

食品饮料

行业专题报告

24Q2 重仓分析：白酒大幅减仓，大众品均低配

 投资评级 **同步大市-A维持**

投资要点

◆ 基金重仓情况：板块大幅减仓，几近 17Q2 水平

(1) 行业整体：24Q2 食品饮料行业大幅减仓，持仓占比回归至近 17Q2 水平。

24Q2 基金重仓持有的食品饮料股票市值占基金重仓投资总市值的 10.86%，环比 24Q1 下降 3.13pct（环比下降 22%），同比 23Q2 下降了 1.75pct（同比下降 14%）。

1) 从持仓占比的绝对数据来看，24Q2 食品饮料重仓占比已处于历史低位，历史上重仓占比低于 10% 的时间段为 13Q4-17Q2，目前已回归至 17Q2 左右水平，我们认为持仓水平与食品饮料基本面有正向关系，13-17 年食品饮料行业尤其是白酒行业处于深度调整及缓慢复苏期，目前食品饮料行业（包括白酒及大众品）受消费疲软及白酒周期等因素影响，亦进入调整期，上市公司基本面较弱持仓下行。

2) 从持仓占比的增减幅来看，24Q2 食品饮料持仓环比下降了 22%，09 年以来环比降速超过 20% 的仅有三次，即 12Q4、14Q4、15Q1，这三个季度原因各不相同，其中 12Q4 大幅下降是白酒塑化剂及三公消费等原因引发投资者对白酒行业未来担忧，14Q4 及 15Q1 是牛市期间投资者风格偏好转移。

具体到 24Q2 持仓大幅下行，我们认为主要与：1) 茅台飞天批价受 618 活动影响波动剧烈以及消费税的预期，引发大家对白酒行业深度调整的担忧；2) 大众品受天气及消费疲软等原因，Q2 销售层面表现不及预期；3) 投资者对红利、科技行业的追逐逐步抛弃食品饮料等内需消费行业。

(2) 超配分析：24Q2 食品饮料行业市值继续缩水，基金超配比例下降至 17Q2 水平。

24Q2 食品饮料股票市值占 A 股总市值的 5.33%，市值进一步缩水，环比 -0.66pct 同比 -0.68pct，食品饮料基金超配比例大幅缩水，超配比例为 5.52%，环比 -2.47pct 同比 -1.07pct。从超配比例绝对值数据来看，24Q2 食品饮料超配比例已跌至 17Q2 水平，处于历史较低水平。

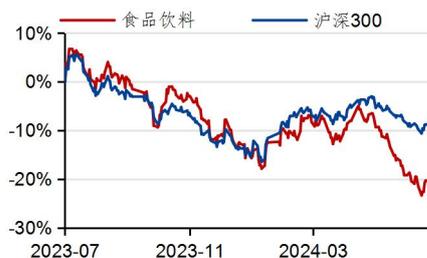
◆ 分板块：白酒大幅减仓、非白酒创历史新低

(1) 白酒：24Q2 白酒持仓环比同比大幅减仓，多因素所致。24Q2 白酒板块基金重仓持股比例为 9.9%，环比下降 2.63pct，同比下降 0.85pct；Q2 白酒板块超配 6.04%，环比下降 2.09pct，同比下降 0.47pct。白酒环比大幅减仓，我们认为主要与：1) 受 618 活动等影响茅台批价大幅波动；2) 六月份当时三中全会召开在即，消费税预期再起。

(2) 非白酒：24Q2 非白酒环比同比继续减仓，持仓占比创历史新低。24Q2 非白酒板块基金重仓持股比例为 0.96%，环比下降 0.50pct，同比下降 0.89pct；

首选股票	评级
600519.SH 贵州茅台	买入-A
000858.SZ 五粮液	买入-B
000568.SZ 泸州老窖	买入-B
603369.SH 今世缘	买入-B
603198.SH 迎驾贡酒	买入-B
605499.SH 东鹏饮料	买入-B
300791.SZ 仙乐健康	买入-B

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.67	-6.14	-10.78
绝对收益	1.92	-6.21	-18.18

分析师

李鑫鑫

 SAC 执业证书编号：S0910523120001
 lixinxin@huajinsec.com

相关报告

- 贵州茅台：坚守本源，立足长远-华金证券-食品饮料-公司快报-贵州茅台 2024.6.4
- 五粮液：业绩增长稳健，管理经营改善-华金证券-食品饮料-公司快报-五粮液 2024.5.14
- 泸州老窖：向上势能不减，盈利持续提升-华金证券-食品饮料-公司快报-泸州老窖 2024.5.14
- 洋河股份：分红比率提升，经营节奏稳健-华金证券-食品饮料-公司快报-洋河股份 2024.5.9
- 今世缘：百亿顺利收官，新阶段再启航-华金证券-食品饮料-公司快报-今世缘 2024.5.9
- 盐津铺子：全渠道多品类开花，重视价值链分配变化-华金证券-食品饮料-公司快报-盐津铺子 2024.4.26



非白酒板块低配 0.51%，低配幅度加大、破历史记录。非白酒持续减仓，我们认为主要是：1）消费疲软及天气因素，Q2 销售不及预期；2）投资者对红利、科技等赛道的追逐，非白酒/大众品不符合当下审美。非白酒板块中，所有板块均减仓，休闲零食减仓最多，所有板块均低配。

◆ **个股配置情况：茅五泸洋汾古稳定，加仓者寥寥无几。**

(1) **个股配置情况：**前十持仓股票未有变化，位次略有变化，茅五泸洋汾古位置稳定。前 10-20 中，双汇发展、重庆啤酒重回前 20，我们认为主要与这两个公司的高股息率有一定关系，双汇发展过去 12 个月股息率 6%、重庆啤酒 4.5%。

(2) **个股持仓变化：**白酒板块，仅有口子窖、老白干酒加仓；非白酒板块，仅有安琪酵母、东鹏饮料、重庆啤酒、燕京啤酒有一定幅度加仓。

◆ **陆港通配置情况：继续增持三只松鼠、增持仙乐健康，减持东鹏饮料、洽洽食品。**前十中白酒占 3 席，食品占 7 席，前七稳定，外资依旧看好食品，三只松鼠跻身前十、安琪酵母掉出前十。24Q2 相较于 23Q1，沪港通增持比例前几的是三只松鼠、莲花健康、仙乐健康，减持股票中前三为东鹏饮料、洽洽食品、安井食品。

◆ **投资建议：**

(1) **估值面：**截至 24/7/22 食品饮料（申万）PE-ttm 为 19.81x，处于 2010 年 1 月以来的 6%分位，处于超跌状态，其中白酒（申万）为 20.08x，处于 2010 年 1 月以来的 22%分位，考虑到白酒行业蓄水池对收入和利润的调节作用，目前白酒估值处于历史更低位置。从估值层面，食品饮料均具有配置价值。

◆ (2) **基本面：白酒：**中长期来看，行业调整期重点关注业绩稳定性强的高端白酒和区域酒。1) 短期来看，五一宴席需求虽然出现量缩价减的情况，符合年初大家的判断；目前白酒依旧为销售淡季，建议持续关注批价走势及库存去化情况，进入八九月份后逐步进入中秋国庆销售旺季，届时建议关注备货及销售情况。2) 中长期来看，行业下行期酒企政策或有反复，我们认为这都是正常现象，凡是有利于行业及公司长期发展的政策都可不必过分解读。**食品：**当下我们建议攻守兼备，关注三类机会：1) **守拐点型赛道和公司：**啤酒逐步进入旺季，今年体育赛事+成本下降+估值便宜，建议积极关注啤酒板块；中炬高新股权事宜已经落地，公司增长进入快车道；2) **守之消费降级赛道：**饮料、零食、保健品赛道等建议积极关注，一方面有新品或新渠道加持，业绩有望继续高增，另一方面经济下行期满足消费者口红效应，再一方面符合消费降级等未来趋势。3) **攻之顺周期赛道：**若经济逐步复苏或行情企稳，白酒、餐饮产业链等公司将迎来大行情，建议左侧配置。

(3) **相关标的：**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、今世缘、迎驾贡酒；东鹏饮料、仙乐健康等。

◆ **风险提示：**食品安全问题；业绩不及预期；宏观经济增长不及预期；居民消费意愿下滑等。

劲仔食品：三年收入翻番，增长势能强劲-华金
证券-食品饮料-公司快报-劲仔食品 2024.4.26

内容目录

一、基金持仓情况分析	4
(一) 食品饮料行业持仓情况：板块大幅减仓，几近 17Q2 水平	4
(二) 分板块持仓情况：白酒大幅减仓，非白酒创历史新低	5
二、个股配置分析	7
(一) 个股配置情况：茅五泸洋汾古稳定，双汇重啤重回前 20	7
(二) 个股持仓分析：加仓股寥寥无几	8
三、陆港通配置分析	9
四、投资策略	10
五、风险提示	11

图表目录

图 1：食品饮料行业持仓变化图	5
图 2：食品饮料行业超配/低配比例	5
图 3：白酒/非白酒持仓变化	5
图 4：食品饮料持仓基金数量变化	5
图 5：白酒持仓变化图	6
图 6：非白酒持仓变化图	6
图 7：白酒超配/低配比例	6
图 8：非白酒超配/低配比例	6
图 9：乳品饮料超配/低配比例	7
图 10：食品加工超配/低配比例	7
图 11：调味发酵品超配/低配比例	7
图 12：休闲食品超配/低配比例	7
图 13：啤酒超配/低配比例	7
图 14：其他酒类超配/低配比例	7
图 15：茅五泸仓位变化图	9
图 16：洋汾古+今世缘迎驾贡酒仓位变化图	9
图 17：啤酒重点公司仓位变化图	9
图 18：软饮料重点公司仓位变化图	9
表 1：食品饮料行业基金前十大持仓股（单位：%）	8
表 2：食品饮料行业基金第 10-20 持仓股（单位：%）	8
表 3：食品饮料行业基金沪深港通持股占比前十	10
表 4：食品饮料行业基金沪深港通变动前十	10

一、基金持仓情况分析

根据 24Q2 基金持仓公布的数据，我们对食品饮料行业的基金持仓情况做如下的分析梳理。选取申万一级行业分类（2021 版）食品饮料共 118 家上市公司进行分析。

注：**A.持仓比例=基金重仓持有某类股票的市值/基金重仓投资总市值；B.超配比例=基金某类股票持仓比例-某类股票在 A 股总市值占比（重仓为基金重仓前十大）。**

（一）食品饮料行业持仓情况：板块大幅减仓，几近 17Q2 水平

申万一级行业分类（2021 版）体系下，由于新行业分类剔除退市、经营范围改变的个股，食品饮料行业基金配置比例和超配较先前略有不同，食品饮料基金持仓占比在 2015Q1 最低为 2.49%，之后一路走高，超低配状态也是在 2015Q1 达到最低，为低配 0.13%，且为 09 年来唯一一次低配，之后一路走高。**2017Q3 开始食品饮料行业基金持仓超过 10%，超配比例超过 6%，后持仓占比维持在 13%左右震荡，超配比例在 7%左右震荡。**

24Q2 食品饮料行业大幅减仓，持仓占比回归至近 17Q2 水平。24Q2 基金重仓持有的食品饮料股票市值占基金重仓投资总市值的 10.86%，环比 24Q1 下降 3.13pct（环比下降 22%），同比 23Q2 下降了 1.75pct（同比下降 14%）。

1) 从持仓占比的绝对数据来看，24Q2 食品饮料重仓占比已处于历史低位，历史上重仓占比低于 10%的时间段为 13Q4-17Q2，目前已回归至 17Q2 左右水平，我们认为持仓水平与食品饮料基本面有正向关系，13-17 年食品饮料行业尤其是白酒行业处于深度调整及缓慢复苏期，目前食品饮料行业（包括白酒及大众品）受消费疲软及白酒周期等因素影响，亦进入调整期，上市公司基本面较弱持仓下行。

2) 从持仓占比的增减幅来看，24Q2 食品饮料持仓环比下降了 22%，09 年以来环比降速超过 20%的仅有三次，即 12Q4、14Q4、15Q1，这三个季度原因各不相同，其中 12Q4 大幅下降是白酒塑化剂及三公消费等原因引发投资者对白酒行业未来担忧，14Q4 及 15Q1 是牛市期间投资者风格偏好转移。

具体到 24Q2 持仓大幅下行，我们认为主要与：**1) 茅台飞天批价受 618 活动影响波动剧烈以及消费税的预期，引发大家对白酒行业深度调整的担忧；2) 大众品受天气及消费疲软等原因，Q2 销售层面表现不及预期；3) 投资者对红利、科技行业的追逐逐步抛弃食品饮料等内需消费行业。**

24Q2 食品饮料行业市值继续缩水，基金超配比例下降至 17Q2 水平。24Q2 食品饮料股票市值占 A 股总市值的 5.33%，市值进一步缩水，环比-0.66pct 同比-0.68pct，食品饮料基金超配比例大幅缩水，超配比例为 5.52%，环比-2.47pct 同比-1.07pct。从超配比例绝对值数据来看，**24Q2 食品饮料超配比例已跌至 17Q2 水平，处于历史较低水平。**

图 1：食品饮料行业持仓变化图



资料来源：wind，华金证券研究所

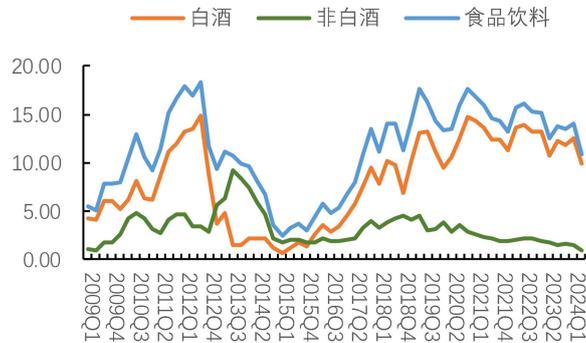
图 2：食品饮料行业超配/低配比例



资料来源：wind，华金证券研究所

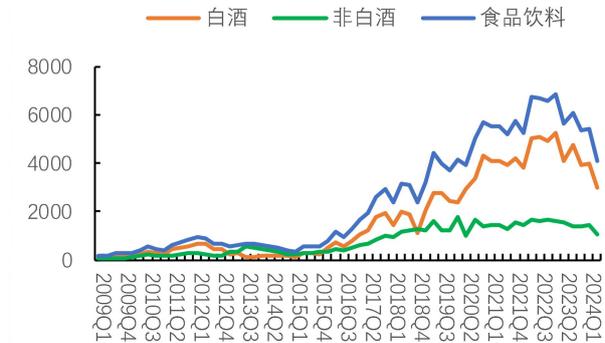
食品饮料持仓基金数大幅减少，其中白酒非白酒均减少。24Q2 持有食品饮料的基金数为 4063 只，环比减少 1367 只（环比-25%），同比减少 1544 只（同比-28%），其中白酒环比减少 990 只，同比减少 1082 只，非白酒环比减少 377 只，同比减少 462 只，原因同持仓变化。

图 3：白酒/非白酒持仓变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：食品饮料持仓基金数量变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）分板块持仓情况：白酒大幅减仓，非白酒创历史新低

（1）白酒：大幅减仓

白酒行业具有较强的周期性，历史来看白酒重仓占比亦具有较强的周期性。10-12 年为白酒黄金十年下半程，白酒持仓占比从 8% 涨至 15%，13-16 年白酒进入调整期，白酒持仓占比在 1%-5% 之间徘徊，17 年至今白酒进入白银十年，期间虽经历过 18Q4 假摔、20Q1 疫情爆发减仓等事件，但持仓大部分时间稳定在 11% 左右。

24Q2 白酒持仓环比同比大幅减仓，多因素所致。24Q2 白酒板块基金重仓持股比例为 9.9%，环比下降 2.63pct，同比下降 0.85pct；Q2 白酒板块超配 6.04%，环比下降 2.09pct，同比下降 0.47pct。白酒环比大幅减仓，我们认为主要与：1) 受 618 活动等影响茅台批价大幅波动；2) 六月份当时三中全会召开在即，消费税预期再起。

（2）非白酒：仓位历史新低

非白酒持仓不同时期表现不同，一方面与经济发展阶段有关，另一方面与新股上市增多有关。历史来看，非白酒持仓在 14-16 年、18-19 年持仓较高超配明显（持仓 3%-8%），21 年之后持仓较低陆续出现低配（持仓在 3%以下），出现这样情况，我们认为：1) 21 年新股上市步伐较快，非白酒/大众品上市数量增多，质地良莠不齐；2) 经济发展进入新阶段，消费从“吃饱”向“吃好”转变，从相对“必选”向相对“可选”转移，必选消费品公司成长期进入成熟期，投资属性进入新阶段。

24Q2 非白酒环比同比继续减仓，持仓占比创历史新低。24Q2 非白酒板块基金重仓持股比例为 0.96%，环比下降 0.50pct，同比下降 0.89pct；非白酒板块低配 0.51%，低配幅度加大、破历史记录。非白酒持续减仓，我们认为主要是：1) 消费疲软及天气因素，Q2 销售不及预期；2) 投资者对红利、科技等赛道的追逐，非白酒/大众品不符合当下审美。

图 5：白酒持仓变化图



资料来源：wind，华金证券研究所

图 6：非白酒持仓变化图



资料来源：wind，华金证券研究所

图 7：白酒超配/低配比例



资料来源：wind，华金证券研究所

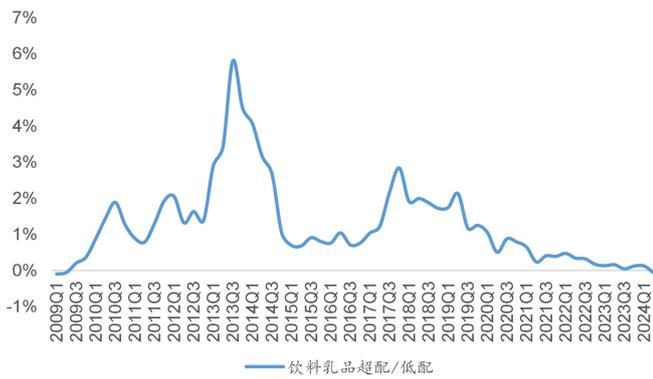
图 8：非白酒超配/低配比例



资料来源：wind，华金证券研究所

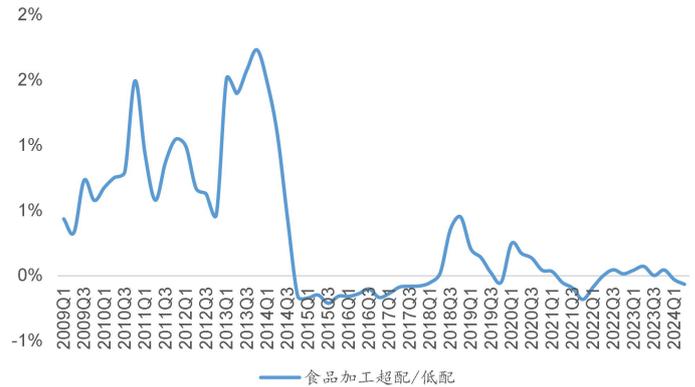
非白酒板块中，所有板块均减仓，休闲零食减仓最多，所有板块均低配。我们对非白酒五个子行业进行分析，24Q2 饮料乳品依旧为持仓占比最高的子行业，持仓占比 0.37%，休闲零食占比最低，为 0.07%，其他子行业分化不大，大多在 0.1-0.2%之间。五个子行业均有一定减仓，其中休闲零食减仓最多，从 24Q1 的 0.14%减至 24Q2 的 0.07%（降幅 49%），究其原因主要是投资者对休闲零食下半年及未来的预期中性，认为后续驱动乏力，上半年尚有零食量贩等渠道红利拉动销售。

图 9：乳品饮料超配/低配比例



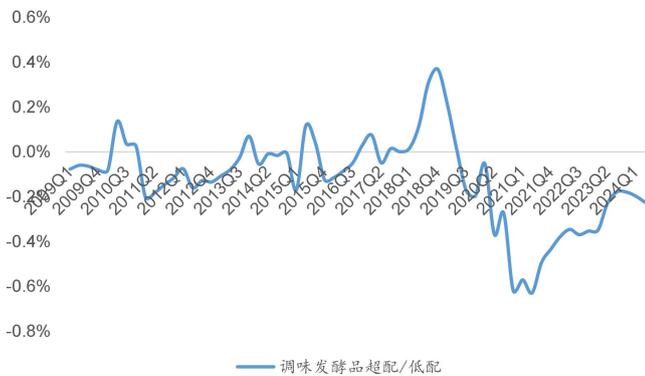
资料来源：wind，华金证券研究所

图 10：食品加工超配/低配比例



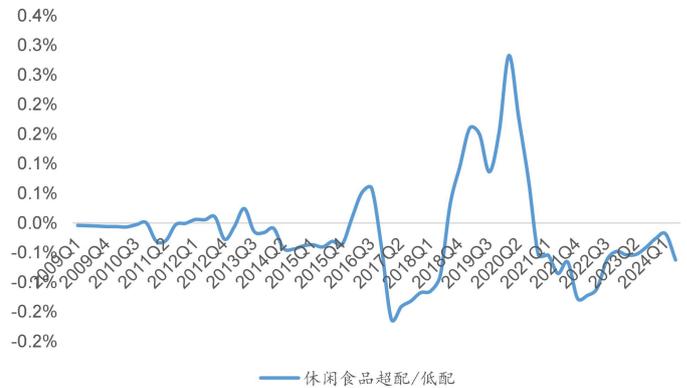
资料来源：wind，华金证券研究所

图 11：调味发酵品超配/低配比例



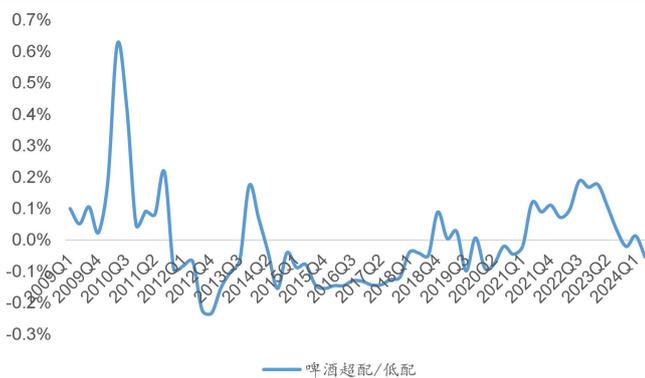
资料来源：wind，华金证券研究所

图 12：休闲食品超配/低配比例



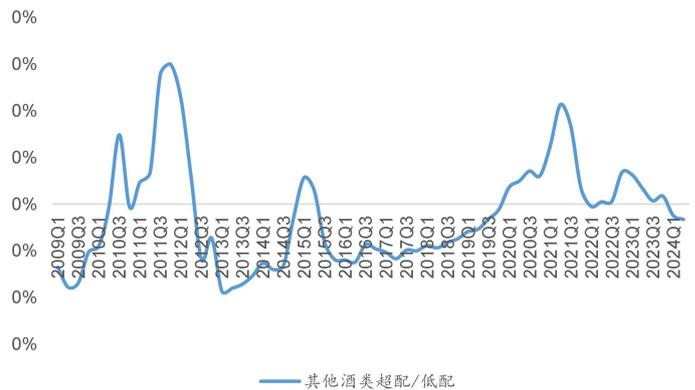
资料来源：wind，华金证券研究所

图 13：啤酒超配/低配比例



资料来源：wind，华金证券研究所

图 14：其他酒类超配/低配比例



资料来源：wind，华金证券研究所

二、个股配置分析

（一）个股配置情况：茅五泸洋汾古稳定，双汇重啤重回前 20

前十持仓股票未有变化，位次略有变化，茅五泸洋汾古位置稳定。23 全年来看食品饮料行业基金持仓占比前 6 的一直是贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、古井贡酒，一年以来这六家白酒企业持仓相对稳定，24Q2 洋河重回前六，伊利回归第七。前十中白酒占八位，非白酒中仅有伊利、青啤进入，跟往期相对一致。

10-20 大重仓股中，双汇发展、重庆啤酒重回前 20。24Q2 中 10-20 大重仓股中，中炬高新、盐津铺子跌出 20，双汇发展、重庆啤酒重回前 20。重庆啤酒时隔一年再次回到前 20，双汇发展一个季度后重回前 20，我们认为主要与这两个公司的高股息率有一定关系，双汇发展过去 12 个月股息率 6%、重庆啤酒 4.5%。

表 1：食品饮料行业基金前十大持仓股（单位：%）

排名	证券简称	23Q3	证券简称	23Q4	证券简称	24Q1	证券简称	24Q2
1	贵州茅台	5.02	贵州茅台	5.15	贵州茅台	5.46	贵州茅台	4.49
2	泸州老窖	2.09	五粮液	1.93	五粮液	2.30	五粮液	1.79
3	五粮液	1.95	泸州老窖	1.79	泸州老窖	1.71	泸州老窖	1.17
4	山西汾酒	1.05	山西汾酒	1.21	山西汾酒	1.31	山西汾酒	1.03
5	古井贡酒	0.79	古井贡酒	0.69	古井贡酒	0.76	古井贡酒	0.60
6	洋河股份	0.63	洋河股份	0.54	伊利股份	0.47	洋河股份	0.35
7	伊利股份	0.39	伊利股份	0.49	洋河股份	0.42	伊利股份	0.27
8	今世缘	0.31	今世缘	0.26	今世缘	0.34	今世缘	0.24
9	青岛啤酒	0.21	迎驾贡酒	0.17	青岛啤酒	0.21	迎驾贡酒	0.12
10	安井食品	0.18	青岛啤酒	0.16	迎驾贡酒	0.15	青岛啤酒	0.09

资料来源：wind，华金证券研究所

表 2：食品饮料行业基金第 10-20 持仓股（单位：%）

排名	证券简称	23Q3	证券简称	23Q4	证券简称	24Q1	证券简称	24Q2
11	舍得酒业	0.17	安井食品	0.15	东鹏饮料	0.09	东鹏饮料	0.09
12	迎驾贡酒	0.14	舍得酒业	0.12	梅花生物	0.08	安井食品	0.06
13	百润股份	0.11	百润股份	0.11	舍得酒业	0.08	口子窖	0.06
14	梅花生物	0.08	华统股份	0.08	华统股份	0.08	海天味业	0.05
15	口子窖	0.07	梅花生物	0.08	安井食品	0.06	梅花生物	0.05
16	东鹏饮料	0.06	东鹏饮料	0.08	海天味业	0.06	重庆啤酒	0.05
17	中炬高新	0.06	安琪酵母	0.07	百润股份	0.05	舍得酒业	0.04
18	安琪酵母	0.05	口子窖	0.06	中炬高新	0.04	百润股份	0.04
19	酒鬼酒	0.05	海天味业	0.05	口子窖	0.04	双汇发展	0.04
20	海天味业	0.04	双汇发展	0.04	盐津铺子	0.04	华统股份	0.04

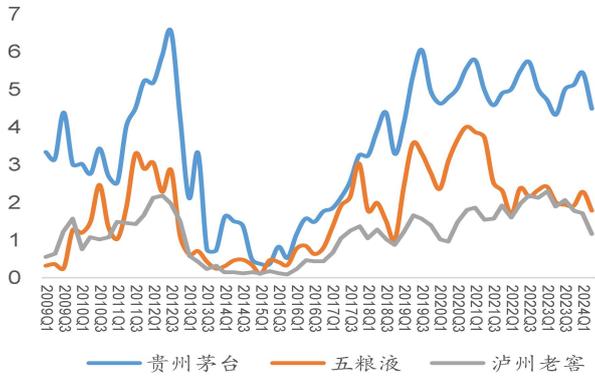
资料来源：wind，华金证券研究所

（二）个股持仓分析：加仓股寥寥无几

白酒板块，仅有口子窖、老白干酒加仓。24Q2 贵州茅台、五粮液、泸州老窖减仓，分别降低 0.95pct、0.50pct 和 0.54pct，仓位降至 4.47%、1.78%和 1.17%，其他白酒亦有一定减仓。白酒中仅有口子窖、老白干酒有一定加仓，口子窖持仓从 0.04%提升至 0.06%，老白干酒从 0.01%提升至 0.04%。

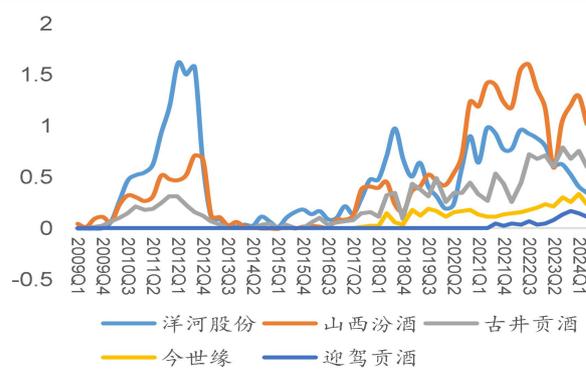
非白酒板块，仅有安琪酵母、东鹏饮料、重庆啤酒、燕京啤酒有一定幅度加仓。纵观 80 多只非白酒/大众品公司股票，仅有四只股票加仓明显，其中安琪酵母相对重仓占比从 24Q1 的 0.03% 至 24Q2 的 0.04%，重庆啤酒从 0.02% 至 0.05%，燕京啤酒从 0.006% 至 0.012%，东鹏饮料从 0.089% 至 0.090%。

图 15: 茅五泸仓位变化图



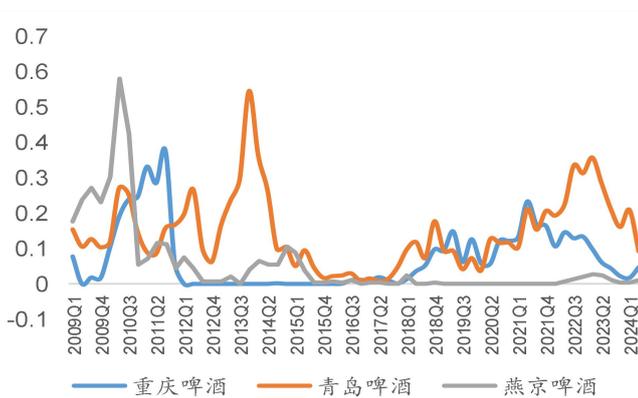
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 16: 洋汾古+今世缘迎驾贡酒仓位变化图



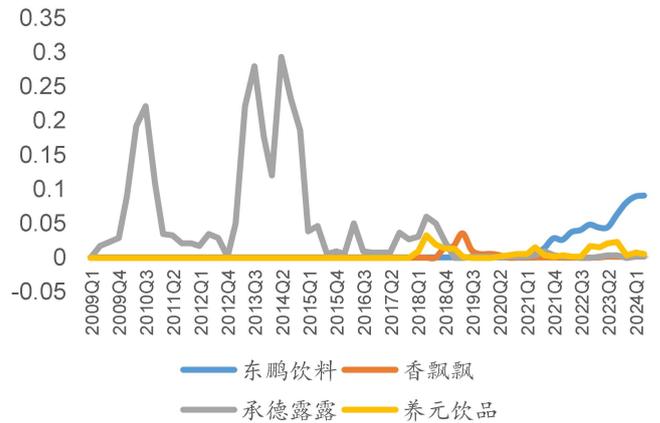
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 17: 啤酒重点公司仓位变化图



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 18: 软饮料重点公司仓位变化图



资料来源: wind, 华金证券研究所

三、陆港通配置分析

沪深港通持股占比前十：白酒占 3 席，食品占 7 席，前七稳定，外资依旧看好食品。截至 2024 年 6 月 30 日，陆港通持股比例前 6 为伊利股份、洽洽食品、安井食品、贵州茅台、中炬高新、重庆啤酒，与 24Q1 相比东鹏饮料占比位次下降、中炬高新上升，持股比例 7-10 为三只松鼠、东鹏饮料、五粮液、今世缘，三只松鼠跻身前十、安琪酵母掉出前十。

沪深港通增持变化：继续增持三只松鼠、增持仙乐健康，减持东鹏饮料、洽洽食品。24Q2 相较于 23Q1，沪港通增持比例前几的是三只松鼠、莲花健康、仙乐健康，减持股票中前三为东鹏饮料、洽洽食品、安井食品。

表 3：食品饮料行业基金沪深港通持股占比前十

排名	证券简称	细分板块	24Q2
1	伊利股份	乳品	10.77
2	洽洽食品	零食	9.85
3	安井食品	预加工食品	9.54
4	贵州茅台	白酒III	6.66
5	中炬高新	调味发酵品III	6.17
6	重庆啤酒	啤酒	6.11
7	三只松鼠	零食	5.63
8	东鹏饮料	软饮料	4.98
9	五粮液	白酒III	4.78
10	今世缘	白酒III	4.18

资料来源：wind，华金证券研究所

表 4：食品饮料行业基金沪深港通变动前十

沪深股通增持前十				沪深股通减持前十			
排名	证券简称	细分板块	变动	排名	证券简称	细分板块	变动
1	三只松鼠	零食	3.6	1	东鹏饮料	软饮料	-4.46
2	莲花健康	调味发酵品III	1.74	2	洽洽食品	零食	-3.86
3	仙乐健康	保健品	1.47	3	安井食品	预加工食品	-2.82
4	甘源食品	零食	1.13	4	伊利股份	乳品	-2.35
5	承德露露	软饮料	0.97	5	涪陵榨菜	调味发酵品III	-1.74
6	盐津铺子	零食	0.76	6	口子窖	白酒III	-1.47
7	山西汾酒	白酒III	0.57	7	佳禾食品	乳品	-1.32
8	中炬高新	调味发酵品III	0.56	8	安琪酵母	调味发酵品III	-1.32
9	立高食品	烘焙食品	0.52	9	绝味食品	熟食	-1.06
10	岩石股份	白酒III	0.48	10	双汇发展	肉制品	-0.92

资料来源：wind，华金证券研究所

四、投资策略

（1）估值面：

截至 24/7/22 食品饮料（申万）PE-ttm 为 19.81x，处于 2010 年 1 月以来的 6%分位，处于超跌状态，其中白酒（申万）为 20.08x，处于 2010 年 1 月以来的 22%分位，处于 2010 年 1 月以来的 23%分位，考虑到白酒行业蓄水池对收入和利润的调节作用，目前白酒估值处于历史更低位置。从估值层面，食品饮料均具有配置价值。

（2）基本面：

白酒：中长期来看，行业调整期重点关注业绩稳定性强的高端白酒和区域酒。1) 短期来看，五一宴席需求虽然出现量缩价减的情况，符合年初大家的判断；目前白酒依旧为销售淡季，建议持续关注批价走势及库存去化情况，进入八九月份后逐步进入中秋国庆销售旺季，届时建议关注

备货及销售情况。2) 中长期来看，行业下行期酒企政策或有反复，我们认为这都是正常现象，凡是有利于行业及公司长期发展的政策都可不必过分解读。

食品：当下我们建议攻守兼备，关注三类机会：

1) 守拐点型赛道和公司：啤酒逐步进入旺季，今年体育赛事+成本下降+估值便宜，建议积极关注啤酒板块；中炬高新股权事宜已经落地，公司增长进入快车道；

2) 守之消费降级赛道：饮料、零食、保健品赛道等建议积极关注，一方面有新品或新渠道加持，业绩有望继续高增，另一方面经济下行期满足消费者口红效应，再一方面符合消费降级等未来趋势。

3) 攻之顺周期赛道：若经济逐步复苏或行情企稳，白酒、餐饮产业链等公司将迎来大行情，建议左侧配置。

(3) 相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、今世缘、迎驾贡酒；东鹏饮料、仙乐健康等。

五、风险提示

- 1) 食品安全问题。
- 2) 业绩不及预期的风险。
- 3) 居民消费意愿下滑风险。
- 4) 宏观经济增长不及预期的风险。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李鑫鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn