

板块重仓占比回落 白酒仍为配置主力

2024年07月31日

我们统计了普通股票型、偏股混合型、平衡混合型和灵活配置型四类代表主动权益型基金持仓，分析食品饮料板块持仓变化，被动指数型和指数增强型基金未在本次统计范围内。

行业层面：①24Q2 食品饮料板块环比下滑遭减持，在申万一级行业中位居四位。2024Q2 食品饮料板块（申万一级）在主动权益基金重仓股中的占比为 8.64%，环比下滑了-3.63pcts。较 2019Q2 高点 17.82% 已经减半。在所有申万一级行业中位居第四，次于电子（14.2%）、医药生物（10.6%）、电力设备（8.9%）。②24Q2 食品饮料板块内每一个子板块的基金重仓股占比均有下滑。二级子板块中减持幅度前三的是：白酒（-3.06pcts）、非白酒（-0.26pcts）、休闲食品（-0.10pcts）；在除去白酒以外的三级子板块中，减持幅度前五的分别是：啤酒（-0.24pcts）、零食（-0.09pcts）、肉制品（-0.06pcts）、乳品（-0.06pcts）、调味发酵品（-0.05pcts）；但从绝对占比上看，白酒仍为食品饮料板块的配置主力。

个股层面：①食品饮料板块内前十大重仓股中白酒占 8 席，由高到低依次为：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、今世缘、迎驾贡酒，其他板块仅软饮乳品中东鹏饮料、伊利股份进入前十。从集中度上看，24Q2 食品饮料板块整体占比 8.64%，前十大重仓股合计占比 7.68%，CR10=89%，前十大集中度较 Q1 下降 0.58pcts。②个股增减持方面老白干增持第一，甘源减持第一。以个股持股市值占流通股比例季度间变化幅度来衡量个股增减持情况：24Q2 食品饮料板块增持最多的 3 个标的分别是：老白干（3.18pcts）、重庆啤酒（1.85pcts）、仲景食品（1.63pcts）；减持最多的三个标的分别是：甘源食品（-13.99pcts）、华统股份（-8.65pcts）、立高食品（-7.86pcts）。③高景气度的软饮赛道进入机构重仓。24Q2 食品饮料板块新增重仓标的 7 个，其中软饮料板块的统一、康师傅新增基金数量较多。

投资建议：布局长期，跟踪改善，优选个股。①白酒：优选高势能个股 α ，短期市场定价对普茅批价赋权较高，批价走弱对板块估值构成一定压制，而价位/区域龙头公司细分市场的定价权与供给调节能力不应被忽略。推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒；②成本与旺季销量催化：关注低度酒革新与软饮料，推荐青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒，乳制品推荐高股息+回购逻辑的伊利股份，软饮料推荐东鹏饮料。③餐饮链稳步复苏：调味品回归增长，速冻关注小 b 业态。调味品推荐海天味业、千禾味业、颐海国际；速冻推荐安井食品。④极致成本管理+新渠道红利：休闲食品收入维持高景气，关注创新能力，推荐三只松鼠、盐津铺子。

风险提示：白酒限制性产业政策调整超预期，消费场景复苏节奏及相关刺激政策效果不达预期，大宗原材料价格上行超预期，公司改革进度不及预期，零售商品品牌产品的替代分流，下游需求恢复不及预期，食品安全风险等。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1379.99	59.49	69.85	81.86	23	20	17	推荐
000858.SZ	五粮液	123.29	7.78	8.58	9.60	16	14	13	推荐
000568.SZ	泸州老窖	125.33	9.02	10.84	12.92	14	12	10	推荐
600809.SH	山西汾酒	180.76	8.56	10.72	13.13	21	17	14	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

（注：股价为 2024 年 7 月 30 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期）

推荐

维持评级



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 孙冉

执业证书：S0100522110004

邮箱：sunran@mszq.com

相关研究

- 食品饮料行业 2024 年中期投资策略：平芜尽处是春山——布局长期，跟踪改善，优选个股-2024/06/18
- 休闲食品及食品加工行业 2023 年年报及 2024 年一季报业绩综述：春节旺季动销亮眼，成本红利延续释放-2024/05/23
- 2024 年春季糖酒会专题：春糖总结——产业回归平常心，积极寻求结构性机会-2024/03/26
- 乳制品 10 月线下商超&11 月线上淘系月度数据跟踪：双十一提振短期需求，低温奶线上增速亮眼-2023/12/31
- 民生食饮周报 20231224：批价环比稳定，左侧优选确定性-2023/12/24

目录

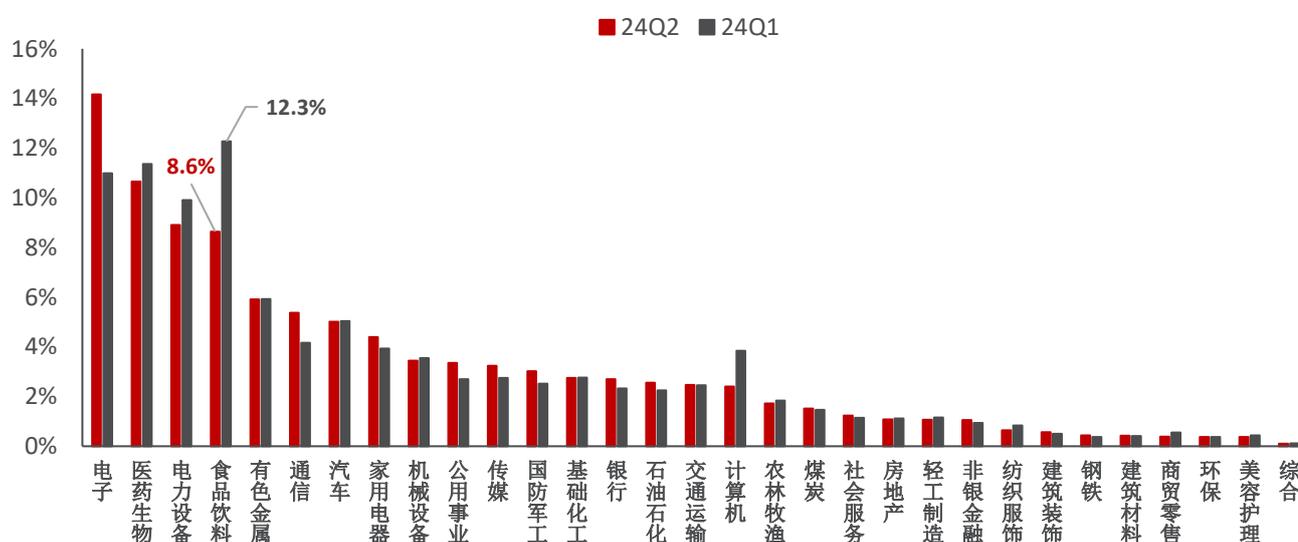
1 行业层面：板块占比回落 各子板块均遭减持	3
1.1 食品饮料重仓占比显著下滑至第四位.....	3
1.2 食品饮料各子板块 24Q2 占比均下滑.....	4
2 个股层面：白酒仍为主要配置，	6
2.1 食品饮料前十大重仓中白酒占 8 席.....	6
2.2 食品饮料老白干增持第一，甘源减持第一.....	8
2.3 高景气度的软饮赛道进入机构重仓.....	9
3 投资建议	10
4 风险提示	11
插图目录	12
表格目录	12

