

## 食品饮料

### 2024Q2 基金持仓：食品饮料环比减仓，筹码逐步出清

#### 食品饮料行业公募持仓比例 9.46%，超配比例 3.38%

取 Wind 普通股股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金以及灵活配置型基金作为样本分析 2024Q2 行业重仓持股情况，2024Q2 食品饮料公募基金重仓持股比例为 9.46%，环比下降 3.61pct，与 2018Q1/2017Q2 比例接近，处于 2010 年以来 54.4% 的分位水平。2024Q2 基金重仓前 20 名中食品饮料个股有 4 个，分别为贵州茅台、泸州老窖、五粮液与山西汾酒。

#### 剔除重仓白酒基金，其他基金白酒仓位接近 2018 年来最低

2024Q2 共 932 支基金持仓白酒，重仓规模 1263.25 亿元，其中白酒持仓规模在 10 亿以上的基金 19 支(2024Q1 为 31 支)，持仓白酒市值达 635.52 亿元，占比 50.31%，环比 2024Q1 提升 7.25pct，白酒仓位 31.31%，环比下降 4.61pct。剔除持仓白酒 10 亿以上的基金，剩余基金 2024Q2 持仓白酒 627.72 亿元，占比 49.69%，环比 2024Q1 下降 7.25pct，白酒仓位 4.88%，环比下降 2.80pct，仓位已接近 2018 年来最低。

#### 子板块中白酒/速冻食品/啤酒超配，子板块均环比减仓

取中信行业分类，2024Q2 食饮子行业中超配(括号中为超配比例)的分别为白酒(4.04pct)/速冻食品(0.04pct)/啤酒(0.03pct)。2024Q2 子行业均环比减仓(括号中为仓位变动)，白酒(-3.13pct)/啤酒(-0.13pct)/休闲食品(-0.10pct)/乳制品(-0.09pct)/调味品(-0.05pct)环比减仓较多。

#### 个股中老白干/重啤环比加仓最多，茅台/老窖环比减仓较多

2024Q2 基金持仓前五名(括号中为基金持仓比例)分别为贵州茅台(1.49%)/五粮液(0.77%)/老窖(0.70%)/汾酒(0.55%)/古井(0.41%)。重点个股中加仓前三名(括号中为仓位变动)为老白干酒(+0.02pct)/重庆啤酒(+0.02pct)/燕京啤酒(+0.01pct)；贵州茅台(-0.58pct)/泸州老窖(-0.38pct)/五粮液(-0.30pct)环比减仓较多。

#### 2024Q2 北上资金净卖出食品饮料行业

2024 年 4-6 月北上资金持有食品饮料总市值分别为 2707.81/2625.51/2308.84 亿元，持有白酒总市值分别为 2164.06/2103.77/1715.25 亿元。6 月北向资金持股食品饮料比例环比下降 0.04pct 至 4.90%，持股白酒比例环比下降 0.39pct 至 5.24%。2024Q2 食品饮料/白酒指数分别下跌 13.52%/14.37%。

#### 投资建议：酒类关注报表兑现度与估值性价比，食品精选个股

**白酒：**份额优先，优选报表兑现度高的标的。白酒行业驱动由需求端逐步向供给端倾斜，展望未来需求增速放缓，集中度仍有较大提升空间。当前综合考虑“股息率+业绩增速”来估算股东回报，板块估值具备性价比。随着促经济政策强化，行业估值有望筑底回升。核心推荐：围绕宏观预期改善+报表兑现度高推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，围绕区域集中度提升推荐山西汾酒、古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘、老白干酒等。

**啤酒：**量价修复在望，关注低估值龙头。参考美国经验，我们认为国内啤酒高端化空间仍大，且仍为行业主要逻辑。短期看，随着下半年基数转低、成本红利的进一步体现，推荐低估值的啤酒龙头青岛啤酒、华润啤酒以及改革预期的燕京啤酒，建议关注重庆啤酒。

**大众品：**消费弱复苏，但成本红利超预期，2024Q2 个股表现预计延续分化，建议关注业绩有望稳增的大众品龙头。推荐收入稳定、利润弹性有望释放的康师傅控股；调味品板块具备新渠道、新品类逻辑的中炬高新、天味食品、颐海国际，建议关注千禾味业；估值底部且投资回报率提升的伊利股份；景气度较高的速冻板块(安井食品)和零食板块(盐津铺子)。

**风险提示：**食品安全风险，竞争加剧风险，成本波动风险

投资建议：强于大市(维持)

上次建议：强于大市

#### 相对大盘走势



#### 作者

分析师：邓周贵

执业证书编号：S0590524040005

邮箱：dzhg@glsc.com.cn

分析师：徐锡联

执业证书编号：S0590524040004

邮箱：xuxl@glsc.com.cn

分析师：刘景瑜

执业证书编号：S0590524030005

邮箱：jyl@glsc.com.cn

联系人：吴雪枫

邮箱：wxuef@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《食品饮料：大众品 2024Q2 前瞻：需求平淡，业绩分化》2024.07.09

2、《食品饮料：食品饮料分红优势凸显，新规之下重视投资价值》2024.07.05

## 正文目录

1.	2024Q2 基金持仓：食品饮料行业重仓比例环比下降.....	3
1.1	食品饮料行业公募持仓比例 9.46%，超配比例 3.38%.....	3
1.2	剔除重仓白酒基金，其他基金白酒仓位接近 2018 年来最低.....	4
1.3	白酒/速冻食品/啤酒超配，子板块均环比减仓.....	6
1.4	老白干/重啤环比加仓最多，茅台/老窖环比减仓较多.....	8
2.	投资建议：酒类关注报表兑现度与估值性价比，食品精选个股.....	9
2.1	2024Q2 北上资金净卖出食品饮料行业.....	9
2.2	白酒：板块具备性价比，优选报表兑现度高的标的.....	10
2.3	啤酒：关注低估值龙头.....	11
2.4	大众品：关注业绩有望稳增的龙头.....	11
3.	风险提示.....	12

## 图表目录

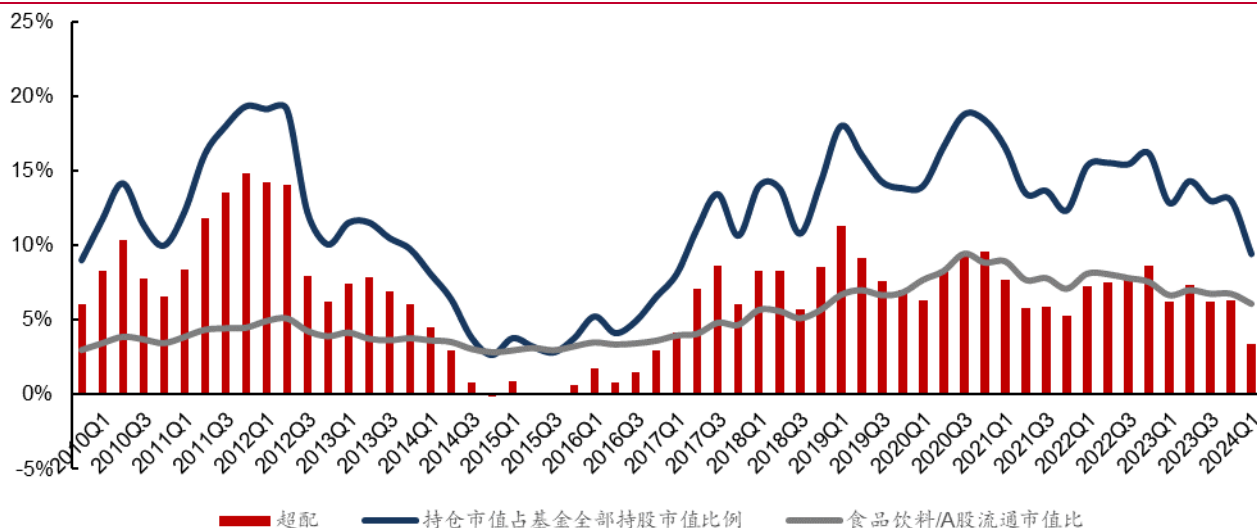
图表 1:	2024Q2 食品饮料公募持仓比例 9.46%，超配比例为 3.38%.....	3
图表 2:	2024Q2 公募基金持仓配置比例 9.46%，排市场第三位.....	3
图表 3:	茅五泸汾公募基金持仓排名前 20，持仓比例环比均有下行.....	4
图表 4:	白酒行业持仓集中度较高.....	5
图表 5:	截至 2024Q2 持仓白酒规模 10 亿以上的 19 支基金.....	5
图表 6:	剔除 19 支基金后剩余基金持仓白酒占比减少.....	5
图表 7:	剔除 19 支基金后剩余基金白酒持仓规模下滑.....	5
图表 8:	2024Q2 食品饮料子板块基金持仓比例及环比变化.....	6
图表 9:	2024Q2 白酒环比减仓 3.13pct 至 8.48%.....	6
图表 10:	2024Q2 啤酒环比减仓 0.13pct 至 0.20%.....	6
图表 11:	2024Q2 其他酒环比减仓 0.02pct 至 0.05%.....	7
图表 12:	2024Q2 非乳饮料环比减仓 0.01pct 至 0.16%.....	7
图表 13:	2024Q2 乳制品环比减仓 0.09pct 至 0.13%.....	7
图表 14:	2024Q2 调味品环比减仓 0.05pct 至 0.06%.....	7
图表 15:	2024Q2 休闲食品环比减仓 0.10pct 至 0.12%.....	7
图表 16:	2024Q2 速冻食品环比减仓 0.003pct 至 0.10%.....	7
图表 17:	2024Q2 肉制品环比减仓 0.01pct 至 0.02%.....	8
图表 18:	2024Q2 其他食品环比减仓 0.04pct 至 0.12%.....	8
图表 19:	2024Q2 食品饮料板块基金重仓比例前 20 名个股.....	8
图表 20:	2024Q2 个股加仓前五大为老白干酒/重庆啤酒/燕京啤酒/仲景食品/康比特.....	9
图表 21:	2024Q2 个股减仓前五大为贵州茅台/泸州老窖/五粮液/山西汾酒/古井贡酒.....	9
图表 22:	2024Q2 北上资金持有食品饮料总市值逐月减少.....	10
图表 23:	6 月北向资金持股食品饮料比例环比下降 0.04pct 至 4.90%.....	10
图表 24:	6 月北向资金持股白酒比例环比下降 0.39pct 至 5.24%.....	10
图表 25:	PE 估值角度茅五泸汾估值接近 2016 年以来的较低水平.....	11

## 1. 2024Q2 基金持仓：食品饮料行业重仓比例环比下降

### 1.1 食品饮料行业公募持仓比例 9.46%，超配比例 3.38%

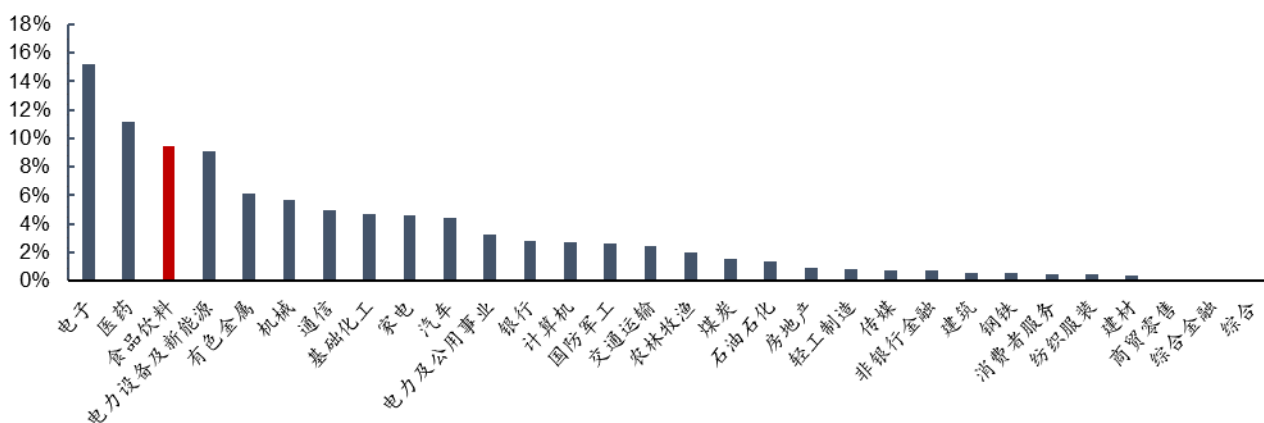
2024Q2 食品饮料行业重仓比例环比下降 3.61pct 至 9.46%，与 2018Q1/2017Q2 重仓比例接近，超配比例环比下降 2.94pct 至 3.38%。选取 Wind 普通股股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金以及灵活配置型基金作为样本分析 2024Q2 行业重仓持股情况，数据显示 2024Q2 食品饮料公募基金重仓持股比例为 9.46%，环比下降 3.61pct，处于 2010 年以来 54.4% 的分位水平。2024Q2 食品饮料公募重仓持股比例与 2018Q1/2017Q2 同口径比例接近，2018Q1/2017Q2 公募基金重仓持股比例分别为 10.69%/8.14%。2024Q2 食品饮料整体行业仍然超配，超配比例为 3.38%，环比下降 2.94pct，配置比例排名第三。

图表1：2024Q2 食品饮料公募持仓比例 9.46%，超配比例为 3.38%



资料来源：wind，国联证券研究所

图表2：2024Q2 公募基金持仓配置比例 9.46%，排市场第三位



资料来源：wind，国联证券研究所

茅五泸汾公募基金持仓排名前 20，持仓比例环比均有下降。2024Q2 基金持仓前 20 名中食品饮料个股有 4 个，分别为贵州茅台、泸州老窖、五粮液与山西汾酒。其中贵州茅台持仓比例 1.49%，排名第二，环比下滑 1 名，持仓比例环比下降 0.58pct；五粮液持仓比例 0.77%，排名第八，环比下滑 1 名，持仓比例环比下降 0.30pct；泸州老窖持仓比例 0.70%，排名第十一，环比下滑 7 名，持仓比例环比下降 0.38pct；山西汾酒持仓比例 0.55%，排名第 13，环比提升 2 名，持仓比例环比下降 0.16pct。

图表3：茅五泸汾公募基金持仓排名前 20，持仓比例环比均有下行

排名	证券简称	持仓比例	证券简称	持仓比例	证券简称	持仓比例	证券简称	持仓比例	证券简称	持仓比例
	2024Q2		2024Q1		2023Q4		2023Q3		2023Q2	
1	宁德时代	1.63%	贵州茅台	2.08%	贵州茅台	2.25%	贵州茅台	2.42%	贵州茅台	2.10%
2	贵州茅台	1.49%	宁德时代	1.78%	宁德时代	1.27%	宁德时代	1.64%	宁德时代	1.85%
3	腾讯控股	1.28%	紫金矿业	0.95%	泸州老窖	1.04%	泸州老窖	1.29%	腾讯控股	1.18%
4	立讯精密	1.13%	泸州老窖	1.08%	五粮液	0.88%	腾讯控股	1.06%	泸州老窖	1.11%
5	紫金矿业	1.04%	立讯精密	0.68%	腾讯控股	0.83%	五粮液	0.97%	五粮液	1.01%
6	美的集团	0.96%	中际旭创	0.56%	立讯精密	0.81%	立讯精密	0.53%	中兴通讯	0.64%
7	中际旭创	0.83%	五粮液	1.07%	恒瑞医药	0.77%	中际旭创	0.35%	迈瑞医疗	0.61%
8	五粮液	0.77%	美的集团	0.78%	迈瑞医疗	0.73%	恒瑞医药	0.67%	恒瑞医药	0.59%
9	中国海洋石油	0.76%	恒瑞医药	0.75%	药明康德	0.71%	紫金矿业	0.41%	阳光电源	0.59%
10	迈瑞医疗	0.73%	北方华创	0.53%	山西汾酒	0.57%	药明康德	0.86%	晶澳科技	0.49%
11	泸州老窖	0.70%	腾讯控股	0.85%	紫金矿业	0.55%	金山办公	0.28%	中际旭创	0.46%
12	恒瑞医药	0.55%	中国移动	0.41%	美的集团	0.48%	中国平安	0.22%	美团-W	0.45%
13	山西汾酒	0.55%	沪电股份	0.36%	古井贡酒	0.43%	美的集团	0.34%	药明康德	0.45%
14	北方华创	0.54%	阳光电源	0.53%	中国海洋石油	0.41%	中兴通讯	0.38%	金山办公	0.44%
15	沪电股份	0.53%	山西汾酒	0.71%	海康威视	0.40%	中国移动	0.31%	北方华创	0.41%
16	新易盛	0.52%	天孚通信	0.26%	阳光电源	0.39%	山西汾酒	0.51%	比亚迪	0.40%
17	海尔智家	0.51%	洛阳钼业	0.27%	中际旭创	0.37%	三花智控	0.33%	古井贡酒	0.37%
18	美团-W	0.48%	中国海洋石油	0.61%	三花智控	0.36%	美团-W	0.46%	立讯精密	0.37%
19	工业富联	0.48%	长江电力	0.28%	北方华创	0.34%	古井贡酒	0.52%	亿纬锂能	0.36%
20	阳光电源	0.48%	新易盛	0.25%	中微公司	0.31%	迈瑞医疗	0.59%	保利发展	0.34%

资料来源：wind，国联证券研究所

## 1.2 剔除重仓白酒基金，其他基金白酒仓位接近 2018 年来最低

白酒行业持仓集中度较高，重仓白酒的前 19 支基金（白酒持仓 10 亿以上，2024Q1 为 31 支）占公募整体重仓白酒比例的 50.31%。选取 Wind “普通股股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金以及灵活配置型”基金作为样本分析，共有 932 支基金持仓白酒重点公司，持仓规模总计 1260.76 亿元，其中白酒重点公司持仓规模在 10 亿以上的基金共 19 支，重仓白酒市值达到 635.52 亿元。该 19 支基金主要为消费主题基金，投资风格稳定，长期配置白酒，数量上占有配置白酒基金的比例



为 2.04%，持仓市值占所有配置白酒基金的比例为 50.41%。

**图表4：白酒行业持仓集中度较高**

截至 2024Q2 持仓白酒规模	基金数量 (个)	持仓市值 (亿元)	占整体比例
100 亿以上	2	247.29	19.61%
50-100 亿	2	132.28	10.49%
10-50 亿	15	255.95	20.30%
5-10 亿	25	164.53	13.05%
1-5 亿	143	297.10	23.57%
1 亿以下	745	163.61	12.98%
总计	932	1260.76	100.00%

资料来源：wind，国联证券研究所

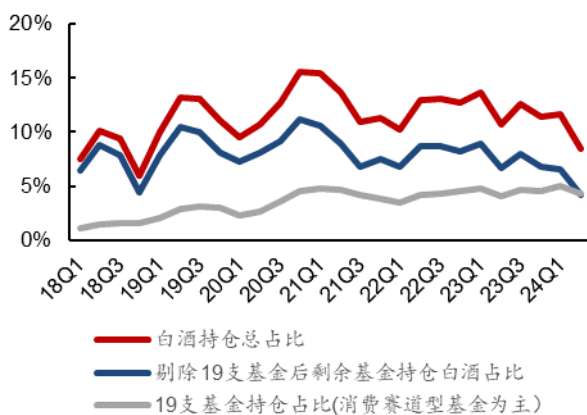
**图表5：截至 2024Q2 持仓白酒规模 10 亿以上的 19 支基金**

1.易方达蓝筹精选	2.景顺长城新兴成长 A	3.易方达消费行业	4.汇添富消费行业
5.景顺长城鼎益 A	6.易方达竞争优势企业 A	7.易方达核心优势 A	8.景顺长城绩优成长 A
9.鹏华匠心精选 A	10.富国天惠精选成长 A	11.易方达优质企业三年持有	12.景顺长城内需增长贰号
13.易方达研究精选	14.易方达价值精选	15.交银新成长	16.东方红睿泽三年持有 A
17.汇添富消费精选两年持有 A	18.易方达消费精选	19.汇添富中盘价值精选 A	

资料来源：wind，国联证券研究所

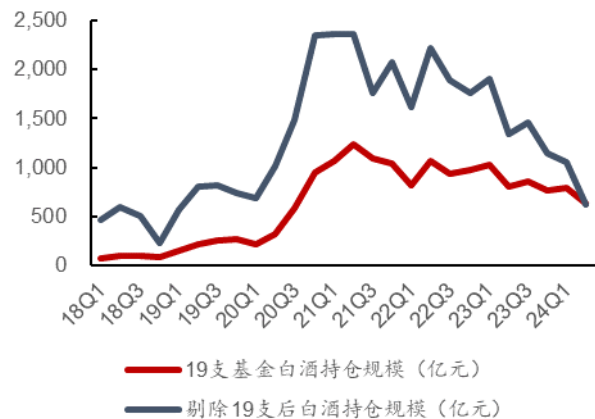
剔除持仓白酒 10 亿以上的基金，剩余基金 2024Q2 白酒重仓比例为 4.21%，环比 2024Q1 下降 2.40pct，仓位已降至 2018 年以来最低。为了更加客观的反应当下市场对白酒板块的配置情况，我们剔除该 19 支白酒持仓规模在 10 亿以上且长期稳定配置白酒的基金，通过计算剩余基金的持仓占比来判断当前市场对白酒的配置情况。2024Q2 公募基金白酒持仓占比为 8.48%，其中白酒持仓 10 亿以上的基金白酒持仓占比 4.26%，白酒仓位 31.31%，环比下降 4.61pct。剔除白酒持仓 10 亿以上基金后剩余基金白酒持仓占比 4.21%，环比 2024Q1 下滑 2.40pct，白酒仓位 4.88%，环比下降 2.80pct，仓位已接近 2018 年来最低（最低为 2018Q4 仓位 4.77%）。

**图表6：剔除 19 支基金后剩余基金持仓白酒占比减少**



资料来源：wind，国联证券研究所

**图表7：剔除 19 支基金后剩余基金白酒持仓规模下滑**

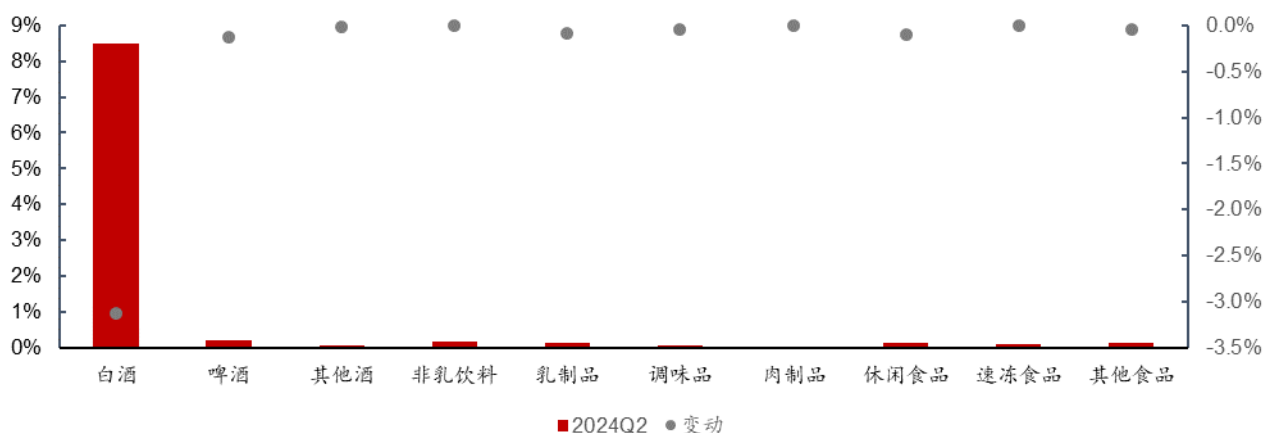


资料来源：wind，国联证券研究所

### 1.3 白酒/速冻食品/啤酒超配，子板块均环比减仓

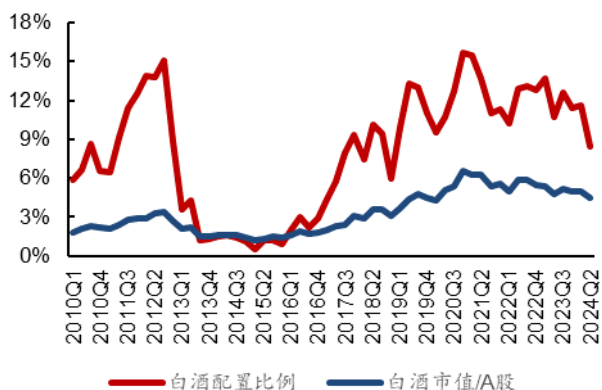
2024Q2 白酒/速冻食品/啤酒超配，子板块均环比减仓，其中白酒持仓比例环比下降最多，环比下降 3.13pct 至 8.48%。取中信行业分类，细分板块来看，2024Q2 子板块均环比减仓。取中信行业分类，2024Q2 食品饮料子行业中超配的子行业（括号中为超配比例）分别为白酒(4.04pct)/速冻食品(0.04pct)/啤酒(0.03pct)。2024Q2 子行业均环比减仓（括号中为减仓比例），白酒(-3.13pct)/啤酒(-0.13pct)/休闲食品(-0.10pct)/乳制品(-0.09pct)/调味品(-0.05pct) 环比减仓较多。

