

食品饮料

2024年07月22日

基金减仓食品饮料，低位建议加大关注

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张恒玮（分析师）

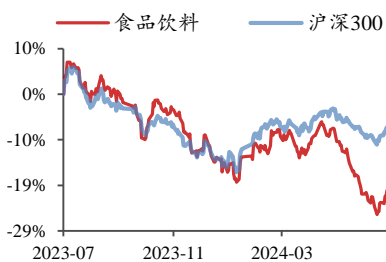
zhangyuguang@kysec.cn

zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524010001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《食品饮料配置比例下降，底部关注布局机会—行业周报》-2024.7.21

《6月社零同比增速回落，消费需求动能偏弱—行业点评报告》-2024.7.16

《6月电商数据分析：酒类线上销售较好，大众品关注个股机会—行业点评报告》-2024.7.15

● 2024Q2 基金重仓食品饮料比例大幅回落

从基金重仓持股情况来看，2024Q2 食品饮料配置比例（重仓持股市值占重仓股票总市值比例）由 2024Q1 的 14.1% 回落至 11.0% 水平，环比回落 3.2pct，处于近年来低位。分解来看，主要是白酒重仓比例下降 2.6pct 至 9.9% 导致。二季度市场转淡，消费需求较弱，市场对于白酒板块预期较低。叠加二季度飞天茅台酒批价受扰动下行，市场对于食品饮料情绪阶段性进一步走低，体现在资金面上可以观测到白酒仓位出现大幅回落。进入 7 月以来随着茅台酒价格回暖，板块出现触底趋势。我们预判三季度逐渐进入消费旺季，三季度末食品饮料持仓情况可能会有环比回升。

● 基金持有数量普遍减少，基金持股总体减仓

（1）从基金持仓食品饮料的股份数量来看，食品饮料 2024Q2 相比 2024Q1 整体的持仓数量减少，基金二季度普遍大幅减配食品饮料公司。（2）食品饮料 2024Q2 持股市值环比 2024Q1 下降 24.6%。多数公司基金持仓股份数量与基金持股市值的变化趋势相同，表明基金减仓食品饮料是普遍行为，且减仓偏好也基本一致。

● 基金十大重仓股中食品饮料降至 2 席

观测 2024Q2 市场整体的基金前十大重仓股，食品饮料席位降至两席：贵州茅台、五粮液。十大重仓股中消费公司占有四席（除食品饮料公司外，还有家电行业的美的集团以及医药行业的迈瑞医疗）。相比于 2024Q1 的基金十大重仓股中，二季度泸州老窖、中国平安、恒瑞医药跌出前十，腾讯控股、立讯精密、长江电力做为新增公司入选。

● 投资建议：加大关注，低位布局

食品饮料板块二季度缩量调整，二季度为消费传统淡季，消费数据指标如 CPI、社零数据等均未表现出强劲表现，终端需求也在低位运行。我们认为淡旺季分明可能是近年来市场常态，在商务需求筑底的过程中，更多消费由居民需求拉动，而居民需求具备较强的季节特征，淡季消费场景释放不强。二季度淡季表现也在预期之中。后续随着消费旺季到来，预计行业需求也将边际回暖。我们认为当前行业需求仍处于缓慢复苏过程，但也可以看到一些积极的因素正在出现。从外部环境来看，地产政策的超预期变化正在推动整体经济进行改善；从板块自身来看，淡季时渠道秩序相对稳定，企业也在调整自身策略，行业正在积累势能，为下个旺季到来做好准备。近期回调后板块估值已在历史低位，当下板块内部分化加大，龙头凭借品牌与渠道优势仍可保持稳定增长，业绩确定性与持续性较强。并且多数龙头企业均有加大分红趋势，“稳增长，低估值、多分红”可能成为未来一段时间内龙头企业的共性特征。当前资本市场更多是偏向于主题投资，行业轮动快，持续时间长，而食品饮料处于基本面筑底，市场预期低位阶段，建议加大关注，低位布局。

● 风险提示：宏观经济下行、消费需求放缓、原料价格上涨、食品安全风险。

目 录

1、 2024Q2 基金重仓食品饮料比例大幅回落.....	3
2、 基金持仓股份数量减少，基金持股食品饮料总体减仓.....	4
3、 投资建议：加大关注，低位布局.....	6
4、 风险提示.....	7

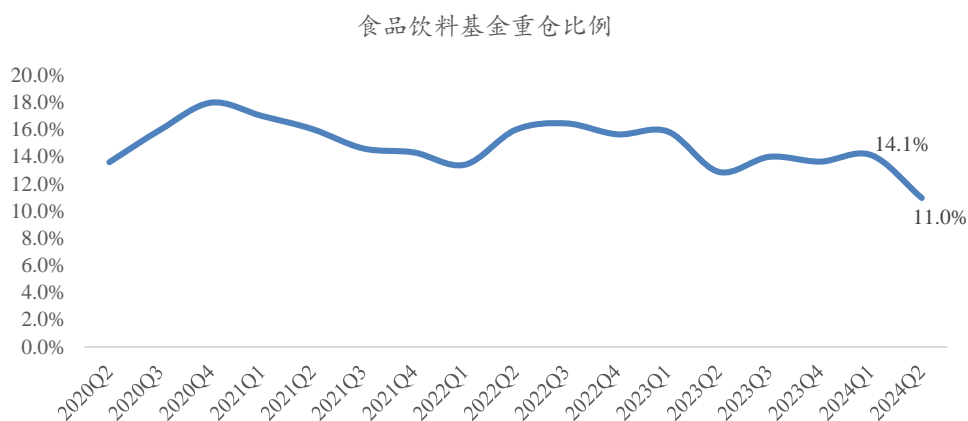
图表目录

图 1： 2024Q2 基金重仓食品饮料比例环比回落至 11.0%水平.....	3
图 2： 2024Q2 多数白酒公司的基金持仓变动为负.....	3
图 3： 2024Q2 多数白酒公司的基金持仓市值变动为负.....	3
图 4： 2024Q2 白酒与非白酒重仓比例回落.....	4
图 5： 2024Q2 非白酒子行业多数配置比例回落.....	4
图 6： 2024Q2 食品饮料中粮家佳康、老白干酒、蒙牛乳业等被基金加仓.....	5
图 7： 2024Q2 食品饮料的基金持股市值环比回落.....	5
图 8： 2024Q2 基金前十大重仓股中消费公司占有 4 席.....	6

1、2024Q2 基金重仓食品饮料比例大幅回落

2024Q2 食品饮料配置比例大幅回落。从基金重仓持股情况来看，2024Q2 食品饮料配置比例(重仓持股市值占重仓股票总市值比例)由2024Q1的14.1%回落至11.0%水平，环比回落3.2pct，处于近年来低位。分解来看，主要是白酒重仓比例下降2.6pct至9.9%导致。二季度市场转淡，消费需求较弱，市场对于白酒板块预期较低。叠加二季度飞天茅台酒批价受扰动下行，市场对于食品饮料情绪阶段性进一步走低，体现在资金面上可以观测到白酒仓位出现大幅回落。进入7月以来随着茅台酒价格回暖，板块出现触底趋势。我们预判三季度逐渐进入消费旺季，三季度末食品饮料持仓情况可能会有环比回升。

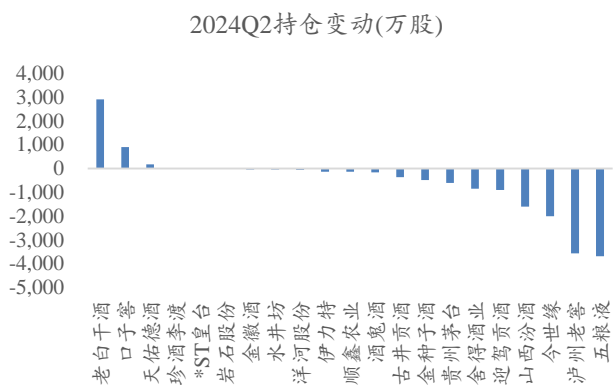
图1：2024Q2 基金重仓食品饮料比例环比回落至 11.0%水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

