



食品饮料

2023-02-08

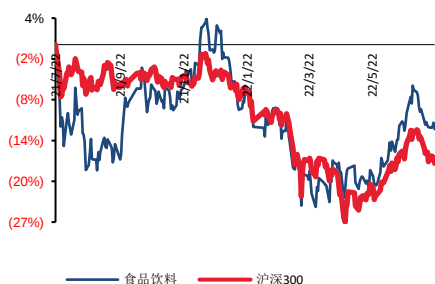
行业深度报告

看好/维持

食品饮料

食品饮料行业 22Q4 基金持仓分析：白酒小幅减仓，食品仓位持平

■ 走势比较



■ 子行业评级

白酒 II	看好
调味发酵品 II	看好
非白酒	看好

相关研究报告：

《春节回乡见闻（南方篇）：人流复苏明显，白酒消费分化》——2023/02/06

《巴比食品：Q4 业务受疫情负面影响，23 年业绩修复可期》——2023/02/04

《劲仔食品：全渠道增长势头良好，22Q4 业绩保持快速增长》——2023/02/01

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

研究助理：况英

电话：021-58502206

E-MAIL: kuangying@tpyzq.com

报告摘要

基金持仓情况：食品饮料行业持仓情况：环比小幅减仓，超配比例亦小幅下降。（1）行业整体：食品饮料行业 Q4 小幅减仓。2022Q4 基金持有的食品饮料股票市值占基金投资总市值的 15.33%，环比 Q3 下降 0.79pct，同比增加了 1.01pct。Q4 持仓环比小幅下降我们认为与疫情影响加重有关。食品饮料行业超配比例亦小幅下降。2022Q4 食品饮料股票市值占 A 股总市值的 7.08%，食品饮料基金持仓占比 15.33%，超配比例为 8.25%，环比 Q3 下降 0.56pct，同比上升 0.97pct。

（2）分板块：2022Q4 白酒板块基金重仓持股比例为 13.15%，环比下降 0.77pct，同比上升 0.78pct；Q4 白酒板块超/低配比例为 8.21%，环比下降 0.47pct，同比上升 0.67pct。非白酒板块基金重仓持股比例为 2.19%，环比下降 0.01pct，同比上升 0.23pct；非白酒板块仓位变动不大，超配比例 0.04%，环比下降 0.09pct，同比上升 0.30pct。

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。

（1）前十中茅五泸洋汾古持仓稳定，舍得成为新晋前十。2022Q4 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。2022Q4 持仓第 6-10 分别为古井贡酒、伊利股份、青岛啤酒、安井食品、舍得酒业，舍得酒业在 Q4 成为新晋前十。

（2）个股持仓分化来看，部分白酒持仓占比环比下降，百润、安琪、绝味持仓略有上升。2022Q4 部分白酒公司，如茅五、洋古汾持仓占比均有所下降，其中茅台-0.72pct、汾酒-0.24pct、老窖-0.08pct 为减持的前三。非白酒板块，伊利、双汇、重啤及青啤仓位小幅下降，百润、安琪、绝味持仓略有上升。

陆股通配置情况：前十中白酒占 2 席，食品占 8 席，增持变化大部分源于业绩，部分源于估值便宜。1）占比前十：截至 2022 年 12 月 31 日，行业陆股通持股比例前 5 是为洽洽食品、伊利股份、安琪酵母、涪陵榨菜和重庆啤酒，持股比例 6-10 为中炬高新、贵州茅台、

执业资格证书编码：S1190122080015

海天味业、安井食品和水井坊。2) 增持变化：2022Q4 相较于 2022Q3，沪港通增持比例前 3 的是水井坊、东鹏饮料和老白干酒，增持前 10 中白酒占 4 席，食品占 6 席。

行业评级：继续看好食品饮料板块的表现，我们认为 2023 年食品饮料板块中，**白酒板块：**1) 白酒大周期：当前进入本轮白酒周期的后半程，消费震荡时高端白酒和地产酒具有业绩韧性。2) 中短期：今年基建成为今年经济主要抓手，基地市场中产业结构较好的地产酒有望受益，此外有股权激励的酒企也有望保持一定的业绩稳定性。**大众品板块：**2023 年复苏趋势确定、紧跟数据确认，数据确认沿着三个方向，一是后疫情时代疫情恢复主线，中期看好速冻、连锁，建议左侧布局调味品；二是原材料成本预期下降的赛道和公司；三是具有独立逻辑和成长性的个股。

重点推荐：白酒推荐具有稳健性的高端和地产酒，重点关注五粮液、贵州茅台、泸州老窖、今世缘、迎驾贡酒；大众品中期看好速冻、连锁，建议左侧布局调味品，重点关注绝味食品、紫燕食品、海天味业、千禾味业、安井食品、立高食品、千味央厨，此外建议重点关注独立个股妙可蓝多和百润股份。

风险提示：宏观经济持续下行；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	4
二、个股配置分析	8
三、陆港通配置分析	11
四、投资策略	11

一、基金持仓情况分析

根据 2022Q4 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 118 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。

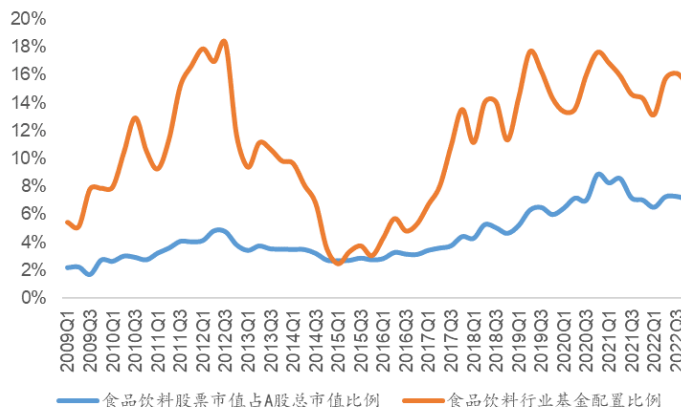
（1）食品饮料行业持仓情况：环比小幅减仓，超配比例亦小幅下降

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 0.20%，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 6%，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 Q4 环比小幅减仓。2022Q4 基金持有的食品饮料股票市值占基金投资总市值的 15.33%，环比 Q3 下降 0.79pct，同比增加了 1.01pct。Q4 持仓环比小幅下降我们认为与疫情影响加重有关。

食品饮料行业超配比例亦小幅下降。2022Q4 食品饮料股票市值占 A 股总市值的 7.08%，食品饮料基金持仓占比 15.33%，超配比例为 8.25%，环比 Q3 下降 0.56pct，同比上升 0.97pct。

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



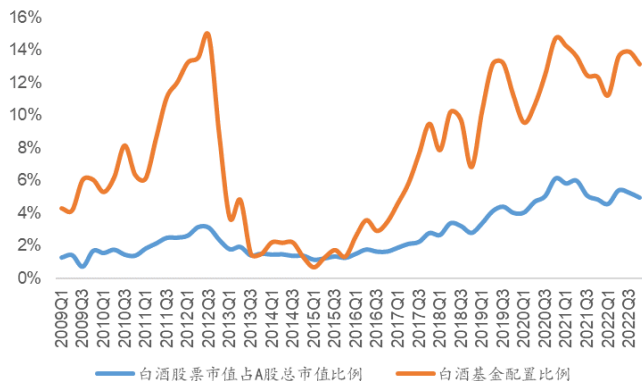
资料来源：wind、太平洋研究院

（2）分板块持仓情况：白酒同比加仓，非白酒仓位变动不大

白酒同比加仓。2022Q4 白酒板块基金重仓持股比例为 13.15%，环比下降 0.77pct，同比上升 0.78pct；Q4 白酒板块超/低配比例为 8.21%，环比下降 0.47pct，同比上升 0.67pct，白酒同比加仓，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 2015 年初出现过低配，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。

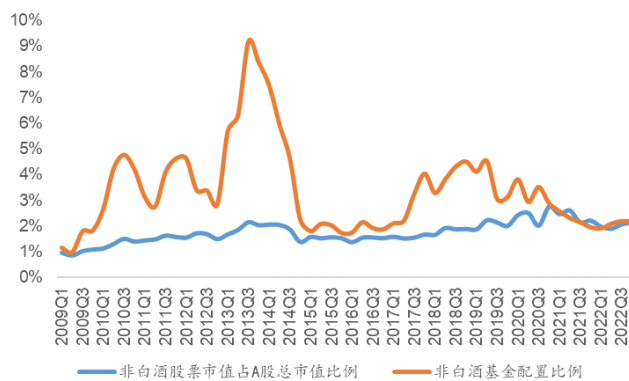
非白酒仓位变动不大。2022Q4 非白酒板块基金重仓持股比例为 2.19%，环比下降 0.01pct，同比上升 0.23pct；非白酒板块超配比例 0.04%，环比下降 0.09pct，同比上升 0.30pct。复盘历史，非白酒配置比例变动较大，非白酒的黄金配置时期是 2017Q3-2020Q1，当时超配比例在 1%-3% 左右，20Q2 年以来基本处于平配或者低配状态，20Q2 年以来配置较低，一方面与宏观经济不景气有关，另一方面与通胀背景下成本上行业绩承压有关。

图 3：白酒持仓变化图



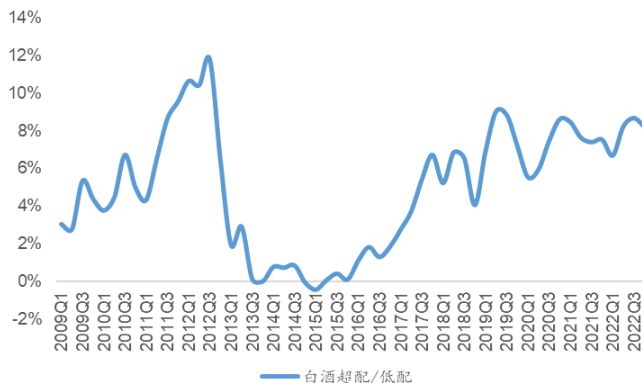
资料来源：wind、太平洋研究院

图 4：非白酒持仓变化图



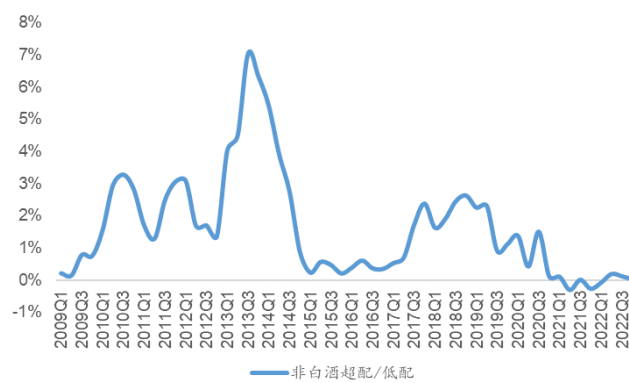
资料来源：wind、太平洋研究院

图 5：白酒超配/低配比例



资料来源：wind、太平洋研究院

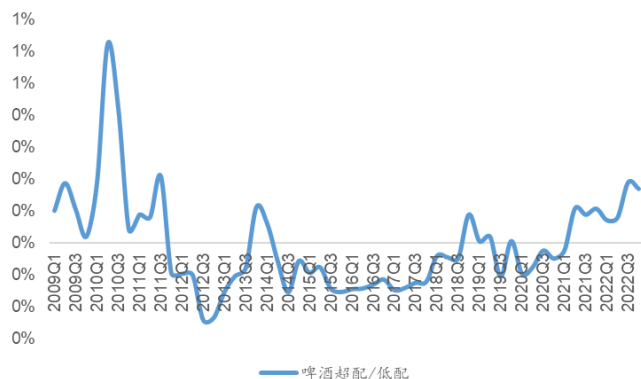
图 6：非白酒超配/低配比例



资料来源：wind、太平洋研究院

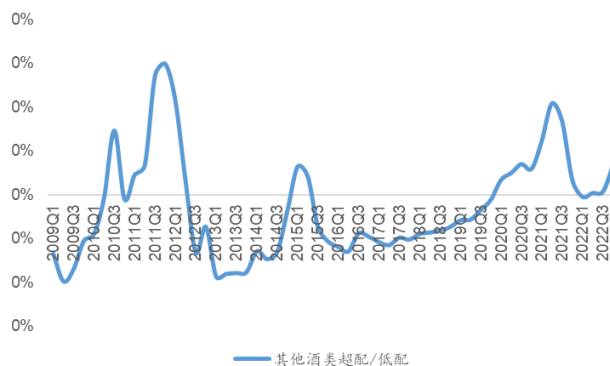
非白酒板块中，调味品及休闲食品低配，饮料乳品小幅减仓。我们对非白酒各个子行业进行分析，Q4 调味发酵品、啤酒及其他酒类、饮料乳品、食品加工、休闲食品持仓占比分别为 0.31%、0.65%、0.70%、0.34%、0.19%，其中调味品处于低配 0.34%、休闲食品低配 0.05%，其他子版块均为超配。此外，饮料乳品环比减仓 0.12%，其他子版块持平或有小幅加仓，其中休闲食品、调味发酵品、食品加工、啤酒及其他酒类环比上升 0.05%、0.01%、-0.01%、0.06%。

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



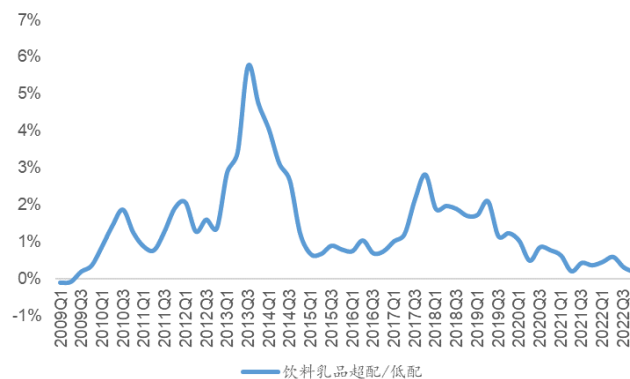
资料来源：wind、太平洋研究院

图 9：调味发酵品超配/低配比例



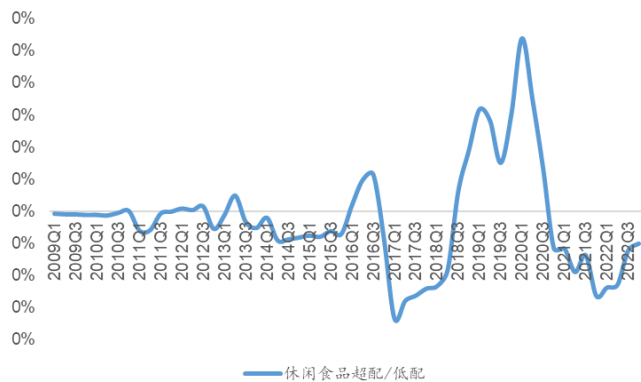
资料来源：wind、太平洋研究院

图 10：乳品饮料超配/低配比例



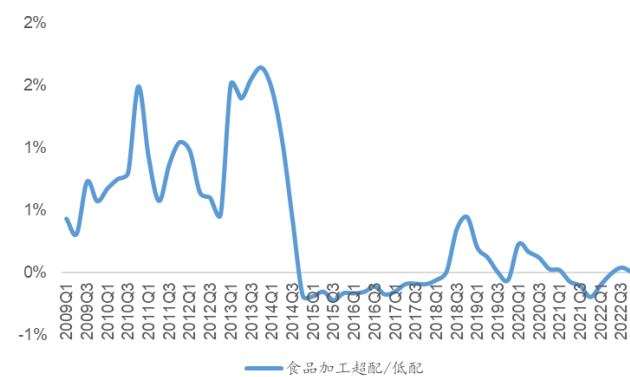
资料来源：wind、太平洋研究院

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，舍得成为新晋前十。2022Q4 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。2022Q4 持仓第 6-10 分别为古井贡酒、伊利股份、青岛啤酒、安井食品、舍得酒业，舍得酒业在 Q4 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。2022Q4 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、百润股份、重庆啤酒、海天味业、绝味食品、梅花生物、安琪酵母，其中口子窖为新晋前 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	2022Q4 基金重仓 (%)	证券简称	2022Q3 基金重仓 (%)	证券简称	2022Q2 基金重仓 (%)	证券简称	2022Q1 基金重仓 (%)
1	贵州茅台	5.00	贵州茅台	5.72	贵州茅台	5.47	贵州茅台	4.99
2	五粮液	2.33	泸州老窖	2.19	五粮液	2.38	五粮液	1.68
3	泸州老窖	2.11	五粮液	2.16	泸州老窖	1.99	泸州老窖	1.61
4	山西汾酒	1.37	山西汾酒	1.61	山西汾酒	1.55	山西汾酒	1.19
5	洋河股份	0.88	洋河股份	0.93	洋河股份	0.96	伊利股份	0.96
6	古井贡酒	0.68	伊利股份	0.75	伊利股份	0.82	洋河股份	0.78
7	伊利股份	0.62	古井贡酒	0.73	古井贡酒	0.44	古井贡酒	0.26
8	青岛啤酒	0.31	青岛啤酒	0.34	酒鬼酒	0.28	酒鬼酒	0.25
9	安井食品	0.24	安井食品	0.24	安井食品	0.21	青岛啤酒	0.19
10	舍得酒业	0.23	今世缘	0.18	青岛啤酒	0.21	今世缘	0.15

