

强于大市

4Q22 食品饮料基金仓位点评

白酒持仓小幅回落，大众品出现分化

4Q22 基金重仓食品饮料股票市值占基金投资股票总市值的 7.76%，若以全部重仓股为分母，4Q22 食品饮料重仓股的市值占比为 16.60%。白酒、乳制品、重仓家数减少明显，食品、调味品等持仓家数环比增加。从基金重仓标的来看，头部白酒仍受机构青睐，茅、五、泸、汾位列机构前二十大重仓股。2023 年行业需求将持续复苏，择机布局优质品种。

支撑评级的要点

- **4Q22 基金重仓食品饮料比例环比回落，从基金重仓标的来看，头部白酒仍受青睐。**（1）根据我们测算，4Q22 基金重仓食品饮料股票市值占基金投资股票总市值的 7.76%，环比-1.12pct，同比-0.99pct。其中基金重仓白酒股票市值占比 6.67%，环比-0.93pct，同比+0.07pct；基金重仓白酒以外其他板块股票市值 1.09%，环比-0.19pct，同比-1.34pct。（2）若以全部重仓股为分母，4Q22 食品饮料重仓股的市值占比为 16.60%，环比+0.76pct，同比-2.04pct。其中，白酒重仓股的市值占比为 14.27%，环比+0.71pct，同比+0.93pct；白酒以外其他板块市值占比为 2.33%，环比+0.05pct，同比-16.32pct。10 月底板块估值见底迎来配置良机，所以 4 季度资金配置月度之间处于前低后高的状态。（3）从基金重仓标的来看，头部白酒仍受机构青睐，基金前二十大重仓股中，贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒分别位列第 1、第 3 和第 4 名和第 19 名。伊利股份掉出前二十大重仓，4Q22 持仓机构数位列第 27 名。
- **从重仓家数来看，4Q22 白酒、乳制品、重仓家数减少明显，食品、调味品等持仓家数环比增加。**（1）从基金重仓家数来看，4Q22 白酒持仓家数环比减少 220 家，高端一线白酒除五粮液持仓环比增加 80 家以外，茅台、泸州老窖、汾酒、洋河、古井持仓家数均环比分别减少 236、56、163、18、38 家。4Q22 中小市值白酒持仓家数环比增加，包括今世缘、舍得酒业、老白干酒、口子窖、酒鬼酒等。非白酒板块持仓家数环比减少 128 家，其中乳制品、啤酒持仓家数减少，伊利股份（-95）、青岛啤酒（-62），安井、海天、绝味、中炬、安琪酵母持仓机构则有所增加。（2）从重仓市值排名来看，头部白酒保持稳定，其中舍得酒业 4Q22 进入重仓市值前十大股（14—10）。

投资建议

- **最新观点：2023 年行业需求将持续复苏，白酒仍是食品饮料行业的主赛道，择机布局优质品质。大众品短期关注消费场景正常化机会。**（1）白酒，白酒经历了 12 月的低谷之后，1 月上旬开始需求明显改善。从春运客流、国内旅游出行人次及电影票房等数据综合判断，感染高峰过后各消费场景已基本恢复正常，渠道信心显著提升。我们判断春节期间白酒销售已接近正常水平，特别是高端白酒及地产酒受益礼赠、宴席回补、亲朋聚饮等场景，春节期间动销明显加快。随着消费场景正常化，预计未来几个季度白酒业绩将呈现出逐步提速的迹象，建议关注业绩弹性较高的次高端白酒。虽然近期股价反弹，估值有明显的回升，但从历史上食品饮料股价表现来看，趋势比估值更重要。重点推荐山西汾酒、今世缘、五粮液、贵州茅台。（2）大众品，2023 年春节乳制品的礼赠需求明显复苏。休闲卤制品，疫情加速了行业洗牌，龙头市占率进一步提升，能逆势扩张的龙头企业将充分享受行业复苏之后的业绩弹性。短期关注消费场景正常化的机会，包括软饮料、乳制品、休闲卤制品，长期看好速冻食品和低温白奶的成长空间。

评级面临的主要风险

- 需求复苏不及预期，原材料价格波动，食品安全事件。

相关研究报告

《12 月食品饮料社零数据点评》20230129

《11 月食品饮料社零数据点评》20221219

《食品饮料行业 2023 年度策略》20221218

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

食品饮料

证券分析师：邓天娇

(8610)66229391

tianjiao.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080002

证券分析师：汤玮亮

(86755)82560506

weiliang.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517040002

2022 年 4 季报基金仓位情况

基金重仓参与家数前 10 名股票：

贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、伊利股份、洋河股份、安井食品、古井贡酒、青岛啤酒、今世缘。

基金重仓市值前 10 名股票：

贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、古井贡酒、伊利股份、青岛啤酒、安井食品、舍得酒业。

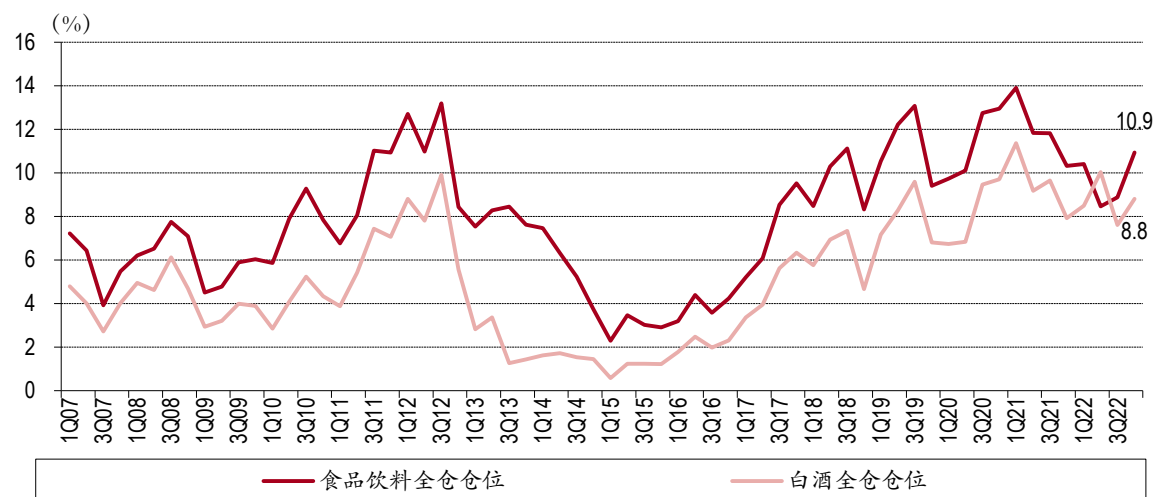
环比 3Q22，基金重仓市值新进入前 10 名股票：

舍得酒业（第 14→第 10）

环比 3Q22，基金重仓市值退出前 10 名股票：

今世缘（第 10→第 11）

图表 1.食品饮料板块与白酒板块估算全仓仓位（1Q07-4Q22）



资料来源：万得，中银证券

注：4Q22 全仓仓位为中银团队估算值

图表 2. 4Q22 食品饮料板块基金重仓参与家数前 15

股票简称	4Q22 重仓参与家数	本期排名	3Q22 重仓参与家数	上期排名	家数变动(家)
贵州茅台	1,799	1	2,035	1	(236)
五粮液	892	2	812	3	80
泸州老窖	771	3	827	2	(56)
山西汾酒	415	4	578	4	(163)
伊利股份	316	5	411	5	(95)
洋河股份	235	6	253	6	(18)
安井食品	191	7	179	9	12
古井贡酒	190	8	228	7	(38)
青岛啤酒	150	9	212	8	(62)
今世缘	142	10	96	10	46
重庆啤酒	127	11	82	12	45
舍得酒业	121	12	85	11	36
绝味食品	103	13	68	13	35
海天味业	70	14	45	14	25
迎驾贡酒	69	15	66	17	3

资料来源：万得，中银证券

图表 3. 4Q22 食品饮料板块基金重仓市值前 15

股票简称	4Q22 重仓市值(亿)	本期排名	3Q22 重仓市值(亿)	上期排名	比例变动(%)
贵州茅台	1554	1	1763	1	(11.9)
五粮液	734	2	686	3	7.0
泸州老窖	660	3	693	2	(4.8)
山西汾酒	431	4	497	4	(13.3)
洋河股份	296	5	305	5	(3.0)
古井贡酒	213	6	225	7	(5.3)
伊利股份	202	7	244	6	(17.2)
青岛啤酒	102	8	115	8	(11.3)
安井食品	73	9	72	9	1.4
舍得酒业	72	10	34	14	111.8
今世缘	63	11	55	10	14.5
百润股份	60	12	41	13	46.3
酒鬼酒	45	13	45	11	0.0
重庆啤酒	41	14	42	12	(2.4)
海天味业	34	15	34	16	0.0

资料来源：万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371