



Research and
Development Center

估值修复，集中度提升

—食品饮料行业 2024Q1 基金重仓分析

2024年4月26日

证券研究报告

行业研究

专题报告

食品饮料

投资评级 看好

上次评级 看好

马铮 食品饮料首席分析师

执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

估值修复，集中度提升

2024年4月26日

本期内容提要:

- ◆ **2024Q1 食品饮料跑输上证指数 3.1pct。**2024年1月1日到3月31日，SW食品饮料指数下跌0.88%，上证指数上涨2.23%，行业跑输上证指数3.1pct。分子行业涨跌幅看，2024年一季度SW白酒、啤酒、乳品、预加工食品、调味发酵品、休闲食品分别0.35%、4.16%、0.84%、-19.47%、-5.14%、-9.15%。
- ◆ **2024Q1 食品饮料行业的基金重仓市值占全行业比例环比+0.92pct。**截止2024年3月31日，机构重仓市值2.7万亿元，环比+0.1%；食品饮料行业配置权重增加，重仓市值3866亿元，占全行业比重14.3%，环比+0.92pct。
- ◆ **2024Q1 集中度继续提升，资金偏好于业绩确定性占优的龙头企业。**具体来看，2024年基金一季报中Top1-4“茅五泸汾”重仓市值占食品饮料75.4%，环比+3.11pct；Top1-10占比91.9%，环比+2.74pct；Top1-20占比97.1%，环比+0.93pct。较2023年基金年报来看，年报排名上升比较明显的有华润啤酒（14->11）、东鹏饮料（17->12）、梅花生物（16->13）、中炬高新（24->20），排名下滑较多的有百润股份（13->16）和安井食品（11->17）。
- ◆ **白酒配置权重环比增加，机构青睐龙头标的。**2024Q1基金重仓白酒3410亿元，环比+8.8%，占食品饮料行业88.2%，环比+1.4pct。重仓持股数方面，贵州茅台环比+18.0%，五粮液环比+8.0%，泸州老窖环比-7.9%，山西汾酒环比+1.1%，舍得酒业环比-12.6%。苏酒分化，洋河股份环比-13.6%，今世缘环比+9.4%。徽酒普遍减仓，古井贡酒环比-2.3%，迎驾贡酒环比-9.0%，口子窖环比-15.8%，金种子酒环比-49.5%。
- ◆ **高股息标的，机构对伊利股份持仓环比增加。**2024Q1乳制品的基金重仓市值为131亿元，环比+12.4%，占食品饮料行业3.4%，环比+0.2pct，超过啤酒行业，排名第二。伊利股份重仓持股数环比+9%，显示机构对高股息标的偏好上升。
- ◆ **市场信心边际改善，配置权重增加。**2024Q1啤酒的基金重仓市值为117亿元，环比+13.7%，占食品饮料行业3.0%，环比+0.2pct，配置权重边际改善，我们认为主要原因在于春节大众消费较好、市场信心增加。从仓位来看，青岛啤酒仍然居首，A+H股合计77亿元，占啤酒66%。重仓持股数方面，青岛啤酒环比+14.3%、青岛啤酒股份环比-6.9%。其次是华润啤酒重仓33亿元，占比28%，重仓持股数环比+6.5%。重庆啤酒位居第三，重仓5亿元，占比4%，重仓持股数环比-19.7%，减仓幅度放缓。
- ◆ **零食行业高景气度，三只松鼠加仓较多。**2024Q1休闲食品的基金重仓市值为34亿元，占比0.9%，环比持平；重仓持股数方面，劲仔食品环比+15.3%，主要系机构看好零食行业2024年高景气度延续；洽洽食品环比+15.6%，主要系公司基本面稳定，受资金青睐；三只松鼠环比+240.2%；甘源食品环比-16.9%，盐津铺子环比-1.5%。市场担忧量贩零食渠道竞争激烈，万辰集团重仓持股数环比-25.2%。而绝味食品环比-32.8%，我们认为主要系市场担心绝味单店收入恢复不及预期。
- ◆ **速冻板块减仓明显，调味品板块有所分化。**受估值偏高及业绩表现相对平淡影响，机构对于速冻板块减仓明显，安井食品重仓持股数环比-47.8%，立高食品重仓持股数环比-16.2%，千味央厨重仓持股数环比-5.6%。同期，机构对调味品板块个股态度分化，具有改革反转预期的中炬高新重仓持股数环比+14.0%，酱油龙头海天味业重仓持股数环比+6.7%。受业绩表现影响，安琪酵母重仓持股数环比-52.2%。
- ◆ **投资建议：**白酒板块，推荐需求刚性、品牌护城河突出、业绩稳定强的高端白酒，如贵州茅台、五粮液、泸州老窖；具有较独立势能、全国化单品路径清晰的山西汾酒；推荐具备省内消费升级红利及竞争优势的地产龙头古井贡酒/迎驾贡酒/今世缘；推荐经营管理逐步改善的金种子酒。大众品板块，推荐成本改善的青岛啤酒、重庆啤酒、千禾味业；推荐高股息标的伊利股份；推

荐业绩高增的**百龙创园**、**东鹏饮料**；推荐渠道效率提升的量贩零食行业头部品牌**万辰集团**；推荐供应链升级成效明显的**三只松鼠**；推荐积极拥抱量贩零食新渠道的**盐津铺子**、**甘源食品**、**好想你**、**欢乐家**；推荐通过大包装持续提升渗透率、具备品类整合红利的**劲仔食品**。关注经营稳健、现金流优秀的瓜子龙头**洽洽食品**，以及积极调整的**良品铺子**；关注具有改革逻辑的**中炬高新**。

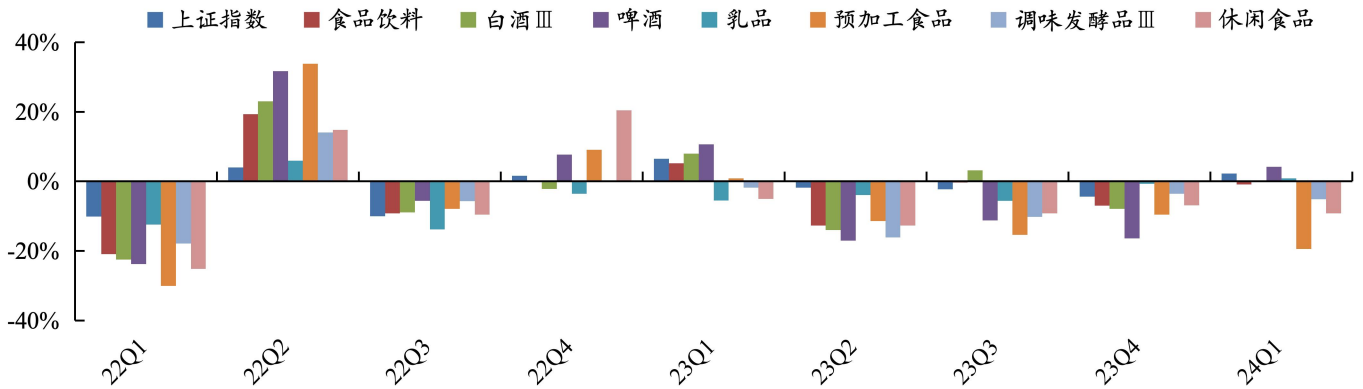
◆**风险因素**：食品安全风险、消费复苏不及预期、原材料价格波动

图 目 录

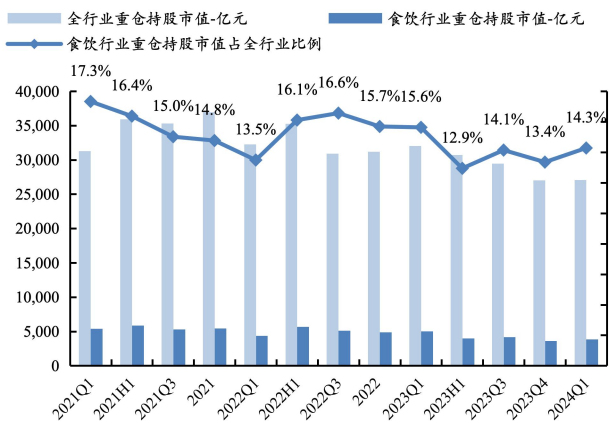
图 1: 2022Q1-2024Q1 上证指数和食品饮料子行业季度涨跌幅对比	5
图 2: 2021Q1-2024Q1 食品饮料行业基金重仓持股市值占全行业比例	5
图 3: 2021Q1-2024Q1 食品饮料行业 Top4、Top10、Top20 个股基金重仓持股市值占食品饮料行业基金重仓持股总市值比例	5
图 4: 2022Q1-2024Q1 食品饮料子行业基金重仓持股总市值占食品饮料行业基金重仓持股总市值比例	5
图 5: 2022Q1-2024Q1 食品饮料行业重仓市值个股持有基金数（柱状图-左轴）和持股数环比（线状图-右轴）	7
图 5: 2022Q1-2024Q1 食品饮料行业基金重仓个股持有基金数（柱状图-左轴）和持股数环比（线状图-右轴）	8

表 目 录

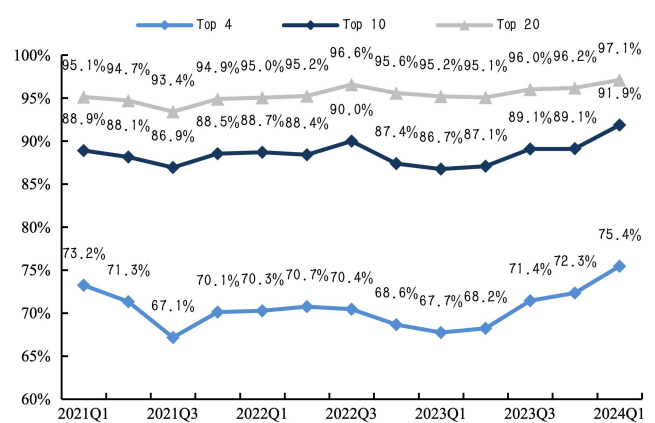
表 1: 食品饮料行业前 20 大基金重仓个股排名变化	6
-----------------------------------	---

图 1：2022Q1-2024Q1 上证指数和食品饮料子行业季度涨跌幅对比


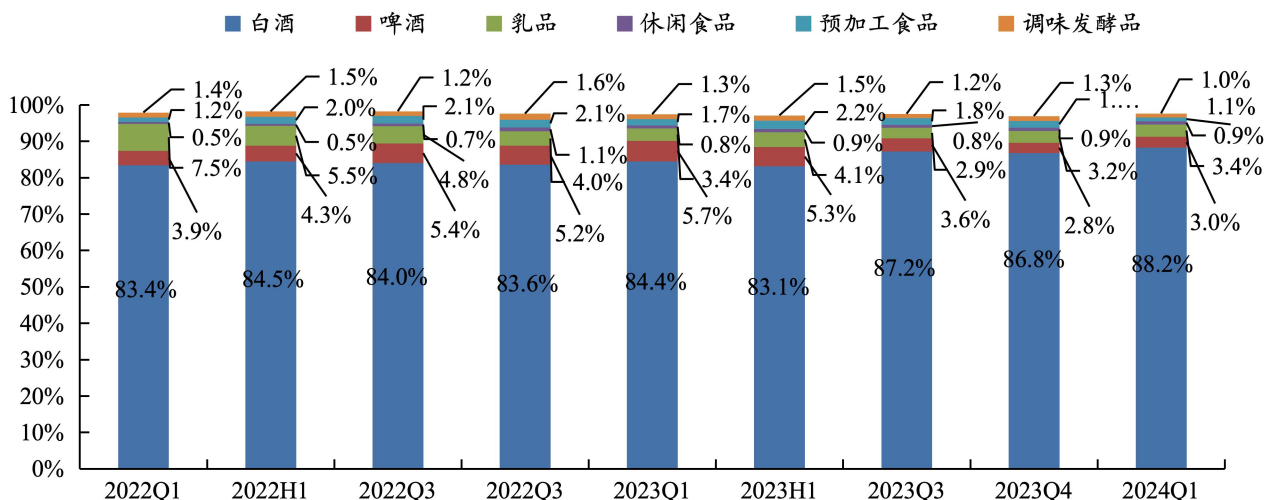
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 2：2021Q1-2024Q1 食品饮料行业基金重仓持股市值占全行业比例


资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 3：2021Q1-2024Q1 食品饮料行业 Top4、Top10、Top20 个股基金重仓持股市值占食品饮料行业基金重仓持股总市值比例


资料来源：ifind，信达证券研发中心

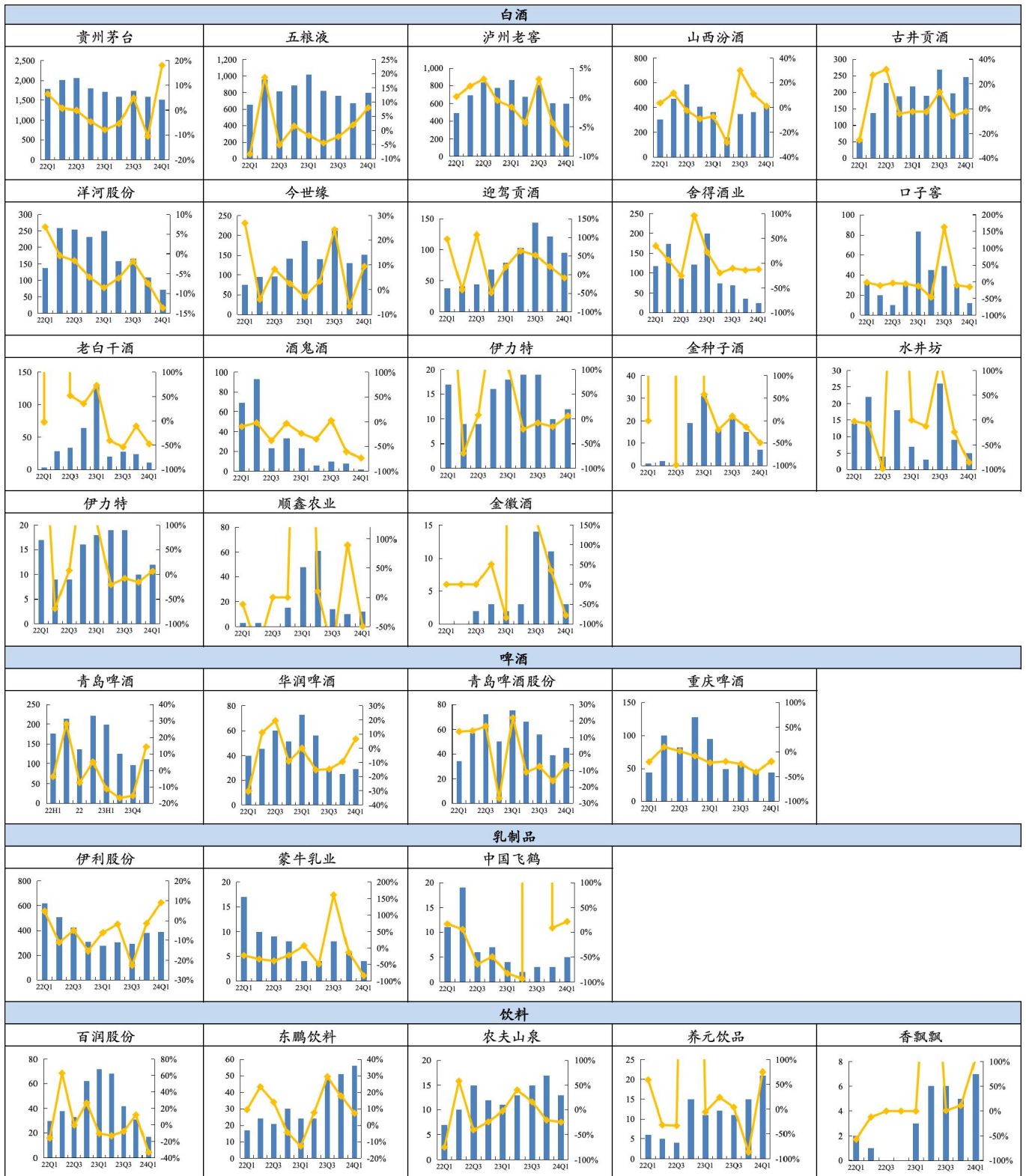
图 4：2022Q1-2024Q1 食品饮料子行业基金重仓持股总市值占食品饮料行业基金重仓持股总市值比例


资料来源：ifind，信达证券研发中心

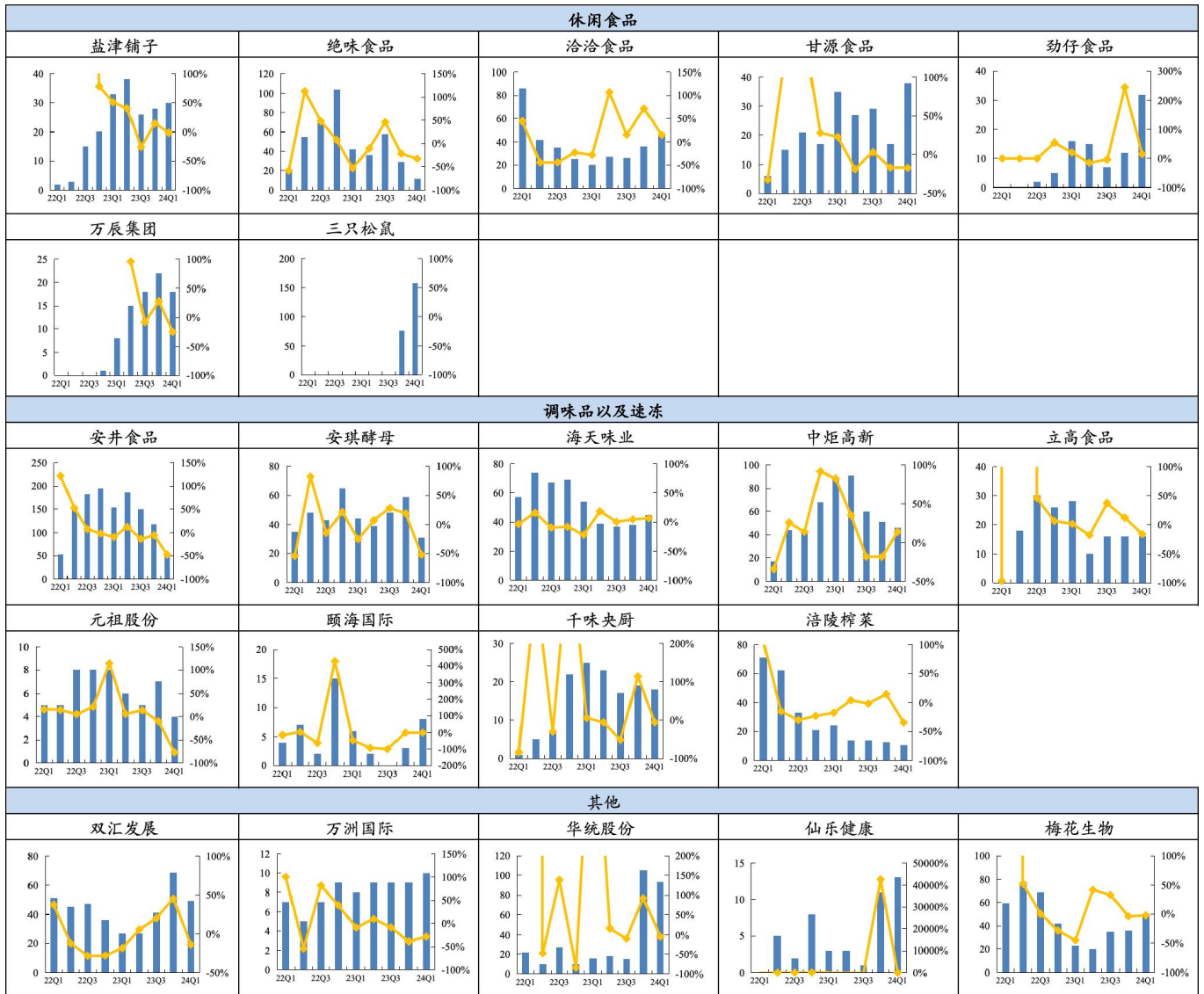
表 1：食品饮料行业前 20 大基金重仓个股排名变化

证券代码	证券简称	截止 2024 年 3 月 31 日		2024Q1 排名	2023Q4 排名
		基金重仓持股总市值 (亿元)	占食品饮料持仓市值比例 (%)		
600519.SH	贵州茅台	1477.99	38.23%	1	1
000858.SZ	五粮液	622.20	16.10%	2	2
000568.SZ	泸州老窖	462.17	11.96%	3	3
600809.SH	山西汾酒	353.94	9.16%	4	4
000596.SZ	古井贡酒	204.21	5.28%	5	5
600887.SH	伊利股份	128.36	3.32%	6	7
002304.SZ	洋河股份	112.54	2.91%	7	6
603369.SH	今世缘	91.92	2.38%	8	8
600600.SH	青岛啤酒	56.68	1.47%	9	10
603198.SH	迎驾贡酒	41.15	1.06%	10	9
0291.HK	华润啤酒	32.69	0.85%	11	14
605499.SH	东鹏饮料	23.94	0.62%	12	17
600873.SH	梅花生物	23.00	0.60%	13	16
600702.SH	舍得酒业	22.45	0.58%	14	12
002840.SZ	华统股份	21.29	0.55%	15	15
0168.HK	青岛啤酒股份	20.77	0.54%	16	18
603345.SH	安井食品	16.93	0.44%	17	11
603288.SH	海天味业	15.31	0.40%	18	21
002568.SZ	百润股份	14.64	0.38%	19	13
600872.SH	中炬高新	11.91	0.31%	20	24
603589.SH	口子窖	11.50	0.30%	21	20

资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 5：2022Q1-2024Q1 食品饮料行业重仓市值个股持有基金数（柱状图-左轴）和持股数环比（线状图-右轴）


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 5：2022Q1-2024Q1 食品饮料行业基金重仓个股持有基金数和持股数环比（柱状图-左轴）和持股数环比（线状图-右轴）


资料来源：ifind，信达证券研发中心

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。曾任职国泰君安证券销售交易部和研究所，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队，团队成员以产业资深人士与顶级名校培养为主。

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，1年食品饮料研究经验。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优）、饮料（深度研究东鹏饮料）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒、金种子酒）。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

满静雅，英国华威商学院管理学硕士，海外留学及工作经验获得国际化开阔视野。具备三年头部房企战略投资的从业经验，擅长从产业的视角挖掘上下游发展机会。2021年加入国泰君安证券，2021/2022年建筑工程新财富团队核心成员。2023年加入信达证券食品饮料团队，主要覆盖白酒板块。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究重庆啤酒、华润啤酒、青岛啤酒）、饮料（深度研究农夫山泉、东鹏饮料、欢乐家）、低度酒（深度研究百润股份）行业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数: 沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段: 报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 15% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	加仓: 股价相对强于基准 5% ~ 15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。