

## 食品饮料行业跟踪周报

# 糖酒会反馈：表现符合预期，名优白酒中长期价值逐显

增持（维持）

2022年11月13日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书：S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

关键词：#消费升级

周专题：1、糖酒会反馈及白酒观点

■ 本周我们团队前往成都参加了2022年秋季糖酒会，陆续走访上市酒企、渠道等。从整体反馈来看，糖酒会的反馈基本符合市场预期，而近期受非基本面因素扰动行情表现震荡。我们仍维持此前观点：

1) 从酒厂披露的三季度来看，上市公司收入利润表现相对稳定，净利率仍有提升，现金流同比有所下降，厂商端仍处于可控的状态。因此从基本面展望明年春节及全年表现，长期向好的趋势不变，看明年场景和需求的逐步复苏；今年场景受损的情况下酒企库存压力有增加，高端酒稳健增长，库存压力保持相对良性，预计明年仍存在较好的韧性；区域酒的表现相对次之，尤其是像徽酒市场今年Q3较为亮眼的宴席恢复给市场增强了更多信心；次高端相对承压性较大，当下各大酒企也均有相应积极的应对动作，且持续推进市场培育工作。估值角度来看，明年在各酒企的稳健假设下，名优酒企的中长期安全边际显现。从十月份大幅回调、十一月以来的震荡表现下，板块估值接近30倍左右，中长期安全边际仍在逐步显现。

2) 在弱动销、疫情反复、资金流出的影响下，基本面对来自于库存/春节回款/明年业绩表现的不变，渠道信心较为低迷，低预期逐步反映，短期虽仍存在不确定，但名优酒企的中长期价值逐步显现，建议以确定性+配合挑选估值性价比为主要思路，当前首推更具有消费韧性的高端酒，五粮液/老窖/茅台，推荐舍得酒业（股权激励后预期下调到位），关注迎驾贡酒（徽酒+洞藏势能表现）。

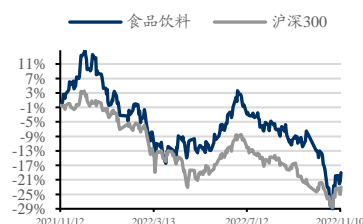
周专题：2、22Q3基金持仓表现分析

■ 食品饮料重仓比例环比略有上升，白酒板块保持超配。板块重仓比例居行业第二，重仓环比提升0.16pct。2022Q3机构重仓市值3.10万亿，食品饮料板块重仓市值约5096亿，占全行业重仓持股总市值16.46%，环比提升0.21pct，同比增加0.40pct。白酒/啤酒/调味品/乳制品的持仓占比8.46%/0.52%/0.09%/0.49%，环比下降数值分别为1.31/0.16/0.19/0.25pct，超配比例3.24%/0.29%/-0.47%/0.14%。

■ 公司层面：高端白酒仍为持仓核心，青岛啤酒有所增加。1) 白酒：高端白酒仍为持仓核心，贵州茅台、泸州老窖持仓比例环比上升。从持有基金数看，2022Q3贵州茅台、泸州老窖持有基金数分别环比增加54、138家，五粮液持有基金数环比下降144家，从持股市值看，高端酒企贵州茅台、五粮液和泸州老窖市值占比位居前三，2022Q3基金重仓比例分别为3.04%/1.15%/1.16%，分别环比+0.12/-0.12/+0.10pct，泸州老窖基金持股市值占比略微超过五粮液；次高端酒企中汾酒Q3持有基金环比增加114家，舍得酒业、酒鬼酒、水井坊持有基金数均有所下降；区域酒企中，古井贡酒/迎驾贡酒/老白干酒/金徽酒持有基金数环比增加90、2、5、2家。2) 大众品：伊利股份、青岛啤酒、安井食品位居市值持有前三，青岛啤酒持仓有所增加。食品板块：2022Q3伊利/海天/青啤基金重仓比例为0.40%/0.06%/0.18%，环比-0.04/0.00/+0.06pct，安井/绝味/安琪酵母重仓比例分别为0.13%/0.04%/0.03%，分别环比+0.02/+0.01/+0.02pct

■ 风险提示：宏观环境不及预期、疫情影响反复、食品饮料的需求恢复不及预期、食品安全问题

### 行业走势



### 相关研究

《调味品板块22Q3总结：基础调味品弱复苏，复调需求旺盛，格局优化》

2022-11-04

《白酒板块三季度总结：板块预期初步调低，中长期价值逐显》

2022-11-02

## 内容目录

<b>1. 糖酒会反馈</b> .....	<b>4</b>
1.1. 安徽区域白酒经销商交流.....	4
1.2. 四川区域白酒经销商交流.....	4
1.3. 湖南地区白酒经销商交流.....	5
1.4. 论坛反馈：王朝成的主题演讲.....	5
1.5. 白酒观点：白酒板块预期在逐步调低，中长期价值逐显.....	8
<b>2. Q3 基金持仓表现分析</b> .....	<b>8</b>
2.1. 行业层面：重仓比例位居前列，环比略有提升.....	8
2.2. 子板块：白酒板块保持超配，大众品基金持仓略有下降.....	9
2.3. 公司层面：高端白酒仍为持仓核心，青岛啤酒持仓有所增加.....	11
<b>3. 本周行情</b> .....	<b>13</b>
3.1. 板块表现.....	13
3.2. 主要食品饮料跟踪数据更新.....	14
3.2.1. 外资对板块及个股的持股数据.....	14
3.2.2. 重点产品价格数据跟踪.....	16
<b>4. 本周重要公告及新闻</b> .....	<b>18</b>
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>20</b>

## 图表目录

图 1:	2022Q3 申万一级行业重仓比例.....	8
图 2:	食品饮料板块配置比例.....	8
图 3:	2022Q3 白酒板块基金持股情况.....	9
图 4:	2022Q3 啤酒板块基金持股情况.....	9
图 5:	2022Q3 调味品板块基金持股情况.....	10
图 6:	2022Q3 乳制品板块基金持股情况.....	10
图 7:	本周申万一级行业涨跌幅.....	13
图 8:	本周食品饮料子版块涨跌幅.....	13
图 9:	食品饮料板块外资持股总市值及占比 (亿元, %) .....	14
图 10:	茅台沪股通持股.....	14
图 11:	五粮液深股通持股.....	14
图 12:	泸州老窖深股通持股.....	15
图 13:	山西汾酒沪股通持股.....	15
图 14:	洋河股份深股通持股.....	15
图 15:	海天味业沪股通持股.....	15
图 16:	青岛啤酒沪股通持股.....	15
图 17:	伊利股份沪股通持股.....	15
图 18:	飞天茅台 22 年批价走势.....	16
图 19:	飞天茅台 21 年批价走势.....	16
图 20:	茅台 1935 批价走势.....	16
图 21:	五粮液及国窖 1573 批价走势.....	16
图 22:	i 茅台销售情况 .....	17
图 23:	白酒产量 (万千升, 当月值) .....	17
图 24:	啤酒产量 (万千升, 当月值) .....	17
图 25:	生鲜乳 (原奶) 主产区均价 (元/公斤) .....	18
表 1:	白酒板块个股基金重仓情况(当前数据截止 2022/11/10).....	11
表 2:	大众品板块个股基金重仓情况(当前数据截止 2022/11/10).....	12
表 3:	本周 (2022/11/06-2022/11/12) 食品饮料板块内个股涨跌幅前五 .....	14

## 1. 糖酒会反馈

本周我们团队前往成都参加了 2022 年秋季糖酒会，陆续走访上市酒企、渠道等。从整体反馈来看，糖酒会反馈的白酒表现符合此前的预期，今年场景受损的情况下酒企库存压力有增加，高端酒库存压力保持相对良性，区域酒的表现相对次之，次高端相对更承压，价格环比稳定；各大酒企也均有相应积极促进动销的动作，且持续推进市场培育工作，名优酒企的渠道信心更足。

### 1.1. 安徽区域白酒经销商交流

**当前表现：**10 月 20 号左右合肥爆发疫情，11 月 4 号全面解禁，但还有一部分人仍然在封闭，淡季影响相对有限。该经销商处货全部发到，库存 20%左右（其中古 8 库存 20%，古 16/20 在 30%-40%，往年整体 30%左右）。

**这两年的增长及目标：**往年开门红一般在 40%左右。合肥去年古井 30 亿左右，今年目标 37 亿，实际接近 40 亿，预计合肥地区明年增速 10-15%左右，相比其他地区乐观。分结构看，其中古 16 和古 20 增速约 60%左右，占比逐步调整到 30%左右，古 8 增长 10%左右。

**古井的动作：**继续对古 16、20 进行资源倾斜（中秋节古 16、20 改包装后设置消费者扫码红包奖励、增加瓶投费用，古 8 以下产品在宴席场景还有介绍费，力度同比往年更大）。现在市场在做预收款，比往年更早（去年同期在春节前 50 天左右）。

**渠道打款意愿：**经销商能够承担部分资金压力，经销商感觉打款意愿今年对比去年同期下降 50%左右。

**安徽整体表现：**经销商认为现在白酒一方面消费升级往上走，1000 元以上白酒目前很多，商务用酒档次每年都在递增；往下走是指 17 年开始古 8 销量超过古 5，疫情以后古 5 销量在增加，古 8 销量在放缓，民营企业和消费者消费受到疫情冲击比较大。

### 1.2. 四川区域白酒经销商交流

**高端酒销售表现：**今年茅五泸动销与去年同期基本持平，库存端略有小个位数增长。其中，茅台 11 月份款已打未发货，库存 20 天左右，散瓶 2650~2680 元，经销商认为短期 2500 元/瓶是关键压力值。五粮液发货进度 92-93%，库存 1.5 个月（同比增加 2-3pct），批价 950-960 元/瓶。国窖 2022 年的合同已经执行完毕，货也发完，库存接近两个月，去年同期 1 个半月左右，批价 900 元/瓶。郎酒发货超过 85%，库存 1-1.5 个月，青花郎 900 元/瓶左右。

**次高端销售表现：**次高端整体同比下滑 20%左右，信心比高端更差。剑南春 10 月和 11 月的货并未到完，库存目前 1 个多月，整体动销表现有下滑，但在次高端里面相对动销较好，现在经销商处的销量同比下降 15-20pct，春节回款比例可能要占到 50%。

次高端压力从小到大：60 版特曲、剑南春，红花郎/舍得、水井坊。

**明年各家目标：**五粮液基本确定明年会有小幅度增量，按正常节奏回款，提前 20 天左右跟渠道谈签合同，中小经销商开门红 40% 左右的比例，11 月底左右开始谈。国窖预计明年也会有小幅度的增量，正常回款，开门红至少 30% 多。郎酒基本敲定明年的体量维持不变，剑南春保持不变。

**未来展望：**预计今年可能带一部分库存到明年，加上大环境影响、明年放货，价格可能在中短期之内会存在压力，但需求端未现断崖下跌+成本，下滑空间应该不会特别大。可能有的经销商会边走边看，明年签合同量不会签那么大，以及打款会慢慢打。现在的信心跟当时 18 年相对要悲观一点。

### 1.3. 湖南地区白酒经销商交流

**当前表现及进度：**茅五汾都还有货未发，国窖货已发完；目前老窖洋河在初步谈明年打款及开门红比例，谈的目标较高更多是鼓舞士气作用，具体还需要经销商和业务员的博弈。五粮液有谈可以给一部分金融支持。

**库存压力：**当前次高端压力更大，高端压力更小；2012、2018 年库存比较高，目前尚未达到历史最高点。库存高低与需求是一个动态过程，品牌方治理能力更强、更理性、数字化运营加持，名优酒的核心单品信心足，酱酒小品牌和二线品牌对库存谨慎。

**高端酒：**茅台当前批价上行可能性不大，但公司会控制节奏；从明年增长来看，更多靠放量+明年 i 茅台及调产品结构。提价方式来看，老窖如果采取的计划内外的价格相对认为更好一些，关键看计划外价格多少，而且明年底度国窖+特曲预计还是有增长的。

**次高端：**内参不期望明年还有高增，但毕竟内参还有很多优质经销商能扛着压力，当下厂商在查价格、保护价格，逐步解决问题，红坛还在汇量过程中，省内比省外表现更好；洋河当前渠道库存 3 个月没有太多变化，600-800 价位段目前面临很大的压力，明年保持略有增长的扩容速度就很好了。

**长期展望：**疫情影响还是主因，部分区域解除封控后可能经销商会选择抛货，价格会承压，如果长期大环境没有变化，到明年中秋为止，可能都会聚焦在茅台五粮液单品上。在消费承接上，企业端和个人端这两年都有受伤，短期疫情影响解除也会有个复苏的过程。

### 1.4. 论坛反馈：王朝成的主题演讲

此次盛初董事长王朝成的论坛演讲题目为《本轮酒业整体周期的背景、性质和未来——相对于 2013 年调整周期》。他从产业分析框架分析本轮周期和 2013 年周期调整之间的异同。主要观点及发言节选如下：



**1、宏观经济和酒产业之间的关系没有那么紧密，更重要的因素是产业环境，包括量价和集中度。**2000年-2012年因为蛋糕足够大，竞争的水平不用那么高，大家都活得很好，中国酒行业的容量到2013之后就一直在掉，而且掉的特别快，本质上行业的蛋糕在变小，但是集中度同时在提高，蛋糕变小但价格在涨，所以龙头上市公司都体现出一个更好的增长趋势。从2013年到现在这一波成长，实际上是量价蛋糕不大，集中度在提高。所以优势企业又迎来了一波新周期的增长，但下一个周期量价如果没有空间，假设价还有一点空间，但是也不是所有价位都有空间。我觉得低端和中高端的价格会有成长空间，次高端和高端的价格成长空间我都很悲观。

**2、更直接的产业调整通常供求关系直接导致。**供给驱动因素一般有三个，第一个因素是时间；第二个是涨价，2000年到2009年渠道库存就已经比较大，但是当时快速涨价，消费者、终端、批发商、总代都存货。所以09-12年实际上是通过茅台、五粮液大幅涨价，实现最后一波渠道的库存上升，否则09年可能就崩，没崩掉的原因就是全行业涨价。第三个因素是换届周期。其实酒行业的换届也是一个周期，如果茅台、五粮液、洋河换老板会遇到开门红，新老板通常要求企业必须实现开门红，不管企业的现实怎么样，一定要求业绩是有增长，而且增长的还可以，至少不能比同行数据差太多，这会造成中国酒行业的渠道库存的进一步上升，换届常常会很大程度强化或者弱化周期。当前整个量一直在往下降，而且量的降的速度现在还会很快，是不是跌到600万吨就不跌不知道，但是估计跌速会放缓；2012年以后，茅台不涨价是非市场因素，理论上茅台是有很能力涨价，去年到今年以来，茅台的整箱价格都在下降。价格2900多都能买到，单瓶2700块钱不到，我们从去年开始就开始很怀疑茅台的涨价空间有多大。五粮液从13年的一拨到现在，其出厂价涨了一次100多块钱，到现在为止，整个市场价、批发价就没变，还是900多块钱完全没有变化。那我就非常担心，我认为这一轮的行业的复兴，很大的因素是吃高端的钱，如果五粮液和茅台不能够继续提供价格空间，下一轮的增长动力从哪里来成问题。

**3、供需矛盾通常受需求短期非市场因素的影响，供给端时间、涨价、换届导致渠道库存慢慢上涨，需求断崖导致矛盾激化，产业就会发生调整。**上一轮需求断崖的因素有两个，一个是三公消费需消费直接切掉需求，第二个因素就是塑化剂短期内消费者的喝白酒的恐慌。这两个因素共同造成了13年的一波断崖式调整，这一次主要的调整方式是疫情，整个2020年我们影响不大，因为除了武汉其它地方基本上是好的，春节有一点点恐慌，春节之后那一年旺季基本上搞完了，就是2020年的旺季，在春节前基本上卖完了，卖完了旺季到上半年时间，基本上是白酒行业出货的一个淡季，全国有三四个月时间的断层，但是这个断层对消出货量的影响并不大，到六月份以后，中国大多数以外，武汉以外的区域完全恢复，所以那一年没什么影响。去年有一点点像，但是对比那一年呢，就是各个区域多发，但是力度不强，没有像2020年一样，整个静默，没有那么严重，所以去年有一点点影响，影响也不大。今年逐步影响别的变大的原因是渠道过程本来就开始提高，面更广，今年静默的强度也很大，逐渐变成需求往下掉，所以供需矛盾

就变得很大，就是现在这一轮调整的引爆的这个原理。调整原理路径就是渠道库存的累积，时间长各种因素造成的累积，需求出现问题，这两个因素共同造成了供求矛盾的集中爆发，造成了渠道价格的下滑，商家的盈利下降，资金短缺，厂家出货量开始下降，渠道库存就要调整。我估计明年这个就肯定要来，因为三季度所有上市公司公布的数据还可以，数据基本上都在压货，除了茅台之外，中国所有上市公司的业绩都存在渠道库存过大的问题，这个是毫无疑问的，不是什么猜测和情绪性的说法，现在除了飞天茅台，茅台的其他产品也存在这个问题，其他酒企库存都是比较大，疫情的因素比上一轮的因素，个人看法没那么悲观，上一波需求萎缩是说不让三公喝，需求短期就彻底没有而且很难恢复，第二个塑化剂会造成人们直接少喝，这一波是疫情把你场景搞掉，这个场景会恢复，恢复的时间取决于我们的防疫政策，真正要解决问题，可能要到明年年底，因为取决于老人人口的接种数量要达到一定的比例，同时中央可能还会在局部去做放松的试点看情况。我相信总体上来讲，需求可能已经到达了拐点的最悲观的阶段。

**4、我认为这一波的调整短期没那么悲观，因为渠道库存问题没上一轮严重，行业不会遭遇很大的需求问题，但是我对长期没有那么乐观。**一三年之后实际上因为招商引资又可以重新喝，塑化剂完全就忘掉，消费者完全恢复，同时茅台很长一段时间没涨价，这种没有涨价，带来了巨高批发价，市场价定得很高，为中国白酒企业提供了空间，但是这一轮。掉下去的速度没有那么强大，但是复苏的动力不太强，原因第一是集中度已经很高，再想提高更高的集中度难度是很大。第二涨价的空间不大，市场短期不乐观，长期很乐观，我认为短期没那么悲观，是因为短期渠道库存你没上一轮那么严重，长期不乐观，这一波供给量没有上一轮那么差，但是这一波需求恢复的会很慢。中国未来白酒会降速，会在底部维持很久。上一波积累的时间更长，上一轮是持续涨价导致渠道库存大。这一轮主要是需求减缓，需求是可以替代的，白酒行业这几年因为疫情压力很大，消费场景缺失，出差活动影响很大，对当地高端商务活动影响不大，受影响主要是100、200元和200-300元，所以这部分在疫情恢复之后会很快，但高端酒本身受影响不大，疲软不是因为疫情，主要是消费购买力和规模、量已经达到一定渗透率，对中档酒影响更大。产业品类的分化和集中度导致的产业主体的调整幅度也不太一样。比如酱酒经过了这一波大规模的培育，在整个产业中的比例会变大，所以未来在恢复的时候酱酒还整体上会比浓香复苏会好一些，浓香核心品牌没问题，我对未来高端成长很怀疑，但是对次高端、中端更看好，我认为大众酒更优持续性。调整形态更倾向于有可能是个W型，不会出现茅台、五粮液的利润大幅下降，调整的幅度相对更小，但是周期会更长，可能会进入到长期的慢增长阶段，这是一轮上周期的增长，调整幅度更小，时间更长，复苏力度更弱。我觉得估值会变低，长期影响估值，EPS影响不大。

**5、企业应对策略方面：**1) 茅五泸：重在“品质、量价、品牌”；2) 酱酒：应该首先解决常规渠道问题，不能在常规烟酒店建立销售能力酱酒企业的销售恢复会非常困难；3) 次高端企业：每一家要根据自己的实力选择价位段，做好细分，建立区域优势市场。4) 区域名酒：要做到400-500价位并且要有规模，不断价格升级其他竞争者追上很难，

同时去做渠道，越过商家去做市场，深度分销控制市场，收缩产品线去做更高质量的发展，不要盲目扩张，更小的名酒和地方就需要去收缩范围和产品线，聚焦区域做高质量发展。

### 1.5. 白酒观点：白酒板块预期在逐步调低，中长期价值凸显

糖酒会的反馈基本符合市场预期，近期受非基本面因素扰动行情表现震荡，我们仍维持此前观点：1) 从酒厂披露的三季报来看，上市公司收入利润表现相对稳定，净利率仍有提升，现金流同比有所下降，厂商端仍处于可控的状态。因此从基本面展望明年春节及全年表现，长期向好的趋势不变，看明年场景和需求的逐步复苏；今年场景受损的情况下酒企库存压力有增加，高端酒稳健增长，库存压力保持相对良性，预计明年仍存在较好的韧性；区域酒的表现相对次之，尤其是像徽酒市场今年 Q3 较为亮眼的宴席恢复给市场增强了更多信心；次高端相对承压性较大，当下各大酒企也均有相应积极的应对动作，且持续推进市场培育工作。2) 估值角度来看，明年在各酒企的稳健假设下，名优酒企的中长期安全边际显现。从十月份大幅回调、十一月以来的震荡表现下，板块估值接近 30 倍左右，中长期安全边际仍在逐步显现。3) 在弱动销、疫情反复、资金流出的影响下，基本面对来自于库存/春节回款/明年业绩表现的压力不变，渠道信心较为低迷，低预期逐步反映，短期虽仍存在不确定，但名优酒企的中长期价值逐步显现，建议以确定性+配合挑选估值性价比为主要思路，当前首推更具有消费韧性的高端酒，五粮液/老窖/茅台，推荐舍得酒业（股权激励后预期下调到位），关注迎驾贡酒（徽酒+洞藏势能表现）。

## 2. Q3 基金持仓表现分析

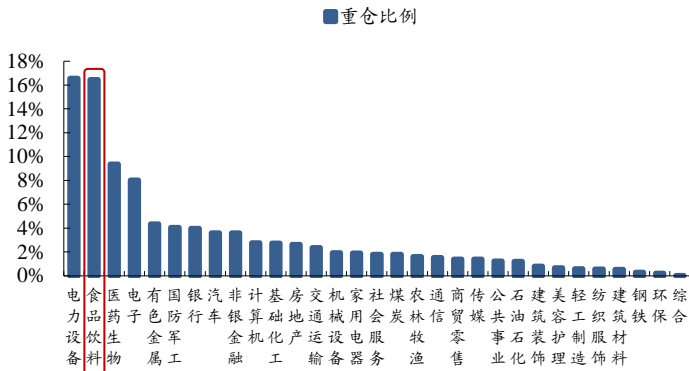
### 2.1. 行业层面：重仓比例位居前列，环比略有提升

板块重仓比例居行业第二，重仓环比提升 0.16pct。2022Q3 机构重仓市值 3.10 万亿，食品饮料板块重仓市值约 5096 亿，占全行业重仓持股总市值 16.46%，环比提升 0.21pct，同比增加 0.40pct。板块重仓比例居所有行业第二，稍低于行业第一电力设备 0.11pct。

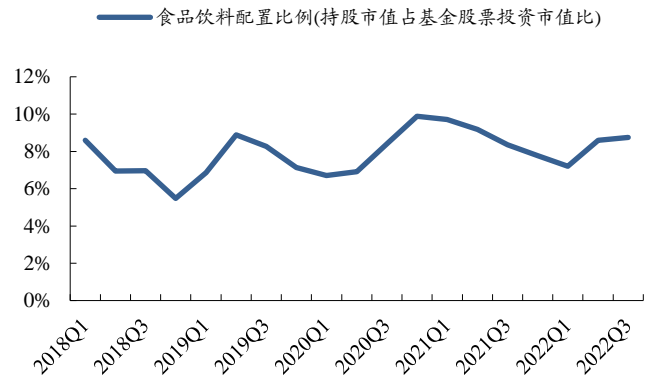
图1: 2022Q3 申万一级行业重仓比例

图2: 食品饮料板块配置比例





数据来源: wind、东吴证券研究所

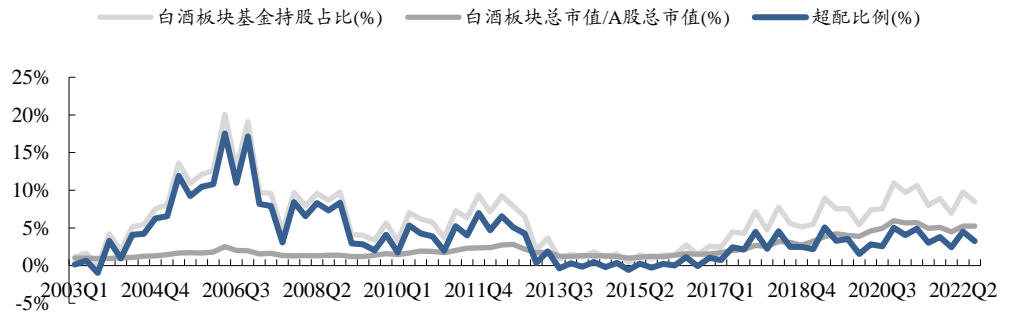


数据来源: wind、东吴证券研究所

## 2.2. 子板块: 白酒板块保持超配, 大众品基金持仓略有下降

1) 白酒板块: 持仓占比 8.46%, 环比下降 1.31pct, 超配比例 3.24%。由于疫情反复, 白酒板块基金持仓略有下降, 但仍保持超配。

图3: 2022Q3 白酒板块基金持股情况

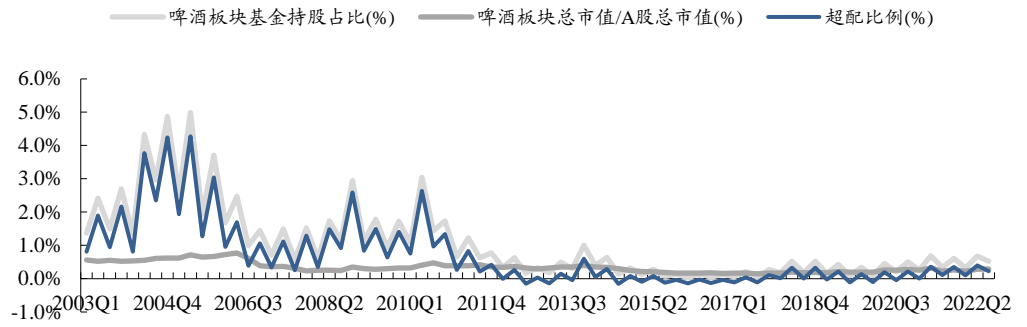


数据来源: wind、东吴证券研究所

### 2) 大众品板块

啤酒板块: 啤酒板块 Q3 基金持股占比 0.52%, 环比减少 0.16pct, 超配比例 0.29%。啤酒板块近年配置比例 Q2、Q4 高于 Q1、Q3。

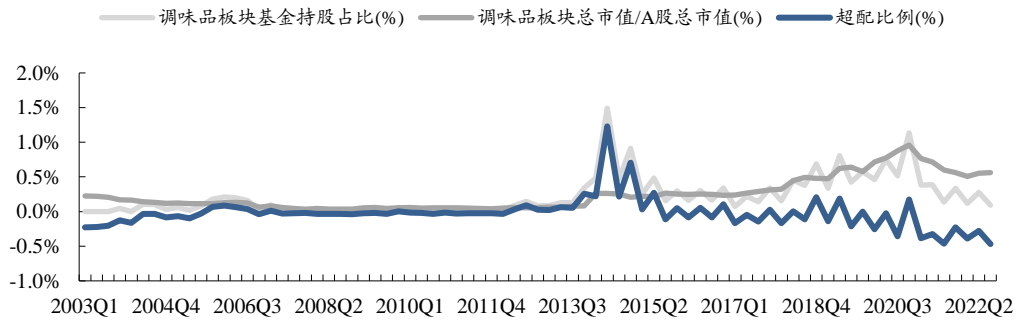
图4: 2022Q3 啤酒板块基金持股情况



数据来源：wind、东吴证券研究所

**调味品板块：**调味品板块 Q3 基金持仓占比 0.09%，环比下降 0.19pct，超配比例-0.47%，基金对调味品板块持股比例有所下降。

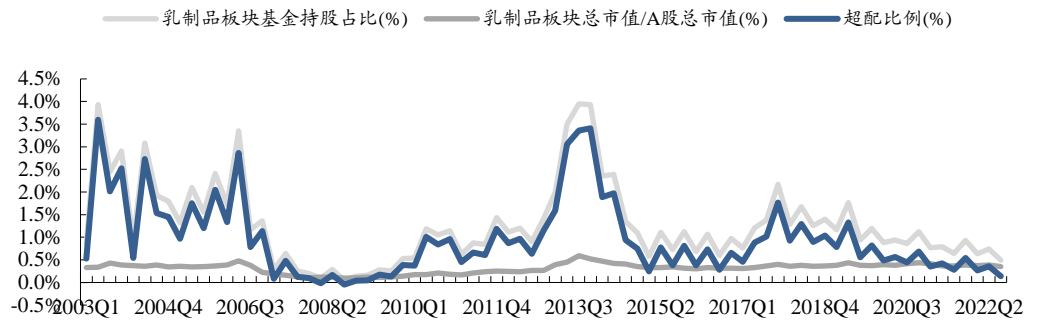
图5：2022Q3 调味品板块基金持股情况



数据来源：wind、东吴证券研究所

**乳制品板块：**乳制品板块 Q3 基金持仓占比 0.49%，环比下降 0.25pct，超配比例 0.14%。乳制品板块基金持仓主要集中在伊利股份。

图6：2022Q3 乳制品板块基金持股情况



数据来源：wind、东吴证券研究所

### 2.3. 公司层面：高端白酒仍为持仓核心，青岛啤酒持仓有所增加

1) 高端白酒仍为持仓核心，贵州茅台、泸州老窖持仓比例环比上升。从持有基金数看，2022Q3 贵州茅台、泸州老窖持有基金数分别为 2066、832，分别环比增加 54、138 家，五粮液持有基金数 816，环比下降 144 家；次高端酒企中，仅山西汾酒持有基金数有所增加，2022Q3 达到 586，环比增加 114 家，舍得酒业、酒鬼酒、水井坊持有基金数均有所下降；区域酒企中，古井贡酒、迎驾贡酒、老白干酒、金徽酒持有基金数分别为 227、43、33、2，环比增加 90、2、5、2 家。

从持股市值看，高端酒企贵州茅台、五粮液和泸州老窖市值占比位居前三，2022Q3 基金重仓比例分别为 3.04%、1.15%、1.16%，分别环比+0.12pct、-0.12pct、+0.10pct，泸州老窖基金持股市值占比略微超过五粮液；次高端酒企山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、水井坊基金重仓比例分别为 0.85%、0.05%、0.07%、0.00%，分别环比+0.03pct、-0.04pct、-0.08pct、-0.03pct；区域酒中，古井贡酒基金重仓比例为 0.39%，环比+0.15pct，其余酒企变动不大。

表1：白酒板块个股基金重仓情况(当前数据截止 2022/11/10)

类型	名称	22Q3 持有基金数	22Q2 持有基金数	持有基金数环比	22Q3 持股市值占基金股票投资市值比(%)	22Q2 持股市值占基金股票投资市值比(%)	重仓环比(pct)
高端白酒	贵州茅台	2,066	2,012	54	3.0378	2.92	0.12
	五粮液	816	960	-144	1.1484	1.27	(0.12)
	泸州老窖	832	694	138	1.1637	1.06	0.10
次高端白酒	山西汾酒	586	472	114	0.8545	0.82	0.03
	舍得酒业	86	174	-88	0.0544	0.09	(0.04)
	酒鬼酒	23	93	-70	0.0720	0.15	(0.08)
	水井坊	4	22	-18	0.0004	0.03	(0.03)

	洋河股份	253	259	-6	0.4940	0.51	(0.02)
	古井贡酒	227	137	90	0.3859	0.24	0.15
	今世缘	95	95	0	0.0944	0.09	0.01
	迎驾贡酒	43	41	2	0.0350	0.02	0.02
区域白酒	老白干酒	33	28	5	0.0304	0.02	0.01
	口子窖	10	20	-10	0.0264	0.03	(0.00)
	伊力特	9	9	0	0.0013	0.00	(0.00)
	金徽酒	2	0	2	0.0000	0.00	(0.00)
	金种子酒	1	2	-1	0.0000	0.00	(0.00)

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (注: 重仓比例保留两位小数, 红色代表环比上升)

## 2) 大众品: 伊利股份、青岛啤酒、安井食品位居市值持有前三, 青岛啤酒持仓有所增加

**食品板块:** 2022Q3 伊利股份基金重仓比例为 0.40%, 环比-0.04pct, 海天味业重仓比例为 0.06%, 环比保持不变, 安井食品、绝味食品、安琪酵母重仓比例分别为 0.13%、0.04%、0.03%; 分别环比+0.02pct、+0.01pct、+0.02pct; 从持有基金数看, 伊利股份持有基金数为 424 家, 环比减少 85 家, 海天味业持有基金数 67 家, 环比减少 7 家; 安井食品持有基金数 182 家, 环比增加 29 家, 其余公司中, 绝味食品、双汇发展持有基金数分别为 69、47 家, 分别环比增加 14、2 家。

**啤酒板块:** 2022Q3 青岛啤酒、重庆啤酒和华润啤酒持有基金数分别为 213、82、60 家, 分别环比增加 36、-18、15 家, 2022Q3 重仓比例分别环比+0.06pct、-0.01pct、+0.03pct 至 0.18%、0.07%、0.13%。

表2: 大众品板块个股基金重仓情况(当前数据截止 2022/11/10)

名称	22Q3 持有基金数	22Q2 持有基金数	持有基金数环比(%)	22Q3 持股市值占基金股票投资市值比(%)	22Q2 持股市值占基金股票投资市值比(%)	重仓持股比例环比(pct)
青岛啤酒	213	177	36	0.1784	0.1199	0.06
重庆啤酒	82	100	-18	0.0687	0.0780	(0.01)
华润啤酒	60	45	15	0.1335	0.0994	0.03
百润股份	33	38	-5	0.0561	0.0552	0.00
东鹏饮料	21	24	-3	0.0212	0.0197	0.00
海天味业	67	74	-7	0.0583	0.0620	(0.00)
中炬高新	43	48	-5	0.0070	0.0334	(0.03)
千禾味业	6	11	-5	0.0004	0.0008	(0.00)
涪陵榨菜	33	62	-29	0.0063	0.0102	(0.00)
伊利股份	424	509	-85	0.4010	0.4385	(0.04)
中国飞鹤	6	19	-13	0.0044	0.0170	(0.01)
安井食品	182	153	29	0.1283	0.1120	0.02



绝味食品	69	55	14	0.0405	0.0278	0.01
安琪酵母	43	44	-1	0.0278	0.0058	0.02
洽洽食品	35	42	-7	0.0062	0.0121	(0.01)
双汇发展	47	45	2	0.0178	0.0264	(0.01)

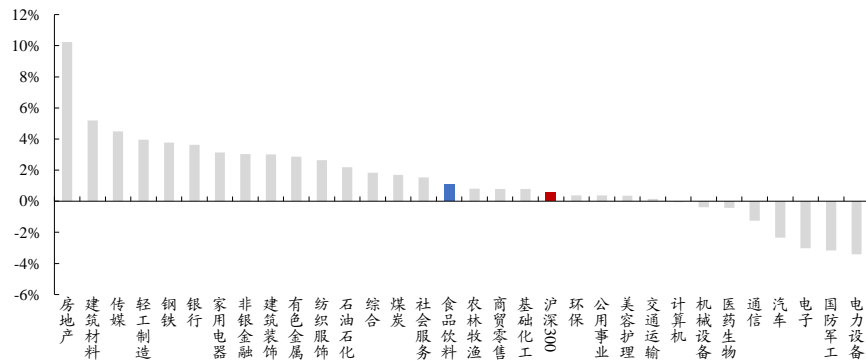
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (注: 重仓比例保留两位小数, 红色代表环比上升)

### 3. 本周行情

#### 3.1. 板块表现

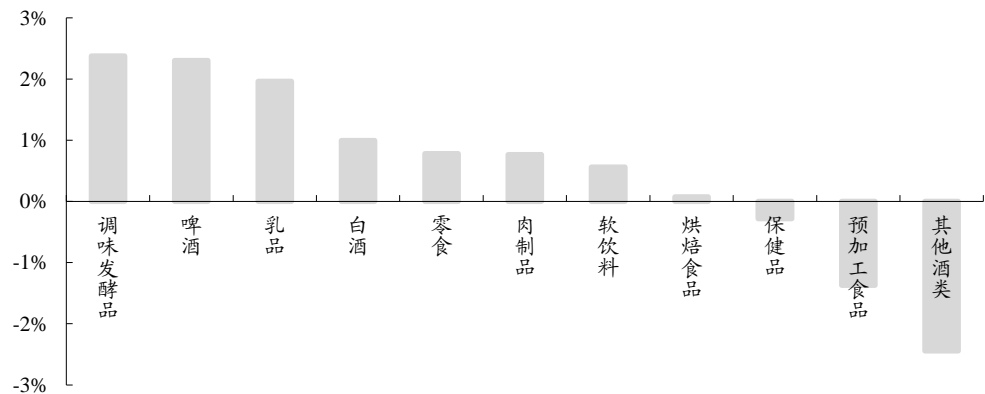
本周(2022/11/06-2022/11/12)上证指数上涨0.54%, 深证成指下跌0.43%, 申万食品饮料指数上涨1.07%, 在31个申万一级行业(2021)中排名第16位。从食品饮料子行业来看, 本周板块涨幅前三的是调味发酵品(+2.38%)、啤酒(+2.30%)、乳品(+1.96%)板块, 跌幅前三的是其他酒类(-2.44%)、预加工食品(-1.37%)、保健品(-0.28%)板块。

图7: 本周申万一级行业涨跌幅



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图8: 本周食品饮料子版块涨跌幅



数据来源：Wind、东吴证券研究所

个股方面，食品饮料板块中总统计 110 家公司，其中上涨 76 家，下跌 34 家。涨幅前五分别是：来伊份（+10.49%）、伊力特（+9.89%）、莲花健康（+7.87%）、\*ST 西发（+6.41%）、顺鑫农业（+6.14%）；跌幅前五分别是：百润股份（-6.88%）、天味食品（-5.15%）、天润乳业（-4.20%）、迎驾贡酒（-3.10%）、良品铺子（-3.06%）。

表3: 本周（2022/11/06-2022/11/12）食品饮料板块内个股涨跌幅前五

涨幅前五名	周涨幅%	收盘价(元)	跌幅前五名	周跌幅%	收盘价(元)
来伊份	10.49%	17.90	百润股份	-6.88%	34.81
伊力特	9.89%	23.45	天味食品	-5.15%	29.07
莲花健康	7.87%	2.88	天润乳业	-4.20%	15.05
*ST 西发	6.41%	3.82	迎驾贡酒	-3.10%	47.85
顺鑫农业	6.14%	27.48	良品铺子	-3.06%	31.01

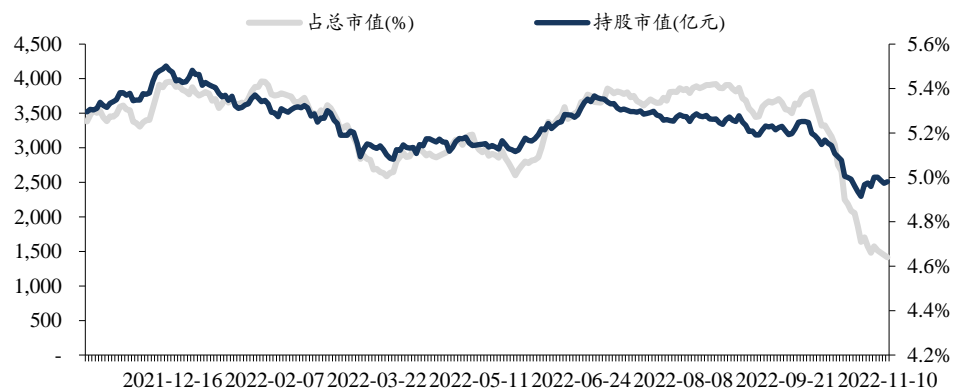
数据来源：Wind、东吴证券研究所

### 3.2. 主要食品饮料跟踪数据更新

#### 3.2.1. 外资对板块及个股的持股数据

从沪（深）港通持股情况来看，白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份在本周末（2022/11/12）的沪（深）港通持股比例分别为 6.33%/4.42%/2.73%/2.29%/2.10%，同比上周-0.05pct/-0.14pct/-0.13pct/-0.01pct/+0.00pct；海天味业沪港通持股比例为 6.30%，同比上周-0.03pct；青岛啤酒沪港通持股比例为 2.45%，同比上周-0.06pct；伊利股份沪港通持股比例为 16.50%，同比上周+0.05pct。

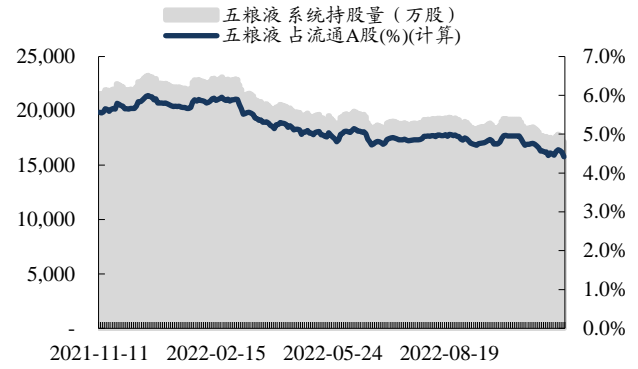
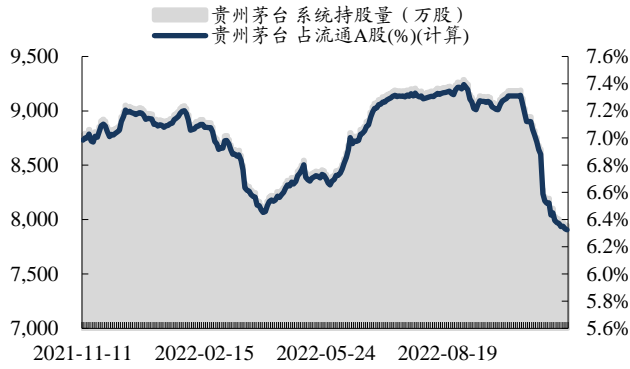
图9: 食品饮料板块外资持股总市值及占比（亿元，%）



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图10: 茅台沪股通持股

图11: 五粮液深股通持股

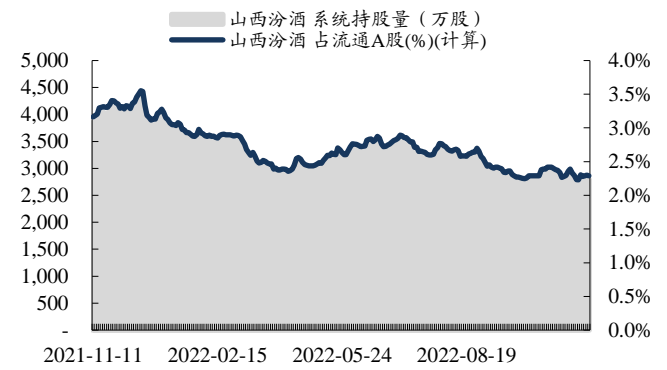
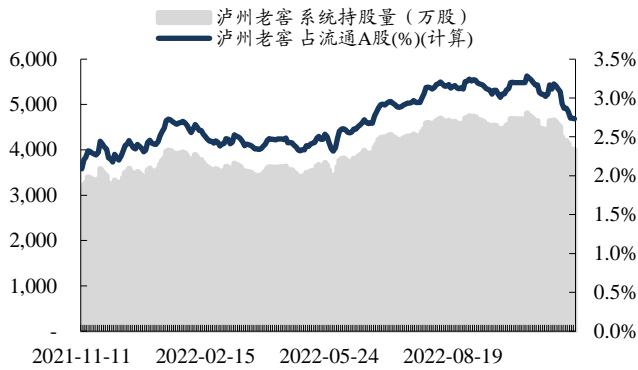


数据来源：Wind、东吴证券研究所

数据来源：Wind、东吴证券研究所

图12: 泸州老窖深股通持股

图13: 山西汾酒沪股通持股

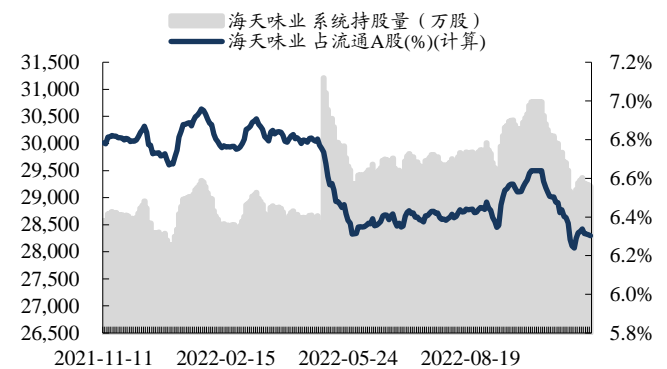
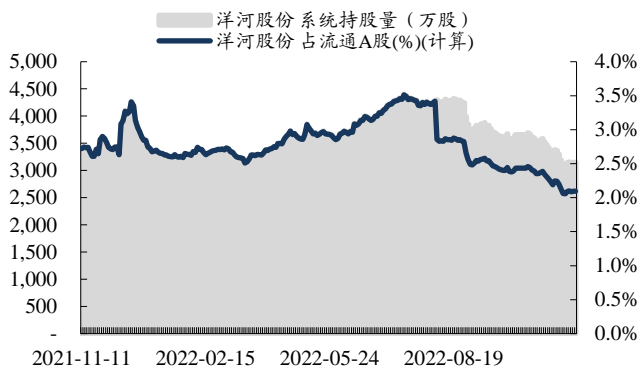


数据来源：Wind、东吴证券研究所

数据来源：Wind、东吴证券研究所

图14: 洋河股份深股通持股

图15: 海天味业沪股通持股

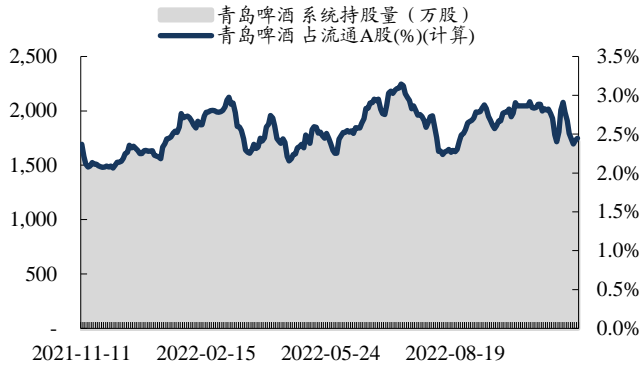


数据来源：Wind、东吴证券研究所

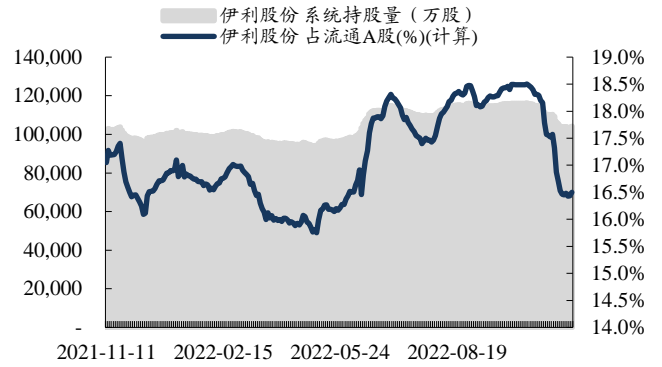
数据来源：Wind、东吴证券研究所

图16: 青岛啤酒沪股通持股

图17: 伊利股份沪股通持股



数据来源: Wind、东吴证券研究所

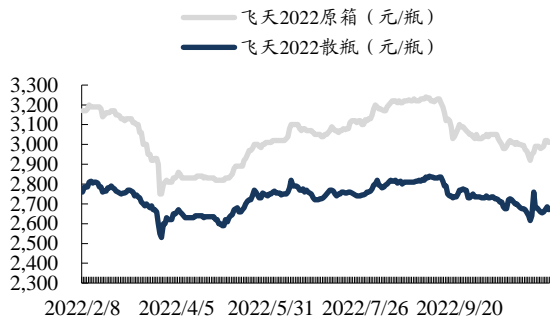


数据来源: Wind、东吴证券研究所

3.2.2. 重点产品价格数据跟踪

高端白酒批价: 截至本周末 (20221112), 茅台 22 年整箱批价 3010 元/瓶 (单位下同), 环比上周上涨 20 元/箱, 22 年散瓶批价 2670 元, 环比上周下降 10 元/瓶, 茅台 1935 批价 1200 元, 环比上周保持不变; 五粮液批价 955 元, 环比上周下降 10 元/瓶; 国窖 1573 批价 905 元, 环比与上周持平。

图18: 飞天茅台 22 年批价走势



数据来源: 渠道调研、茅粉鲁智深、东吴证券研究所

图19: 飞天茅台 21 年批价走势

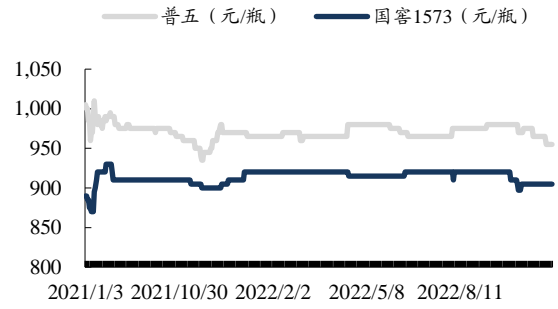
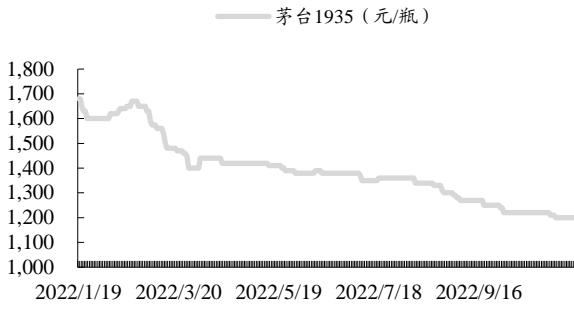


数据来源: 渠道调研、茅粉鲁智深、东吴证券研究所

图20: 茅台 1935 批价走势

图21: 五粮液及国窖 1573 批价走势

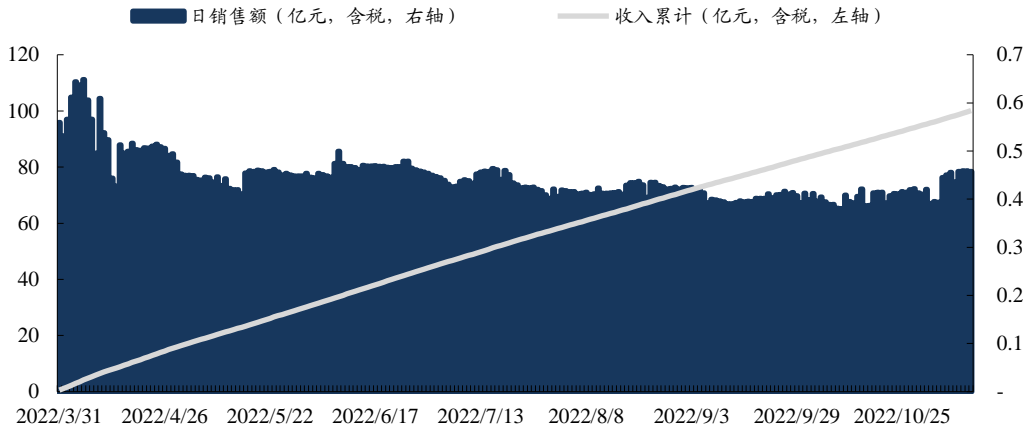




数据来源：渠道调研、茅粉鲁智深、东吴证券研究所

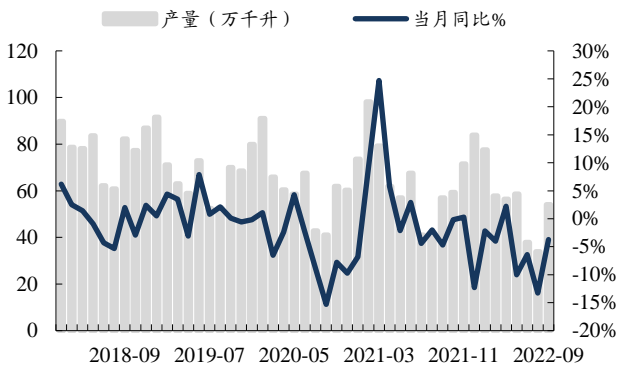
数据来源：渠道调研、茅粉鲁智深、今日酒价、东吴证券研究所

图22: i茅台销售情况



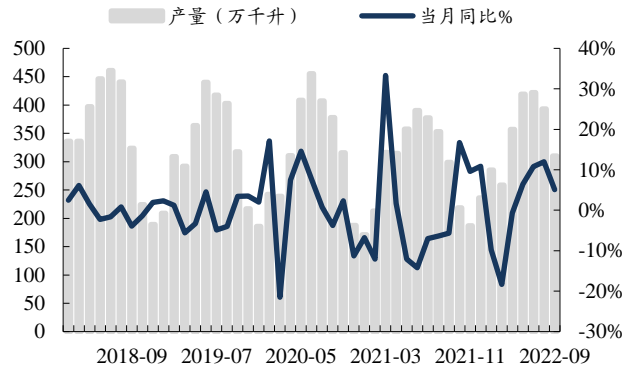
数据来源：i茅台 APP、东吴证券研究所

图23: 白酒产量 (万千升, 当月值)



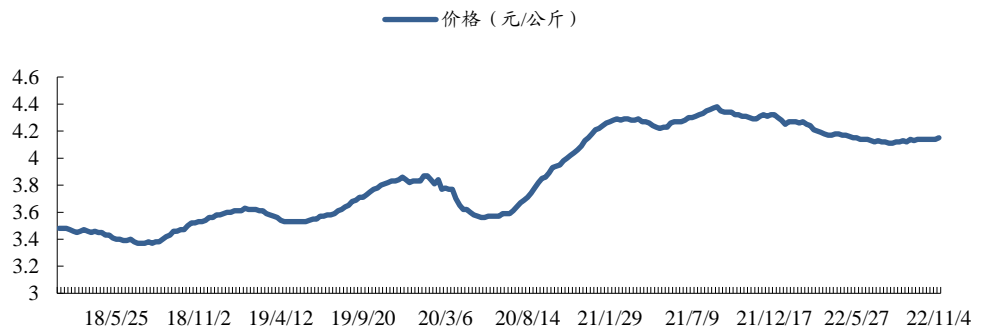
数据来源：Wind、东吴证券研究所

图24: 啤酒产量 (万千升, 当月值)



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图25: 生鲜乳(原奶)主产区平均价(元/公斤)



数据来源: 同花顺 ifind、东吴证券研究所

## 4. 本周重要公告及新闻

### 1) 公司公告

【顺鑫农业】(000860)于11月11日发布部分产品提价公告,鉴于当前原辅料、运输成本等均有不同程度上涨,公司拟对42°125ML,42°265ML,42°500ML,42°750ML,52°500ML以上5款牛栏山陈酿进行调价,每箱上涨6元。本次价格调整计划从2023年1月1日起执行。

【桃李面包】(603866)于11月7日发布控股股东及实际控制人减持股份及一致行动人之间内部转让计划的公告,自11月8日起3个交易日后的3个月内,股东吴学东先生拟减持公司股票不超过2180万股,占总股本1.6%,股东吴学亮先生拟向其配偶肖蜀岩女士转让486.1万股,占总股本0.4%。

【口子窖】(603589)于11月7日发布关于股东部分股份解除质押的公告,11月4日,股东黄绍刚先生解除质押公司股票500万股。此次解除质押后,黄绍刚先生及其一致行动人持有本公司股份累计质押数量为4692.5万股,占其持股数18.6%。

【广州酒家】(603043)于11月7日发布关于第一期股票期权激励计划注销部分股票期权及调整股票期权行权价格完成的公告,董事会审议通过《关于第一期股票期权激励计划注销部分股票期权及调整股票期权行权价格的议案》,对8.9万份股票期权予以注销。调整后,第一期股票期权激励计划的股票期权数量为154.7万份,行权价为11.6元/份。

【金徽酒】(603919)于11月8日发布关于持股5%以上股东解除股份质押的公告,股东亚特集团近日解除质押公司股份共4233万股。解除质押后,亚特集团累计质押公司股份2200万股,占公司总股本4.3%。

【中炬高新】(600872)于11月9日发布关于控股股东所持部分公司股份将被司法

拍卖的公告，公司控股股东中山润田所持有的公司非限售流通股 1200 万股将被司法拍卖，占总股本 1.5%。

【南侨食品】(605339) 于 11 月 9 日发布关于 2021 年限制性股票激励计划第一个解除限售期解除限售暨上市公告，公司 2021 年限制性股票激励计划第一个解除限售期解除限售 76.1 万股，占总股本 0.2%，解除限售股票将于 2022 年 11 月 14 日起上市流通。

【盐津铺子】(002847) 于 11 月 9 日发布关于控股子公司增资暨关联交易的进展公告，公司拟对子公司盐津电子商务进行增资，引入辣卤玩家合伙企业作为子公司新增股东。增资完成后，公司出资 1245 万元，占盐津电子商务增资后股权比例 83%。

【妙可蓝多】(600882) 于 11 月 10 日发布关于 2020 年股票期权与限制性股票激励计划限制性股票第一个解除限售期解锁暨上市公告，公司 2020 年激励计划授出的股票中，176.9 万股已于 5 月 16 日解除限售，将于 11 月 16 日上市流通。

【南侨食品】(605339) 于 11 月 10 日发布 2022 年 10 月营业收入简报，公司 2022 年 10 月合并营业收入为人民币 2.4 亿元，同比+1.6%。

【妙可蓝多】(600882) 于 11 月 11 日发布关于内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司要约收购公司股份的第三次提示性公告，蒙牛股份要约收购公司股票的有效有效期至 2022 年 11 月 16 日，预定收购股份数量为 2580.9 万股，占总股本 5%，要约价格为 30.9 元/股。

【安井食品】(603345) 于 11 月 11 日发布股东减持股份计划公告，董事长刘鸣鸣先生计划 2022 年 12 月 5 日至 2023 年 6 月 4 日期间减持公司不超过 320 万股，占总股本 1.1%。总经理张清苗先生计划 2022 年 12 月 8 日至 2023 年 6 月 7 日期间减持公司不超过 170 万股，占总股本 0.6%。

## 2) 行业要闻

11 月 7 日：茅台将深入实施“四项工程”凝聚人才。11 月 5 日，茅台集团举办 2022 年高质量发展现代化建设研讨班（企业高管班）。茅台集团党委书记、董事长丁雄军表示，茅台将针对不同层面、不同层级、不同领域人才开展针对性的培训学习，深入实施领军人才“首席计划”、酿造人才“传承计划”、青年人才“杰青计划”、经管人才“培优计划”和人才倍增“四项工程”，实现公司各领域和人才培训学习全覆盖，为推动茅台高质量发展、现代化建设凝聚高水平人才。（微酒）

11 月 8 日：如何穿越酒业新周期，思想峰会给出了 5 大“确定”之选。北京卓鹏品牌营销咨询董事长田卓鹏在第 11 届酒业顶级思想峰会上对中国白酒行业的六大确定性趋势进行战略研判：一是大名酒时代，名酒、泛名酒、新名酒三名阵营形成头部垄断；二是酱酒下半场，“头部+新老名酒+特色酱香”决定酱酒行业发展格局；三是经济下行

期，大型酒商和连锁酒商整合加速；四是渠道短链化，酒业营销中心战场向大店转移；五是营销 C 端化，C 端消费决定厂商生存发展和增长潜能；六是用五大心法缓解酒业焦虑。（酒说）

11 月 8 日：古井贡酒携黄鹤楼酒、明光酒业出征糖酒会，抢占全国化制高点。11 月 8 日，全国糖酒会开幕，古井贡酒携手黄鹤楼酒、明光酒业共同向消费者、客商展示“三个品牌”“四种香型”“三地产区”独特的酿酒工艺、独特的酒文化，给参加糖酒会的客商、消费者带来了一场品牌时尚化、国际化、高端化的完美体验。（微酒）

11 月 9 日：“华樽杯”携手酒博会，百企·百商大咖齐聚贵阳。2022 年 11 月 10 日，“华樽杯”第十四届酒类品牌价值颁奖盛典暨 2022 中国赤水河流域原产地绿色发展高峰论坛，将在贵阳国际会议展览中心隆重举行。来自全国各地的企业精英、商界大咖相聚于此，共话贵州白酒产业发展。（酒业动静）

11 月 10 日：OATLY 惊艳亮相第 106 届糖酒会。11 月 10 日，第 106 届全国糖酒商品交易会正式开幕，OATLY 作为燕麦奶品类的代表品牌，隆重亮相这场规模盛大且具有行业权威性的展会，同时向消费者传达对美好生活的向往，健康、均衡可持续的生活方式。（新经销）

11 月 10 日：古井贡酒·怀旧版上市。近两年，复古怀旧风成为时尚圈的一个大流行趋势，白酒圈亦是如此，尤其是一线名酒企业纷纷推出复刻类产品，让复刻白酒迅速扩容，成为行业关注的焦点。今年 11 月古井贡酒·怀旧版也实现了经典回归，并已重磅亮相今年的全国糖酒会。（酒说）

11 月 11 日：第 106 届全国糖酒会开幕，看 2022 潮流饮品新风向。第 106 届全国糖酒会于 11 月 10 日上午盛大开幕，本届糖酒会以“精彩成双，大有可为”为主题，将持续至 12 日。从展会进展情况来看，聚焦运动场景、细分健身人群已成饮品主流，植物基、低糖、无糖饮料持续升温，碳酸饮料“国潮风”成新趋势。（微酒）

## 5. 风险提示

宏观环境不及预期、疫情影响反复、食品饮料的需求恢复不及预期、食品安全问题。



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>