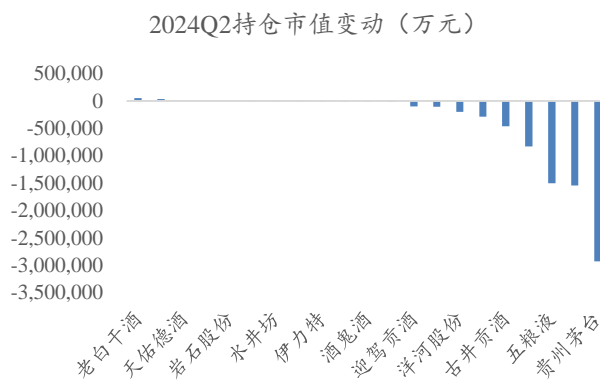
白酒：重仓比例环比回落，基金普遍减仓白酒。从子行业分解来看，基金重仓白酒比例由2024Q1的12.5%回落至2024Q2的9.9%水平。从重仓白酒的持股数量来看，老白干酒、口子窖、天佑德酒、珍酒李渡被基金增持，其他白酒均被基金减持(持仓变动股份数为负)，其中今世缘、泸州老窖与五粮液被减持最多。从持仓市值(金额)变化情况来看，仅有老白干酒、口子窖、天佑德酒的基金持仓市值变动为正，其他品种的基金持仓市值环比一季度均有下降，其中五粮液、泸州老窖、贵州茅台的持仓市值回落最多。整体来看二季度市场操作较为一致，普遍大幅减仓白酒。

图2：2024Q2 多数白酒公司的基金持仓变动为负



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024Q2 多数白酒公司的基金持仓市值变动为负



数据来源：Wind、开源证券研究所

非白酒配置比例环比回落。2024Q2 整体非白酒食品饮料的基金重仓比例回落 0.5pct 至 1.1%水平，其中除软饮料外，其余子行业被基金不同程度减持。

啤酒配置比例回落 0.15pct 至 0.15%水平。我们观测到燕京啤酒被基金增持，而青岛啤酒被基金减持较多。上半年雨水天气增多对啤酒销售产生负面影响，我们判断全年啤酒销量变化不大，三季度适当关注啤酒板块。

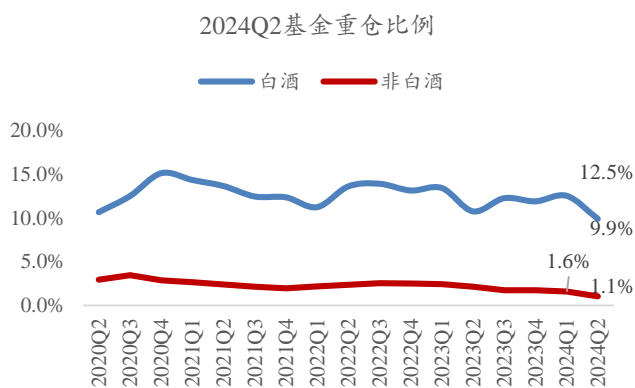
乳制品配置比例回落 0.21pct 至 0.27%，主要是伊利股份被基金减持较多。

调味品配置比例回落 0.04pct 至 0.11%，主要是中炬高新被基金减持较多，其次千禾味业也被基金减配；仲景食品、安琪酵母等反而基金持股数量反而略有增加。

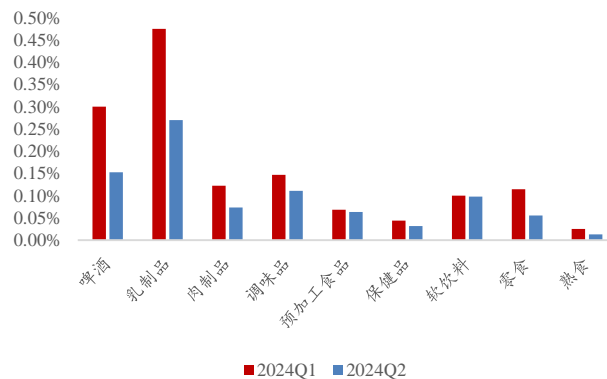
软饮料配置比例是大众品中配置比例变化较小的子板块，主因软饮料公司中承德露露以及养元饮品具有高股息逻辑，同时东鹏饮料业绩较好，被基金青睐。

零食配置比例略有回落 0.06pct 至 0.06%，主流零食企业劲仔食品、三只松鼠、甘源食品、洽洽食品等均被基金减持。

熟食配置比例回落 0.01pct 至 0.01%，主要是绝味食品与紫燕食品被基金减持。

图4：2024Q2 白酒与非白酒重仓比例回落


数据来源：Wind、开源证券研究所

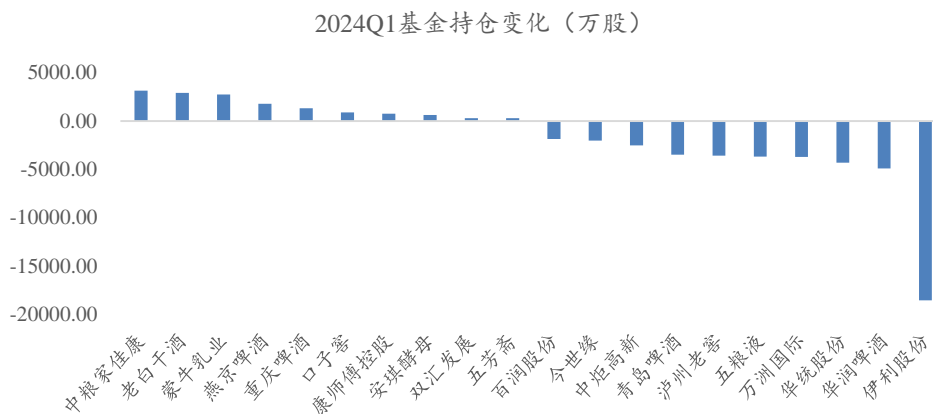
图5：2024Q2 非白酒子行业多数配置比例回落


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、基金持仓股份数量减少，基金持股食品饮料总体减仓

从基金持仓食品饮料的股份数量来看，食品饮料 2024Q2 相比 2024Q1 整体的持仓数量减少，基金二季度普遍大幅减配食品饮料公司。从二季报基金持仓食品饮料的股份数量变动情况来看，中粮家佳康、老白干酒、蒙牛乳业等排名靠前，而华统股份、华润啤酒、伊利股份等基金持仓股份数量下滑较多。

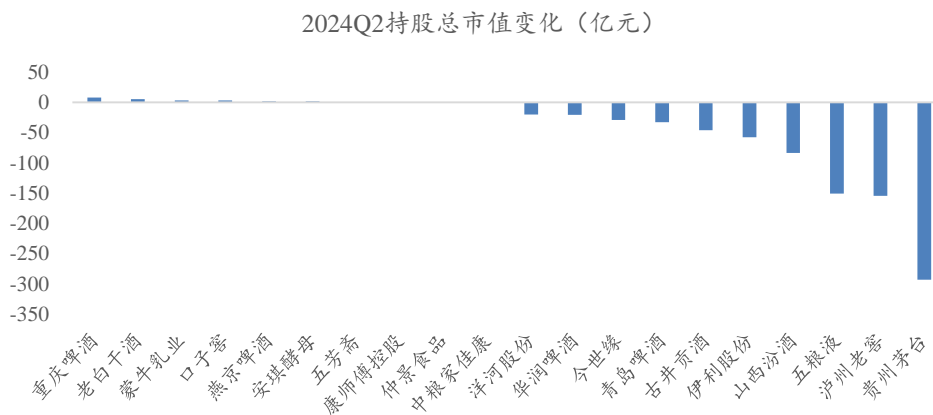
图6：2024Q2 食品饮料中粮家佳康、老白干酒、蒙牛乳业等被基金加仓



数据来源：Wind、开源证券研究所

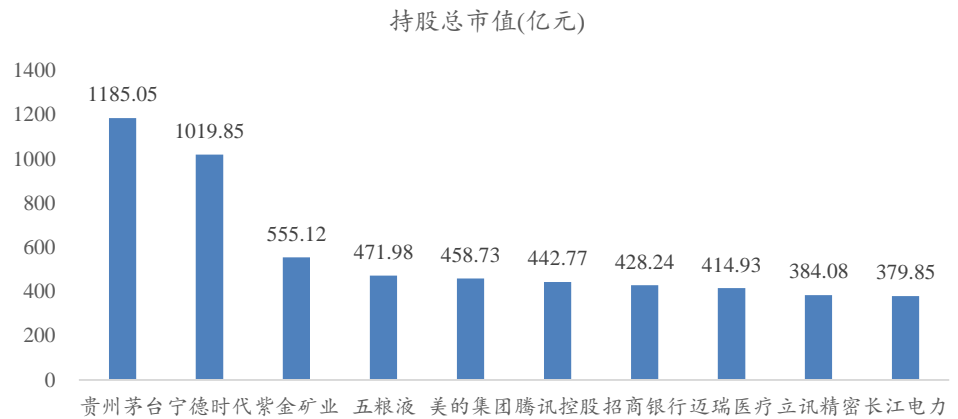
从基金持股市值来看：食品饮料 2024Q2 持股市值环比 2024Q1 下降 24.6%。从中季报持有基金持仓市值变动情况来看，基金持仓市值增加较多的包括重庆啤酒、老白干酒、蒙牛乳业等；基金持仓市值减少较多的包括五粮液、泸州老窖、贵州茅台等。多数公司基金持仓股份数量与基金持股市值的变化趋势相同，表明基金减仓食品饮料是普遍行为，且减仓偏好也基本一致。

图7：2024Q2 食品饮料的基金持股市值环比回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

基金十大重仓股中食品席位降至两席。观测 2024Q2 市场整体的基金前十大重仓股，食品饮料席位降至两席：贵州茅台、五粮液。十大重仓股中消费公司占有四席（除食品饮料公司外，还有家电行业的美的集团以及医药行业的迈瑞医疗）。相比于 2024Q1 的基金十大重仓股中，二季度泸州老窖、中国平安、恒瑞医药跌出前十，腾讯控股、立讯精密、长江电力做为新增公司入选。

图8：2024Q2 基金前十大重仓股中消费公司占有 4 席


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资建议：加大关注，低位布局

食品饮料板块二季度缩量调整，二季度为消费传统淡季，消费数据指标如 CPI、社零数据等均未有强劲表现，终端需求也在低位运行。我们认为淡旺季分明可能是近年来市场常态，在商务需求筑底的过程中，更多消费由居民需求拉动，而居民需求具备较强的季节特征，淡季消费场景释放不强。二季度淡季表现也在预期之中。后续随着消费旺季到来，预计行业需求也将边际回暖。我们认为当前行业需求仍处于缓慢复苏过程，但也可以看到一些积极的因素正在出现。从外部环境来看，地产政策的超预期变化正在推动整体经济进行改善；从板块自身来看，淡季时渠道秩序相对稳定，企业也在调整自身策略，行业正在积累势能，为下个旺季到来做好准备。近期回调后板块估值已在历史低位，当下板块内部分化加大，龙头凭借品牌与渠道优势仍可保持稳定增长，业绩确定性与持续性较强。并且多数龙头企业均有加大分红趋势，“稳增长，低估值、多分红”可能成为未来一段时间内龙头企业的共性特征。当前资本市场更多是偏向于主题投资，行业轮动快，持续时间短，而食品饮料处于基本面筑底，市场预期低位阶段，建议加大关注，低位布局。

表1：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价(元)	EPS			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
贵州茅台	买入	1525.6	70.60	83.21	97.21	21.6	18.3	15.7
五粮液	买入	133.4	8.88	10.13	11.38	15.0	13.2	11.7
泸州老窖	买入	147.0	11.18	13.60	16.28	13.1	10.8	9.0
洋河股份	增持	83.6	7.37	8.29	9.36	11.3	10.1	8.9
山西汾酒	买入	204.0	10.69	13.30	16.77	19.1	15.3	12.2
口子窖	增持	38.3	3.27	3.74	4.31	13.4	11.7	10.1
古井贡酒	增持	212.2	11.16	13.94	17.51	19.0	15.2	12.1
金徽酒	增持	19.2	0.79	1.03	1.32	24.3	18.6	14.5
水井坊	增持	37.5	3.20	3.85		11.7	9.8	

伊利股份	买入	26.4	2.04	1.94	2.16	12.9	13.6	12.2
新乳业	增持	8.5	0.65	0.78	0.96	13.0	10.8	8.8
双汇发展	增持	24.2	1.57	1.67	1.78	15.4	14.5	13.6
中炬高新	增持	19.8	1.02	1.24	1.57	19.4	16.0	12.6
涪陵榨菜	增持	12.7	0.81	0.90	1.00	15.7	14.1	12.7
海天味业	买入	36.3	1.12	1.28	1.47	32.4	28.3	24.7
恒顺醋业	增持	7.2	0.13	0.15	0.19	55.4	48.0	37.9
西麦食品	增持	12.4	0.62	0.74	0.88	20.1	16.8	14.1
桃李面包	买入	5.4	1.15			4.7		
嘉必优	买入	14.9	0.68	0.89	1.14	21.8	16.7	13.0
绝味食品	增持	15.2	1.07	1.25	1.42	14.2	12.2	10.7
煌上煌	增持	6.3	0.18	0.23	0.31	35.1	27.5	20.4
广州酒家	增持	15.7	1.17	1.38	1.58	13.4	11.3	9.9
甘源食品	买入	55.8	4.63	5.85	7.22	12.1	9.5	7.7
劲仔食品	增持	11.6	0.70	0.88	1.08	16.5	13.2	10.7

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2024 年 7 月 19 日）

4、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn