

2024 年 01 月 24 日

食品饮料

SDIC

行业专题

证券研究报告

## 23Q4 基金持仓分析：板块持仓延续回落，白酒超配再度收窄，食品龙头获加仓

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

### 目 食品饮料机构持仓延续回落，白酒超配幅度再度收窄

23Q4 基金食品饮料板块（A 股）配置比例为 14.43%，较 23Q3 下降 0.50pct。白酒股持仓环比-0.54pct，超配幅度收窄，23Q4 基金白酒持仓环比 23Q3 下降 0.54pct。大众品持仓分化，23Q4 乳品、食品综合、调味发酵品、肉制品持仓比例为 0.23%/0.18%/0.04%/0.06%，环比变动+0.03/-0.02/-0.01/+0.03pct。啤酒板块持仓环比下降 0.16pct 至 0.09%。根据基金重仓股中食品饮料持股比例口径，23Q4 白酒持股总市值占基金重仓股总市值的比例为 11.90%，环比下降 0.37pct；食品饮料持股总市值占基金重仓股总市值的比例为 13.37%，环比下降 0.59pct。

### 目 机构重仓共 4 只白酒，古井贡酒掉出前二十重仓

截至 2023 年 12 月底，基金持仓比例最高前 20 名中食品饮料股共 4 只，分别是贵州茅台、泸州老窖、五粮液、山西汾酒，均为白酒股，古井贡酒掉出前 20。白酒股方面，贵州茅台持仓环比下降，保持第 1，五粮液提升至第 3，泸州老窖回落至第 4，山西汾酒提升至第 9，古井掉出前 20。食品股方面，伊利股份基金持仓提升 16 名至第 34，23Q4 持仓比例为 0.23%，环比+0.04pct。

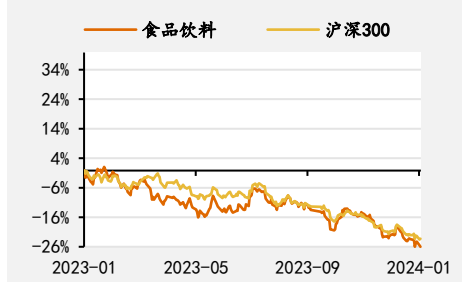
### 目 个股持有基金数分析：白酒前十占八，洽洽、海天新进入前 20

白酒板块，23Q4 持有基金数量排名前 10 中白酒股占 8 席，分别为贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、今世缘、迎驾贡酒。高端白酒中，茅台、五粮液、老窖持股数量环比下降。次高端白酒及区域酒中，汾酒、迎驾获大幅加仓。啤酒板块，青岛啤酒 AH 股、重庆啤酒环比下降。食品板块，伊利股份、华统股份、双汇发展、东鹏饮料、海天味业、洽洽食品、百润股份基金持股数量分别环比增长 16.85%、92.26%、44.97%、17.86%、4.60%、71.51%、12.16%，其中华统、洽洽、海天新进入前 20。安井食品、中炬高新持股数分别环比减少 5.85%、18.82%。

**目 投资策略：**旺季临近有望催化板块，估值和预期的低点，积极配置。白酒：继续推荐竞争力强化标的，优选确定性的区域和高端酒，如**今世缘、古井贡酒、贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、五粮液**等；餐饮供应链：推荐**千味央厨、中炬高新、宝立食品、立高食品**，建议关注三全食品、安井食品等；休闲零食：推荐**盐津铺子、甘源食品、劲仔食品**，同时推荐低估值、高分红、成本

首选股票	目标价（元）	评级
603369 今世缘	76	买入-A
600519 贵州茅台	2400	买入-A
001215 千味央厨	70	买入-A
600872 中炬高新	37.61	买入-A
603170 宝立食品	26.46	买入-A
003000 劲仔食品	12.07	买入-A
600600 青岛啤酒	118.5	买入-A
000729 燕京啤酒	12.6	增持-A

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.9	-0.0	-1.9
绝对收益	-5.0	-7.0	-24.6

赵国防 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120008

zhaogf1@essence.com.cn

侯雅楠 联系人

SAC 执业证书编号：S1450122070028

houyn2@essence.com.cn

### 相关报告

消费有韧性，旺季将至，回款进度略慢但任务达成无忧	2024-01-16
周专题：解铃还须系铃人	2023-12-18
水落石方出——食品饮料行业 2024 年投资策略	2023-12-05
啤酒 23Q3 总结：短期销量承压，吨价印证高端化韧性	2023-11-08
食品板块 23Q3 业绩综述：高景气延续，盼弹性释放	2023-11-08

改善的洽洽食品；啤酒：推荐青岛啤酒、燕京啤酒、华润啤酒、重庆啤酒等；饮料：建议关注东鹏饮料、百润股份、养元饮品等。

目 风险提示：需求恢复不及预期；行业竞争加剧；食品安全问题等

## 目 录

1. 食品饮料机构持仓延续回落，白酒超配幅度再度收窄 .....	4
2. 机构重仓共 4 只白酒，古井贡酒掉出前二十重仓 .....	5
3. 个股持有基金数分析：白酒前十占八，洽洽、海天新进入前 20 .....	7
4. 食品饮料核心推荐及风险提示 .....	9

## 目 录

图 1. 食品饮料板块基金持仓变化 .....	4
图 2. 白酒板块基金持仓变化 .....	4
图 3. 23Q4 茅台、五粮液持仓 (%) .....	6
图 4. 23Q4 伊利、双汇持仓 (%) .....	6
表 1: 最近 2 年基金食品饮料板块全市场口径持仓比例 .....	4
表 2: 最近 2 年基金重仓股食品饮料板块持仓比例 .....	4
表 3: 最近若干季度基金重仓股情况 .....	5
表 4: 最近季度持有基金数前 10 名 .....	7
表 5: 持有基金数前 20 名股票的变动 .....	7
表 6: 23Q4 基金持股占流通股比例最高前 10 标的 .....	8

## 1. 食品饮料机构持仓延续回落，白酒超配幅度再度收窄

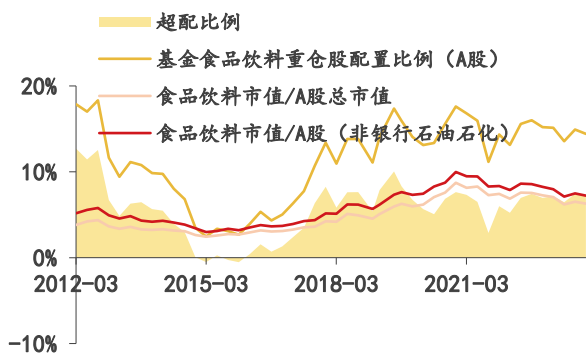
基金 2023 年四季报基本披露完毕，23Q4 基金食品饮料板块（A 股）配置比例为 14.43%，较 23Q3 下降 0.50pct，基金在 22Q4-23Q4 的食品饮料持仓分别为 15.21%、15.12%、13.57%、14.93%、14.43%，机构持仓小幅回落。

白酒股持仓环比-0.54pct，超配幅度收窄。22Q4-23Q4 基金的白酒持仓（A 股）分别为 13.17%、13.20%、10.76%、13.38%、12.84%，23Q4 基金白酒持仓环比 23Q3 下降 0.54pct，白酒市值占 A 股（剔除银行石油石化）市值比重为 5.27%，超配幅度为 7.58%，超配幅度收窄（23Q3 超配幅度为 7.90%）。

大众品持仓分化。23Q4 乳品、食品综合、调味发酵品、肉制品全市场口径持仓比例为 0.23%/0.18%/0.04%/0.06%，环比变动+0.03/-0.02/-0.01/+0.03pct。啤酒板块持仓环比下降 0.16pct 至 0.09%。

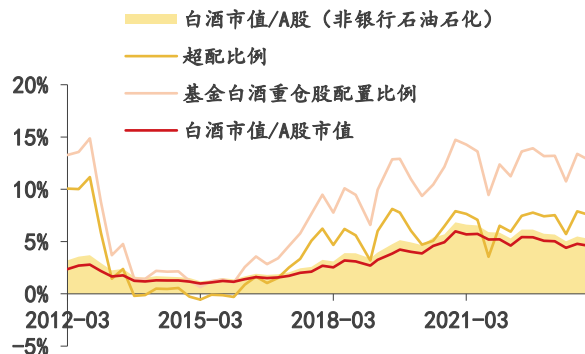
食品饮料板块重仓持股环比下降 0.59pct。根据基金重仓股中食品饮料持股比例口径，23Q4 白酒持股总市值占基金重仓股总市值的比例为 11.90%，环比下降 0.37pct；食品饮料持股总市值占基金重仓股总市值的比例为 13.37%，环比下降 0.59pct。

图1. 食品饮料板块基金持仓变化



资料来源：wind，国投证券研究中心

图2. 白酒板块基金持仓变化



资料来源：wind，国投证券研究中心

表1：最近 2 年基金食品饮料板块全市场口径持仓比例

	23Q4 环比	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	22Q4	22Q3	22Q2	22Q1
调味发酵品	-0.01pct	0.04%	0.05%	0.07%	0.08%	0.09%	0.07%	0.08%	0.07%
肉制品	0.03pct	0.06%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.03%	0.04%	0.05%
乳品	0.03pct	0.23%	0.20%	0.26%	0.27%	0.32%	0.42%	0.47%	0.54%
食品综合	-0.02pct	0.18%	0.20%	0.24%	0.24%	0.29%	0.26%	0.23%	0.16%
白酒	-0.38pct	5.63%	6.02%	5.33%	6.59%	6.71%	7.40%	7.26%	6.01%
啤酒	-0.16pct	0.09%	0.25%	0.34%	0.44%	0.41%	0.48%	0.37%	0.28%
食品饮料合计	-0.52pct	6.33%	6.85%	6.37%	7.77%	7.97%	8.74%	8.52%	7.19%

资料来源：wind，国投证券研究中心；注：全市场口径含 A、H 股

表2：最近 2 年基金重仓股食品饮料板块持仓比例

	23Q4 环比	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	22Q4	22Q3	22Q2	22Q1
食品饮料	-0.59pct	13.37%	13.96%	12.85%	15.56%	15.63%	16.45%	15.97%	13.45%
白酒	-0.37pct	11.90%	12.27%	10.76%	13.20%	13.17%	13.92%	13.61%	11.25%
调味发酵品	-0.02pct	0.09%	0.11%	0.14%	0.16%	0.18%	0.14%	0.16%	0.13%
乳品	0.08pct	0.49%	0.41%	0.53%	0.53%	0.63%	0.79%	0.88%	1.01%

啤酒	-0.33pct	0.19%	0.52%	0.69%	0.89%	0.81%	0.90%	0.69%	0.53%
----	----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源: wind, 国投证券研究中心; 注: 全市场口径含 A、H 股

## 2. 机构重仓共 4 只白酒，古井贡酒掉出前二十重仓

截至 2023 年 12 月底，基金持仓比例最高前 20 名中食品饮料股共 4 只，分别是贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒，均为白酒股，古井贡酒掉出前 20。

白酒股方面，贵州茅台持仓环比下降，保持第 1，五粮液提升至第 3，泸州老窖回落至第 4，山西汾酒提升至第 9，古井掉出前 20。贵州茅台全市场持仓保持第 1，23Q4 基金重仓持仓比例为 2.42%，环比-0.03pct。五粮液提升 1 位至第 3，持仓比例为 0.91%，环比-0.04pct。泸州老窖排名回落 1 位至第 4，持仓比例为 0.84%，环比-0.18pct。汾酒提升 1 名至第 9，持仓比例环比+0.06pct 至 0.57%，古井掉出前 20，持股比例环比-0.06pct 至 0.32%。

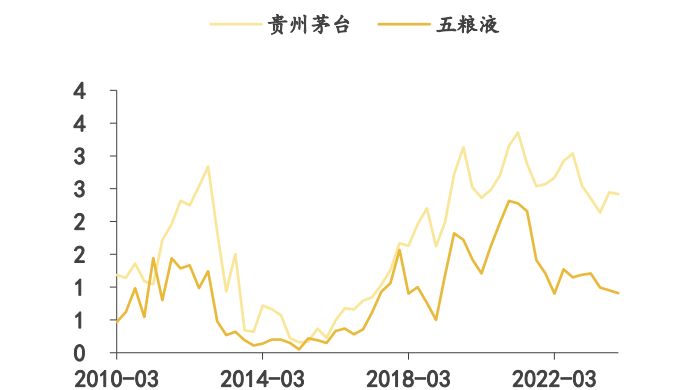
食品股方面，伊利股份基金持仓提升 16 名至第 34，23Q4 持仓比例为 0.23%，环比+0.04pct。

表3: 最近若干季度基金重仓股情况

排名	基金重仓		基金重仓		基金重仓		基金重仓		基金重仓	
	股票简称	比例 (%)	股票简称	比例 (%)	股票简称	比例 (%)	股票简称	比例 (%)	股票简称	比例 (%)
	2023Q4		2023Q3		2023Q2		2023Q1		2022Q4	
1	贵州茅台	2.42	贵州茅台	2.45	贵州茅台	2.14	贵州茅台	2.35	贵州茅台	2.55
2	宁德时代	1.40	宁德时代	1.70	宁德时代	1.89	宁德时代	1.77	宁德时代	1.71
3	五粮液	0.91	泸州老窖	1.02	五粮液	0.99	五粮液	1.21	五粮液	1.19
4	泸州老窖	0.84	五粮液	0.95	泸州老窖	0.93	泸州老窖	1.14	泸州老窖	1.08
5	迈瑞医疗	0.74	药明康德	0.81	腾讯控股	0.86	腾讯控股	0.96	腾讯控股	0.74
6	恒瑞医药	0.72	腾讯控股	0.75	迈瑞医疗	0.64	药明康德	0.60	山西汾酒	0.70
7	药明康德	0.61	迈瑞医疗	0.61	恒瑞医药	0.59	迈瑞医疗	0.60	迈瑞医疗	0.65
8	腾讯控股	0.60	恒瑞医药	0.59	阳光电源	0.55	山西汾酒	0.59	药明康德	0.65
9	山西汾酒	0.57	招商银行	0.52	金山办公	0.50	金山办公	0.49	亿纬锂能	0.59
10	中芯国际	0.56	山西汾酒	0.51	中兴通讯	0.47	阳光电源	0.48	招商银行	0.58
11	立讯精密	0.54	中国平安	0.51	药明康德	0.46	爱尔眼科	0.46	隆基绿能	0.56
12	紫金矿业	0.54	中芯国际	0.48	招商银行	0.45	东方财富	0.46	美团-W	0.56
13	招商银行	0.47	中微公司	0.44	比亚迪	0.44	隆基绿能	0.45	比亚迪	0.55
14	中微公司	0.44	金山办公	0.40	中际旭创	0.40	招商银行	0.45	阳光电源	0.52
15	美的集团	0.44	古井贡酒	0.39	中芯国际	0.39	洋河股份	0.40	中国中免	0.50
16	中国平安	0.41	立讯精密	0.38	中微公司	0.39	海康威视	0.39	爱尔眼科	0.49
17	阳光电源	0.38	紫金矿业	0.38	中国平安	0.38	美团-W	0.38	东方财富	0.48
18	东方财富	0.36	中信证券	0.37	北方华创	0.38	比亚迪	0.37	洋河股份	0.45
19	金山办公	0.35	美团-W	0.37	美团-W	0.37	亿纬锂能	0.36	紫光国微	0.41
20	海康威视	0.34	东方财富	0.37	晶澳科技	0.36	古井贡酒	0.36	天合光能	0.39

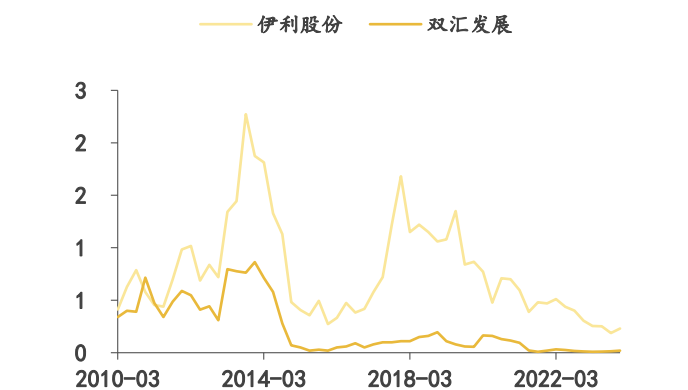
资料来源: wind, 国投证券研究中心

图3. 23Q4 茅台、五粮液持仓 (%)



资料来源: wind, 国投证券研究中心

图4. 23Q4 伊利、双汇持仓 (%)



资料来源: wind, 国投证券研究中心

### 3. 个股持有基金数分析：白酒前十占八，洽洽、海天新进入前 20

白酒板块，23Q4 持有基金数量排名前 10 中白酒股占 8 席，分别为贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、今世缘、迎驾贡酒。

高端白酒中，茅台、五粮液、老窖持股数量环比下降。23Q4 持有贵州茅台的基金数为 1593 支，环比-141 支，持股数量环比-1.08%；持有五粮液的基金数为 677 支，环比-90 支，持股数量环比+1.88%，持仓基金持股数量有所提升；持有泸州老窖的基金数为 606 支，环比-201 支，持股数量环比-4.33%。

次高端白酒及区域酒中，汾酒、迎驾获大幅加仓。23Q4 山西汾酒持仓基金数环比+11 支至 362 支，持股数量环比+10.91%，获大幅加仓；古井贡酒持仓基金数为 197 支，环比-73 支，持股数量环比-6.25%；今世缘持仓基金数环比-90 支至 130 支，持股数量环比-6.67%；迎驾贡酒持仓基金数为 122 支，环比-24 支，持股数量环比+21.79%；洋河股份持仓基金数为 108 支，环比-61 支，持股数量环比-7.55%。另外，舍得持股数量环比-14.55%，口子窖持股数量环比-11.37%。

啤酒板块，青岛啤酒 AH 股、重庆啤酒环比下降。23Q4 青岛啤酒持有基金数为 96 支，环比-36 支，持股数量环比-17.36%，青岛啤酒股份持有基金数为 39 支，环比-22 支，持股数量环比-18.51%，AH 股再获机构减仓。重庆啤酒持有基金数为 44 支，环比-13 支，持股数量环比-40.46%。

食品板块，华统、洽洽、海天新进入前 20。伊利股份、华统股份、双汇发展、东鹏饮料、海天味业、洽洽食品、百润股份基金持股数量分别环比增长 16.85%、92.26%、44.97%、17.86%、4.60%、71.51%、12.16%，其中华统、洽洽、海天新进入前 20。安井食品、中炬高新持股数分别环比减少 5.85%、18.82%。

表4：最近季度持有基金数前 10 名

排名	股票简称	持有基金数	股票简称	持有基金数	股票简称	持有基金数	股票简称	持有基金数	股票简称	持有基金数
2023Q4		2023Q3		2023Q2		2023Q1		2022Q4		
1	贵州茅台	1593	贵州茅台	1734	贵州茅台	1584	贵州茅台	1714	贵州茅台	1804
2	五粮液	677	泸州老窖	807	五粮液	827	五粮液	1019	五粮液	884
3	泸州老窖	606	五粮液	767	泸州老窖	678	泸州老窖	862	泸州老窖	773
4	伊利股份	380	山西汾酒	351	伊利股份	302	山西汾酒	362	山西汾酒	409
5	山西汾酒	362	伊利股份	293	青岛啤酒	199	伊利股份	273	伊利股份	308
6	古井贡酒	197	古井贡酒	270	古井贡酒	190	洋河股份	250	洋河股份	231
7	今世缘	130	今世缘	220	安井食品	186	青岛啤酒	221	安井食品	195
8	迎驾贡酒	122	洋河股份	169	山西汾酒	160	古井贡酒	219	古井贡酒	188
9	安井食品	118	安井食品	152	洋河股份	158	舍得酒业	199	今世缘	141
10	洋河股份	108	迎驾贡酒	146	今世缘	140	今世缘	185	青岛啤酒	136

资料来源：wind、国投证券研究中心；注：标红为当季度新进入前十的公司

表5：持有基金数前 20 名股票的变动

排名	名称	23Q4 持有基金数	23Q3 持有基金数	持有基金数变化	23Q4 持股数量 (万股)	23Q3 持股数量 (万股)	持股数量环比变化
1	贵州茅台	1593	1734	-141	8134	8223	-1.08%
2	五粮液	677	767	-90	37554	36861	1.88%
3	泸州老窖	606	807	-201	27174	28405	-4.33%
4	伊利股份	380	293	87	50027	42814	16.85%

5	山西汾酒	362	351	11	14290	12885	10.91%
6	古井贡酒	197	270	-73	8038	8574	-6.25%
7	今世缘	130	220	-90	14315	15339	-6.67%
8	迎驾贡酒	122	146	-24	6907	5671	21.79%
9	安井食品	118	152	-34	3925	4168	-5.85%
10	洋河股份	108	169	-61	13342	14432	-7.55%
11	华统股份	105	16	89	10533	5479	92.26%
12	青岛啤酒	96	132	-36	5948	7197	-17.36%
13	双汇发展	69	41	28	4514	3114	44.97%
14	东鹏饮料	51	48	3	1196	1014	17.86%
15	中炬高新	51	61	-10	3961	4879	-18.82%
16	重庆啤酒	44	57	-13	910	1528	-40.46%
17	海天味业	38	38	0	3641	3481	4.60%
18	洽洽食品	36	26	10	1794	1046	71.51%
19	舍得酒业	35	72	-37	3342	3911	-14.55%
20	百润股份	31	43	-12	12291	10959	12.16%

资料来源: wind、国投证券研究中心

表6: 23Q4 基金持股占流通股比例最高前 10 标的

代码	名称	23Q4 (%)	23Q3 (%)	23Q2 (%)
002840.SZ	华统股份	22.74	11.84	13.10
000596.SZ	古井贡酒	19.67	20.98	18.44
000568.SZ	泸州老窖	18.55	19.40	18.81
002991.SZ	甘源食品	17.58	21.03	27.82
002568.SZ	百润股份	17.14	15.28	16.61
300858.SZ	科拓生物	16.88	9.72	10.37
300973.SZ	立高食品	14.28	12.69	9.25
003000.SZ	劲仔食品	14.23	3.18	4.27
603345.SH	安井食品	13.38	14.21	16.42
600809.SH	山西汾酒	11.71	10.56	8.13

资料来源: wind、国投证券研究中心



#### 4. 食品饮料核心推荐及风险提示

**投资策略：**旺季临近有望催化板块，估值和预期的低点，积极配置。

**白酒：**继续推荐竞争力强化标的，优选确定性的区域和高端酒，如今世缘、古井贡酒、贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、五粮液等；**餐饮供应链：**推荐千味央厨、中炬高新、宝立食品、立高食品，建议关注三全食品、安井食品等；**休闲零食：**推荐盐津铺子、甘源食品、劲仔食品，同时推荐低估值、高分红、成本改善的洽洽食品；**啤酒：**推荐青岛啤酒、燕京啤酒、华润啤酒、重庆啤酒等；**饮料：**建议关注东鹏饮料、百润股份、养元饮品等。

**风险提示：**需求恢复不及预期；行业竞争加剧；食品安全问题等

## 目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034