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	2022Q4 基金重仓 (%)	证券简称	2022Q3 基金重仓 (%)	证券简称	2022Q2 基金重仓 (%)	证券简称	2022Q1 基金重仓 (%)
----	------	-----------------	------	-----------------	------	-----------------	------	-----------------

11	今世缘	0.20	酒鬼酒	0.14	舍得酒业	0.18	舍得酒业	0.14
12	百润股份	0.18	重庆啤酒	0.13	今世缘	0.16	重庆啤酒	0.11
13	酒鬼酒	0.14	海天味业	0.11	重庆啤酒	0.15	海天味业	0.11
14	重庆啤酒	0.13	百润股份	0.11	海天味业	0.12	安井食品	0.10
15	海天味业	0.11	梅花生物	0.10	百润股份	0.10	百润股份	0.08
16	绝味食品	0.10	舍得酒业	0.10	梅花生物	0.10	口子窖	0.06
17	老白干酒	0.09	绝味食品	0.08	安琪酵母	0.06	双汇发展	0.06
18	梅花生物	0.07	迎驾贡酒	0.07	水井坊	0.06	水井坊	0.06
19	安琪酵母	0.07	老白干酒	0.06	口子窖	0.06	梅花生物	0.06
10	口子窖	0.06	安琪酵母	0.05	绝味食品	0.05	迎驾贡酒	0.05

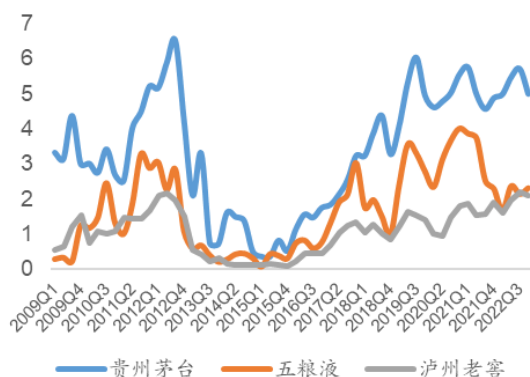
资料来源：Wind，太平洋研究院

(2) 食品饮料个股持仓分析：部分白酒持仓占比环比下降，百润、安琪、绝味持仓略有上升

白酒板块，部分白酒公司的持仓占比有所下降。2022Q4 部分白酒公司，如茅泸、洋古汾持仓占比均有所下降，其中茅台-0.72pct、汾酒-0.24pct、老窖-0.08pct 为减持的前三。

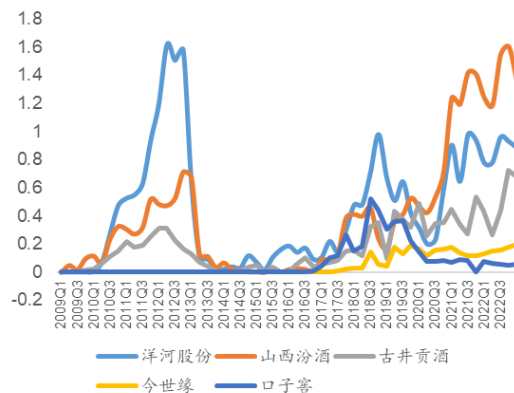
非白酒板块，伊利、双汇、重啤及青啤仓位小幅下降。22Q4 伊利、双汇持仓下降，百润、安琪、绝味持仓略有上升，投资者或从疫情受益股转向相对成长性的标的。

图 13：茅五泸仓位变化图



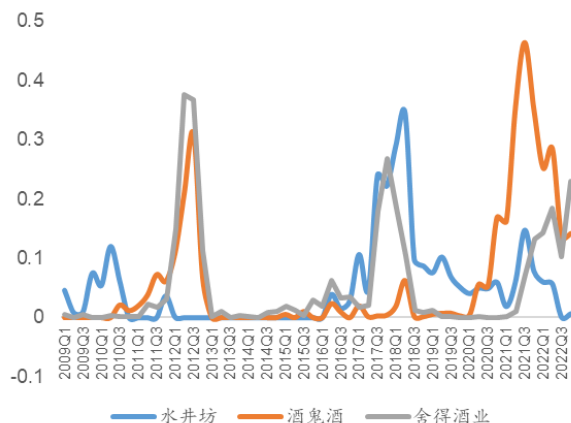
资料来源：wind、太平洋研究院

图 14：洋汾古井今世缘口子窖仓位变化图



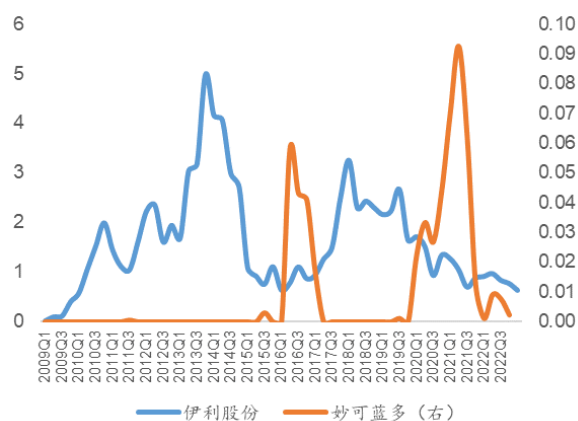
资料来源：wind、太平洋研究院

图 15：水井酒鬼舍得仓位变化图



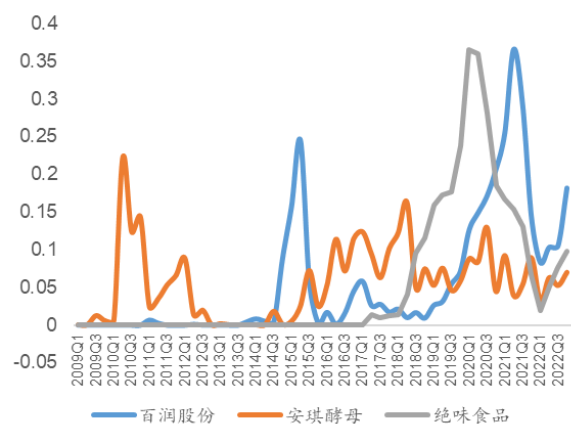
资料来源：wind、太平洋研究院

图 16：伊利妙可仓位变化图



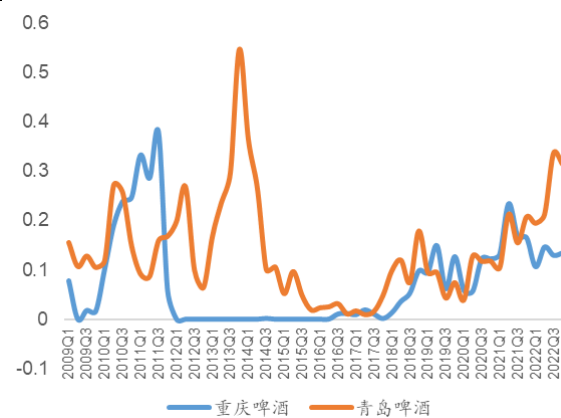
资料来源：wind、太平洋研究院

图 17：百润安琪绝味仓位变化图



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 2 席，食品占 8 席。截至 2022 年 12 月 31 日，行业陆港通持股比例前 5 是为洽洽食品、伊利股份、安琪酵母、涪陵榨菜和重庆啤酒，持股比例 6-10 为中炬高新、贵州茅台、海天味业、安井食品和水井坊。

沪深港通增持变化：增持前 10 中白酒占 4 席。2022Q4 相较于 2022Q3，沪港通增持比例前 3 的是水井坊、东鹏饮料和老白干酒，增持前 10 中白酒占 4 席，食品占 6 席。

