



食品饮料

优于大市（维持）

证券分析师

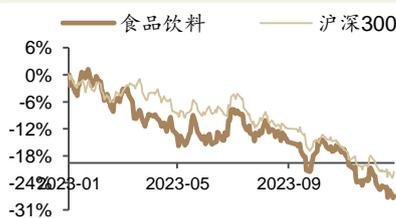
熊鹏

资格编号：S0120522120002

邮箱：xiongpeng@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《食品饮料行业周报 20240115-20240119-看多春节旺季行情，关注市场反弹机会》，2024.1.21
- 《食品饮料行业周报 20240108-20240112-春节消费景气度较高，关注备货及动销节奏》，2024.1.14
- 《顺鑫农业(000860.SZ)：核心大单品提价，盈利能力有望改善》，2024.1.14
- 《劲仔食品(003000.SZ)2023年业绩预告点评-高增收收官，势能不减》，2024.1.12
- 《食品饮料行业周报 20240102-20240105-春节旺季氛围渐浓，头部酒企反馈稳健》，2024.1.7

2023Q4 基金重仓分析：行业持仓环比回落，重仓比例维持居前

投资要点：

- **食品饮料板块机构减配明显，横向看重仓比例仍居行业前列。**23Q4 食品饮料板块基金重仓持股总市值达 3733.83 亿元，环比下降 9.79%；重仓占比为 13.59%，环比下降 0.38pct；超配比例为 7.56%，环比下降 0.15pct，仓位配比在 23Q3 出现回升后再次下滑，横向对比下食品饮料板块重仓比例与第二、三名的差距缩小。23Q4 前 20 大基金重仓股中食品饮料股数量占比 1/5，贵州茅台、五粮液和泸州老窖分别位列第一/三/四位，山西汾酒从第十位爬升至第九位，古井贡酒落入 Top20。
- **白酒板块：板块减配明显，头部酒企重仓集中度提升。**2023Q4 白酒重仓比例环比下滑 0.37pct 至 11.90%，超配比例环比下滑 0.17pct 至 7.51%，板块持仓稍有回落。“茅五泸”重仓市值占食品饮料板块比例环比+0.27pct 至 64.77%，头部高端酒企仍为配置核心；此外，山西汾酒重仓配比提升明显。23Q4 食品饮料板块重仓前十大个股中白酒股由 Q3 的七席提升至八席，其中迎驾贡酒环比上升 3 位跻身前十。从个股角度看，酒企重仓比例整体略有下滑，但分化仍存亮点可寻：23Q4 白酒板块中山西汾酒为唯一持有基金数量环比有所增长的白酒企业（+11 只），重仓比例环比增长居前的个股为贵州茅台（+0.12pct）、山西汾酒（+0.16pct）和迎驾贡酒（+0.03pct），整体来看白酒板块持有基金数和重仓比例均有下滑。
- **大众品板块：整体持仓有所下滑，细分赛道亮点仍存。**在经济弱复苏背景下大众品复苏整体慢于预期，23Q3 大众品板块减配明显。分子板块来看，啤酒板块：23Q4 重仓配比及超配比例连续三季度回落，重仓配比环比-0.15pct 至 0.37%，超配比例环比-0.12pct 至 0.16%。青岛啤酒/青岛啤酒股份在食品饮料板块前 20 大重仓股中分别下滑 1/3 位至第 10/17 位，重仓配比分别环比-0.05pct/-0.03pct 至 0.16%/0.08%，下滑幅度最大。乳制品板块：23Q4 重仓配比逆势回升，环比+0.09pct 至 0.50%，超配比例环比+0.08pct 至 0.23%。伊利股份稳定在食品饮料板块前 10 大重仓股第 7 位，重仓比例环比+0.10pct 至 0.49%，持有基金数环比增加 87 只。调味品板块：23Q4 重仓配比环比-0.01pct 至 0.10%，仍处低配状态。海天味业在食品饮料板块 Top20 大重仓股中排名上升 1 位至第 19 位，中炬高新落入 Top20。食品综合板块：23Q4 重仓配比环比持平（0.38%），超配比例环比+0.01pct 至-0.01%，低配差距缩小。安井食品重仓比例环比-0.06pct，在食品饮料板块前 20 大重仓股的排位下跌 1 名至第 11 位。肉制品板块：华统股份、双汇发展受益于板块催化，23Q4 跻身食品饮料板块前 20 大重仓股且分别位居第 15/20 位，持有基金数分别增加 89/28 只至 105/69 只，重仓比例分别+0.05/0.03pct 至 0.08%/0.04%。
- **投资建议：**2023 年 12 月烟酒类商品消费端仍保持平稳，餐饮类消费恢复较好。我们认为随着宏观层面政策效果逐渐显现，企业和居民消费均有望持续改善。**白酒板块：看多春季行情，白酒为反弹空间大。**板块经历过前期下跌后，估值已经较为合理，市场反弹之下，白酒反弹空间大。建议优选基本面好的公司，推荐贵州茅台、泸州老窖、五粮液、山西汾酒、古井贡酒等，关注顺鑫农业、珍酒李渡等公司的反转。**大众品板块：春节备货开启，重视动销催化。**大众品板块 2023 年深度回调后，目前估值处于低位，具备弹性空间。当前春节临近，在去年春节前疫情达峰、备货或有不足造成的低基数背景下，我们认为今年春节消费景气度较高，建议重视动销表现催化，关注备货积极性较高、终端动销较好的板块。展望 2024 年，预计高性价比仍是主线，同时可关注自身具备改革 α 的标的。建议关注：1）春节备货效应明显的高景气度板块，如零食（劲仔食品、盐津铺子、甘源食品）、乳制品（伊利股份）、调味品；2）主打高性价比的标的，如量贩零食产业链（万辰集团、盐津铺

子); 3) 基本面出现明显改善的个股, 如管理改革 (中炬高新)、并购扩张 (天味食品); 4) 低估值龙头, 如洽洽食品、伊利股份、青岛啤酒、海天味业。

- **风险提示:** 场景修复不及预期; 原材料成本上涨; 行业竞争加剧; 食品安全问题。

内容目录

1. 市场表现：23Q4 估值持续回调，板块震荡下行	5
2. 机构重仓：整体仓位有所回升，重仓比例仍居第一	7
3. 子板块：白酒减配明显，大众品稍有分化	9
4. 个股持仓：持仓市值环比下滑，分化下仍有亮点可寻	11
5. 投资建议	15
6. 风险提示	17

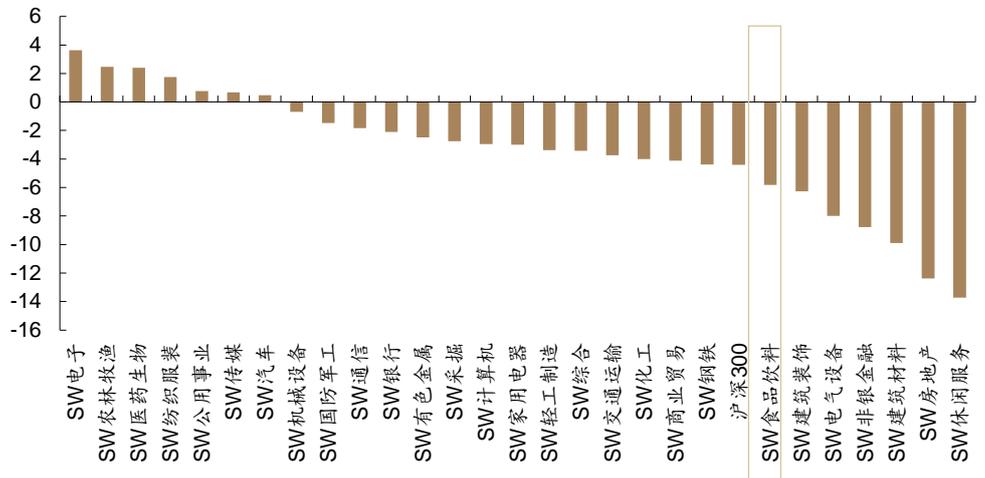
图表目录

图 1: 2023Q4 申万食品饮料 (2014) 板块下跌 5.68% (2023.10.01-2023.12.31)	5
图 2: 2023Q4 食品饮料子板块涨跌幅 (%) (2023.10.01-2023.12.31)	5
图 3: 2024.01.01-2024.1.23 食品饮料子板块涨跌幅 (%)	5
图 4: 食品饮料行业估值处于高位 (2023-12-31)	6
图 5: 食品饮料板块 (申万) 估值变化趋势	6
图 6: 2023 年 Q4 食品饮料板块个股涨跌幅排名前十 (%)	6
图 7: 2023Q4 申万 (2014) 一级行业重仓比例及环比变化 (%)	7
图 8: 食品饮料板块基金重仓比例环比回升	7
图 9: 白酒板块重仓配比与超配比例 (%)	9
图 10: 白酒个股重仓市值占整体板块的份额 (%)	9
图 11: 啤酒板块重仓配比与超配比例 (%)	10
图 12: 乳制品板块重仓配比与超配比例 (%)	10
图 13: 调味品板块重仓配比与超配比例 (%)	10
图 14: 食品综合板块重仓配比与超配比例 (%)	10
图 15: 23Q4 食品饮料重仓个股资金配置环比变化分类数量汇总	11
图 16: 23Q4 食品饮料重仓个股资金配置环比变化分类市值汇总	11
图 17: 高端酒重仓比例变化 (%)	13
图 18: 次高端重仓比例变化 (%)	13
图 19: 区域酒重仓比例变化 (%)	13
表 1: 近 5 个季度前 20 大基金重仓股	8
表 2: 近 5 个季度食品饮料板块前 20 大基金重仓股	11
表 3: 白酒板块个股机构重仓情况	12
表 4: 大众品板块个股机构重仓情况	14
表 5: 近 5 个季度食品饮料板块持有基金数前 20 大标的	15

1. 市场表现：23Q4 估值持续回调，板块震荡下行

板块表现：Q4 消费需求延续弱复苏态势，食品饮料板块略微跑输大盘。2023年10月1日到12月31日，SW 食品饮料指数下跌 5.81%，沪深 300 指数下跌 4.42%，食品饮料行业跑输沪深 300 指数 1.39pct，在 28 个一级子行业中排名第 22 位。

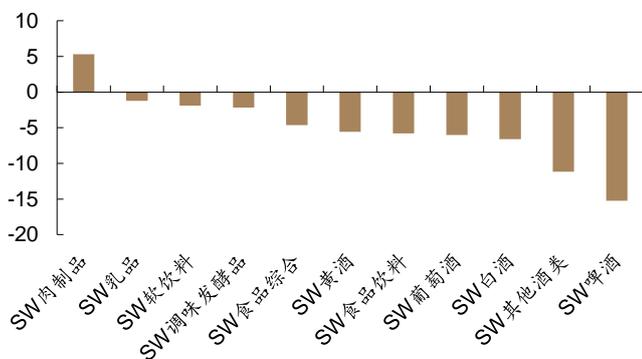
图 1：2023Q4 申万食品饮料（2014）板块下跌 5.68%（2023.10.01-2023.12.31）



资料来源：Wind，德邦研究所

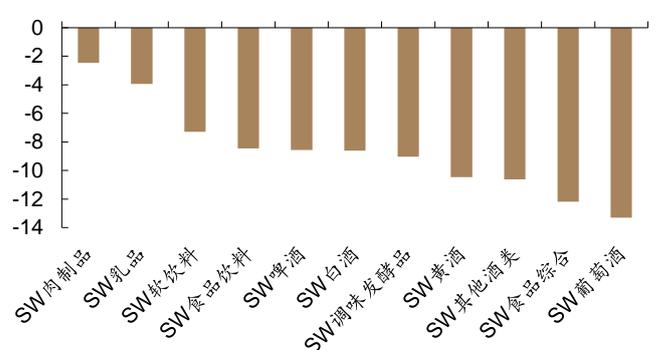
分子板块来看：食品饮料板块整体表现受终端需求影响较大，10月中下旬开始在宏观政策落地+茅台提价释放利好下整体板块表现回暖，但12月行业再次经历整体性回调，整体看Q4食品饮料行业子板块表现略显疲软：2023Q4肉制品上涨5.30%，乳制品、软饮料、调味发酵品、食品综合板块分别下跌1.23%、1.89%、2.19%、4.63%，下跌幅度相对较小，跑赢食品饮料板块；葡萄酒、白酒、其他酒类、啤酒板块分别下跌6.02%、6.58%、11.16%、15.23%，排名相对靠后，跑输食品饮料板块。从2024年年初至今表现来看，在整体消费弱复苏+消费者信心较差的背景下，子板块表现均较为承压。

图 2：2023Q4 食品饮料子板块涨跌幅 (%) (2023.10.01-2023.12.31)



资料来源：Wind，德邦研究所

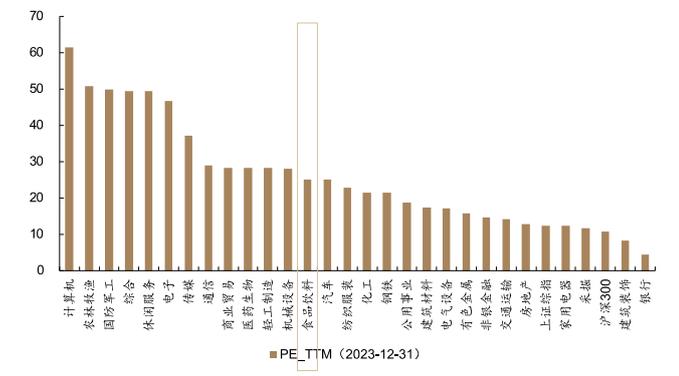
图 3：2024.01.01-2024.1.23 食品饮料子板块涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

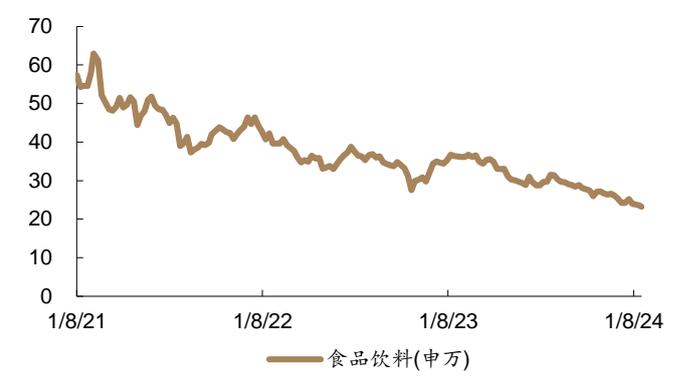
食品饮料板块估值持续回落，已达历史较低点。2023年12月31日食品饮料板块估值（TTM）约25.20倍，在28个申万一级子行业中排名第13位，2023年全年来看食品饮料板块估值（TTM）呈现震荡下行态势。

图4：食品饮料行业估值处于高位（2023-12-31）



资料来源：Wind，德邦研究所

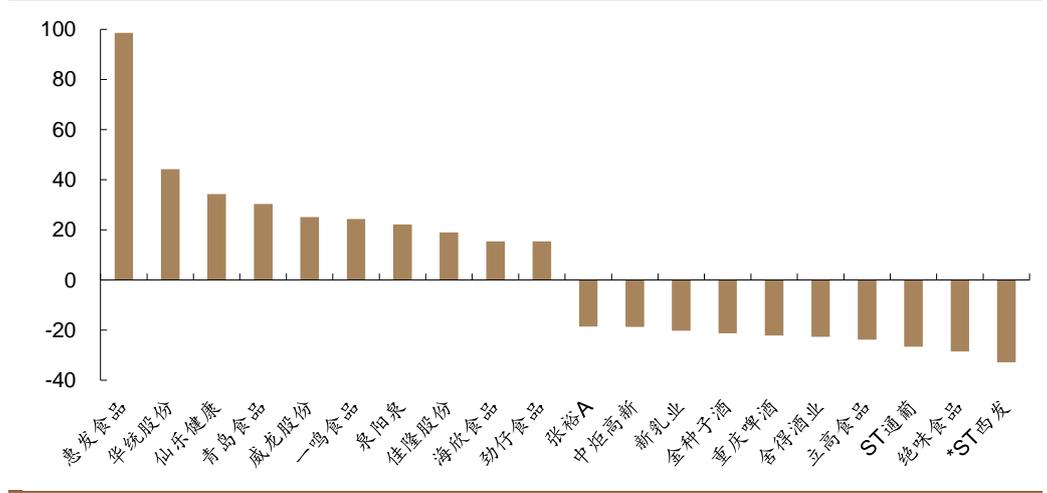
图5：食品饮料板块（申万）估值变化趋势



资料来源：Wind，德邦研究所

个股涨跌幅：2023年Q4板块涨幅前10的股票中，惠发食品(+98.59%)、华统股份(+44.17%)、仙乐健康(+34.24%)、青岛食品(+30.30%)、威龙股份(+25.11%)涨幅靠前；*ST西发(-32.76%)、绝味食品(-28.53%)、ST通葡(-26.53%)、立高食品(-23.72%)、舍得酒业(-22.64%)跌幅相对居前。

图6：2023年Q4食品饮料板块个股涨跌幅排名前十(%)

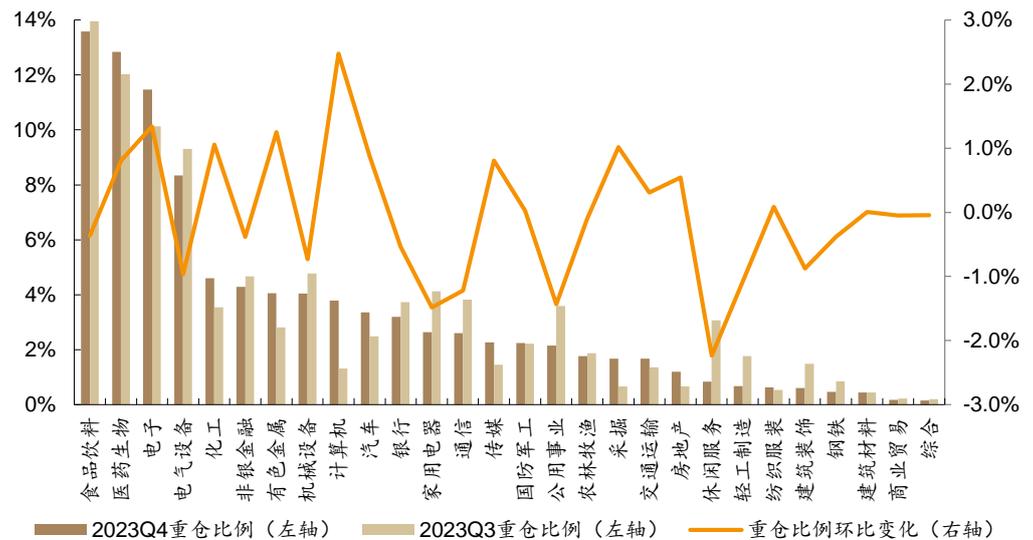


资料来源：Wind，德邦研究所

2. 机构重仓：整体仓位有所回升，重仓比例仍居第一

食品饮料板块重仓比例仍居行业第一，重仓配比及超配比例有所提升。23Q4 基金年报中食品饮料板块重仓总市值达 3733.83 亿元，重仓配比为 13.59%，板块重仓比例仍居所有行业第一，与第二名医药生物板块（12.84%）和第三名电子板块（11.47%）的差距环比有所缩小，食品饮料板块减配较为明显，医药生物和电子板块增配较多。

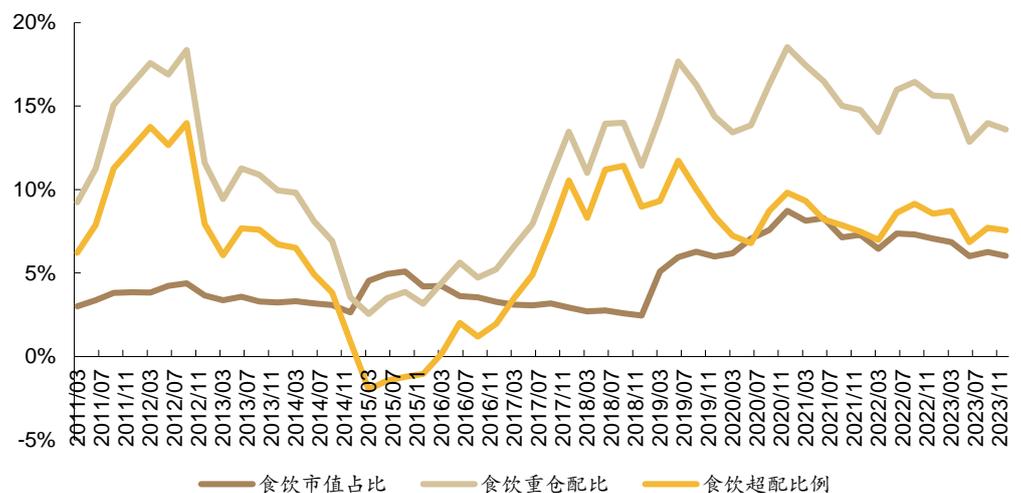
图 7：2023Q4 申万（2014）一级行业重仓比例及环比变化（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

23Q4 食品饮料板块重仓总市值达 3733.83 亿元，环比下降 9.79%；重仓配比为 13.59%，同比下降 2.03pct，环比下降 0.38pct；23Q4 板块超配比例为 7.56%，同比下降 1.00pct，环比下降 0.15pct，仓位配比在 23Q3 出现回升后再次下滑，但重仓比例高于 23Q2 水平。

图 8：食品饮料板块基金重仓比例环比回升



资料来源：Wind，德邦研究所

Q4 基金重仓前 20 标的中食品饮料股由 23Q4 的 5 只减少为 4 只，个股配比有所分化。2023Q4 基金持仓比例前 20 中的食品饮料标的为贵州茅台、五粮液、泸州老窖和山西汾酒，其中贵州茅台稳居市场第一，重仓市值占比环比提升 0.12pct 至 5.11%，连续两个季度实现提升；泸州老窖从第三位回落至第四位，重仓比例环比下滑 0.30pct 至 1.77%；五粮液从第四位回到第三位，重仓比例环比下滑 0.02pct 至 1.92%。山西汾酒从第十位爬升至第九位，23Q4 重仓比例环比提升 0.16pct；古井贡酒 23Q4 再次落出重仓股前 20 位。

表 1：近 5 个季度前 20 大基金重仓股

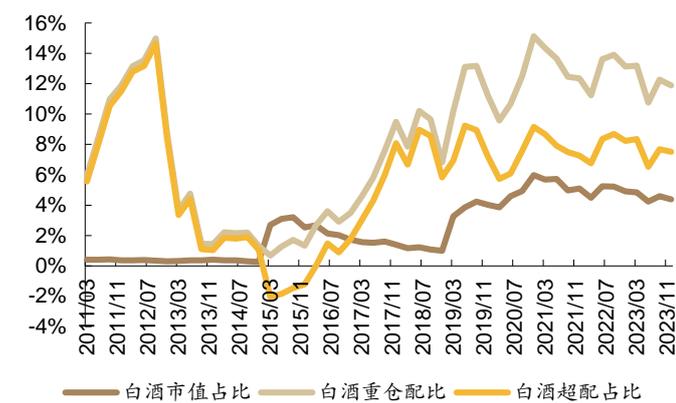
排名	2023Q4		2023Q3		2023H1		2023Q1		2022Q4	
	证券简称	重仓比例 (%)								
1	贵州茅台	5.11%	贵州茅台	4.99%	贵州茅台	4.32%	贵州茅台	4.71%	贵州茅台	5.00%
2	宁德时代	2.97%	宁德时代	3.47%	宁德时代	3.82%	宁德时代	3.55%	宁德时代	3.35%
3	五粮液	1.92%	泸州老窖	2.07%	五粮液	2.01%	五粮液	2.42%	五粮液	2.33%
4	泸州老窖	1.77%	五粮液	1.94%	泸州老窖	1.88%	泸州老窖	2.29%	泸州老窖	2.11%
5	迈瑞医疗	1.57%	药明康德	1.66%	腾讯控股	1.74%	腾讯控股	1.91%	腾讯控股	1.44%
6	恒瑞医药	1.52%	腾讯控股	1.54%	迈瑞医疗	1.30%	药明康德	1.21%	山西汾酒	1.37%
7	药明康德	1.28%	迈瑞医疗	1.25%	恒瑞医药	1.20%	迈瑞医疗	1.20%	迈瑞医疗	1.28%
8	腾讯控股	1.26%	恒瑞医药	1.21%	阳光电源	1.12%	山西汾酒	1.17%	药明康德	1.27%
9	山西汾酒	1.20%	招商银行	1.06%	金山办公	1.00%	金山办公	0.99%	招商银行	1.18%
10	中芯国际	1.17%	山西汾酒	1.04%	中兴通讯	0.95%	阳光电源	0.96%	亿纬锂能	1.15%
11	立讯精密	1.15%	中国平安	1.04%	药明康德	0.93%	爱尔眼科	0.92%	隆基绿能	1.13%
12	紫金矿业	1.14%	中芯国际	0.98%	招商银行	0.91%	东方财富	0.92%	美团-W	1.08%
13	招商银行	0.98%	中微公司	0.90%	比亚迪	0.88%	隆基绿能	0.90%	比亚迪	1.07%
14	中微公司	0.93%	金山办公	0.82%	中际旭创	0.80%	招商银行	0.89%	阳光电源	1.05%
15	美的集团	0.93%	古井贡酒	0.79%	中芯国际	0.80%	洋河股份	0.81%	东方财富	0.99%
16	中国平安	0.86%	立讯精密	0.77%	中微公司	0.78%	海康威视	0.78%	中国中免	0.96%
17	阳光电源	0.80%	紫金矿业	0.77%	中国平安	0.76%	美团-W	0.75%	爱尔眼科	0.96%
18	东方财富	0.76%	中信证券	0.76%	北方华创	0.76%	比亚迪	0.74%	洋河股份	0.88%
19	金山办公	0.74%	美团-W	0.75%	美团-W	0.74%	亿纬锂能	0.72%	紫光国微	0.80%
20	海康威视	0.73%	东方财富	0.75%	晶澳科技	0.72%	古井贡酒	0.71%	天合光能	0.77%

资料来源：Wind，德邦研究所

3. 子板块：白酒减配明显，大众品稍有分化

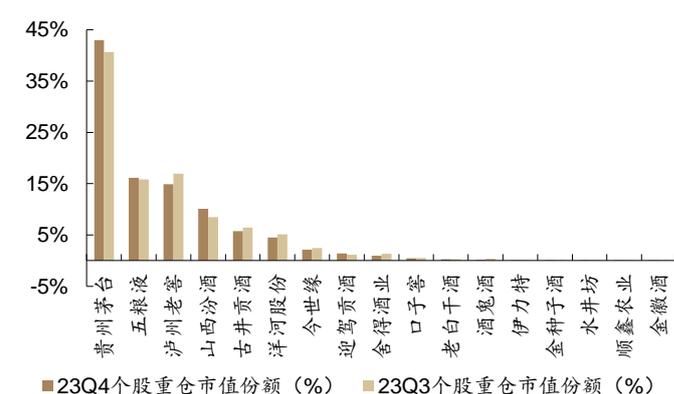
白酒板块减配明显，高端酒重仓占比提升。2023Q4 白酒重仓比例环比下滑 0.37pct 至 11.90%，超配比例环比下滑 0.17pct 至 7.51%，板块持仓稍有回落。2023 年基金年报中食品饮料板块重仓排名 Top1-3 的“茅五泸”重仓市值占食品饮料板块的 64.77%，环比+0.27pct；占白酒板块的 73.96%，环比+0.54pct，头部高端酒企表现较稳健。山西汾酒 23Q4 连续两个季度呈现增配趋势，在白酒板块中重仓比例环比+1.60pct 至 10.08%。

图 9：白酒板块重仓配比与超配比例（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 10：白酒个股重仓市值占整体板块的份额（%）



资料来源：Wind，德邦研究所；*备注：舍得酒业、金徽酒为德邦证券关联方，此处仅列举客观数据，不存在对个股倾向性投资建议，全文同

大众品板块：啤酒及调味品板块减配，乳品和食品综合板块配比稳中有升

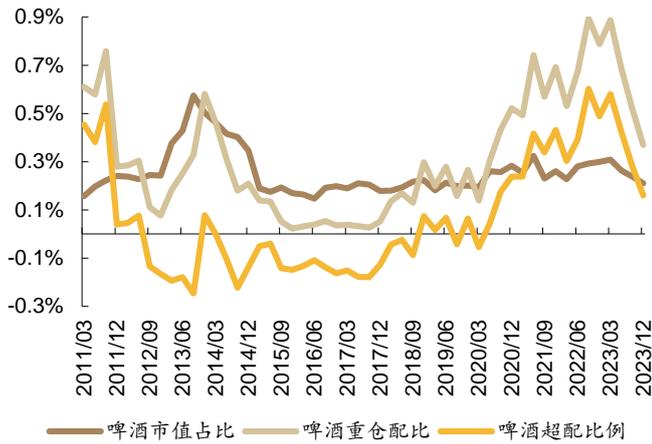
啤酒板块：重仓配比及超配比例连续三季度回落，减配幅度在大众品板块中最大。23Q4 啤酒板块重仓配比为 0.37%，同比下降 0.42pct，环比下降 0.15pct；23Q4 板块超配比例为 0.16%，同比下降 0.33pct，环比下降 0.12pct，Q2 开始啤酒板块重仓配比和超配比例持续下滑且幅度较大，仍需等待改善拐点。

乳制品板块：重仓配比逆势提升，低估值性价比凸显。23Q4 乳制品板块重仓配比为 0.50%，同比下降 0.15pct，环比提升 0.09pct，自连续六个季度重仓配比环比下滑后迎来拐点；23Q4 板块超配比例为 0.23%，同比下降 0.10pct，环比提升 0.08pct。

调味品板块：重仓配比小幅下滑，整体仍处低配。23Q4 调味品板块重仓配比为 0.10%，同比下降 0.10pct，环比下降 0.01pct。基金重仓比例低于板块对应市值占比 0.25pct，同比提升 0.10pct，环比下降 0.01pct，仍处于低配状态。

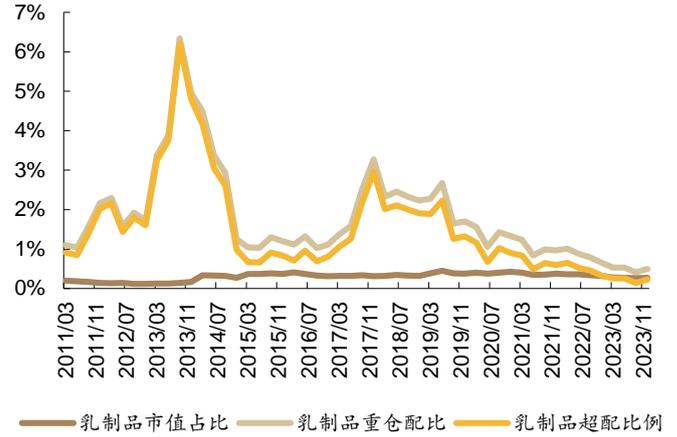
食品综合板块：重仓配比环比持平，低配状态有待逆转。23Q4 食品综合板块重仓配比为 0.38%，同比下降 0.16pct，环比呈现持平状态。23Q4 基金重仓比例低于板块对应市值占比 0.01pct，同比下滑 0.02pct，环比略微提升 0.01pct。

图 11: 啤酒板块重仓配比与超配比例 (%)



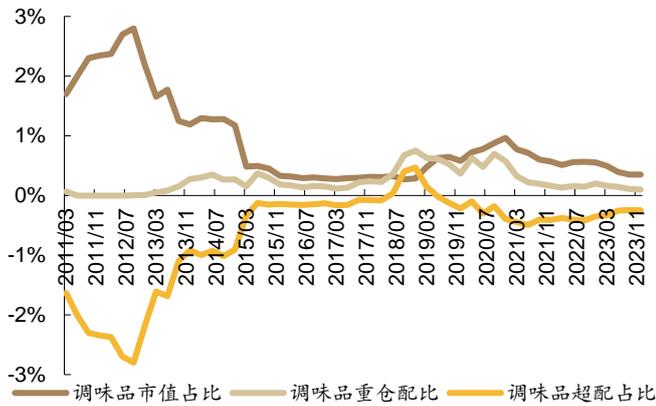
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 12: 乳制品板块重仓配比与超配比例 (%)



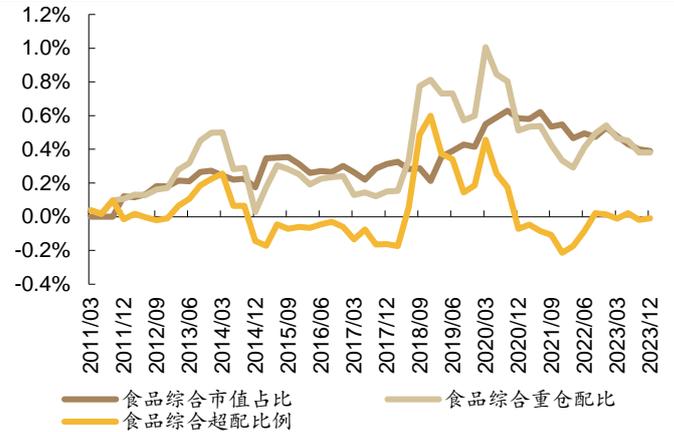
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 13: 调味品板块重仓配比与超配比例 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 食品综合板块重仓配比与超配比例 (%)

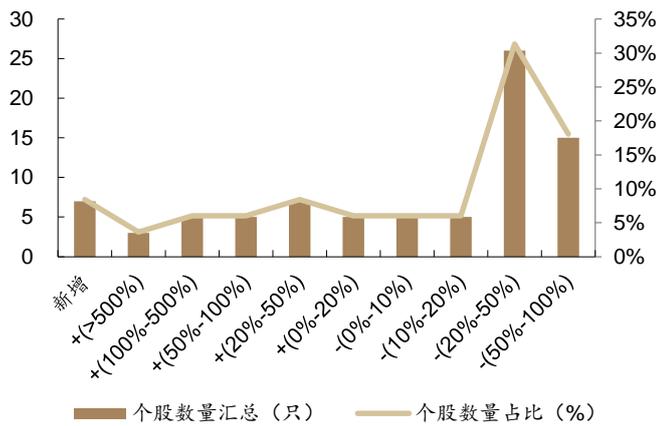


资料来源: Wind, 德邦研究所

4. 个股持仓：持仓市值环比下滑，分化下仍有亮点可寻

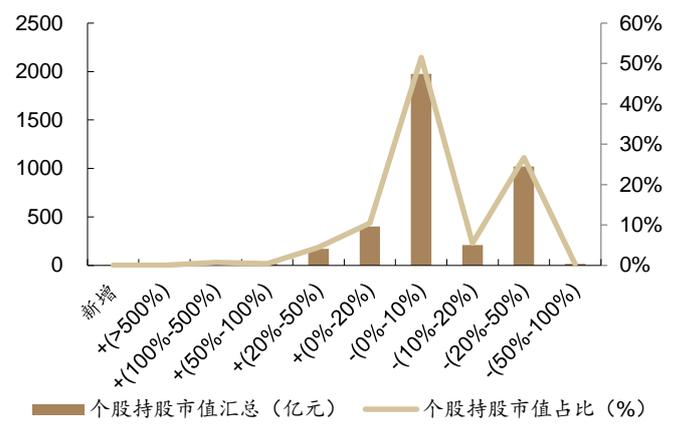
超半数个股环比减配，整体市值配比下滑幅度较大。从食品饮料板块持仓环比分类汇总来看：个股数量上表现略有分化，但整体看减配个股数量占比 66.67%，且-(20%-50%)和-(50%-100%)区间的减配个股数量达到近 50%；持仓市值上，个股在-(0%-10%)区间分布较集中，市值占比达 51.48%，-(20%-50%)区间合计市值占比达 26.62%，而增配个股合计市值占比仅 16.07%，整体市值配比环比下滑较明显。

图 15：23Q4 食品饮料重仓个股资金配置环比变化分类数量汇总



资料来源：Wind，德邦研究所

图 16：23Q4 食品饮料重仓个股资金配置环比变化分类市值汇总



资料来源：Wind，德邦研究所

23Q4 重仓前十大个股中白酒由 Q3 的七席提升至八席，其中五粮液重新回到第二位，迎驾贡酒环比上升 3 位跻身前十，青岛啤酒下滑 1 位，安井食品下滑 1 位掉出前十大。前二十大个股分白酒和大众品来看，白酒板块中舍得酒业下滑 1 位，口子窖下滑 2 位，酒鬼酒掉出前二十大；大众品板块中，百润股份/东鹏饮料/海天味业分别提升 2/1/1 位，华润啤酒/青岛啤酒股份分别下滑 1/3 位，新增肉制品板块的华统股份、双汇发展跻身食品饮料板块前 20 大重仓股且分别位居第 15/20 位，而中炬高新在连续两个季度位居前二十后掉出食品饮料板块前 20 大基金重仓股。

表 2：近 5 个季度食品饮料板块前 20 大基金重仓股

排名	2023Q4		2023Q3		2023H1		2023Q1		2022Q4	
	证券简称	重仓比例 (%)								
1	贵州茅台	5.11%	贵州茅台	4.99%	贵州茅台	4.32%	贵州茅台	4.71%	贵州茅台	5.00%
2	五粮液	1.92%	泸州老窖	2.07%	五粮液	2.01%	五粮液	2.42%	五粮液	2.33%
3	泸州老窖	1.77%	五粮液	1.94%	泸州老窖	1.88%	泸州老窖	2.29%	泸州老窖	2.11%
4	山西汾酒	1.20%	山西汾酒	1.04%	洋河股份	0.63%	山西汾酒	1.17%	山西汾酒	1.37%
5	古井贡酒	0.68%	古井贡酒	0.79%	古井贡酒	0.61%	洋河股份	0.81%	洋河股份	0.88%
6	洋河股份	0.53%	洋河股份	0.63%	山西汾酒	0.60%	古井贡酒	0.71%	古井贡酒	0.68%
7	伊利股份	0.49%	伊利股份	0.38%	伊利股份	0.51%	伊利股份	0.51%	伊利股份	0.62%
8	今世缘	0.25%	今世缘	0.30%	青岛啤酒	0.29%	青岛啤酒	0.36%	青岛啤酒	0.30%
9	迎驾贡酒	0.17%	青岛啤酒	0.21%	安井食品	0.23%	舍得酒业	0.34%	安井食品	0.24%

10	青岛啤酒	0.16%	安井食品	0.17%	今世缘	0.21%	华润啤酒	0.25%	舍得酒业	0.23%
11	安井食品	0.15%	舍得酒业	0.16%	华润啤酒	0.19%	今世缘	0.24%	华润啤酒	0.22%
12	舍得酒业	0.12%	迎驾贡酒	0.14%	舍得酒业	0.18%	安井食品	0.22%	今世缘	0.20%
13	百润股份	0.11%	华润啤酒	0.14%	百润股份	0.14%	老白干酒	0.20%	百润股份	0.18%
14	华润啤酒	0.11%	青岛啤酒股份	0.11%	青岛啤酒股份	0.13%	百润股份	0.18%	酒鬼酒	0.14%
15	华统股份	0.08%	百润股份	0.11%	老白干酒	0.08%	青岛啤酒股份	0.16%	重庆啤酒	0.13%
16	东鹏饮料	0.08%	口子窖	0.07%	迎驾贡酒	0.08%	酒鬼酒	0.10%	海天味业	0.11%
17	青岛啤酒股份	0.08%	东鹏饮料	0.06%	顺鑫农业	0.07%	重庆啤酒	0.10%	青岛啤酒股份	0.11%
18	口子窖	0.06%	中炬高新	0.06%	中炬高新	0.07%	海天味业	0.07%	绝味食品	0.10%
19	海天味业	0.05%	酒鬼酒	0.05%	重庆啤酒	0.06%	顺鑫农业	0.07%	老白干酒	0.09%
20	双汇发展	0.04%	海天味业	0.04%	汤臣倍健	0.06%	口子窖	0.06%	口子窖	0.06%

资料来源: Wind, 德邦研究所

分板块来看:

白酒板块: 酒企重仓比例整体略有下滑, 但分化仍存亮点可寻。23Q4 白酒板块中山西汾酒为唯一持有基金数量环比有所增长的白酒企业, 重仓比例环比增长居前的个股为贵州茅台、山西汾酒和迎驾贡酒, 整体来看白酒板块持有基金数和重仓比例均有下滑。

从重仓个股持有基金数来看: 23Q4 高端白酒企业贵州茅台、五粮液、泸州老窖持有基金数分别环比-141/-90/-201 只至 1593/677/606 只, 仍远超其他白酒企业持有基金数量; 次高端白酒企业中, 山西汾酒持有基金数有所提升, 环比增加 11 只至 362 只, 洋河股份/舍得酒业/水井坊/酒鬼酒持有基金数分别环比减少 61/37/17/2 只; 23Q4 区域酒企中古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖和今世缘持有基金数减少明显, 分别环比减少 73/24/22/90 只, 其他区域白酒企业持有基金数下滑稳定在 10 只及以内; 大众酒顺鑫农业持有基金数环比减少 4 只至 10 只。

从重仓个股持股市值来看: 高端酒企略有分化, 贵州茅台 23Q4 重仓占比环比+0.12pct, 持仓稳居前列; 五粮液重仓比例环比略微下滑 0.02pct 至 1.92%, 位居白酒板块持股市值重仓比例第二; 泸州老窖重仓比例环比-0.30pct 至 1.77%。次高端酒企中, 山西汾酒重仓比例环比+0.16pct, 其他酒企重仓比例分别环比下滑不同幅度; 区域酒企中绝大部分重仓比例有下滑, 迎驾贡酒重仓比例环比+0.03pct, 金徽酒重仓比例环比微增; 大众酒顺鑫农业重仓比例环比+0.003pct。

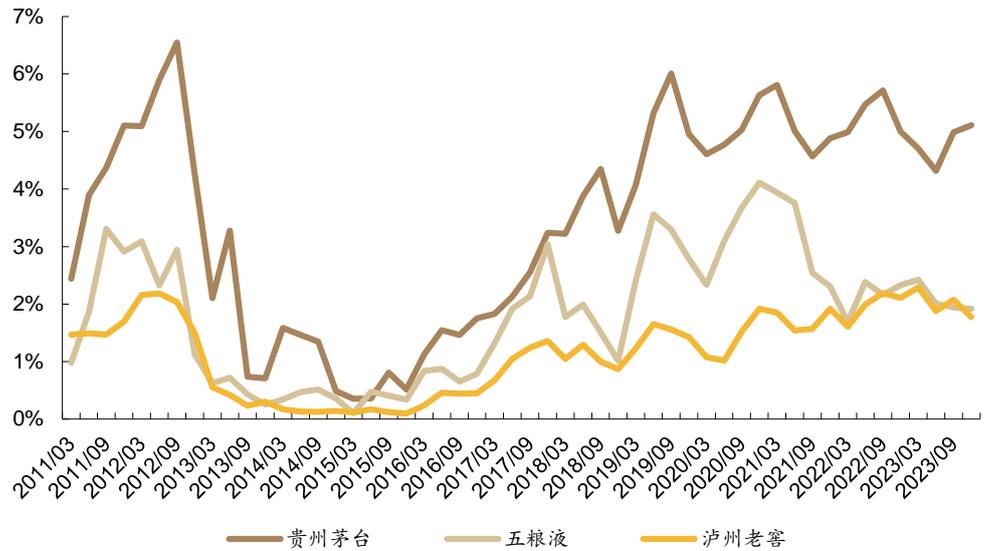
表 3: 白酒板块个股机构重仓情况

	证券简称	23Q4 持有基金数	23Q3 持有基金数	持有基金数环比变化	23Q4 持股占流通股比(%)	23Q3 持股占流通股比(%)	持股占流通股比环比变化	23Q4 持股市值重仓比例(%)	23Q3 持股市值重仓比例(%)	重仓比例环比变化
高端白酒	贵州茅台	1593	1734	-141	6.48	6.55	-0.07	5.1099	4.9907	0.1192
	五粮液	677	767	-90	9.68	9.50	0.18	1.9178	1.9416	-0.0239
	泸州老窖	606	807	-201	18.55	19.40	-0.85	1.7745	2.0766	-0.3021
次高端白酒	山西汾酒	362	351	11	11.71	10.56	1.15	1.2000	1.0413	0.1587
	洋河股份	108	169	-61	8.88	9.60	-0.72	0.5336	0.6301	-0.0965
	舍得酒业	35	72	-37	10.06	11.78	-1.72	0.1176	0.1650	-0.0473
	水井坊	9	26	-17	0.73	0.96	-0.23	0.0076	0.0096	-0.0020
区域白酒	酒鬼酒	8	10	-2	1.99	5.07	-3.08	0.0172	0.0490	-0.0318
	古井贡酒	197	270	-73	19.67	20.98	-1.31	0.6811	0.7864	-0.1053
	迎驾贡酒	122	146	-24	8.63	7.09	1.54	0.1666	0.1408	0.0259
	口子窖	29	51	-22	5.67	6.39	-0.72	0.0558	0.0666	-0.0109

金种子酒	15	21	-6	2.23	2.60	-0.37	0.0099	0.0136	-0.0037
今世缘	130	220	-90	11.41	12.23	-0.82	0.2540	0.3037	-0.0497
老白干酒	24	27	-3	4.71	5.26	-0.55	0.0347	0.0370	-0.0023
金徽酒	11	14	-3	0.76	0.56	0.20	0.0034	0.0027	0.0007
伊力特	10	20	-10	2.65	3.22	-0.57	0.0099	0.0118	-0.0019
大众白酒 顺鑫农业	10	14	-4	1.28	0.67	0.61	0.0074	0.0039	0.0035

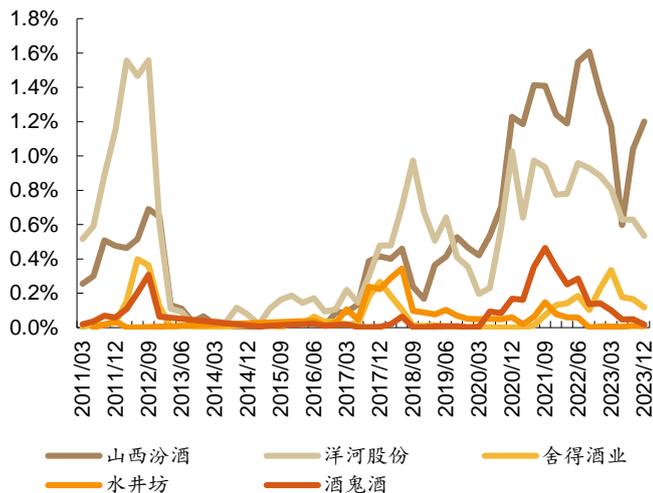
资料来源: Wind, 德邦研究所; *备注: 舍得酒业、金徽酒为德邦证券关联方, 此处仅列举基金持股比例等客观数据, 不存在对个股倾向性投资建议, 全文同。

图 17: 高端酒重仓比例变化 (%)



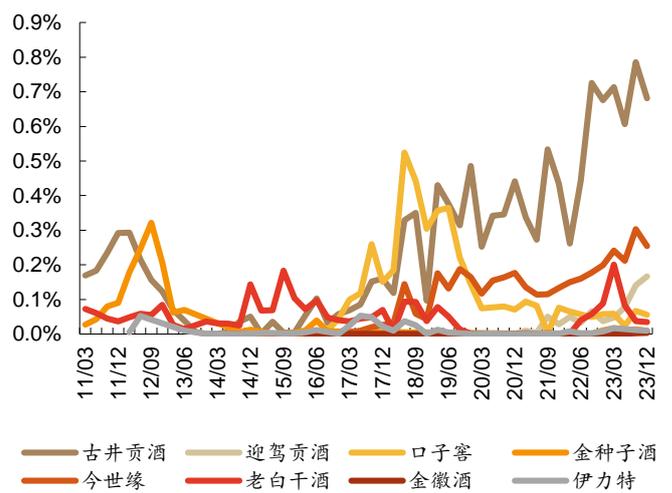
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 18: 次高端重仓比例变化 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 19: 区域酒重仓比例变化 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

啤酒板块：23Q4 啤酒板块个股减配明显，其中青岛啤酒重仓比例环比下滑最多，A 股/H 股重仓配比分别环比-0.05pct/-0.03pct 至 0.16%/0.08%，持有基金数分别环比减少 36/22 只至 96/39 只；华润啤酒重仓比例下滑幅度第二，环比下滑 0.03pct 至 0.11%，持有基金数环比减少 4 只至 25 只；重庆啤酒重仓比例环比下滑 0.02pct 至 0.02%，持有基金数环比减少 13 只至 44 只；燕京啤酒重仓比例环比下滑 0.01pct 至 0.004%，持有基金数环比减少 5 只至 13 只。

乳制品板块：23Q4 伊利股份重仓比例环比增加 0.10pct 至 0.49%，持有基金数环比增加 87 只至 380 只，为大众品板块中持有基金数最多的个股。

调味品板块：中炬高新重仓比例环比-0.02pct 至 0.04%，持有基金数环比减少 10 只至 51 只；海天味业重仓比例环比微增 0.01pct 至 0.05%，持有基金数维持不变；千禾味业重仓比例环比微降 0.004pct 至 0.001%，持有基金数环比减少 8 只至 10 只。

食品综合板块：安井食品、绝味食品持有基金数和重仓比例环比下滑幅度相对较大，千味央厨和劲仔食品持有基金数和重仓比例环比均有所增长，汤臣倍健、立高食品和涪陵榨菜持有基金数和重仓比例整体较为稳定。

软饮预调板块：东鹏饮料重仓比例环比+0.02pct 至 0.08%，持有基金数环比增加 3 只，在大众品板块中较受机构青睐。百润股份重仓比例环比微增 0.003pct 至 0.11%，持有基金数环比减少 12 只至 31 只。

肉制品板块：华统股份和双汇发展受益于板块催化，2023Q4 重仓比例和持有基金数均有较大幅度增长，其中华统股份/双汇发展持有基金数分别增加 89/28 只至 105/69 只，重仓比例分别+0.05/0.03pct 至 0.08%/0.04%。

表 4：大众品板块个股机构重仓情况

子板块	证券简称	23Q4 持有基金数	23Q3 持有基金数	持有基金数环比变化	23Q4 持股占流通股比(%)	23Q3 持股占流通股比(%)	持股占流通股比环比变化	23Q4 持股市值重仓比例(%)	23Q3 持股市值重仓比例(%)	重仓比例环比变化
啤酒	青岛啤酒	96	132	-36	8.44	10.21	-1.77	0.1618	0.2124	-0.0506
	青岛啤酒股份	39	61	-22	6.98	8.57	-1.59	0.0791	0.1112	-0.0321
	华润啤酒	25	29	-4	2.89	3.19	-0.30	0.1058	0.1370	-0.0313
	重庆啤酒	44	57	-13	1.88	3.16	-1.28	0.0220	0.0440	-0.0220
	燕京啤酒	13	18	-5	0.47	1.50	-1.03	0.0037	0.0128	-0.0091
乳制品	伊利股份	380	293	87	7.93	6.82	1.11	0.4870	0.3833	0.1038
调味品	中炬高新	51	61	-10	5.04	6.21	-1.17	0.0405	0.0569	-0.0164
	海天味业	38	38	0	0.65	0.63	0.02	0.0503	0.0446	0.0057
	千禾味业	10	18	-8	0.20	0.87	-0.67	0.0011	0.0049	-0.0038
食品综合	安井食品	118	152	-34	13.38	14.21	-0.83	0.1494	0.1744	-0.0250
	汤臣倍健	15	17	-2	5.91	5.88	0.03	0.0414	0.0426	-0.0011
	绝味食品	29	58	-29	3.82	4.88	-1.06	0.0236	0.0391	-0.0155
	立高食品	16	16	0	14.28	12.69	1.59	0.0179	0.0194	-0.0014
	千味央厨	19	17	2	6.46	3.02	3.44	0.0056	0.0027	0.0029
	涪陵榨菜	13	15	-2	0.89	0.82	0.07	0.0053	0.0050	0.0003
其他酒类	劲仔食品	12	8	4	14.23	4.15	10.08	0.0141	0.0033	0.0108
	百润股份	31	43	-12	17.14	15.28	1.86	0.1101	0.1066	0.0035
软饮料	东鹏饮料	51	48	3	7.51	6.37	1.14	0.0793	0.0624	0.0169
肉制品	华统股份	105	16	89	22.74	11.84	10.90	0.0797	0.0267	0.0530
	双汇发展	69	41	28	1.30	0.90	0.40	0.0439	0.0277	0.0162

资料来源: Wind, 德邦研究所

表 5: 近 5 个季度食品饮料板块持有基金数前 20 大标的

	2023Q4		2023Q3		2023H1		2023Q1		2022Q4	
排名	证券简称	持有基金数								
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	1832
2	五粮液	677	泸州老窖	807	五粮液	827	五粮液	1019	五粮液	900
3	泸州老窖	606	五粮液	767	泸州老窖	678	泸州老窖	862	泸州老窖	783
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	415
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	323
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	234
7	今世缘	130	今世缘	220	安井食品	186	青岛啤酒	221	安井食品	197
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	190
9	安井食品	118	安井食品	152	洋河股份	158	舍得酒业	199	今世缘	142
10	洋河股份	108	迎驾贡酒	146	今世缘	140	今世缘	185	青岛啤酒	135
11	华统股份	105	青岛啤酒	132	迎驾贡酒	103	安井食品	154	重庆啤酒	130
12	青岛啤酒	96	舍得酒业	72	中炬高新	91	老白干酒	128	舍得酒业	122
13	双汇发展	69	青岛啤酒股份	61	舍得酒业	74	重庆啤酒	95	绝味食品	104
14	中炬高新	51	中炬高新	61	百润股份	68	中炬高新	89	海天味业	72
15	东鹏饮料	51	绝味食品	58	青岛啤酒股份	66	口子窖	83	迎驾贡酒	68
16	重庆啤酒	44	重庆啤酒	57	顺鑫农业	61	迎驾贡酒	80	中炬高新	68
17	青岛啤酒股份	39	口子窖	51	华润啤酒	56	青岛啤酒股份	75	老白干酒	64
18	海天味业	38	东鹏饮料	48	重庆啤酒	49	华润啤酒	73	百润股份	63
19	洽洽食品	36	百润股份	43	汤臣倍健	48	百润股份	72	华润啤酒	52
20	舍得酒业	35	双汇发展	41	口子窖	45	燕京啤酒	72	燕京啤酒	49

资料来源: Wind, 德邦研究所

5. 投资建议

2023 年 12 月社会消费品零售总额 43550 亿元, 同比增长 7.4% (市场预期 +8.2%), 餐饮收入同比增长 30.0%, 烟酒类同比增长 8.3%, 烟酒类商品消费端仍保持平稳, 餐饮类消费恢复较好。我们认为随着宏观层面政策效果逐渐显现, 企业和居民的消费都有望持续改善。

白酒板块: 看多春季行情, 白酒反弹空间大。 板块经历过前期下跌后, 估值已经较为合理, 市场反弹之下, 白酒反弹空间大。建议优选基本面好的公司, 推荐贵州茅台、泸州老窖、五粮液、山西汾酒、古井贡酒等, 关注顺鑫农业、珍酒李渡等公司的反转。

大众品板块: 春节备货开启, 重视动销催化。 当前备货行情开启, 我们认为, 春节错期+12 月渠道去库存, 1 月备货积极性普遍较高, 动销有望高增。结合去年春节前疫情达峰、备货或有不足造成的低基数, 我们认为今年春节消费景气度较

高。大众品板块 2023 年深度回调后，目前估值处于低位，具备弹性空间。展望 2024 年，预计高性价比仍是主线，同时可关注自身具备改革 α 的标的。当前春节临近，建议重视动销表现催化，关注备货积极性较高、终端动销较好的板块。建议关注：1) 春节备货效应明显的高景气度板块，如零食（劲仔食品、盐津铺子、甘源食品）、乳制品（伊利股份）、调味品；2) 主打高性价比的标的，如量贩零食产业链（万辰集团、盐津铺子）；3) 基本面出现明显改善的个股，如管理改革（中炬高新）、并购扩张（天味食品）；4) 低估值龙头，如洽洽食品、伊利股份、青岛啤酒、海天味业。

6. 风险提示

场景修复不及预期。若商超、餐饮等场景修复不及预期，渠道持续分流，可能导致销量下降。

原材料成本上涨。若原材料成本持续上涨，将削薄公司利润。

行业竞争加剧。行业竞争加剧可能导致价格战，削薄公司利润，公司市占率也存在下降风险。

食品安全问题。若出现食品安全问题，将影响消费者信心，导致需求下降。

信息披露

分析师与研究助理简介

熊鹏，德邦证券大消费组组长&食品饮料首席分析师，上海交通大学及挪威科技大学双硕士。全面负责食品饮料行业各板块的研究，6年行业研究经验，2022年卖方分析师水晶球奖公募榜单上榜。曾任职于西部证券、国信证券、安信证券等，2022年12月加入德邦证券研究所。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。