



食品饮料

优于大市（维持）

证券分析师

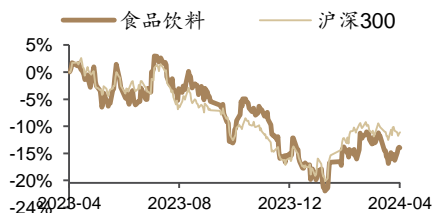
熊鹏

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 20240415-20240419-经销商大会密集召开，关注年报季报业绩表现》，2024.4.21
- 《天佑德酒(002646.SZ)：营收和业绩符合预期，核心产品和区域表现向好》，2024.4.19
- 《燕京啤酒(000729.SZ)：全年量价齐升，改革红利持续释放》，2024.4.16
- 《金种子酒(600199.SH)：“春节攻坚战”效果良好，24Q1同比扭亏》，2024.4.16
- 《东鹏饮料(605499.SH)：业绩高增延续，产品矩阵多元发展》，2024.4.15

2024Q1 基金重仓分析：持仓环比增配明显，赛道龙头更受青睐

投资要点：

- **食品饮料板块机构增配明显，重仓比例仍居市场前列。**24Q1 食品饮料板块基金重仓持股总市值达 3849.98 亿元，环比提升 2.67%；重仓配比为 14.14%，环比提升 0.49pct；超配比例为 8.14%，环比提升 0.54pct，仓位配比为近四季度最高水平，横向对比下食品饮料板块重仓比例与第二、三名的差距扩大。24Q1 市场前 20 大基金重仓股中食品饮料股数量占比 1/5，均为白酒标的，贵州茅台、五粮液分别位列第一/三位，泸州老窖/山西汾酒均环比回落一位至第五/第十位。
- **白酒板块：板块增配明显，头部酒企重仓集中度提升。**2024Q1 白酒重仓比例/超配比例均环比提升 0.64pct，分别达到 12.54%/8.13%，板块持仓明显提升。贵州茅台和五粮液重仓市值占食品饮料板块比例环比+3.07pct 至 54.56%，头部高端酒企仍为配置核心；此外，山西汾酒、今世缘和古井贡酒重仓配比提升明显；24Q1 食品饮料板块重仓前十大个股中白酒股维持八席。从个股角度看，高端白酒加配带动板块配比提升，次高端白酒除汾酒外均有不同幅度减配，区域酒分化中仍有亮点，整体来看白酒板块持有基金数和重仓比例均有提升。
- **大众品板块：子板块表现较为分化，细分赛道亮点突出。**分子板块来看，啤酒板块：24Q1 重仓配比及超配比例扭转连续三季度的回落趋势，重仓配比环比+0.06pct 至 0.43%，超配比例环比+0.05pct 至 0.21%。青岛啤酒在食品饮料板块前 20 大重仓股中排名提升 1 位至第 9 位，重仓配比环比+0.05pct 至 0.21%，增配幅度最大。乳制品板块：24Q1 重仓配比环比-0.02pct 至 0.48%，其中伊利股份重仓比例环比-0.02pct 至 0.47%，但持有基金数环比增加 7 只，且在食品饮料板块前 10 大重仓股中排名上升 1 位至第 6 位。调味品板块：24Q1 重仓配比环比-0.03pct 至 0.15%，仍处低配状态。其中中炬高新和海天味业增配明显，海天味业在食品饮料前 20 大重仓股中排名提升 3 位至第 17 位，中炬高新重新跻身 Top20；而安琪酵母环比减配明显 (-0.04pct)，重仓比例和持有基金数均掉出食品饮料 Top20。零食板块：行业龙头公司如盐津、洽洽、劲仔持有基金数和重仓比例均环比提升，甘源食品持有基金数新进入食品饮料板块 Top20。预加工食品板块：24Q1 重仓配比环比-0.09% 至 0.07%，其中安井食品重仓比例环比-0.09pct，在食品饮料 Top20 重仓股的排位下跌 5 名至第 16 位。
- **投资建议：**2024 年 3 月社会消费品零售总额 39020 亿元，同比增长 3.1%（市场预期+4.8%），社零表现略低于预期。其中，餐饮收入同比增长 6.9%，烟酒类同比增长 9.4%，整体恢复较好。从近期各公司公布的年报季报业绩来看，多数白酒企业业绩符合预期，大众品业绩分化中仍有亮点可寻，建议关注业绩表现较好标的。**白酒板块：加强重视核心资产，重视股息率提升+业绩确定性。**我们春节以来提出 2024 年白酒主线是千元价格带，全年维度首推泸州老窖、五粮液，当前位置我们认为可以加大重视。低经济增速叠加国九条等政策落地下，建议加大重视核心资产的配置价值。当前白酒龙头公司估值低位，24 年老窖、五粮液估值均为 16X 左右，处于近 5 年来低点位置，同时在业绩确定性较强的背景下，老窖五粮液均表示持续加大投资者回报。核心资产低估值+业绩确定性较强+分红率提升，建议加大白酒仓位配置。往后看，业绩期叠加旺季催化有望带来催化，强烈看好低估值核心资产，继续首推【泸州老窖】、【五粮液】。**大众品板块：业绩密集披露期，分化中仍有亮点。**大众品板块 2023 年深度回调后，目前估值仍处于低位，具备弹性空间。我们预计 2024 年高性价比仍是主线，同时可关注自身具备改革 α 的标的。建议关注：1) 行业景气度较高板块，如零食（劲仔食品、盐津铺子、甘源食品）、软饮料（东

鹏饮料); 2) 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); 3) 低估值龙头, 如伊利股份、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：24Q1 估值修复震荡，板块间略有分化.....	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：白酒加配明显，大众品稍有分化.....	9
4. 个股持仓：持仓市值环比提升，分化下仍有亮点可寻.....	11
5. 投资建议.....	16
6. 风险提示.....	16

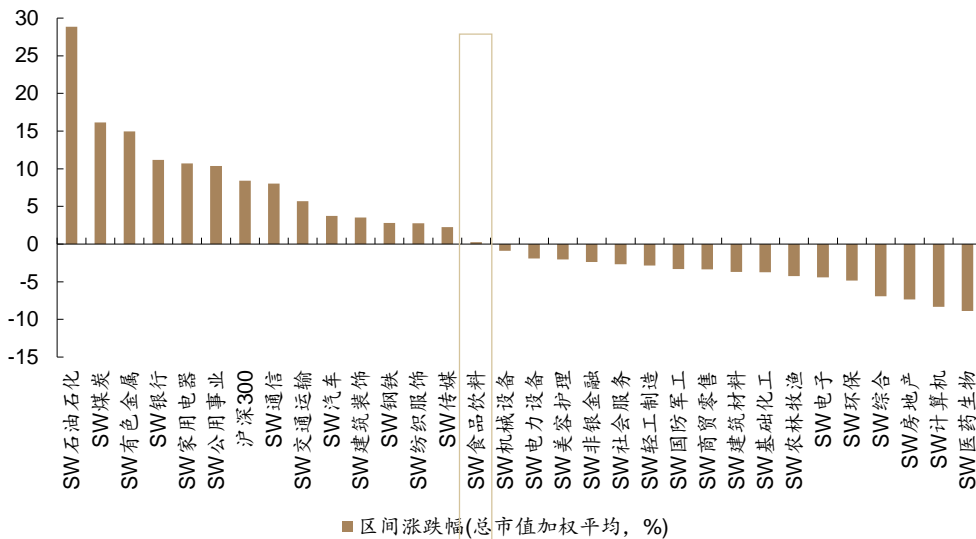
图表目录

图 1: 2024Q1 申万食品饮料 (2021) 板块上涨 0.23%	5
图 2: 2024Q1 食品饮料子板块涨跌幅 (%)	5
图 3: 2024.04.01-2024.04.23 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 (2024-03-31)	6
图 5: 食品饮料板块 (申万) 估值变化趋势	6
图 6: 2024 年 Q1 食品饮料板块个股涨跌幅排名前十 (%)	6
图 7: 2024Q1 申万 (2021) 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: 预加工食品板块重仓配比与超配比例 (%)	10
图 13: 零食板块重仓配比与超配比例 (%)	10
图 14: 软饮料板块重仓配比与超配比例 (%)	10
图 15: 24Q1 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: 24Q1 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：24Q1 估值修复震荡，板块间略有分化

板块表现：24Q1 消费需求延续弱复苏态势。2024 年 1 月 1 日到 3 月 31 日，SW 食品饮料指数上涨 0.23%，沪深 300 指数上涨 8.40%，食品饮料行业跑输沪深 300 指数 8.17pct，在 31 个一级子行业中排名第 14 位。

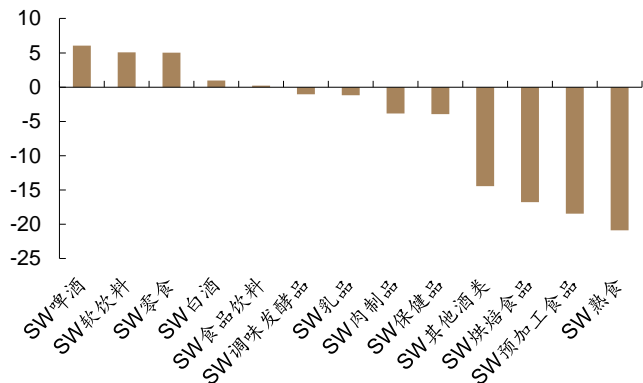
图 1：2024Q1 申万食品饮料（2021）板块上涨 0.23%



资料来源：Wind，德邦研究所

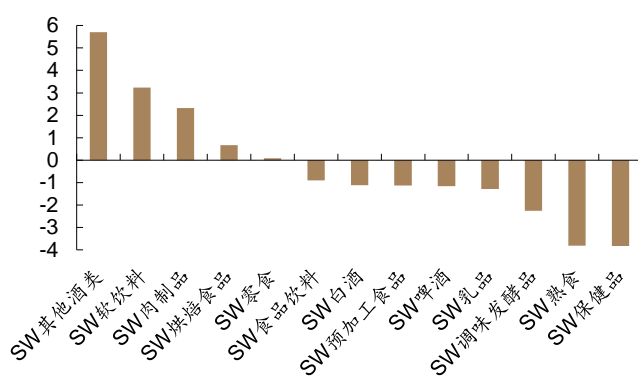
分子板块来看：食品饮料板块整体表现受终端需求影响较大，24 年一季度受益于春节消费景气度较高，终端动销表现较好，行业整体呈现复苏态势。2024Q1 啤酒板块上涨 6.03%，软饮料、零食、白酒板块分别上涨 5.08%、5.03%、0.97%，跑赢食品饮料板块；调味发酵品、乳品、肉制品、保健品、其他酒类、烘焙食品、预加工食品和熟食板块分别下跌 1.04%、1.21%、3.83%、3.95%、14.47%、16.77%、18.45%和 20.87%，排名靠后，跑输食品饮料板块。从 2024 年 4 月初至今表现来看，在上市公司年报及一季报业绩陆续披露的基本面影响下，各板块表现分化。

图 2：2024Q1 食品饮料子板块涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

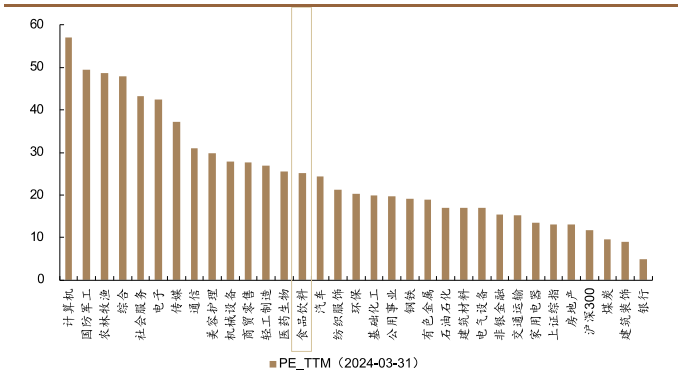
图 3：2024.04.01-2024.04.23 食品饮料子板块涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

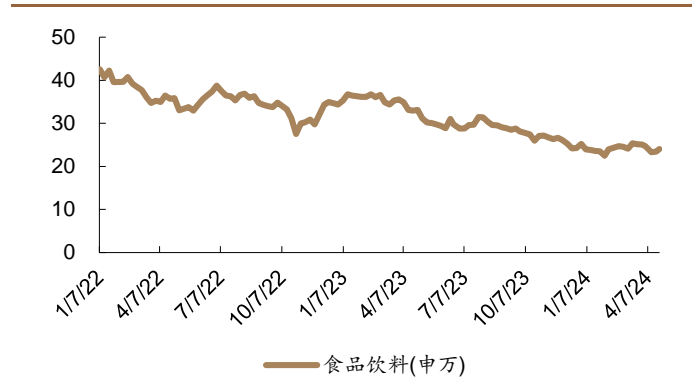
食品饮料板块估值稍有修复，Q2 以来区间震荡。2024 年 3 月 31 日食品饮料板块估值 (TTM) 约 25.07 倍，在 31 个申万一级子行业中排名第 14 位；对比 2023 年年底来看，2024Q1 食品饮料板块估值 (TTM) 呈现修复震荡态势。

图 4：食品饮料行业估值处于高位 (2024-03-31)



资料来源：Wind，德邦研究所

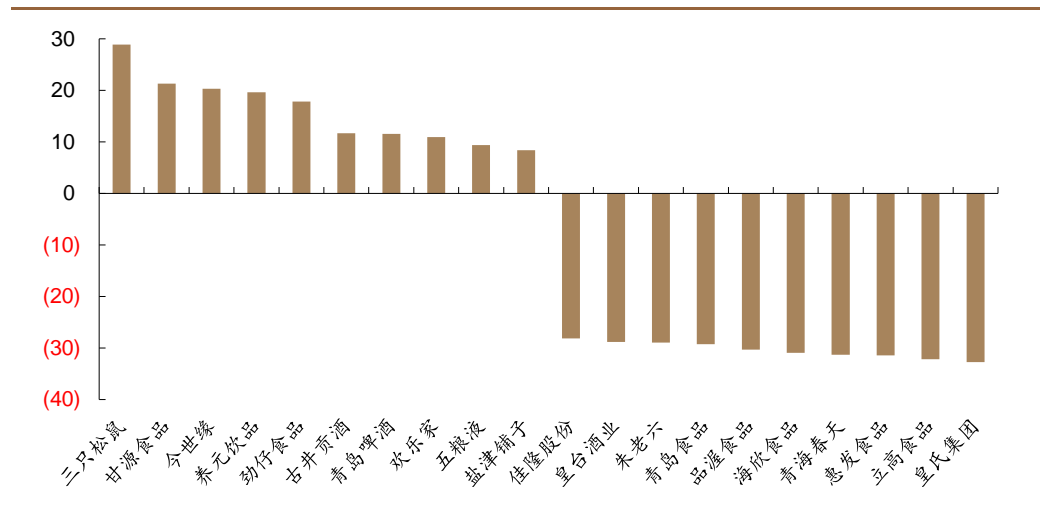
图 5：食品饮料板块 (申万) 估值变化趋势



资料来源：Wind，德邦研究所

个股涨跌幅：2024 年 Q1 板块涨幅前 10 的股票中，三只松鼠 (+28.92%)、甘源食品 (+21.31%)、今世缘 (+20.35%)、养元饮品 (+19.66%)、劲仔食品 (+17.84%) 涨幅靠前；皇氏集团 (-32.72%)、立高食品 (-32.17%)、惠发食品 (-31.42%)、青海春天 (-31.31%)、海欣食品 (-30.94%) 跌幅居前。

图 6：2024 年 Q1 食品饮料板块个股涨跌幅排名前十 (%)

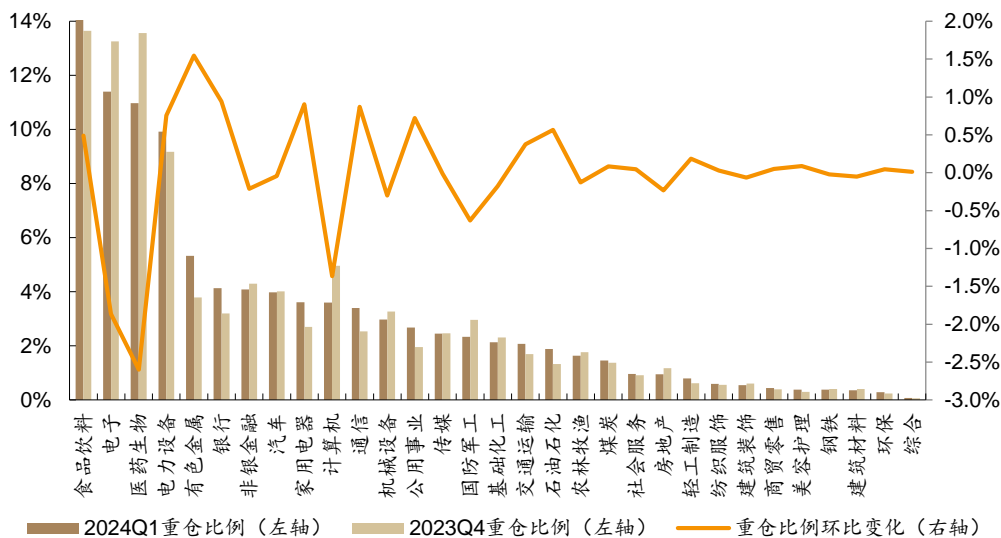


资料来源：Wind，德邦研究所

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均有提升。24Q1 基金披露重仓持股汇总中食品饮料板块（A+H 股）重仓总市值达 3849.98 亿元，重仓配比为 14.14%，板块重仓比例仍居所有行业第一，与第二名电子板块（11.39%）和第三名医药生物板块（10.97%）的差距环比扩大，食饮板块加配较为明显。

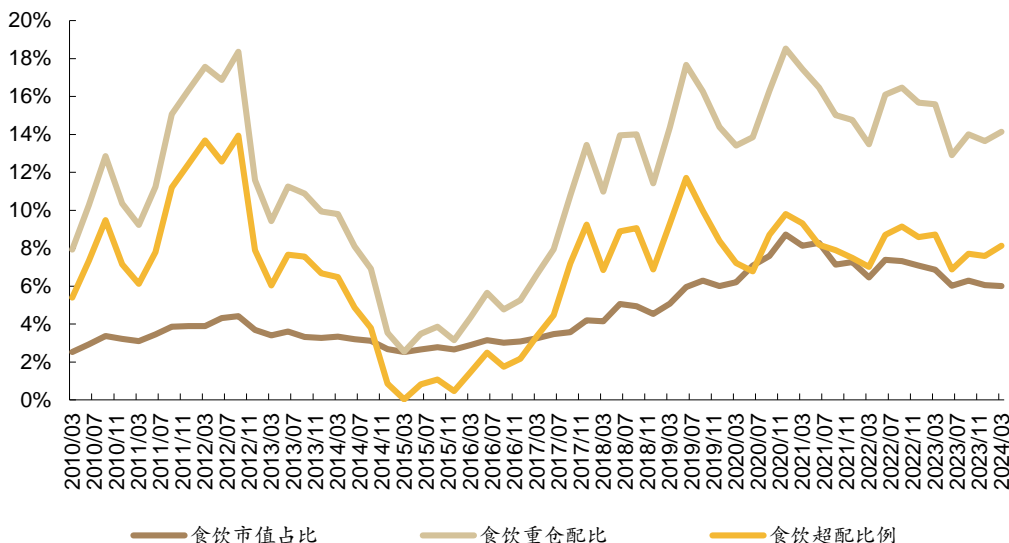
图 7：2024Q1 申万（2021）一级行业重仓比例及环比变化（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

24Q1 食品饮料板块重仓总市值达 3849.98 亿元，环比提升 2.67%；重仓配比为 14.14%，同比下降 1.45pct，环比提升 0.49pct；24Q1 板块超配比例为 8.14%，同比下降 0.59pct，环比提升 0.54pct，仓位配比在 23Q4 出现下滑后有所回升，重仓比例为近四个季度最高水平。

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

24Q1 基金重仓前 20 标的中食品饮料股环比维持在 4 只，个股配比有所分化。2024Q1 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 0.32pct 至 5.43%，连续三个季度实现提升；五粮液重仓比例环比提升 0.37pct 至 2.29%，仍居市场第三位；泸州老窖从第四位滑落至第五位，重仓比例环比下滑 0.07pct 至 1.70%；山西汾酒从第九位再次回落至第十位，但 24Q1 重仓比例环比提升 0.10pct。基金重仓前 20 大个股重仓总比例从 23Q4 的 28.79% 提升 3.51pct 至 32.30%，头部集中度明显提升。

表 1：近 5 个季度前 20 大基金重仓股

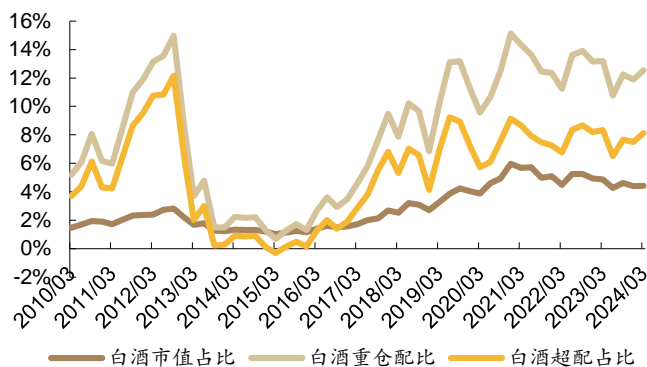
排名	2024Q1		2023Q4		2023Q3		2023H1		2023Q1	
	证券简称	重仓比例 (%)	证券简称	重仓比例 (%)	证券简称	重仓比例 (%)	证券简称	重仓比例 (%)	证券简称	重仓比例 (%)
1	贵州茅台	5.43%	贵州茅台	5.11%	贵州茅台	4.99%	贵州茅台	4.31%	贵州茅台	4.70%
2	宁德时代	4.07%	宁德时代	2.97%	宁德时代	3.47%	宁德时代	3.82%	宁德时代	3.55%
3	五粮液	2.29%	五粮液	1.92%	泸州老窖	2.07%	五粮液	2.01%	五粮液	2.42%
4	紫金矿业	1.94%	泸州老窖	1.77%	五粮液	1.94%	泸州老窖	1.89%	泸州老窖	2.29%
5	泸州老窖	1.70%	迈瑞医疗	1.57%	药明康德	1.66%	腾讯控股	1.74%	腾讯控股	1.92%
6	恒瑞医药	1.57%	恒瑞医药	1.52%	腾讯控股	1.54%	迈瑞医疗	1.30%	药明康德	1.21%
7	美的集团	1.48%	药明康德	1.28%	迈瑞医疗	1.24%	恒瑞医药	1.20%	迈瑞医疗	1.20%
8	招商银行	1.47%	腾讯控股	1.26%	恒瑞医药	1.21%	阳光电源	1.12%	山西汾酒	1.17%
9	迈瑞医疗	1.46%	山西汾酒	1.20%	招商银行	1.06%	金山办公	1.00%	金山办公	0.99%
10	山西汾酒	1.30%	中芯国际	1.17%	山西汾酒	1.04%	中兴通讯	0.95%	阳光电源	0.96%
11	腾讯控股	1.17%	立讯精密	1.15%	中国平安	1.04%	药明康德	0.92%	爱尔眼科	0.92%
12	中国平安	1.13%	紫金矿业	1.14%	中芯国际	0.98%	招商银行	0.91%	东方财富	0.92%
13	阳光电源	1.03%	招商银行	0.98%	中微公司	0.90%	比亚迪	0.88%	隆基绿能	0.90%
14	长江电力	0.99%	中微公司	0.93%	金山办公	0.82%	中际旭创	0.80%	招商银行	0.89%
15	中际旭创	0.97%	美的集团	0.93%	古井贡酒	0.79%	中芯国际	0.79%	洋河股份	0.81%
16	中微公司	0.96%	中国平安	0.86%	立讯精密	0.77%	中微公司	0.78%	海康威视	0.78%
17	立讯精密	0.91%	阳光电源	0.80%	紫金矿业	0.76%	中国平安	0.76%	美团-W	0.75%
18	中芯国际	0.84%	东方财富	0.76%	中信证券	0.76%	北方华创	0.76%	比亚迪	0.74%
19	北方华创	0.83%	金山办公	0.74%	东方财富	0.75%	美团-W	0.74%	亿纬锂能	0.72%
20	中国海洋石油	0.76%	海康威视	0.73%	美团-W	0.75%	晶澳科技	0.72%	古井贡酒	0.71%

资料来源：Wind，德邦研究所

3. 子板块：白酒加配明显，大众品稍有分化

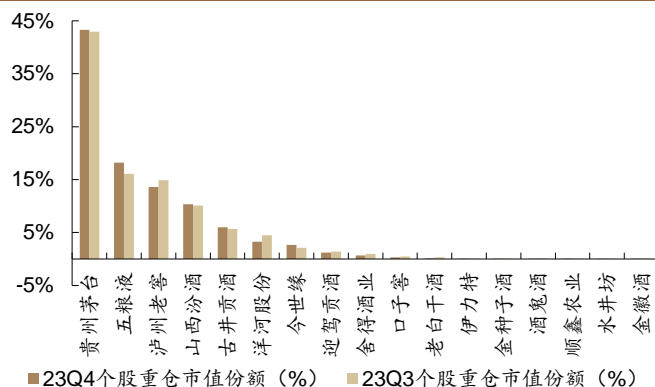
白酒板块环比加配明显，高端酒重仓占比提升。2024Q1 白酒重仓比例环比提升 0.64pct 至 12.54%，超配比例环比提升 0.64pct 至 8.13%，板块重仓比例达近四个季度最高值。2024Q1 食品饮料板块重仓排名 Top1-3 的“茅五泸”重仓市值占食品饮料板块的 66.61%，环比+2.12pct；占白酒板块的 75.12%，环比+1.16pct，头部高端酒企表现稳健。山西汾酒连续三个季度呈现增配趋势，24Q1 在白酒板块中重仓比例环比+0.29pct 至 10.38%。

图 9：白酒板块重仓占比与超配比例（%）



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：啤酒软饮及零食板块景气度较高，预加工食品板块减仓较多

啤酒板块：重仓配比及超配比例环比扭转颓势，加配幅度在大众品板块中最大。24Q1 啤酒板块重仓配比为 0.43%，同比下降 0.46pct，环比提升 0.06pct；24Q1 板块超配比例为 0.21%，同比下降 0.37pct，环比提升 0.05pct，24Q1 啤酒板块连续三季度的重仓比例下滑趋势被扭转，或因估值低位具备配置性价比。

乳制品板块：重仓配比略有下滑，仍居大众品子板块中重仓首位。24Q1 乳制品板块重仓配比为 0.48%，同比下降 0.05pct，环比下降 0.02pct，仍为大众品子板块重仓比例最高板块；24Q1 板块超配比例为 0.19%，同比下降 0.03pct，环比下降 0.01pct。

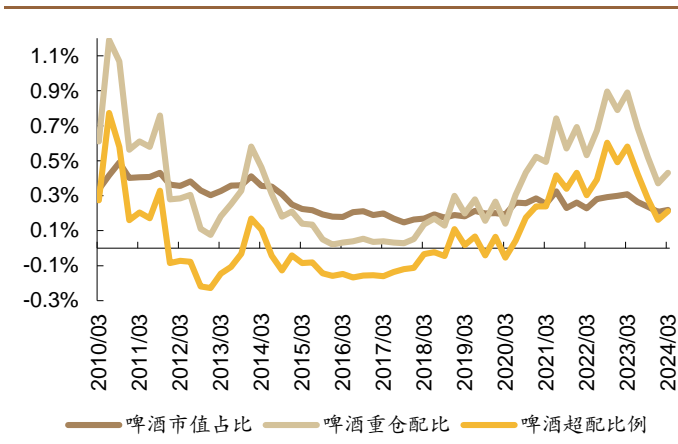
调味品板块：重仓配比小幅下滑，整体仍处低配。24Q1 调味品板块重仓配比为 0.15%，同比提升 0.08pct，环比下降 0.03pct。基金重仓比例低于板块对应市值占比 0.25pct，同比提升 0.24pct，环比下降 0.02pct，仍处于低配状态但低配幅度同比收窄明显。

预加工食品板块：重仓配比环比下滑明显，从超配转为持平状态。24Q1 预加工食品板块重仓配比为 0.07%，同比下降 0.16pct，环比下降 0.09pct。24Q1 基金重仓比例与板块对应市值占比基本持平，同比下滑 0.12pct，环比下降 0.08pct，其中或受龙头公司安井食品减配明显影响较大。

零食板块：重仓配比连续两季度提升，行业景气度较高。24Q1 零食板块重仓配比为 0.11%，同比提升 0.01ct，环比提升 0.01ct。24Q1 板块超配比例为 0.03%，同比提升 0.03pct，环比略微提升 0.01pct。

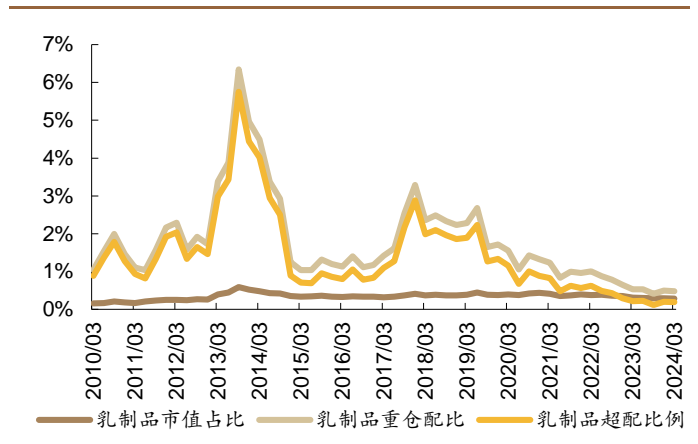
软饮料板块：重仓配比有所提升，行业仍处低配状态。24Q1 软饮料板块重仓配比为 0.11%，同比提升 0.04pct，环比提升 0.02pct。24Q1 基金重仓比例低于板块对应市值占比 0.06pct，同比提升 0.03pct，环比提升 0.01pct。

图 11：啤酒板块重仓配比与超配比例 (%)



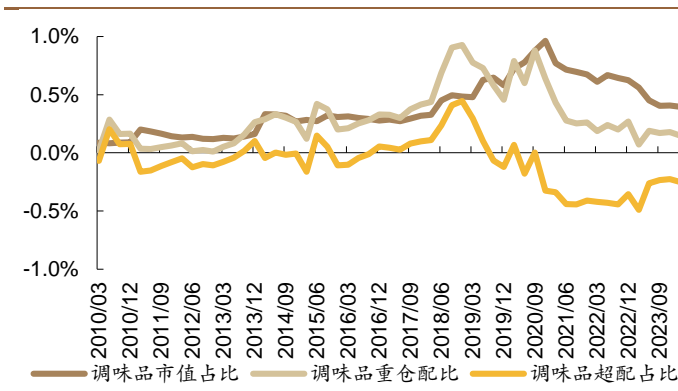
资料来源：Wind，德邦研究所

图 12：乳制品板块重仓配比与超配比例 (%)



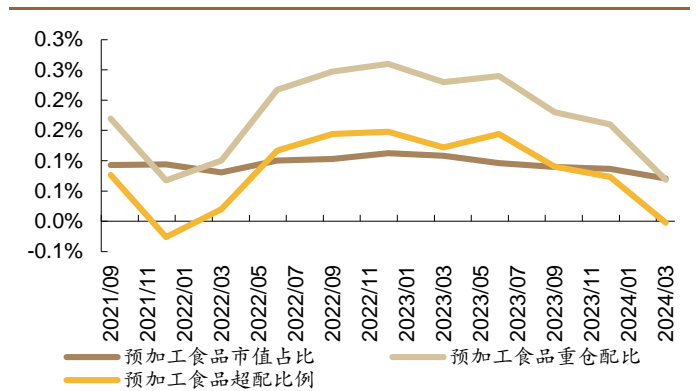
资料来源：Wind，德邦研究所

图 13：调味品板块重仓配比与超配比例 (%)



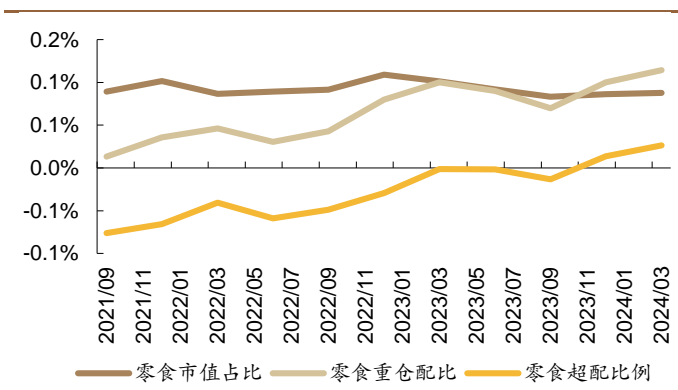
资料来源：Wind，德邦研究所

图 14：预加工食品板块重仓配比与超配比例 (%)



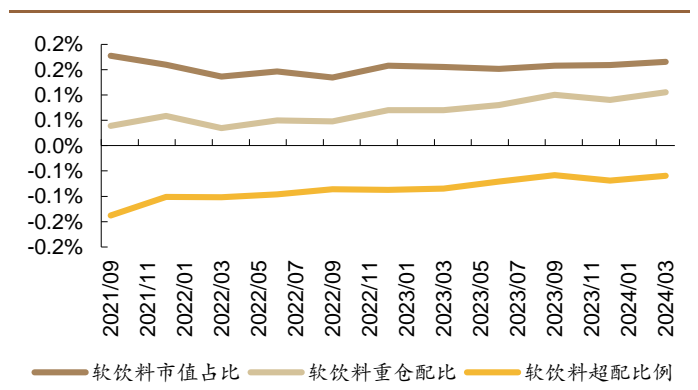
资料来源：Wind，德邦研究所

图 15：零食板块重仓配比与超配比例 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

图 16：软饮料板块重仓配比与超配比例 (%)

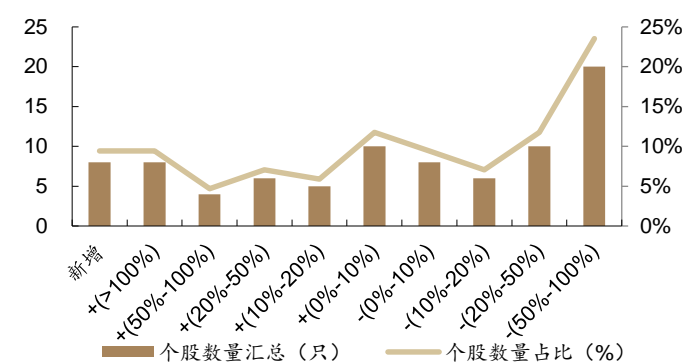


资料来源：Wind，德邦研究所

4. 个股持仓：持仓市值环比提升，分化下仍有亮点可寻

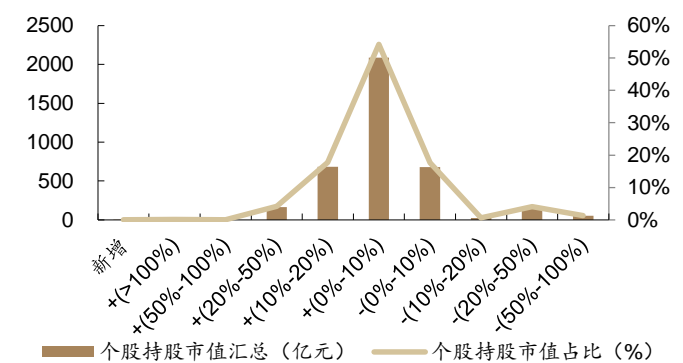
超半数个股环比减配，持仓市值较大个股增持带动整体重仓市值仍有提升。从食品饮料板块持仓环比分类汇总来看：个股数量上表现略有分化，但整体看减配个股数量占比 55.43%，且-(20%-50%)和-(50%-100%)区间的减配个股数量达到 35%左右；持仓市值变化上，个股在+(0%-10%)区间分布较集中，市值占比达 54.20%，多数重仓市值较大个股获得小幅增持，-(0%-10%)/+(10%-20%)区间合计市值占比分别为 17.59%/17.71%，且增配个股合计市值占比达到 76.37%，整体市值配比环比提升较明显。

图 17：24Q1 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 18：24Q1 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

白酒重仓比例较稳定，大众品个股略有分化。24Q1 重仓前十大个股中白酒占据八席，其中“茅五泸汾古”前五大重仓股排序不改，伊利股份和青岛啤酒仍为唯一的非白酒标的，但排名均分别上升一位，洋河股份、迎驾贡酒分别下滑一位。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 1 位；大众品板块中，啤酒板块的华润啤酒/青岛啤酒股份（H 股）分别提升 3/2 位；东鹏饮料/华统股份分别提升 4/1 位；调味品板块中海天味业排名上升 3 位，中炬高新重回前二十大且位列第十九位，而安琪酵母掉出食品饮料板块 Top20 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	2024Q1		2023Q4		2023Q3		2023H1		2023Q1	
	重仓比例 (%)	证券简称	重仓比例 (%)	证券简称	重仓比例 (%)	证券简称	重仓比例 (%)	证券简称	证券简称	重仓比例 (%)
1	5.43%	贵州茅台	5.11%	贵州茅台	4.99%	贵州茅台	4.31%	贵州茅台	贵州茅台	4.70%
2	2.29%	五粮液	1.92%	五粮液	2.07%	五粮液	2.01%	五粮液	五粮液	2.42%
3	1.70%	泸州老窖	1.77%	泸州老窖	1.94%	泸州老窖	1.89%	泸州老窖	泸州老窖	2.29%
4	1.30%	山西汾酒	1.20%	山西汾酒	1.04%	山西汾酒	0.63%	山西汾酒	山西汾酒	1.17%
5	0.75%	古井贡酒	0.68%	古井贡酒	0.79%	古井贡酒	0.61%	古井贡酒	洋河股份	0.81%
6	0.47%	伊利股份	0.53%	洋河股份	0.63%	洋河股份	0.60%	山西汾酒	古井贡酒	0.71%
7	0.41%	洋河股份	0.49%	伊利股份	0.38%	伊利股份	0.51%	伊利股份	伊利股份	0.51%
8	0.34%	今世缘	0.25%	今世缘	0.30%	今世缘	0.29%	青岛啤酒	青岛啤酒	0.36%
9	0.21%	青岛啤酒	0.17%	迎驾贡酒	0.21%	青岛啤酒	0.23%	安井食品	舍得酒业	0.34%
10	0.15%	迎驾贡酒	0.16%	青岛啤酒	0.17%	安井食品	0.21%	今世缘	华润啤酒	0.25%
11	0.12%	华润啤酒	0.15%	安井食品	0.16%	舍得酒业	0.19%	华润啤酒	今世缘	0.24%
12	0.09%	东鹏饮料	0.12%	舍得酒业	0.14%	迎驾贡酒	0.18%	舍得酒业	安井食品	0.22%
13	0.08%	舍得酒业	0.11%	百润股份	0.14%	华润啤酒	0.14%	百润股份	老白干酒	0.20%
14	0.08%	华统股份	0.11%	华润啤酒	0.11%	青岛啤酒股份	0.12%	青岛啤酒股份	百润股份	0.18%
15	0.08%	青岛啤酒股份	0.08%	华统股份	0.11%	百润股份	0.08%	老白干酒	青岛啤酒股份	0.16%

16	安井食品	0.06%	东鹏饮料	0.08%	口子窖	0.07%	迎驾贡酒	0.08%	酒鬼酒	0.10%
17	海天味业	0.05%	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%
18	百润股份	0.05%	安琪酵母	0.07%	中炬高新	0.06%	中炬高新	0.07%	海天味业	0.07%
19	中炬高新	0.04%	口子窖	0.06%	安琪酵母	0.05%	重庆啤酒	0.06%	顺鑫农业	0.07%
20	口子窖	0.04%	海天味业	0.05%	酒鬼酒	0.05%	汤臣倍健	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: 酒企重仓比例环比提升明显, 整体高端龙头加配较集中。24Q1 白酒板块中重仓比例环比增长居前的个股为五粮液、贵州茅台和山西汾酒, 其中五粮液持有基金数环比增加超百家, 整体来看白酒板块持有基金数环比微增, 重仓比例环比增长明显, 但具体个股持有基金数和重仓比例变化中稍显分化, 主要为高端白酒龙头带动板块持仓比例提升。

从重仓个股持有基金数来看: 24Q1 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-76/+128/-7 只至 1517/805/599 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环比增加 42 只至 404 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 37/11/4/6 只; 24Q1 区域酒企中古井贡酒和今世缘持有基金数分别环比增加 52/22 家, 迎驾贡酒、口子窖、金种子酒、老白干酒和金徽酒持有基金数分别环比减少 22/13/8/13/8 只; 大众酒顺鑫农业持有基金数环比增加 3 只至 13 只。

从重仓个股持股市值来看: 高端酒企略有分化, 贵州茅台/五粮液 24Q1 重仓占比环比+0.32/0.37pct, 稳居白酒板块持股市值重仓比例第一/第二; 泸州老窖重仓比例环比-0.07pct 至 1.70%。次高端酒企中, 山西汾酒重仓比例环比+0.10pct, 其他酒企重仓比例环比均有下滑, 其中洋河股份重仓比例环比下滑 0.12pct; 区域酒企中表现较为分化, 古井贡酒/今世缘重仓比例分别环比+0.07/+0.08pct, 伊力特重仓比例环比微增, 其他区域酒重仓比例均有小幅下滑; 大众酒顺鑫农业重仓比例环比-0.004pct。

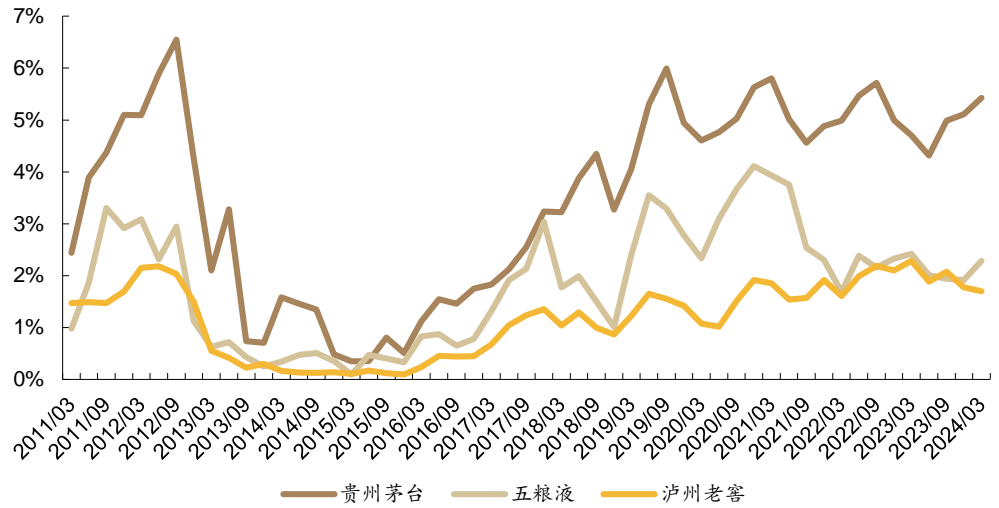
表 3: 白酒板块个股机构重仓情况

	证券简称	24Q1 持有基金数	23Q4 持有基金数	持有基金数环比变化	24Q1 持股占流通股比(%)	23Q4 持股占流通股比(%)	持股占流通股比环比变化	24Q1 持股市值重仓比例(%)	23Q4 持股市值重仓比例(%)	重仓比例环比变化
高端白酒	贵州茅台	1517	1593	-76	6.91	6.48	0.43	5.4269	5.1099	0.3170
	五粮液	805	677	128	10.45	9.68	0.77	2.2857	1.9178	0.3679
	泸州老窖	599	606	-7	17.13	18.55	-1.42	1.7038	1.7745	-0.0707
次高端白酒	山西汾酒	404	362	42	11.85	11.71	0.14	1.3009	1.2000	0.1008
	洋河股份	71	108	-37	7.67	8.88	-1.21	0.4132	0.5336	-0.1204
	舍得酒业	24	35	-11	8.79	10.06	-1.27	0.0824	0.1176	-0.0352
	水井坊	5	9	-4	0.11	0.73	-0.62	0.0009	0.0076	-0.0067
	酒鬼酒	2	8	-6	0.54	1.99	-1.45	0.0036	0.0172	-0.0136
区域白酒	古井贡酒	249	197	52	19.28	19.67	-0.39	0.7522	0.6811	0.0711
	迎驾贡酒	100	122	-22	7.89	8.63	-0.74	0.1517	0.1666	-0.0150
	口子窖	16	29	-13	4.82	5.67	-0.84	0.0427	0.0558	-0.0131
	金种子酒	7	15	-8	1.13	2.23	-1.10	0.0044	0.0099	-0.0055
	今世缘	152	130	22	12.49	11.41	1.08	0.3376	0.2540	0.0836
	老白干酒	11	24	-13	2.46	4.71	-2.25	0.0149	0.0347	-0.0198
	金徽酒	3	11	-8	0.17	0.76	-0.59	0.0006	0.0034	-0.0028
	伊力特	13	10	3	2.83	2.65	0.18	0.0104	0.0099	0.0005

大众白酒 13 10 3 0.74 1.28 -0.54 0.0036 0.0074 -0.0038

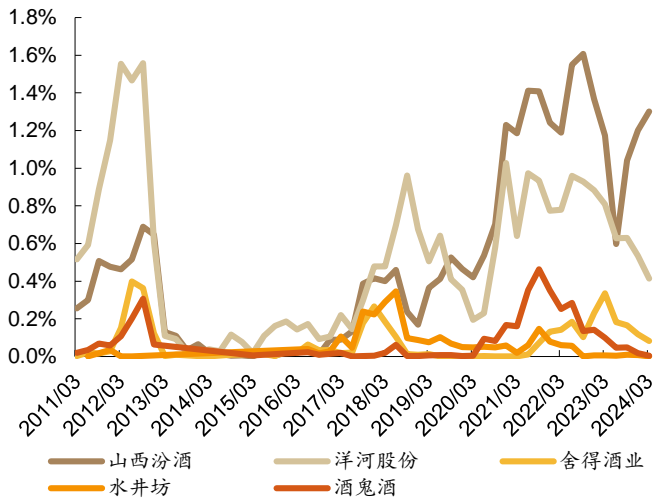
资料来源: Wind, 德邦研究所; *备注: 舍得酒业、金徽酒为德邦证券关联方, 此处仅列举基金持股比例等客观数据, 不存在对个股倾向性投资建议, 全文同。

图 19: 高端酒重仓比例变化 (%)



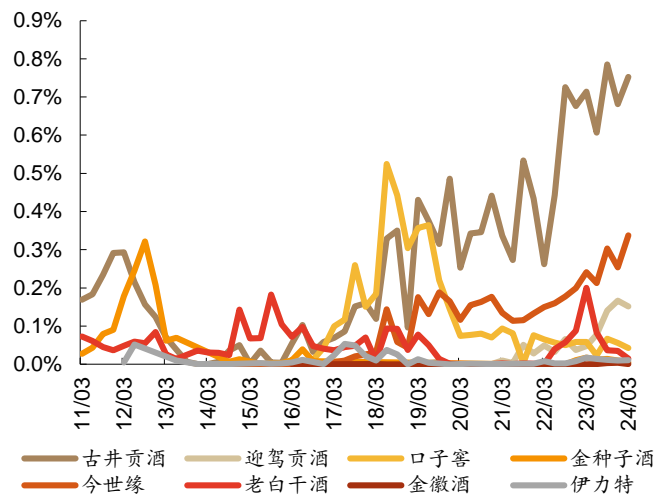
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 20: 次高端酒重仓比例变化 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 21: 区域酒重仓比例变化 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

啤酒板块: 24Q1 啤酒板块整体增配明显, 低估值下性价比或凸显。其中青岛啤酒重仓比例环比增持最多, A 股/H 股重仓配比分别环比+0.05pct/-0.001pct 至 0.21%/0.08%, 持有基金数分别环比增加 20/11 只至 116/50 只; 华润啤酒重仓比例增配幅度第二, 环比提升 0.014pct 至 0.12%, 持有基金数环比增加 4 只至 29 只; 重庆啤酒重仓比例环比下滑 0.005pct 至 0.02%, 持有基金数环比持平; 燕京啤酒重仓比例环比增加 0.002pct 至 0.006%, 持有基金数环比增加 8 只至 21 只。

乳制品板块: 24Q1 伊利股份重仓比例环比减少 0.02pct 至 0.47%, 持有基金

数环比增加 7 只至 387 只，为大众品板块中持有基金数最多的个股。

调味品板块：个股表现受基本面影响较为分化，龙头公司具有改革预期催化。应对大环境变化，龙头公司从不同角度出发进行变革，整体市场预期度较高。中炬高新重仓比例环比+0.003pct 至 0.044%，持有基金数环比持平；海天味业重仓比例环比+0.004pct 至 0.055%，持有基金数环比增加 7 只；千禾味业重仓比例环比+0.007pct 至 0.008%，持有基金数环比增加 20 只至 30 只；安琪酵母重仓比例环比-0.04pct 至 0.03%，持有基金数环比减少 27 只至 32 只。

速冻烘焙板块：行业需求较疲软，龙头个股整体呈减配状态。预加工食品板块龙头企业安井食品持有基金数和重仓比例环比下滑幅度相对较大，千味央厨整体较稳定；烘焙食品板块立高食品持有基金数维持不变，但重仓比例环比-0.008pct。

软饮预调板块：东鹏饮料以“能量+”为主的多元化产品矩阵落地推进有序，从单一品类向多品类综合饮料集团稳步发展，业绩增长确定性较强，24Q1 重仓比例环比+0.009pct 至 0.09%，持有基金数环比增加 6 只；百润股份重仓比例环比-0.06pct 至 0.05%，持有基金数环比减少 13 只至 18 只。

零食板块：行业景气度持续向上，龙头个股均获增配。受益于板块高景气和业绩高增催化，行业公司 2024Q1 重仓比例和持有基金数均有增长，其中盐津铺子、洽洽食品和劲仔食品持有基金数分别增加 2/10/22 只至 30/46/34 只，重仓比例分别+0.003/0.005/0.005pct。

表 4：大众品板块个股机构重仓情况

子板块	证券简称	24Q1 持有基金数	23Q4 持有基金数	持有基金数环比变化	24Q1 持股占流通股比(%)	23Q4 持股占流通股比(%)	持股占流通股比环比变化	24Q1 持股市值重仓比例(%)	23Q4 持股市值重仓比例(%)	重仓比例环比变化
啤酒	青岛啤酒	116	96	20	9.73	8.44	1.29	0.2100	0.1618	0.0482
	青岛啤酒股份	50	39	11	6.65	6.98	-0.34	0.0780	0.0791	-0.0011
	华润啤酒	29	25	4	3.08	2.89	0.19	0.1200	0.1058	0.0143
	重庆啤酒	44	44	0	1.51	1.88	-0.37	0.0173	0.0220	-0.0047
	燕京啤酒	21	13	8	0.72	0.47	0.25	0.0061	0.0037	0.0024
乳制品	伊利股份	387	380	7	7.30	7.93	-0.63	0.4717	0.4870	-0.0154
	中炬高新	51	51	0	5.76	5.04	0.72	0.0438	0.0405	0.0033
	海天味业	45	38	7	0.68	0.65	0.02	0.0547	0.0503	0.0044
调味品	千禾味业	30	10	20	1.33	0.20	1.13	0.0080	0.0011	0.0068
	安琪酵母	32	59	-27	3.15	6.60	-3.45	0.0287	0.0730	-0.0443
	涪陵榨菜	11	13	-2	0.58	0.89	-0.31	0.0033	0.0053	-0.0020
软饮料	东鹏饮料	57	51	6	8.12	7.51	0.61	0.0887	0.0793	0.0093
预加工食品	安井食品	60	118	-58	7.05	13.38	-6.33	0.0628	0.1494	-0.0866
	千味央厨	18	19	-1	6.01	6.46	-0.44	0.0047	0.0056	-0.0009
零食	盐津铺子	30	28	2	8.04	8.17	-0.13	0.0384	0.0356	0.0027
	洽洽食品	46	36	10	4.09	3.54	0.55	0.0279	0.0227	0.0051
	劲仔食品	34	12	22	12.07	14.23	-2.17	0.0193	0.0141	0.0053
肉制品	华统股份	95	105	-10	21.57	22.74	-1.17	0.0785	0.0797	-0.0012
	双汇发展	49	69	-20	1.12	1.30	-0.19	0.0373	0.0439	-0.0066
其他酒类	百润股份	18	31	-13	11.46	17.14	-5.68	0.0538	0.1101	-0.0563
保健品	汤臣倍健	20	15	5	5.30	5.91	-0.62	0.0369	0.0414	-0.0045
熟食	绝味食品	13	29	-16	2.67	3.82	-1.15	0.0119	0.0236	-0.0117
烘焙食品	立高食品	16	16	0	11.96	14.28	-2.31	0.0103	0.0179	-0.0076

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

排名	2024Q1		2023Q4		2023Q3		2023H1		2023Q1	
	证券简称	持有基金数	证券简称	持有基金数	证券简称	持有基金数	证券简称	持有基金数	证券简称	持有基金数
1	贵州茅台	1,517	贵州茅台	1,593	贵州茅台	1,734	贵州茅台	1,583	贵州茅台	1,713
2	五粮液	805	五粮液	677	泸州老窖	807	五粮液	830	五粮液	1,018
3	泸州老窖	599	泸州老窖	606	五粮液	767	泸州老窖	682	泸州老窖	861
4	山西汾酒	404	伊利股份	380	山西汾酒	351	伊利股份	305	山西汾酒	362
5	伊利股份	387	山西汾酒	362	伊利股份	293	青岛啤酒	199	伊利股份	273
6	古井贡酒	249	古井贡酒	197	古井贡酒	270	古井贡酒	190	洋河股份	250
7	今世缘	152	今世缘	130	今世缘	220	安井食品	186	青岛啤酒	221
8	青岛啤酒	116	迎驾贡酒	122	洋河股份	169	山西汾酒	160	古井贡酒	219
9	迎驾贡酒	100	安井食品	118	安井食品	152	洋河股份	158	舍得酒业	199
10	华统股份	95	洋河股份	108	迎驾贡酒	146	今世缘	141	今世缘	185
11	洋河股份	71	华统股份	105	青岛啤酒	132	迎驾贡酒	104	安井食品	154
12	安井食品	60	青岛啤酒	96	舍得酒业	72	中炬高新	91	老白干酒	128
13	东鹏饮料	57	双汇发展	69	青岛啤酒股份	61	舍得酒业	75	重庆啤酒	95
14	中炬高新	51	安琪酵母	59	中炬高新	61	百润股份	68	中炬高新	89
15	青岛啤酒股份	50	东鹏饮料	51	绝味食品	58	青岛啤酒股份	62	口子窖	83
16	双汇发展	49	中炬高新	51	重庆啤酒	57	顺鑫农业	61	迎驾贡酒	80
17	洽洽食品	46	重庆啤酒	44	口子窖	51	华润啤酒	56	青岛啤酒股份	75
18	海天味业	45	青岛啤酒股份	39	东鹏饮料	48	重庆啤酒	51	华润啤酒	73
19	重庆啤酒	44	海天味业	38	安琪酵母	48	汤臣倍健	48	百润股份	72
20	甘源食品	39	洽洽食品	36	百润股份	43	口子窖	45	燕京啤酒	72

资料来源: Wind, 德邦研究所

5. 投资建议

2024年3月份，社会消费品零售总额39020亿元，同比增长3.1%（市场预期+4.8%），社零表现略低于预期。其中，餐饮收入同比增长6.9%，烟酒类同比增长9.4%，整体恢复较好。从近期各公司公布的年报季报业绩来看，多数白酒企业业绩符合预期，大众品业绩分化中仍有亮点可寻，建议关注业绩表现较好标的。

白酒板块：加强重视核心资产，重视股息率提升+业绩确定性。我们春节以来提出2024年白酒主线是千元价格带，全年维度首推泸州老窖、五粮液，当前位置我们认为可以加大重视。低经济增速叠加国九条等政策落地，建议加大重视核心资产的配置价值。当前白酒龙头公司估值低位，24年老窖、五粮液估值均为16X左右，处于近5年来低点位置，同时在业绩确定性较强的背景下，老窖五粮液均表示持续加大投资者回报。核心资产低估值+业绩确定性较强+分红率提升，建议加大白酒仓位配置。往后看，业绩期叠加旺季催化有望带来催化，强烈看好低估值核心资产，继续首推【泸州老窖】、【五粮液】。

大众品板块：业绩密集披露期，分化中仍有亮点。大众品板块2023年深度回调后，目前估值仍处于低位，具备弹性空间。我们预计2024年高性价比仍是主线，同时可关注自身具备改革 α 的标的。建议关注：1）行业景气度较高板块，如零食（劲仔食品、盐津铺子、甘源食品）、软饮料（东鹏饮料）；2）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）；3）低估值龙头，如伊利股份、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经营范围包括证券投资咨询业务。