1 行业层面：板块占比回落 各子板块均遭减持

1.1 食饮板块重仓占比显著下滑至第四位

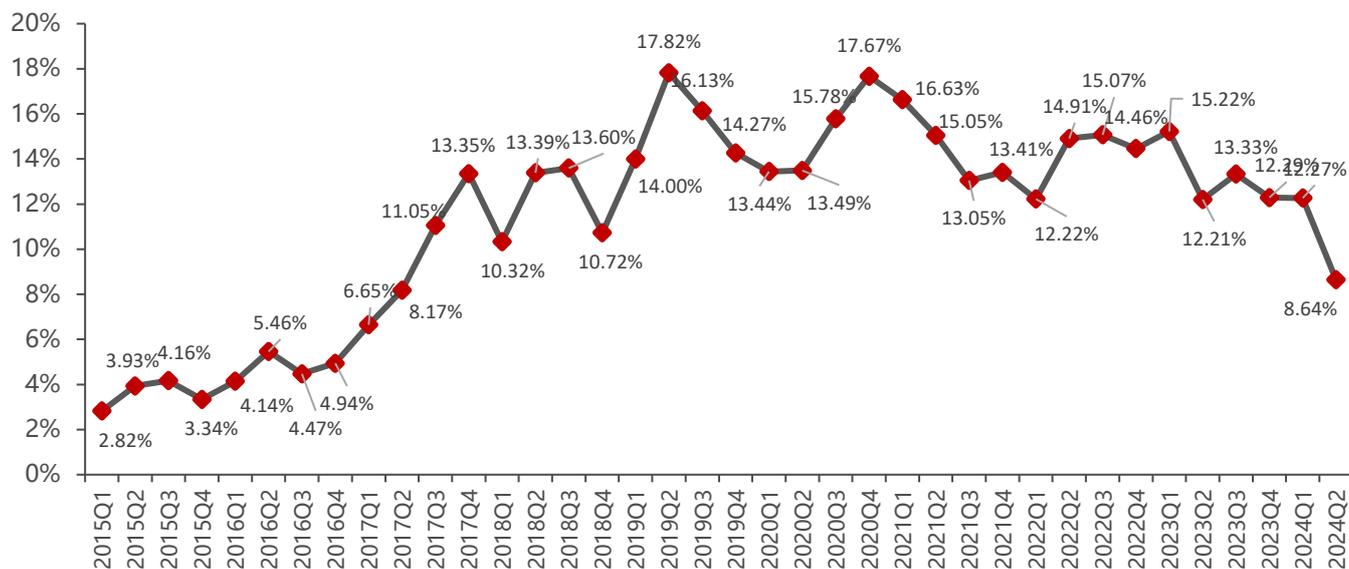
24Q2 食饮板块环比下滑遭减持，在申万一级行业中位居第四。2024Q2 食品饮料板块（申万一级）在主动权益基金重仓股中的占比为 8.64%，环比下滑了-3.63pcts。较 2019Q2 高点 17.82% 已经减半。在所有申万一级行业中位居第四，次于电子（14.2%）、医药生物（10.6%）、电力设备（8.9%）。

图1：申万一级各板块在 24Q1/Q2 基金重仓股中的占比



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2015年以来食品饮料板块在逐季基金重仓股中的持股占比



资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 食品饮料各子板块 24Q2 占比均下滑

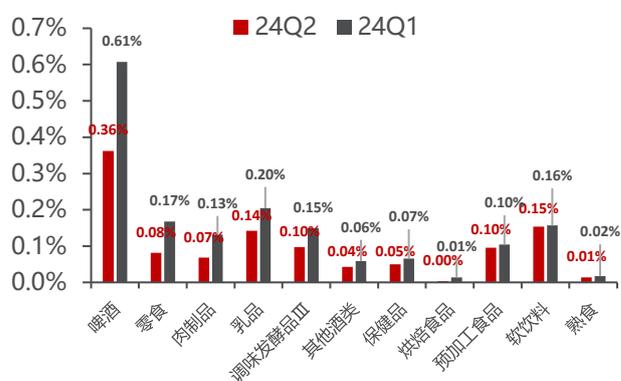
24Q2 食品饮料板块内每一个子板块的基金重仓股占比均有下滑。二级子板块中减持幅度前三的是：白酒(-3.06pcts)、非白酒(-0.26pcts)、休闲食品(-0.10pcts)；在除去白酒以外的三级子板块中，减持幅度前五的分别是：啤酒(-0.24pcts)、零食(-0.09pcts)、肉制品(-0.06pcts)、乳品(-0.06pcts)、调味发酵品II(-0.05pcts)；但从绝对占比上看，白酒仍为食品饮料板块的配置主力。

图3：24Q1&2 食品饮料申万二级各板块基金持仓



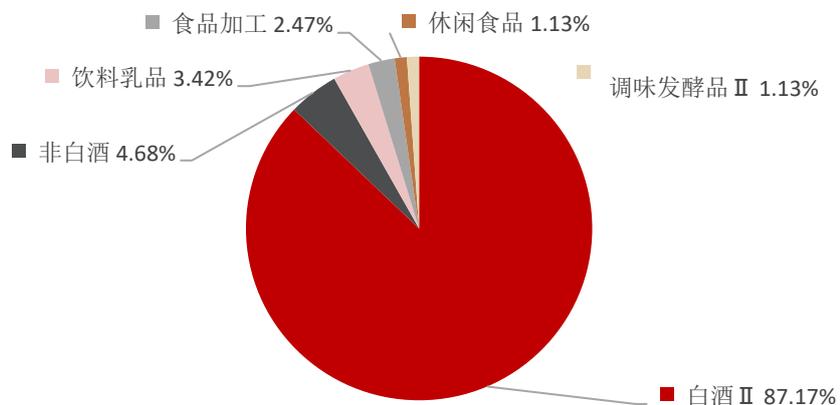
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：24Q1&2 食品饮料申万三级各板块（除白酒）基金持仓



资料来源：wind，民生证券研究院

图5：24Q2 白酒在食品饮料板块内重仓占比 87%



资料来源：wind，民生证券研究院

2 个股层面：白酒仍为主要配置，

2.1 食品饮料板块前十大重仓中白酒占 8 席

食品饮料板块内个股持股市值在主动权益基金重仓股占比靠前的十大个股中，白酒占 8 席，由高到低依次为：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、今世缘、迎驾贡酒，其他板块仅软饮乳品中 东鹏饮料、伊利股份进入前十。

表1：食品饮料板块个股持股市值在主动权益基金重仓股中占比靠前的前十大个股

代码	简称	持有基金数		持股数量(万股)		持股占流通股比(%)		持股市值占基金股票投资市值比(%)		区间涨跌幅(%)
		24Q2	同比变化	24Q2	同比变化	24Q2	同比变化	24Q2	同比变化	
600519.SH	贵州茅台	729	-231	3002	-825	2.4	-0.66	1.49	-0.60	-12%
000858.SZ	五粮液	312	-152	17647	-3887	4.5	-1.00	0.77	-0.29	-17%
000568.SZ	泸州老窖	261	-174	14394	-3708	9.8	-2.53	0.70	-0.37	-22%
600809.SH	山西汾酒	223	-84	7735	-1255	6.3	-1.03	0.55	-0.15	-14%
000596.SZ	古井贡酒	139	-61	5732	-397	14.0	-0.97	0.41	-0.10	-17%
002304.SZ	洋河股份	23	-11	4903	-182	3.3	-0.12	0.13	-0.03	-13%
603369.SH	今世缘	77	-46	6756	-2579	5.4	-2.06	0.11	-0.07	-20%
605499.SH	东鹏饮料	53	3	1024	-254	2.6	-5.47	0.08	0.00	17%
603198.SH	迎驾贡酒	81	-4	3463	-635	4.3	-0.79	0.07	-0.02	-10%
600887.SH	伊利股份	118	-57	7186	-4807	1.1	-0.76	0.06	-0.04	-3%

资料来源：Wind，民生证券研究所

从集中度上看，24Q2 食品饮料板块整体占比 8.64%，前十大重仓股合计占比 7.68%，CR10=89%，前十大集中度较 Q1 下降 0.58pcts。

表2: 24Q2 食品饮料板块个股持股市值在主动权益基金重仓股中占比靠前的前十大个股集中度 CR10=89%, 较24Q1 下滑 0.58pcts

序号	2024Q1				2024Q2			
	名称	持有基金数	持股占流通股比(%)	重仓股中占比(%)	名称	持有基金数	持股占流通股比(%)	重仓股中占比(%)
1	贵州茅台	960	3.05	3.74%	贵州茅台	729	2.39	2.63%
2	泸州老窖	435	12.34	1.92%	五粮液	312	4.55	1.35%
3	五粮液	464	5.55	1.90%	泸州老窖	261	9.81	1.23%
4	山西汾酒	307	7.37	1.26%	山西汾酒	223	6.34	0.97%
5	古井贡酒	200	15.00	0.91%	古井贡酒	139	14.03	0.72%
6	今世缘	123	7.44	0.31%	洋河股份	23	3.26	0.24%
7	洋河股份	34	3.39	0.28%	今世缘	77	5.39	0.19%
8	青岛啤酒	78	8.05	0.27%	东鹏饮料	53	2.56	0.13%
9	伊利股份	175	1.90	0.19%	迎驾贡酒	81	4.33	0.12%
10	华润啤酒	27	3.06	0.19%	伊利股份	118	1.14	0.11%
前十大合计重仓占比				10.98%				
食品饮料板块重仓占比				12.27%				
CR10				89.49%				
					88.90%			

2.2 食饮板块老白干增持第一，甘源减持第一

个股增减持方面老白干增持第一，甘源减持第一。以个股持股市值占流通股比例季度间变化幅度来衡量个股增减持情况：24Q2 食品饮料板块增持最多的 3 个标的分别是：老白干 (3.18pcts)、重庆啤酒 (1.85pcts)、仲景食品 (1.63pcts)；减持最多的三个标的分别是：甘源食品 (-13.99pcts)、华统股份 (-8.65pcts)、立高食品 (-7.86pcts)。

表3：2024Q2 食品饮料板块个股中持股市值占基金股票投资市值比同比增持幅度最大的前十个股

代码	简称	持有基金数		持股数量(万股)		持股占流通股比(%)		持股市值占基金股票投资市值比(%)		区间涨跌幅(%)
		24Q2	同比变化	24Q2	同比变化	24Q2	同比变化	24Q2	同比变化	
600559.SH	老白干酒	39	29	5093	2893	5.6	3.18	0.031	0.018	1%
600132.SH	重庆啤酒	29	3	1523	895	3.1	1.85	0.031	0.018	-2%
300908.SZ	仲景食品	4	2	211	205	1.7	1.63	0.002	0.002	2%
000729.SZ	燕京啤酒	22	5	3586	1844	1.4	0.73	0.011	0.006	-4%
1610.HK	中粮家佳康	3	2	3216	3114	0.7	0.68	0.002	0.002	0%
2319.HK	蒙牛乳业	6	4	2684	2582	0.7	0.66	0.012	0.011	-13%
833429.BJ	康比特	5	2	700	280	8.7	0.24	0.002	0.001	-6%
603886.SH	元祖股份	4	2	68	58	0.3	0.24	0.000	0.000	-2%
603345.SH	安井食品	37	-6	2059	35	7.0	0.12	0.052	-0.002	-8%
603517.SH	绝味食品	5	-1	1352	4	2.2	0.01	0.007	-0.001	-19%

资料来源：Wind，民生证券研究所

表4：2024Q2 食品饮料板块个股中持股市值占基金股票投资市值比同比减持幅度最大的前十个股

代码	简称	持有基金数		持股数量(万股)		持股占流通股比(%)		持股市值占基金股票投资市值比(%)		区间涨跌幅(%)
		24Q2	同比变化	24Q2	同比变化	24Q2	同比变化	24Q2	同比变化	
002991.SZ	甘源食品	3	-24	26	-695	0.5	-13.99	0.00	-0.02	-30%
002840.SZ	华统股份	46	-23	5211	-4016	11.1	-8.65	0.03	-0.03	-22%
300973.SZ	立高食品	5	-3	157	-497	1.3	-7.86	0.00	-0.01	-13%
605499.SH	东鹏饮料	53	3	1024	-254	2.6	-5.47	0.08	0.00	17%
600600.SH	青岛啤酒	47	-31	2429	-3246	3.4	-4.61	0.06	-0.09	-13%
600872.SH	中炬高新	21	-14	1938	-2437	2.5	-3.06	0.01	-0.02	-13%
002847.SZ	盐津铺子	21	-6	1250	-135	5.1	-2.92	0.02	-0.02	-19%
000568.SZ	泸州老窖	261	-174	14394	-3708	9.8	-2.53	0.70	-0.37	-22%
002568.SZ	百润股份	15	-1	4208	-1491	5.9	-2.08	0.02	-0.01	-6%
603369.SH	今世缘	77	-46	6756	-2579	5.4	-2.06	0.11	-0.07	-20%

资料来源：Wind，民生证券研究所

2.3 高景气度的软饮赛道进入机构重仓

高景气度的软饮赛道进入机构重仓。24Q2 食品饮料板块新增重仓标的 7 个，其中软饮料板块的统一、康师傅新增基金数量较多。

表5：24Q2 新增重仓标的

代码	简称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)	区间涨跌幅(%)
0220.HK	统一企业中国	7	4	1423	1423	0.33	9262.07	0.0026	0.0031	37%
0322.HK	康师傅控股	5	4	339	339	0.06	2915.05	0.0008	0.001	17%
603237.SH	五芳斋	1	1	281	281	3.19	6923.78	0.002	0.0023	-9%
1876.HK	百威亚太	1	1	108	108	0.01	906.84	0.0003	0.0003	-17%
000529.SZ	广弘控股	1	1	51	51	0.09	297.65	0.0001	0.0001	2%
300915.SZ	海融科技	1	1	4	4	0.11	113.19	0	0	-9%
002956.SZ	西麦食品	1	1	10	10	0.05	141.25	0	0	11%

资料来源：Wind，民生证券研究所

3 投资建议

布局长期，跟踪改善，优选个股。

①**白酒**：优选高势能个股 α ，短期市场定价对普茅批价赋权较高，批价走弱对板块估值构成一定压制，而价位/区域龙头公司细分市场的定价权与供给调节能力不应被忽略。推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒；关注洋河股份、口子窖、伊力特、顺鑫农业、天佑德酒的改革进程与效果评估，而酒鬼酒、水井坊、舍得酒业主销价位与商务场景高度关联，业绩与估值较高位均有较大幅度调整，关注其关联指标边际方向；

②**成本与旺季销量催化**：关注啤酒、黄酒等低度酒革新与软饮料，推荐青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒，关注华润啤酒、会稽山、古越龙山等，乳制品推荐伊利股份，关注新乳业；软饮料推荐东鹏饮料；

③**餐饮链稳步复苏**：调味品回归增长，速冻关注小 b 业态。调味品推荐海天味业、千禾味业、颐海国际，建议关注仲景食品、宝立食品，中炬高新；速冻食品推荐安井食品，关注千味央厨、三全食品、味知香；

④**极致成本管理+新渠道红利**：零食收入维持高景气，买入创新能力。休闲食品推荐三只松鼠、盐津铺子，关注好想你。

4 风险提示

1) 白酒限制性产业政策调整超预期：如税收、禁酒令等相关产业政策变动，将会对企业营收、利润产生不利影响。

(2) 消费场景复苏节奏及相关刺激政策效果不达预期：消费场景复苏节奏及相关刺激政策效果不达预期将影响行业企业业绩，居民收入现金流、投资收益预期等下降也将导致居民消费意愿降低；白酒、酒行业场景修复节奏，如商务聚饮、餐饮消费修复不及预期或将影响终端动销，导致渠道库存周转压力加大，影响白酒、啤酒价格体系，渠道利益价值链条受损，价格走低？如茅台、五粮液等核心单品价格连续下跌或将影响白酒板块投资信心与估值定价；

(3) 大宗原材料价格上行超预期，大众品企业成本负担加重：食品行业原材料多为农副产品、肉类等，易受自然条件、市场供求等因素影响，其价格存在一定的波动性。行业采购成本存在随农副产品市场价格波动而变动的风险，若未来原材料价格大幅波动上行且无法及时消除原材料价格波动造成的不利影响，将对企业盈利能力和财务状况产生不利影响。

(4) 公司改革进度不及预期：公司结合自身情况对产品及渠道进行改革，进展不及预期或将影响公司业绩，如低度酒饮市场培育对公司人力财力资源长期持续投入依赖度较高，如市场开拓进度不达预期，将影响黄酒等企业业绩增速。

(5) 零售商品品牌产品的替代分流：零食量贩渠道快速发展，渠道商话语权增强，销售自有品牌商品将对上游生产商形成分流，行业竞争或有加剧。

(6) 下游需求恢复不及预期：连锁企业通过门店触达消费者，速冻及烘焙食品企业作为 B 端餐饮等客户的上游供应商，同时也通过商超等渠道向消费者销售 C 端产品，在消费场景放开、门店等场景客流恢复下，下游需求若持续遇冷将对食品企业业绩产生负面影响。

(7) 食品安全风险：采购、生产及流通环节可能存在一定食品安全风险，企业层面无法完全管控。此外，行业层面若发生重大食品安全事故等会使消费者产生舆论危机、信任危机，对行业内企业的业绩产生负面影响。

插图目录

图 1: 申万一级各板块在 24Q1/Q2 基金重仓股中的占比.....	3
图 2: 2015 年以来食品饮料板块在逐季基金重仓股中的持股占比.....	4
图 3: 24Q1&2 食品饮料申万二级各板块基金持仓.....	4
图 4: 24Q1&2 食品饮料申万三级各板块 (除白酒) 基金持仓.....	4
图 5: 24Q2 白酒在食品饮料板块内重仓占比 87%.....	5

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级.....	1
表 1: 食品饮料板块个股持股市值在主动权益基金重仓股中占比靠前的前十大个股.....	6
表 2: 24Q2 食品饮料板块个股持股市值在主动权益基金重仓股中占比靠前的前十大个股集中度 CR10=89%, 较 24Q1 下滑 0.58pcts.....	7
表 3: 2024Q2 食品饮料板块个股中持股市值占基金股票投资市值比同比增持幅度最大的前十大个股.....	8
表 4: 2024Q2 食品饮料板块个股中持股市值占基金股票投资市值比同比减持幅度最大的前十大个股.....	8
表 5: 24Q2 新增重仓标的.....	9

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026