图表8：2024Q2 食品饮料子板块基金持仓比例及环比变化



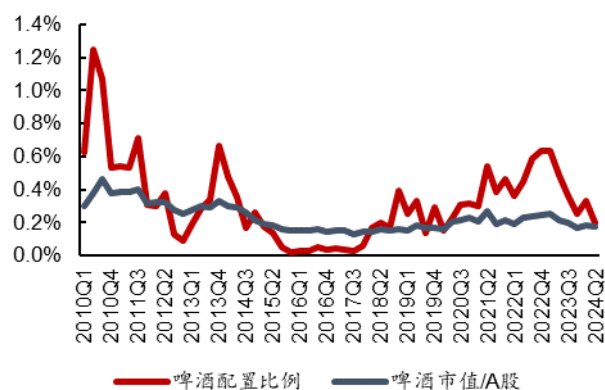
资料来源：wind，国联证券研究所

图表9：2024Q2 白酒环比减仓 3.13pct 至 8.48%



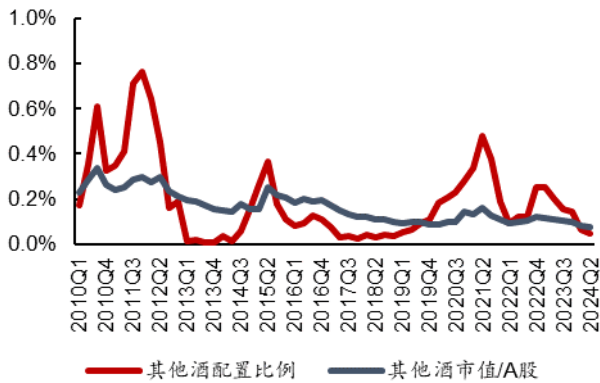
资料来源：wind，国联证券研究所

图表10：2024Q2 啤酒环比减仓 0.13pct 至 0.20%



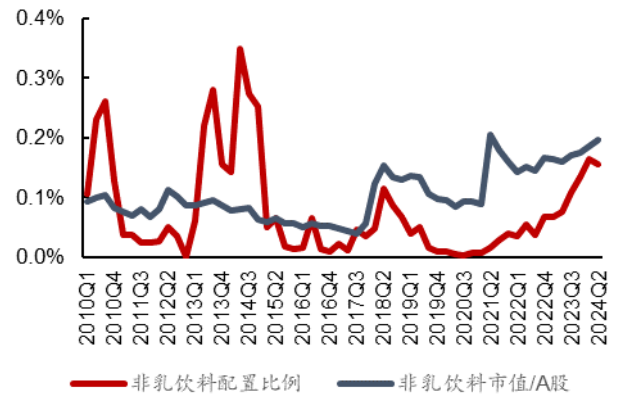
资料来源：wind，国联证券研究所

**图表11：2024Q2 其他酒环比减仓 0.02pct 至 0.05%**



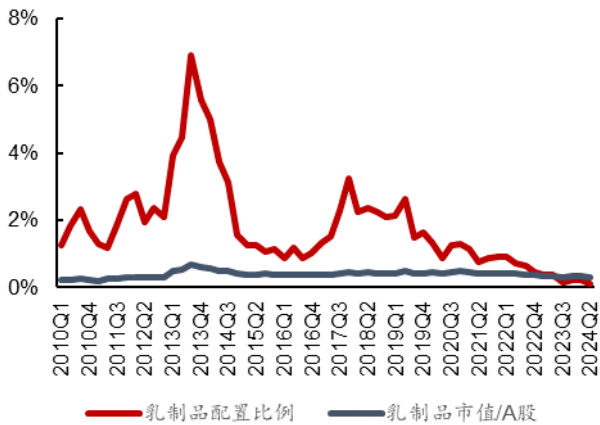
资料来源：wind，国联证券研究所

**图表12：2024Q2 非乳饮料环比减仓 0.01pct 至 0.16%**



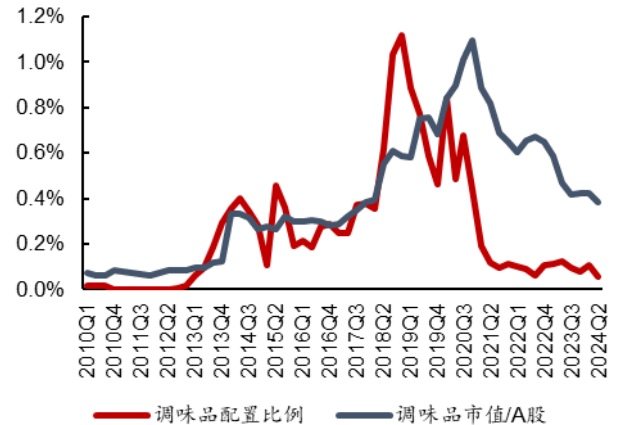
资料来源：wind，国联证券研究所

**图表13：2024Q2 乳制品环比减仓 0.09pct 至 0.13%**



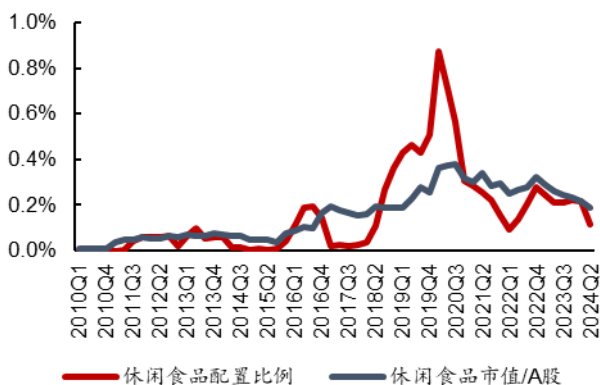
资料来源：wind，国联证券研究所

**图表14：2024Q2 调味品环比减仓 0.05pct 至 0.06%**



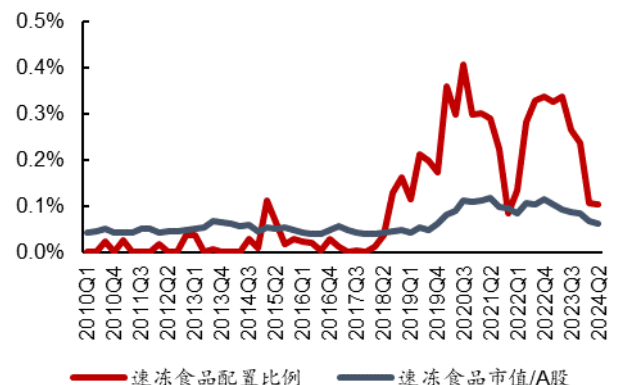
资料来源：wind，国联证券研究所

**图表15：2024Q2 休闲食品环比减仓 0.10pct 至 0.12%**



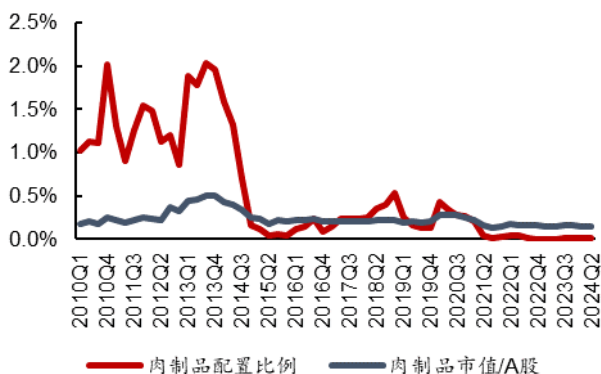
资料来源：wind，国联证券研究所

**图表16：2024Q2 速冻食品环比减仓 0.003pct 至 0.10%**



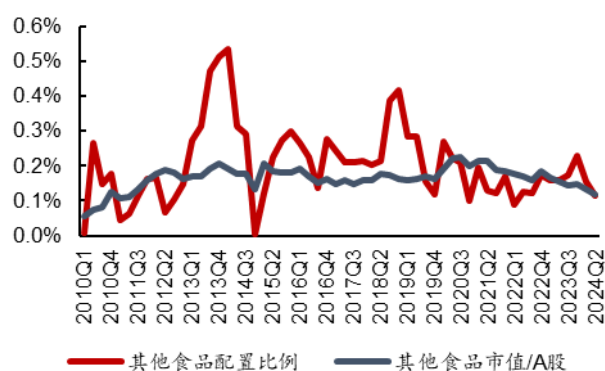
资料来源：wind，国联证券研究所

图表17: 2024Q2 肉制品环比减仓 0.01pct 至 0.02%



资料来源: wind, 国联证券研究所

图表18: 2024Q2 其他食品环比减仓 0.04pct 至 0.12%



资料来源: wind, 国联证券研究所

### 1.4 老白干/重啤环比加仓最多，茅台/老窖环比减仓较多

2024Q2 食品饮料板块重仓排名前五为茅台、五粮液、老窖、汾酒、古井。2024Q2 基金持仓前五名(括号中为基金持股比例)分别为贵州茅台(1.49%)/五粮液(0.77%) /老窖(0.70%) /汾酒(0.55%) /古井(0.41%)。2024Q2 持有基金数量前五名分别为贵州茅台(729支)/五粮液(312支)/泸州老窖(261支)/山西汾酒(223支) /古井贡酒(139支)。

图表19: 2024Q2 食品饮料板块基金重仓比例前 20 名个股

排名	证券代码	证券简称	市值 (亿元)	季度 涨跌幅	持有基金数量			基金持股比例		
					2024Q2	2024Q1	环比变化	2024Q2	2024Q1	环比变化 (pct)
1	600519.SH	贵州茅台	19,164.80	-12.04%	729	952	-223	1.49%	2.08%	-0.58
2	000858.SZ	五粮液	5,178.84	-16.59%	312	462	-150	0.77%	1.07%	-0.30
3	000568.SZ	泸州老窖	2,163.53	-22.27%	261	433	-172	0.70%	1.08%	-0.38
4	600809.SH	山西汾酒	2,488.85	-13.95%	223	305	-82	0.55%	0.71%	-0.16
5	000596.SZ	古井贡酒	1,121.58	-17.21%	139	200	-61	0.41%	0.51%	-0.10
6	002304.SZ	洋河股份	1,258.79	-12.63%	23	34	-11	0.13%	0.16%	-0.03
7	603369.SH	今世缘	640.17	-19.70%	77	123	-46	0.11%	0.18%	-0.07
8	605499.SH	东鹏饮料	957.62	16.84%	53	50	3	0.08%	0.08%	0.00
9	603198.SH	迎驾贡酒	480.96	-10.40%	81	85	-4	0.07%	0.09%	-0.02
10	600887.SH	伊利股份	1,680.65	-3.33%	118	166	-48	0.06%	0.10%	-0.04
11	600600.SH	青岛啤酒	961.21	-12.71%	47	78	-31	0.06%	0.15%	-0.09
12	603345.SH	安井食品	237.28	-8.10%	37	43	-6	0.05%	0.05%	0.00
13	600559.SH	老白干酒	163.56	1.32%	39	10	29	0.03%	0.01%	0.02
14	600132.SH	重庆啤酒	300.79	-1.74%	29	26	3	0.03%	0.01%	0.02
15	300146.SZ	汤臣倍健	231.49	-14.76%	12	14	-2	0.03%	0.03%	-0.01
16	002568.SZ	百润股份	175.40	-5.56%	15	16	-1	0.02%	0.03%	-0.01
17	600298.SH	安琪酵母	255.91	-1.26%	12	12	0	0.02%	0.02%	0.00
18	002847.SZ	盐津铺子	107.67	-18.71%	21	27	-6	0.02%	0.03%	-0.02
19	600872.SH	中炬高新	155.00	-12.81%	21	35	-14	0.01%	0.04%	-0.02
20	003000.SZ	劲仔食品	52.22	-14.56%	14	27	-13	0.01%	0.02%	0.00

资料来源: wind, 国联证券研究所 (注: 市值选取日期为 2024 年 7 月 19 日)



**2024Q2 老白干/重啤环比加仓最多，茅台/老窖环比减仓较多。**2024Q2 食品饮料行业重点个股中加仓前三名（括号中为仓位环比变动）为老白干酒（+0.02pct）/重庆啤酒（+0.02pct）/燕京啤酒（+0.01pct）；贵州茅台（-0.58pct）/泸州老窖（-0.38pct）/五粮液（-0.30pct）环比减仓较多。

**图表20：2024Q2 个股加仓前五大为老白干酒/重庆啤酒/燕京啤酒/仲景食品/康比特**

序号	证券代码	证券简称	市值 (亿元)	基金持股占比 (24Q2)	基金持股占比 (24Q1)	仓位环比 (pct)
1	600559.SH	老白干酒	163.56	0.03%	0.01%	0.02
2	600132.SH	重庆啤酒	300.79	0.03%	0.01%	0.02
3	000729.SZ	燕京啤酒	274.81	0.01%	0.01%	0.01
4	300908.SZ	仲景食品	38.25	0.00%	0.00%	0.00
5	833429.BJ	康比特	12.82	0.00%	0.00%	0.00
6	603886.SH	元祖股份	35.16	0.00%	0.00%	0.00
7	002507.SZ	涪陵榨菜	146.78	0.00%	0.00%	0.00
8	600882.SH	妙可蓝多	70.82	0.00%	0.00%	0.00
9	600305.SH	恒顺醋业	80.13	0.00%	0.00%	0.00
10	600059.SH	古越龙山	72.74	0.00%	0.00%	0.00

资料来源：wind，国联证券研究所

**图表21：2024Q2 个股减仓前五大为贵州茅台/泸州老窖/五粮液/山西汾酒/古井贡酒**

序号	证券代码	证券简称	市值 (亿元)	基金持股占比 (24Q2)	基金持股占比 (24Q1)	仓位环比 (pct)
1	600519.SH	贵州茅台	19,164.80	1.49%	2.08%	-0.58
2	000568.SZ	泸州老窖	2,163.53	0.70%	1.08%	-0.38
3	000858.SZ	五粮液	5,178.84	0.77%	1.07%	-0.30
4	600809.SH	山西汾酒	2,488.85	0.55%	0.71%	-0.16
5	000596.SZ	古井贡酒	1,121.58	0.41%	0.51%	-0.10
6	600600.SH	青岛啤酒	961.21	0.06%	0.15%	-0.09
7	603369.SH	今世缘	640.17	0.11%	0.18%	-0.07
8	600887.SH	伊利股份	1,680.65	0.06%	0.10%	-0.04
9	002304.SZ	洋河股份	1,258.79	0.13%	0.16%	-0.03
10	600872.SH	中炬高新	155.00	0.01%	0.04%	-0.02

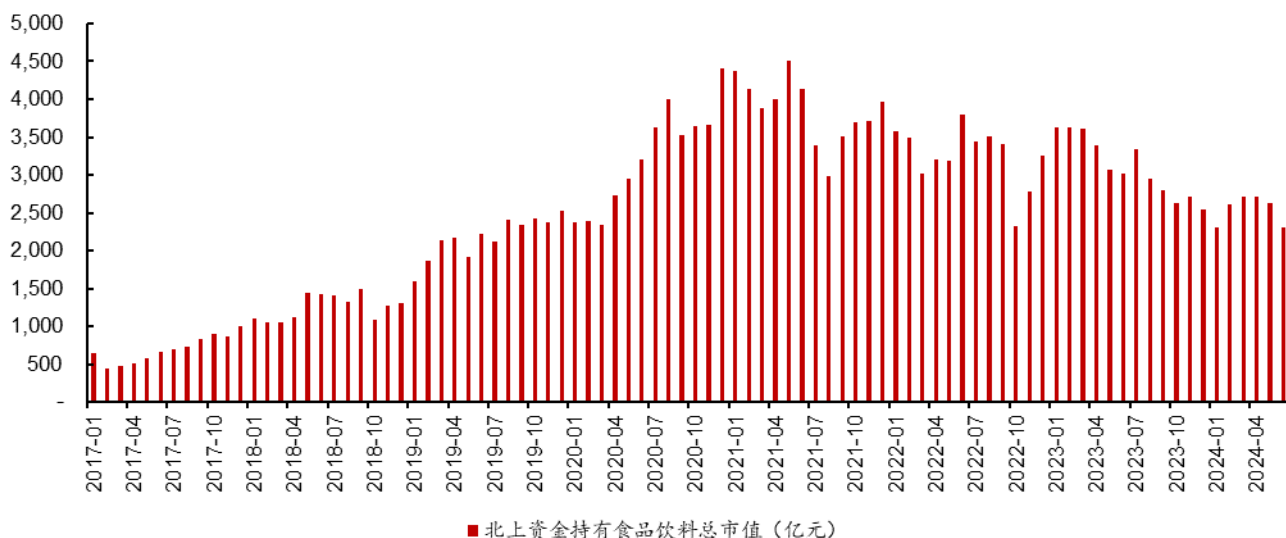
资料来源：wind，国联证券研究所

## 2. 投资建议：酒类关注报表兑现度与估值性价比，食品精选个股

### 2.1 2024Q2 北上资金净卖出食品饮料行业

**2024Q2 北上资金净卖出食品饮料行业。**2024 年 4-6 月北上资金持有食品饮料总市值分别为 2707.81/2625.51/2308.84 亿元，持有白酒总市值分别为 2164.06/2103.77/1715.25 亿元。6 月北向资金持股食品饮料比例环比下降 0.04pct 至 4.90%，持股白酒比例环比下降 0.39pct 至 5.24%。

图表22: 2024Q2 北上资金持有食品饮料总市值逐月减少



资料来源: wind, 国联证券研究所

图表23: 6月北向资金持股食品饮料比例环比下降0.04pct至4.90%



资料来源: wind, 国联证券研究所

图表24: 6月北向资金持股白酒比例环比下降0.39pct至5.24%



资料来源: wind, 国联证券研究所

## 2.2 白酒: 板块具备性价比, 优选报表兑现度高的标的

悲观预期较为充分, 估值回落板块逐步具备性价比。2024Q2 食品饮料/白酒指数分别下跌 13.52%/14.37%, 2024Q2 食品饮料板块及白酒公募持仓下降较多, 已经充分反应了市场对于短期业绩下修以及未来 1-2 年板块需求承压的担忧。从估值角度来看, 白酒板块已经逐步进入价值配置区间, 估值具备性价比。

图表25: PE 估值角度茅五泸汾估值接近 2016 年以来的较低水平



资料来源: wind, 国联证券研究所

**份额优先，优选报表兑现度高的标的。**白酒行业驱动由需求端逐步向供给端倾斜，展望未来需求增速放缓，集中度仍有较大提升空间。当前综合考虑“股息率+业绩增速”来估算股东回报，板块估值具备性价比。随着促经济政策强化，行业估值有望筑底回升。核心推荐：围绕宏观预期改善+报表兑现度高推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，围绕区域集中度提升推荐山西汾酒、古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘、老白干酒等。

### 2.3 啤酒：关注低估值龙头

**量价修复在望，关注低估值龙头。**我国啤酒企业高端化在消费弱复苏的情况下或以结构性升级为短期主要特性，但参考美国经验，啤酒均价长期的提升逻辑较稳固、受宏观经济短期低迷的影响不大，龙头达成高端化共识、通过产品结构优化升级不断推进高端化，均价持续稳步提升，我们认为国内啤酒高端化空间仍大，且仍为行业主要逻辑。短期看，随着下半年基数转低、成本红利的进一步体现，推荐低估值的啤酒龙头青岛啤酒、华润啤酒以及改革预期的燕京啤酒，建议关注重庆啤酒。

### 2.4 大众品：关注业绩有望稳增的龙头

**消费弱复苏，但成本红利超预期，2024Q2 个股表现预计延续分化，建议关注业绩有望稳增的大众品龙头。**推荐收入稳定、利润弹性有望释放的康师傅控股；调味品板块具备新渠道、新品类逻辑的中炬高新、天味食品、颐海国际，建议关注千禾味业；估值底部且投资回报率提升的伊利股份；景气度较高的速冻板块（安井食品）和零食板块（盐津铺子）。

### 3. 风险提示

(1) 食品安全风险：若出现食品安全事故，将对相关公司品牌形象产生重大打击，进而对整个行业运营造成不利影响。

(2) 竞争加剧风险：若行业出现恶性竞争局面，企业陷入价格战困境，将会对公司业绩产生负面影响。

(3) 成本波动风险：原料、包材、人力等成本波动，增加上下游盈利水平的不确定性。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