动改革、公司治理层面有望继续改善。次高端白酒中推荐舍得酒业，渠道秩序和价盘良性，三季度增长势能有望释放。

食品板块：看好在成本端有相对优势、逆势扩张获取份额的头部企业，乳制品板块推荐伊利股份，业绩弹性较大的绝味食品，速冻食品板块推荐安井食品，休闲食品板块推荐洽洽食品，烘焙板块推荐复苏后成长动能较足的立高食品。

5、风险提示：

疫情反复影供应端，需求修复缓慢，成本持续上行。

表 4：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	21A	22E	23E	本次	变动
600519.SH	贵州茅台	1898.00	41.76	49.21	57.29	45	39	33	12.6	10.7	9.1	买入	维持
600809.SH	山西汾酒	286.28	4.36	6.62	8.63	66	43	33	22.9	16.5	12.0	买入	维持
600887.SH	伊利股份	36.77	1.36	1.68	1.98	27	22	19	4.9	4.5	4.1	买入	维持
000568.SZ	泸州老窖	229.04	5.43	6.65	8.03	42	34	29	12.0	10.2	8.4	买入	维持
000858.SZ	五粮液	187.12	6.02	7.04	8.19	31	27	23	7.3	6.3	5.5	买入	维持
002304.SZ	洋河股份	171.00	4.98	6.47	7.49	34	26	23	6.1	4.9	4.5	买入	维持
002557.SZ	洽洽食品	48.70	1.83	2.37	2.73	27	21	18	5.1	4.1	3.7	买入	维持
300973.SZ	立高食品	87.00	1.67	1.73	2.46	52	50	35	7.4	6.7	6.0	买入	维持
600702.SH	舍得酒业	175.35	3.75	5.62	7.48	47	31	23	12.1	9.1	6.6	买入	维持
603345.SH	安井食品	152.30	2.79	3.28	4.51	55	46	34	7.3	3.9	3.5	买入	维持
603517.SH	绝味食品	54.76	1.60	1.23	2.11	34	44	26	5.9	5.5	4.5	买入	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-07-28

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE