

食品饮料行业深度报告

23Q4 食品饮料基金持仓分析：酒类持仓环比下降，大众品持仓略升

2024年01月29日

增持（维持）

证券分析师 孙瑜

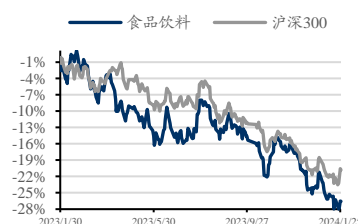
执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

投资要点

- **23Q4 食品饮料持仓环比下降，超配比例收窄。**22Q4-23Q4 公募基金食品饮料重仓比例分别为 15.68%、15.59%、12.91%、14.00%、13.64%，23Q4 较 23Q3 下降 0.35pct，超配比例环比下降 0.13pct。23Q4 食品饮料持仓下降，我们判断主要系：1) 宏观层面，受投资链影响，经济复苏斜率放缓，顺周期预期下修。2) 行业层面，23Q4 中秋国庆消费表现平淡，需求仍处筑底过程中，部分品牌面临库存消化压力。3) 资金层面，市场风格向宏观脱敏方向转移，同时基金赎回也对权重板块带来抛售压力。
- **23Q4 各类基金食品饮料持仓表现分化。**被动指数基金食品饮料 22Q4-23Q4 重仓比例分别为 20.99%、17.75%、15.58%、16.54%、17.50%，23Q4 环比上升 0.97pct。主动权益基金食品饮料 22Q4-23Q4 重仓比例分别为 14.46%、15.22%、12.21%、13.33%、12.29%，23Q4 环比下降 1.04pct。
- **白酒持仓环比下降，大众品持仓略升。**22Q4-23Q4 季末白酒持仓比例分别为 13.17%、13.20%、10.77%、12.26%、11.90%，23Q4 白酒持仓比例环比下降 0.36pct，23Q4 啤酒持仓比例环比回落 0.14pct，饮料乳品、食品加工、休闲食品、调味发酵品持仓比例分别环比+0.08pct、0.05pct、0.01pct、0.01pct；预调酒、零食持仓比例维持不变。
- **头部白酒持仓仍靠前，古井减仓退出前 20 大。**截至 23Q4 末，基金重仓持股市值前 20 名中食品饮料个股占据 4 只，均为白酒标的，为贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒，环比 23Q3 减少 1 只（古井贡酒）。
- **酒类标的普遍降仓，部分食品标的环比加仓。**23Q4 基金重仓持股数量环比增幅最大前 5 只个股分别为：华统股份、洽洽食品、双汇发展、迎驾贡酒、安琪酵母。**白酒板块**，个股基金重仓持股数量环比变动有所分化，五粮液、山西汾酒、迎驾贡酒重仓持股数量环比提升。**啤酒板块**，整体持仓下滑。**食品板块**，部分标的环比加仓，海天味业、双汇发展、安琪酵母、伊利股份、东鹏饮料、盐津铺子、洽洽食品持股数量提升。
- **投资建议：1) 大众品把握“三主一副”条线：**主线一：L 形经济形态判断下，高股息率策略延续。行业内部分子板块龙头步入中低速发展阶段，积极关注肉制品、软饮料细分市场和乳制品赛道，推荐伊利股份、建议关注双汇发展、养元饮品等。主线二：中长期逻辑仍旧清晰而估值低位的餐饮供应链。个股推荐安井食品、宝立食品、千味央厨等。主线三，性价比/结构景气驱动成长，具有 α 机会。推荐千禾味业、建议关注劲仔食品、盐津铺子、东鹏饮料。副线逻辑：成本回落，基本面困境反转。推荐青岛啤酒、华润啤酒、中炬高新。建议关注葵花籽原料降价洽洽食品等。**2) 白酒：基本面分化，估值回落，布局核心品种。**投资排序：确定性（高端&汾酒）>稳定性（优质地产酒）>弹性（次高端），1) 受益品牌集中或产品周期上行趋势，23 年渠道/批价状态保持稳健：推荐贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、迎驾贡酒。2) 估值消化充分，中长期赔率领先：推荐五粮液、泸州老窖。3) 营销改革逐步推进，渗透率有望提升：推荐金徽酒、建议关注老白干酒、伊力特。
- **风险提示：**信息披露不足、数据统计存在滞后性。

行业走势



相关研究

《2024 年食品饮料投资策略：“先破后立”重构进行时，修复亦可期》

2023-12-29

《23Q3 基金食品饮料持仓分析：持仓低位反弹，白酒品种仍集中【勘误版】》

2023-10-30

内容目录

1. 食品饮料持仓环比回落，主因酒类配置下降	4
1.1. 23Q4 食品饮料持仓环比下降，超配比例收窄	4
1.2. 被动指数基金持仓仍环比提升，主动权益基金仓位下探	4
1.3. 白酒持仓环比下降，大众品持仓略升	5
2. 白酒重仓股占比稳定居前，食饮个股配置更趋分散	7
2.1. 头部白酒持仓仍靠前，古井贡酒退出前 20	7
2.2. 酒类标的普遍降仓，部分食品标的环比加仓	8
3. 投资建议	11
4. 风险提示	11

图表目录

图 1: 食品饮料板块基金持仓变化 (基金股票投资市值口径)	4
图 2: 19Q1-23Q4 主动及被动基金食饮板块持仓	5
图 3: 19Q1-23Q4 主动及被动基金白酒板块持仓	5
图 4: 白酒板块基金持仓变化.....	6
图 5: 啤酒板块基金持仓变化.....	6
图 6: 休闲食品板块基金持仓变化.....	7
图 7: 调味品板块基金持仓变化.....	7
图 8: 茅台、五粮液基金持仓变化.....	7
图 9: 泸州老窖、山西汾酒基金持仓变化.....	7
表 1: 基金重仓持股比例.....	5
表 2: 基金超配比例.....	6
表 3: 近期基金重仓股前 20 大个股持仓比例 (%)	8
表 4: 23Q4 食品饮料基金重仓持股市值前 30 大个股持仓变动情况.....	9
表 5: 食品饮料持有基金数量前 10 大个股(单位: 家).....	10
表 6: 23Q4 食品饮料基金重仓持股占流通股比重前 10 大个股.....	10

1. 食品饮料持仓环比回落，主因酒类配置下降

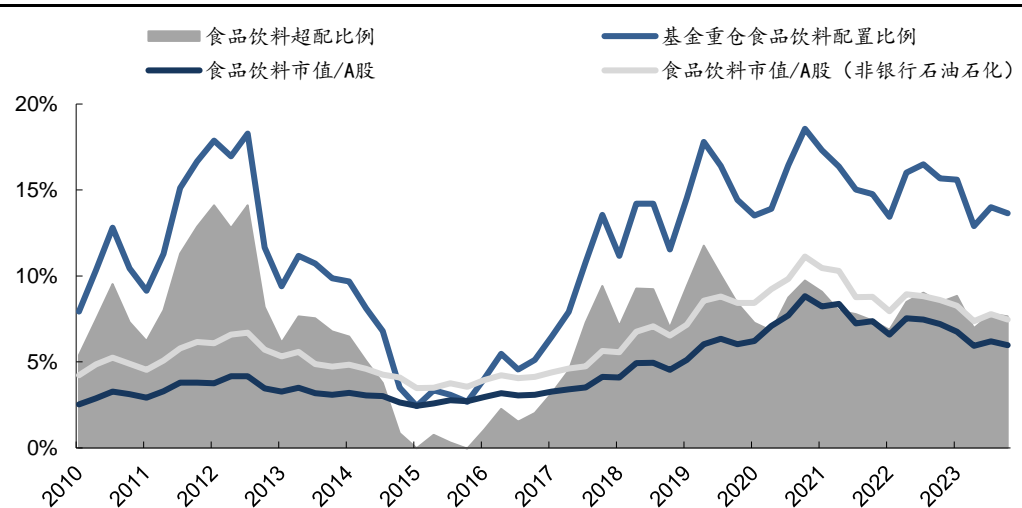
1.1. 23Q4 食品饮料持仓环比下降，超配比例收窄

截至 2024 年 1 月 22 日，基金（本报告基金样本为全部内地公募基金）2023 年年报已全部披露，样本基金重仓持股总规模约 2.7 万亿元。其中食品饮料持仓达 3748 亿元，占比 13.64%。

23Q4 全部公募基金食品饮料重仓股持仓比例环比 23Q3 下降 0.35pct。 23Q4 季末基金食品饮料板块重仓持股比例为 13.64%（食品饮料重仓持股市值/基金重仓持股总市值），较 23Q3 下降 0.35pct。22Q4-23Q4 公募基金食品饮料重仓比例分别为 15.68%、15.59%、12.91%、14.00%、13.64%。横向对比看，板块重仓比例仍居行业第一。

23Q4 全部公募基金食品饮料重仓股超配比例环比下降 0.13pct。 23Q4 季末食品饮料市值占 A 股比重为 5.98%（剔除银行石油石化市值比重为 7.46%），食品饮料板块超配比例环比下降 0.13pct。我们判断主要系：1）宏观层面，受投资链影响，经济复苏斜率放缓，顺周期预期下修。2）行业层面，23Q4 中秋国庆消费表现平淡，需求仍处筑底过程中，部分品牌面临库存消化压力。3）资金层面，市场风格向宏观脱敏方向转移，同时基金赎回也对权重板块带来抛售压力。

图1：食品饮料板块基金持仓变化（基金股票投资市值口径）



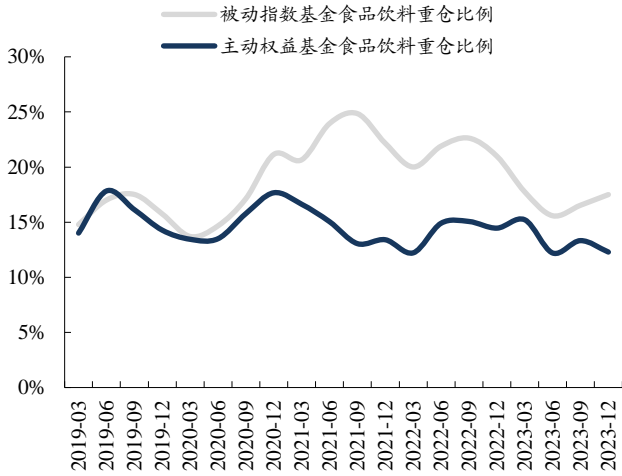
数据来源：wind、东吴证券研究所

1.2. 被动指数基金持仓仍环比提升，主动权益基金仓位下探

23Q4 各类基金食品饮料持仓表现分化。 1）被动指数基金食品饮料 22Q4-23Q4 重仓比例分别为 20.99%、17.75%、15.58%、16.54%、17.50%，23Q4 环比上升 0.97pct。2）

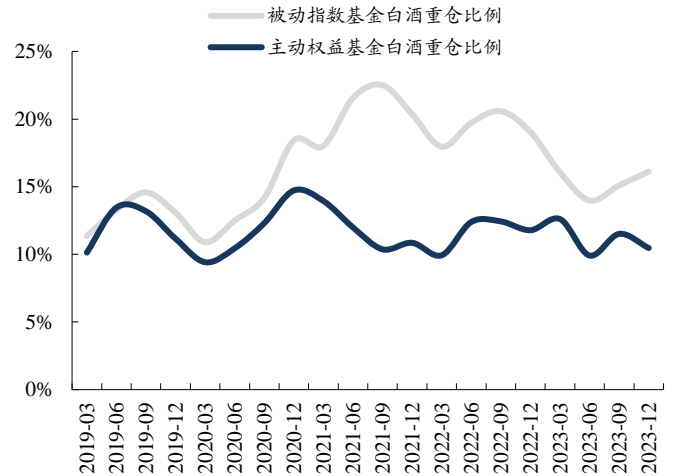
主动权益基金食品饮料 22Q4-23Q4 重仓比例分别为 14.46%、15.22%、12.21%、13.33%、12.29%，23Q4 环比下降 1.04pct。

图2: 19Q1-23Q4 主动及被动基金食品饮料重仓



数据来源: wind、东吴证券研究所 (注: 均为季度数据, 如 2019-03 指 2019Q1)

图3: 19Q1-23Q4 主动及被动基金白酒板块重仓



数据来源: wind、东吴证券研究所 (注: 均为季度数据, 如 2019-03 指 2019Q1)

1.3. 白酒持仓环比下降, 大众品持仓略升

23Q4 白酒小幅降仓, 食品边际加仓。23Q4 白酒持仓比例环比下降 0.36pct 至 11.90%, 22Q4-23Q4 季末白酒持仓比例分别为 13.17%、13.20%、10.77%、12.26%、11.90%。23Q4 啤酒亦有减仓, 持仓比例环比-0.14pct, 饮料乳品、食品加工、休闲食品、调味发酵品边际小幅加仓, 持仓比例分别环比+0.08pct、0.05pct、0.01pct、0.01pct; 预调酒、零食持仓比例维持不变。

表1: 基金重仓持股比例

	23Q4 环比	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	22Q4	22Q3	22Q2	22Q1
食品饮料	-0.35 pct	13.64%	14.00%	12.91%	15.59%	15.68%	16.47%	16.00%	13.42%
白酒	-0.36 pct	11.90%	12.26%	10.77%	13.20%	13.17%	13.92%	13.62%	11.24%
啤酒	-0.14 pct	0.37%	0.52%	0.69%	0.89%	0.81%	0.90%	0.67%	0.53%
饮料乳品	0.08 pct	0.59%	0.51%	0.62%	0.60%	0.70%	0.84%	0.93%	1.04%
食品加工	0.05 pct	0.34%	0.29%	0.36%	0.35%	0.35%	0.36%	0.33%	0.25%
休闲食品	0.01 pct	0.15%	0.14%	0.14%	0.17%	0.20%	0.15%	0.11%	0.08%
调味发酵品	0.01 pct	0.18%	0.17%	0.19%	0.21%	0.26%	0.20%	0.24%	0.19%
预调酒	0.00 pct	0.11%	0.11%	0.14%	0.18%	0.18%	0.11%	0.10%	0.08%
零食	0.00 pct	0.11%	0.11%	0.14%	0.18%	0.07%	0.04%	0.03%	0.05%

数据来源: wind、东吴证券研究所

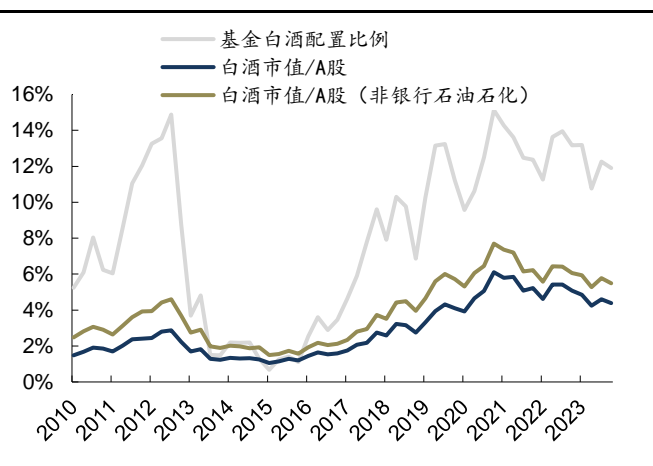
白酒基金超配比例环比下降, 大众品超配比例有所分化。从超配比例来看, 22Q4-23Q4 季末白酒超配比例分别为 8.09%、8.34%、6.52%、7.66%、7.51%, 23Q4 超配比例环比下降 0.16pct; 22Q4-23Q4 啤酒超配比例分别为 0.54%、0.66%、0.50%、0.34%、0.22%, 23Q4 超配比例环比下降 0.12pct。饮料乳品、食品加工、休闲食品、调味发酵品超配比例分别变动 0.07pct、0.04pct、0.02pct、0.01pct, 预调酒超配比例维持不变。

表2: 基金超配比例

	23Q4 环比	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	22Q4	22Q3	22Q2	22Q1
食品饮料	-0.13 pct	7.66%	7.79%	6.96%	8.84%	8.47%	9.00%	8.46%	6.84%
白酒	-0.16 pct	7.51%	7.66%	6.52%	8.34%	8.09%	8.49%	8.19%	6.62%
啤酒	-0.12 pct	0.22%	0.34%	0.50%	0.66%	0.54%	0.62%	0.41%	0.32%
饮料乳品	0.07 pct	0.14%	0.06%	0.17%	0.14%	0.17%	0.32%	0.38%	0.51%
食品加工	0.04 pct	0.04%	-0.01%	0.06%	0.04%	0.00%	0.03%	-0.01%	-0.08%
休闲食品	0.02 pct	-0.03%	-0.05%	-0.06%	-0.06%	-0.06%	-0.08%	-0.11%	-0.12%
调味发酵品	0.01 pct	-0.23%	-0.23%	-0.26%	-0.35%	-0.39%	-0.47%	-0.45%	-0.44%
预调酒	0.00 pct	0.08%	0.07%	0.10%	0.13%	0.14%	0.07%	0.07%	0.05%

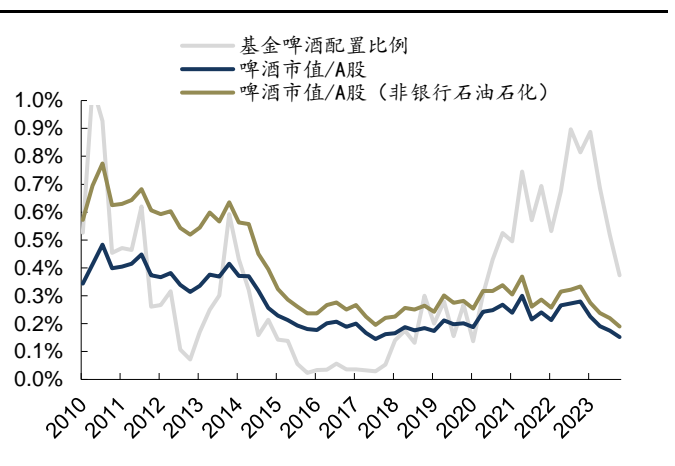
数据来源: wind、东吴证券研究所

图4: 白酒板块基金持仓变化



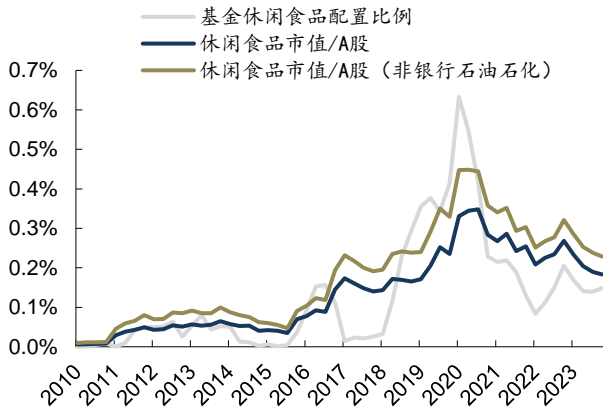
数据来源: wind、东吴证券研究所

图5: 啤酒板块基金持仓变化



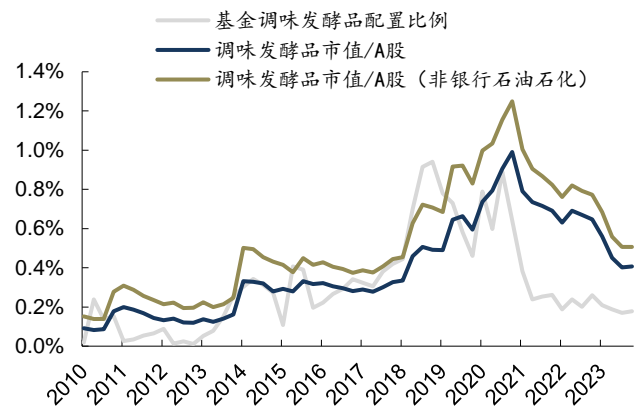
数据来源: wind、东吴证券研究所

图6: 休闲食品板块基金持仓变化



数据来源: wind、东吴证券研究所

图7: 调味品板块基金持仓变化



数据来源: wind、东吴证券研究所

2. 白酒重仓股占比稳定居前，食饮个股配置更趋分散

2.1. 头部白酒持仓仍靠前，古井贡酒退出前 20

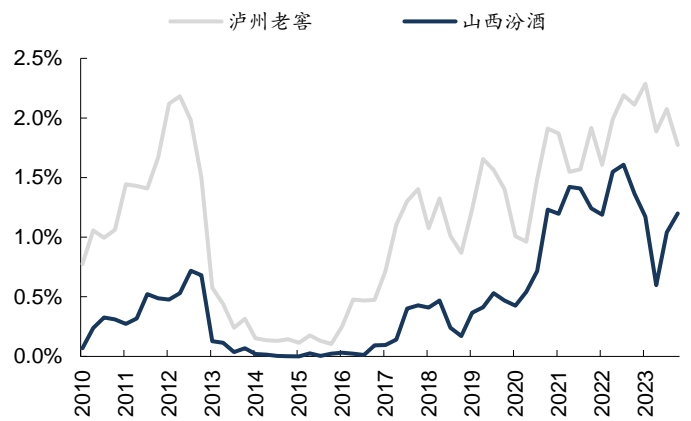
截至 23Q4 季末，基金重仓持股市值前 20 名中，食品饮料个股占据 4 只，均为白酒标的，分别是贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒，环比 23Q3 减少 1 只（古井贡酒）。

其中，贵州茅台、山西汾酒持仓占比环比提升，五粮液、泸州老窖小幅下滑。贵州茅台全市场持仓仍保持第 1，23Q4 季末的基金重仓持股比例为 5.11%，环比上升 0.12pct。五粮液全市场持仓升至第 3，23Q4 季末持仓比例 1.92%，环比下降 0.02pct。泸州老窖持仓排名降至第 4，23Q4 季末持仓比例为 1.77%，环比下降 0.30pct。山西汾酒持仓排名升至第 9，23Q4 季末持仓比例为 1.2%，环比上升 0.16pct。古井贡酒持仓排名掉出前 20。

图8: 茅台、五粮液基金持仓变化



图9: 泸州老窖、山西汾酒基金持仓变化



数据来源：wind、东吴证券研究所

数据来源：wind、东吴证券研究所

表3：近期基金重仓股前 20 大个股持仓比例（%）

排名	2023Q4		2023Q3		2023Q2		2023Q1		2022Q4	
	股票简称	基金重仓比例	股票简称	基金重仓比例	股票简称	基金重仓比例	股票简称	基金重仓比例	股票简称	基金重仓比例
1	贵州茅台	5.11	贵州茅台	4.99	贵州茅台	4.31	贵州茅台	4.70	贵州茅台	5.01
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	1.89	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	1.92	腾讯控股	1.46
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	1.24	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	1.28
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	亿纬锂能	1.16
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	招商银行	1.14
11	立讯精密	1.15	中国平安	1.04	药明康德	0.92	爱尔眼科	0.92	隆基绿能	1.10
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	1.09
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	1.08
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	1.02
15	美的集团	0.93	古井贡酒	0.79	中芯国际	0.79	洋河股份	0.81	中国中免	0.98
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	爱尔眼科	0.97
17	阳光电源	0.80	紫金矿业	0.76	中国平安	0.76	美团-W	0.75	东方财富	0.95
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	东方财富	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	美团-W	0.75	晶澳科技	0.72	古井贡酒	0.71	天合光能	0.76

数据来源：wind、东吴证券研究所

2.2. 酒类标的普遍降仓，部分食品标的环比加仓

23Q4 基金重仓持股数量环比增幅最大的前 5 只个股，分别为：华统股份、洽洽食品、双汇发展、迎驾贡酒、安琪酵母。23Q4 重仓持股基金数量环比增幅最大的前 5 只个股，分别为：华统股份、伊利股份、海天味业、安琪酵母、山西汾酒。

白酒板块，高端酒五粮液、次高端山西汾酒、区域酒迎驾贡酒重仓持股数量环比提升。白酒个股基金重仓持股数量环比变动有所分化。1) 23Q4 高端酒贵州茅台、泸州老窖持股数量分别环比下降 1.1%、4.3%；五粮液持仓数量环比提升 1.9%。2) 次高端酒企基金重仓持股数量有所分化，汾酒伴随人事变动落地，营销管理快速跟进，渠道状态领

先行业，短中长期目标清晰，执行力足，23Q4 持仓数量环比延续提升；舍得酒业、酒鬼酒持仓环比下降。3) 区域酒中迎驾加仓明显，23Q4 迎驾贡酒、今世缘、古井贡酒、洋河股份重仓持股数量分别环比变动 21.8%、-6.7%、-6.2%、-7.5%。

啤酒板块，青啤、重啤、华润持仓均有下滑。市场对餐饮修复及消费升级力度存在担心，啤酒板块主要个股持仓环比均有下滑。**食品板块部分标的持仓环比有所提升**，调味品如海天味业，食品加工如双汇发展、安琪酵母，乳品饮料如伊利股份、东鹏饮料，休闲零食如盐津铺子、洽洽食品，持股数量有所提升。

表4: 23Q4 食品饮料基金重仓持股市值前 30 大个股持仓变动情况

代码	名称	基金持股 市值(亿元)	持股市值 变动比例	持股总量 (万股)	季报持仓 变动(万股)	持股数量 环比变化	持有基金数	持有基金数增 加数量	
1	600519.SH	贵州茅台	1,404	-5.1%	8,134	-88	-1.1%	1,593	-141
2	000858.SZ	五粮液	527	-8.4%	37,554	698	1.9%	677	-90
3	000568.SZ	泸州老窖	488	-20.8%	27,174	-1,229	-4.3%	606	-201
4	600809.SH	山西汾酒	330	6.8%	14,290	1,408	10.9%	362	11
5	000596.SZ	古井贡酒	187	-19.7%	8,038	-535	-6.2%	197	-73
6	002304.SZ	洋河股份	147	-21.5%	13,342	-1,087	-7.5%	108	-61
7	600887.SH	伊利股份	134	17.8%	50,027	7,218	16.9%	380	87
8	603369.SH	今世缘	70	-22.5%	14,315	-1,021	-6.7%	130	-90
9	603198.SH	迎驾贡酒	46	9.8%	6,907	1,236	21.8%	122	-24
10	600600.SH	青岛啤酒	44	-29.4%	5,948	-1,248	-17.3%	96	-36
11	603345.SH	安井食品	41	-20.6%	3,925	-244	-5.9%	118	-34
12	600702.SH	舍得酒业	32	-33.9%	3,342	-568	-14.5%	35	-37
13	002568.SZ	百润股份	30	-4.3%	12,291	1,333	12.2%	31	-12
14	0291.HK	华润啤酒	29	-28.4%	9,375	-967	-9.3%	25	-4
15	002840.SZ	华统股份	22	177.2%	10,533	5,055	92.3%	105	89
16	605499.SH	东鹏饮料	22	17.9%	1,196	181	17.9%	51	3
17	0168.HK	青岛啤酒股份	22	-34.1%	4,575	-1,039	-18.5%	39	-22
18	600298.SH	安琪酵母	20	24.2%	5,702	897	18.7%	59	11
19	603589.SH	口子窖	15	-22.4%	3,382	-434	-11.4%	29	-22
20	603288.SH	海天味业	14	4.5%	3,641	160	4.6%	38	-
21	000895.SZ	双汇发展	12	46.7%	4,514	1,400	45.0%	69	28
22	300146.SZ	汤臣倍健	11	-9.8%	6,683	41	0.6%	15	-2
23	600872.SH	中炬高新	11	-34.0%	3,961	-918	-18.8%	51	-10
24	002847.SZ	盐津铺子	10	7.0%	1,409	179	14.6%	28	2
25	600559.SH	老白干酒	10	-13.0%	4,225	-496	-10.5%	24	-3

26	603517.SH	绝味食品	6	-44.1%	2,410	-671	-21.8%	29	-29
27	002557.SZ	洽洽食品	6	82.7%	1,794	748	71.5%	36	10
28	002991.SZ	甘源食品	6	-15.0%	873	-171	-16.3%	17	-12
29	600132.SH	重庆啤酒	6	-53.6%	910	-617	-40.4%	44	-13
30	300973.SZ	立高食品	5	-14.2%	1,014	113	12.5%	16	-

数据来源: wind、东吴证券研究所 (注: 深橙色为正向变动前 5 名, 浅橙色为正向变动 5-10 名)

表5: 食品饮料持有基金数量前 10 大个股(单位: 家)

代码	名称	持有基金数 2023Q4	持有基金数 2023Q3	持有基金数 2023Q2	持有基金数 2023Q1	持有基金数 2022Q4	持有基金数 2022Q3
600519.SH	贵州茅台	1593	1734	1583	1713	1804	2056
000858.SZ	五粮液	677	767	830	1018	884	810
000568.SZ	泸州老窖	606	807	682	861	773	829
600887.SH	伊利股份	380	293	305	273	308	422
600809.SH	山西汾酒	362	351	160	362	409	582
000596.SZ	古井贡酒	197	270	190	219	188	226
603369.SH	今世缘	130	220	141	185	141	95
603198.SH	迎驾贡酒	122	146	104	80	68	43
603345.SH	安井食品	118	152	186	154	195	181
002304.SZ	洋河股份	108	169	158	250	231	252

数据来源: wind、东吴证券研究所

表6: 23Q4 食品饮料基金重仓持股占流通股比重前 10 大个股

代码	名称	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	22Q4	22Q3
002840.SZ	华统股份	22.74%	11.84%	13.10%	11.29%	27.81%	9.07%
000596.SZ	古井贡酒	19.67%	20.98%	18.44%	18.92%	21.42%	20.22%
000568.SZ	泸州老窖	18.55%	19.40%	18.88%	19.64%	19.97%	20.06%
002991.SZ	甘源食品	17.58%	21.03%	27.70%	34.17%	19.39%	21.71%
002568.SZ	百润股份	17.14%	15.28%	16.61%	19.13%	16.23%	16.90%
300973.SZ	立高食品	14.28%	12.69%	9.25%	11.26%	13.49%	10.39%
003000.SZ	劲仔食品	14.23%	4.15%	4.28%	4.99%	12.94%	2.71%
603345.SH	安井食品	13.38%	14.21%	16.42%	14.59%	12.23%	16.51%
600809.SH	山西汾酒	11.71%	10.56%	8.13%	11.34%	11.39%	13.49%
603369.SH	今世缘	11.41%	12.23%	9.86%	9.52%	11.19%	9.55%

数据来源：wind、东吴证券研究所

3. 投资建议

大众品布局把握“三主一副”条线：

主线一：L形经济形态判断下，高股息率策略延续。行业内部分子板块龙头步入中低速发展阶段，建议重视高股息率策略，高股息率意味着：1)稳定的行业格局；2)稳定的现金流；3)相对低位稳定的估值水平。积极关注肉制品、软饮料细分市场和乳制品赛道，推荐伊利股份，建议关注双汇发展、养元饮品等。

主线二：中长期逻辑仍旧清晰而估值低位的餐饮供应链。我们认为餐饮供应链有几方面支撑，1)下游/客户需求只是波动(餐饮动态恢复)，始终存在，并且能持续提升渗透率；2)龙头市占率仍低，并购成长路径可发挥；3)龙头增速仍然高于其他传统行业水平较多，还存在向上修复机会。个股主要推荐安井食品，宝立食品，千味央厨等。

主线三，性价比/结构景气驱动成长，具有 α 机会。推荐千禾味业、建议关注随零食量贩渠道放量的盐津铺子、终端扩张且大单品持续放量的劲仔食品、**品类景气，渠道扩张和下沉空间较大的东鹏饮料。**

副线逻辑：成本回落，基本面困境反转。推荐啤酒龙头且有成本下降催化的青岛啤酒、华润啤酒，建议关注葵花籽原料降价的洽洽食品等，推荐大股东变更后积极改革，困境反转可期的中炬高新，当前市值处于较低水平。

白酒板块：基本面分化，估值回落，布局核心品种。白酒投资排序：确定性(高端&汾酒)>稳定性(优质地产酒)>弹性(次高端)，首选业绩穿越周期稳定性强的核心标的，其次关注高赔率弹性品种：1)受益品牌集中或产品周期上行趋势，23年渠道/批价状态保持稳健的：推荐贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、迎驾贡酒。2)估值消化充分，中长期赔率领先的：推荐五粮液、泸州老窖。3)营销改革逐步推进，渗透率有望提升的区域小酒：推荐金徽酒，建议关注老白干酒、伊力特。

4. 风险提示

信息披露不足：由于基金季报仅披露重仓股信息而非全部持仓明细，测算结果或与实际产生差异。

数据统计存在滞后性：Wind数据更新延迟，数据统计结果可能存在偏差。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>