表 3：2022Q4 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	2022Q4	排名	证券简称	细分板块	变动
1	洽洽食品	零食	22.69	1	水井坊	白酒 III	3.13
2	伊利股份	乳品	17.20	2	东鹏饮料	软饮料	2.61
3	安琪酵母	调味发酵品 III	9.66	3	老白干酒	白酒 III	2.20
4	涪陵榨菜	调味发酵品 III	8.92	4	千禾味业	调味发酵品 III	1.98
5	重庆啤酒	啤酒	8.55	5	洽洽食品	零食	1.66
6	中炬高新	调味发酵品 III	7.87	6	顺鑫农业	白酒 III	1.63
7	贵州茅台	白酒 III	6.75	7	百润股份	其他酒类	0.98
8	海天味业	调味发酵品 III	6.66	8	口子窖	白酒 III	0.96
9	安井食品	预加工食品	6.34	9	宝立食品	调味发酵品 III	0.94
10	水井坊	白酒 III	6.30	10	青岛啤酒	啤酒	0.92

资料来源：Wind，太平洋研究院

四、投资策略

继续看好食品饮料板块的表现，我们认为 2023 年食品饮料版块中：

白酒板块：1) 白酒大周期：当前进入本轮白酒周期的后半程，消费震荡时高端白酒和地产酒具有业绩韧性。2) 中短期：今年基建成为今年经济主要抓手，基地市场中产业结构较好的地产酒有望受益，此外有股权激励的酒企也有望保持一定的业绩稳定性。

大众品板块：2023 年复苏趋势确定、紧跟数据确认，数据确认沿着三个方向，即：

一是后疫情时代疫情恢复主线，中期看好速冻、连锁，建议左侧布局调味品；

二是原材料成本预期下降的赛道和公司；

三是具有独立逻辑和成长性的个股；

重点推荐：白酒推荐具有稳健性的高端和地产酒，重点关注五粮液、贵州茅台、泸州老窖、今世缘、迎驾贡酒；大众品中期看好速冻、连锁，建议左侧布局调味品，重点关注绝味食品、紫燕食品、海天味业、千禾味业、安井食品、立高食品、千味央厨，此外建议重点关注独立个股妙可蓝多和百润股份。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	2022E				2022 年 PE	2023E				2023 年 PE
		营收	同比	净利润	同比		营收	同比	净利润	同比	
600519.SH	贵州茅台	127,028	16.05%	62,489	19.12%	37	147,260	15.93%	73,251	17.22%	32
000858.SZ	五粮液	74,761	12.92%	26,942	15.25%	30	85,274	14.06%	31,187	15.76%	26
000568.SZ	泸州老窖	25,423	24.72%	10,185	29.76%	34	30,902	21.55%	12,667	24.37%	28
603369.SH	今世缘	7,879	22.94%	2,512	23.79%	29	9,998	26.90%	3,158	25.74%	23
603198.SH	迎驾贡酒	5,619	23.00%	1,749	27.00%	30	6,738	19.91%	2,152	23.04%	24
002304.SZ	洋河股份	30,414	19.98%	9,599	27.85%	29	35,730	17.48%	11,616	21.01%	24
603288.SH	海天味业	26,834	7.32%	6,840	2.54%	54	30,619	14.11%	8,101	18.44%	46
600872.SH	中炬高新	5,487	7.25%	720	-4.43%	40	6,133	11.78%	870	20.86%	33
603027.SH	千禾味业	2,290	18.92%	296	33.73%	72	2,883	25.91%	405	36.96%	53
603317.SH	天味食品	2,623	29.49%	330	84.68%	60	3,141	19.74%	426	29.09%	47
603345.SH	安井食品	12,117	30.68%	1,041	52.56%	46	15,302	26.28%	1,338	28.50%	36
002216.SZ	三全食品	7,571	9.04%	780	21.75%	20	8,408	11.05%	871	11.67%	18
001215.SZ	千味央厨	1,529	20.04%	101	14.46%	64	1,928	26.07%	135	33.36%	48
605089.SH	味知香	853	11.61%	149	12.14%	44	1,084	26.99%	192	29.12%	34
300973.SZ	立高食品	3,020	7.22%	172	-39.33%	90	3,881	28.52%	307	78.49%	51
603517.SH	绝味食品	7,025	7.27%	508	-48.23%	68	8,325	18.52%	1,085	113.72%	32
605338.SH	巴比食品	1,630	18.52%	228	-27.31%	32	2,030	24.54%	285	24.63%	25
600882.SH	妙可蓝多	5,583	24.66%	265	71.38%	66	7,476	33.92%	489	84.90%	36
002568.SZ	百润股份	2,554	-1.56%	482	-27.59%	81	3,213	25.82%	716	48.53%	55

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院整理

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。