



食品饮料

优于大市（维持）

证券分析师

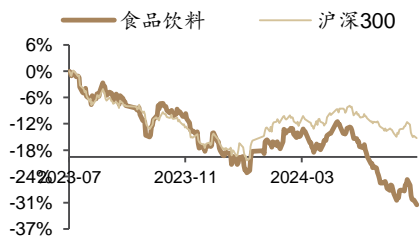
熊鹏

资格编号：S0120522120002

邮箱：xiongpeng@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



资料来源：聚源数据，德邦研究所

相关研究

- 《食品饮料行业周报 20240722-20240726-板块配置回到低位，建议关注中报超预期个股》，2024.7.28
- 《水井坊（600779.SH）：24Q2业绩超预期，经营稳中有进》，2024.7.27
- 《食品饮料行业周报(20240715-20240719)：板块情绪回暖，建议关注中报超预期个股》，2024.7.22
- 《食品饮料行业周报 20240708-20240712-中期业绩预告集中披露，建议关注超预期个股》，2024.7.14
- 《今世缘（603369.SH）：上市十周年，勇攀新高峰》，2024.7.13

2024Q2 基金重仓分析：持仓环比减配明显，板块配置回到低位

投资要点：

- **食品饮料板块机构减配明显，重仓比例在申万一级行业中下滑最多。**24Q2 食品饮料板块重仓总市值达 2905.90 亿元，环比下滑 24.52%；重仓配比为 10.97%，环比下滑 1.94pct，在申万一级行业中下滑幅度最大，减配较明显，但仍居一级行业第二位；超配比例为 5.64%，环比下滑 2.50pct，重仓比例回到 2018 年以来最低水平。24Q2 市场前 20 大基金重仓股中食品饮料股数量占比维持 1/5 但个股配比均有所下滑，贵州茅台仍位列第一，五粮液下滑一位至第四，泸州老窖掉出市场前五且环比回落 8 位至第 13 位。
- **白酒板块：板块重仓比例环比下滑明显，头部酒企减配幅度更大。**2024Q2 白酒重仓比例环比下滑 2.64pct 至 9.90%，超配比例环比下滑 2.10pct 至 6.04%，板块重仓比例回落到 2020 年二季度至今的最低水平，持有基金数环比下滑近千家。从个股角度看，高端白酒减配带动板块配比下滑明显，“茅五泸”整体重仓比例环比下滑 1.99pct，但重仓市值仍占食品饮料/白酒板块的 67.7%/75.0%，环比+1.06pct/-0.12pct，头部高端酒企仍为配置核心；次高端白酒均有不同幅度减配，汾酒减配幅度较大；区域酒分化中仍有亮点，口子窖和老白干酒为白酒板块唯二重仓比例环比增长的个股，整体来看白酒板块持有基金数和重仓比例均有明显下滑。
- **大众品板块：整体呈减配趋势，子板块表现稍有分化。**分子板块来看，啤酒板块：24Q2 重仓配比及超配比例分别环比-0.16/-0.15pct 至 0.27%/0.07%，均回到 2020Q3 以来最低水平。个股表现较分化，青啤和华润减配幅度较大，重啤和燕京环比均有增配，重啤回到食品饮料板块重仓股 Top20。**乳制品板块：**24Q2 重仓配比及超配比例环比-0.19/-0.21pct 至 0.29%/0.02%，超配比例为近十年最低水平。伊利股份重仓比例环比-0.20pct 至 0.27%，为大众品板块中持有基金数和重仓比例下滑最多标的，带动行业重仓配比下滑。**调味品板块：**24Q2 重仓配比环比-0.03pct 至 0.12%，仍处低配状态但低配幅度同比与环比均略有收窄。中炬高新掉出食品饮料重仓股 Top20。**零食板块：**24Q2 重仓配比环比-0.06pct 至 0.06%，从超配转为低配状态。盐津、洽洽、劲仔持有基金数和重仓比例均环比下滑。**预加工食品板块：**24Q2 重仓配比为 0.07%，环比基本持平，龙头安井食品重仓比例略有下滑，但在食品饮料重仓股 Top20 中排名上升 3 位。
- **投资建议：白酒板块：优先把握确定性较强的高端酒、地产酒板块，持续关注次高端板块的反弹机会。**需求侧来看，下半年或将延续宴席平稳、商务需求疲软的状态，送礼、宴席需求预计好于商务宴请，预计大众消费表现会好于商务消费，全消费场景覆盖的地产酒业绩确定性或优于次高端。从竞争来看，高端竞争相对温和，次高端竞争加剧，短期内波动性较大。从价盘来看：淡季期间高端及次高端酒企加强渠道梳理，各大单品批价已企稳。下半年建议把握两条主线，配置确定性更强的高端+地产酒，推荐茅台、五粮液、泸州老窖、迎驾贡酒、今世缘，外加势能释放期的山西汾酒，同时加强对次高端的关注。**大众品板块：中报密集披露期，建议关注业绩确定性较强的龙头公司与具备改革 α 标的。**建议关注：1) 餐饮供应链：推荐关注业绩韧性更强的龙头公司如安井食品、立高食品等；建议关注后续需求有望修复具有较强弹性标的如千味央厨、宝立食品等；2) 休闲零食：推荐关注公司管理能力优秀有望抢占更多市场份额的标的如盐津铺子、劲仔食品和改革中有望实现困境反转标的如三只松鼠；3) 啤酒：建议关注低估值龙头青岛啤酒、华润啤酒，改革红利持续释放的燕京啤酒；4) 乳制品：建议关注低估值龙头伊利股份。

- **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：消费需求弱复苏，24Q2 市场震荡调整.....	5
2. 机构重仓：行业配置回落，减配幅度最大.....	7
3. 子板块：白酒减配明显，大众品稍有分化.....	9
4. 个股持仓：龙头减配明显，等待需求反转.....	11
5. 投资建议.....	16
6. 风险提示.....	16

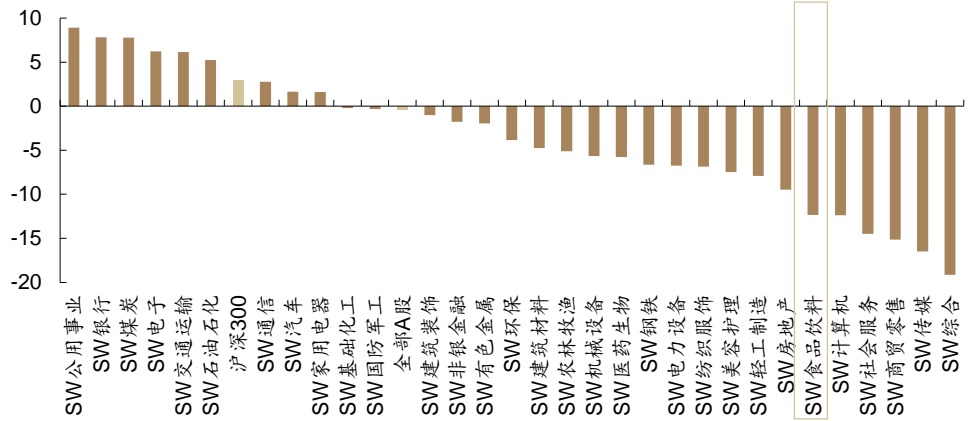
图表目录

图 1: 2024Q2 申万食品饮料 (2021) 板块下跌 12.33%	5
图 2: 2024Q2 食品饮料子板块涨跌幅 (%)	5
图 3: 2024.07.01-2024.07.24 食品饮料子板块涨跌幅 (%)	5
图 4: 食品饮料行业估值处于低位 (2024-06-30)	6
图 5: 食品饮料板块 (申万) 估值变化趋势	6
图 6: 2024 年 Q2 食品饮料板块个股涨跌幅排名前十 (%)	6
图 7: 2024Q2 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明显下滑	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 15: 零食板块重仓配比与超配比例 (%)	10
图 16: 软饮料板块重仓配比与超配比例 (%)	10
图 17: 24Q2 食品饮料重仓个股资金配置环比变化分类数量汇总	11
图 18: 24Q2 食品饮料重仓个股资金配置环比变化分类市值汇总	11
图 19: 高端酒重仓比例变化 (%)	13
图 20: 次高端重仓比例变化 (%)	13
图 21: 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	14

1. 市场表现：消费需求弱复苏，24Q2 市场震荡调整

板块表现：24Q2 消费需求延续弱复苏态势。2024 年 4 月 1 日到 6 月 30 日，SW 食品饮料指数下跌 12.33%，沪深 300 指数上涨 2.96%，食品饮料行业跑输沪深 300 指数 15.29pct，在 31 个一级子行业中排名第 26 位。

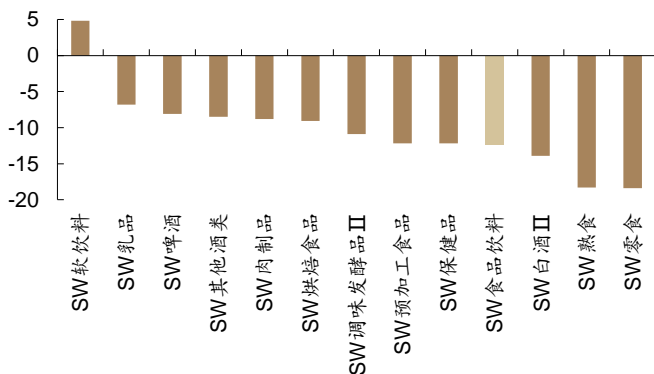
图 1：2024Q2 申万食品饮料（2021）板块下跌 12.33%



资料来源：Wind，德邦研究所

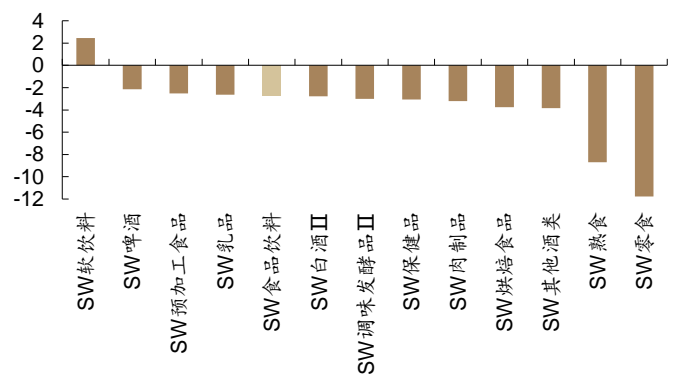
分子板块来看：食品饮料板块整体表现受宏观环境和终端需求影响较大，24Q2 行业整体仍呈现弱复苏态势。马上赢情报站数据显示，从 2024Q2 线下零售消费情况来看，食品、饮料、酒和日化四个大类目在销售额、订单数以及每订单平均花费三个指标上同比 2023Q2 均有不同程度下滑；但分子类目来看，即饮茶、运动饮料、能量饮料是唯三在这三个指标中都体现增长的类目，板块高景气带动 2024Q2 软饮料板块上涨 4.82%，为唯一保持上涨趋势板块；而乳品、啤酒、其他酒类、肉制品、烘焙食品、调味发酵品、预加工食品、保健品板块分别下跌 6.79%、8.09%、8.49%、8.78%、9.09%、10.87%、12.17%、12.17%，跑赢食品饮料板块；白酒、熟食和零食板块分别下跌 13.91%、18.32%和 18.41%，跑输食品饮料板块。从 2024 年 7 月初至今表现来看，软饮料赛道仍保持较高景气度，7 月 1 日至 7 月 24 日板块上涨 2.46%，其他食品饮料子板块仍呈现下跌趋势，零食、熟食板块仍为跌幅最大子板块。

图 2：2024Q2 食品饮料子板块涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

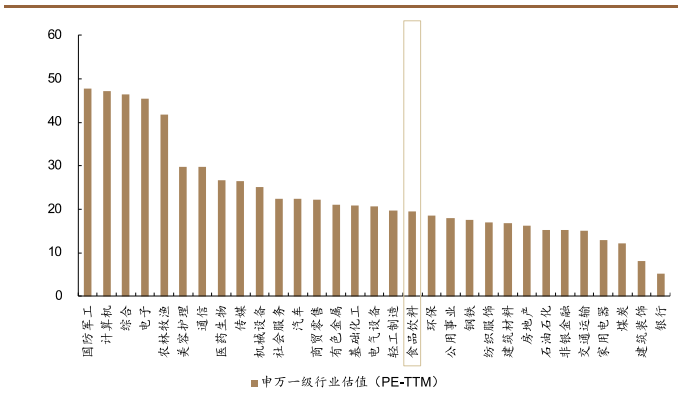
图 3：2024.07.01-2024.07.24 食品饮料子板块涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

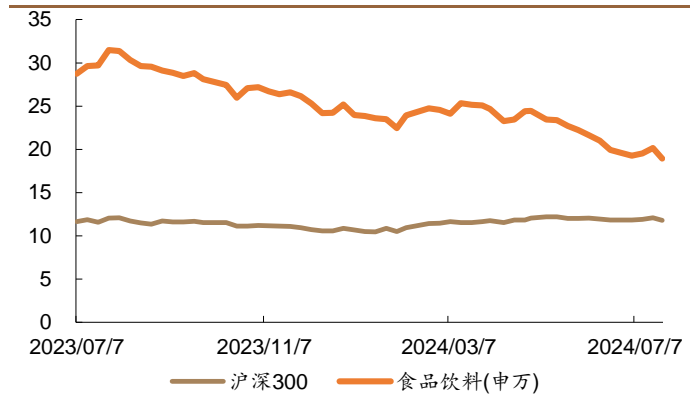
食品饮料板块 Q2 估值处于底部，Q3 以来稍有震荡。2024 年 6 月 30 日食品饮料板块估值 (TTM) 约 19.60 倍，在 31 个申万一级子行业中排名第 18 位；从环比和同比角度来看，2024Q2 食品饮料板块估值 (TTM) 呈现下滑态势，进入 2018 年以来的底部区间。

图 4：食品饮料行业估值处于低位 (2024-06-30)



资料来源：Wind，德邦研究所

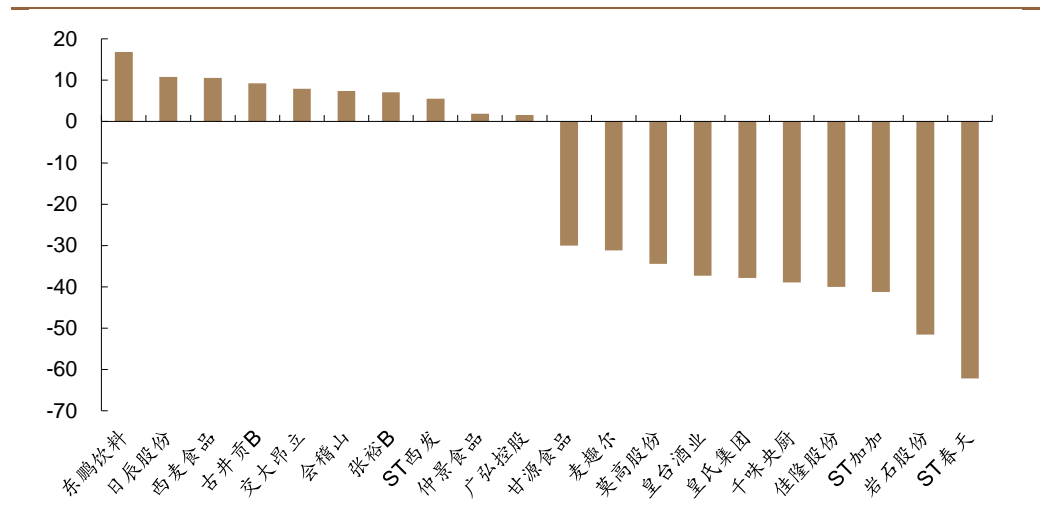
图 5：食品饮料板块 (申万) 估值变化趋势



资料来源：Wind，德邦研究所

个股涨跌幅：2024 年 Q2 板块涨幅前 10 的股票中，东鹏饮料 (+16.84%)、日辰股份 (+10.83%)、西麦食品 (+10.54%)、古井贡 B (+9.28%)、交大昂立 (+7.93%) 涨幅靠前；ST 春天 (-62.15%)、岩石股份 (-51.55%)、ST 加加 (-41.21%)、佳隆股份 (-40.00%)、千味央厨 (-38.93%) 跌幅居前。

图 6：2024 年 Q2 食品饮料板块个股涨跌幅排名前十 (%)

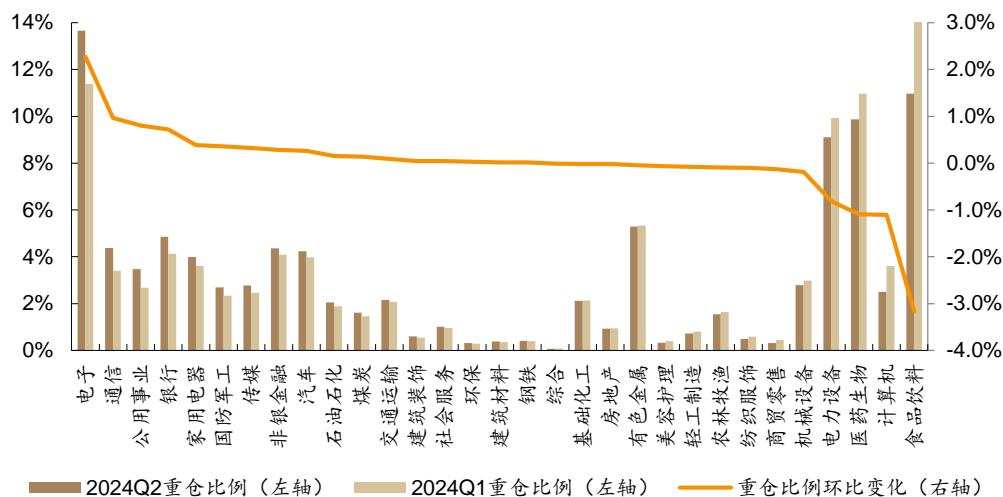


资料来源：Wind，德邦研究所

2. 机构重仓：行业配置回落，减配幅度最大

食品饮料板块重仓比例降至行业第二，重仓配比及超配比例下滑幅度大。24Q2 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 2905.90 亿元，重仓配比为 10.97%，环比下滑 3.17pct，在申万一级行业中下滑幅度最大，减配较明显；但板块重仓比例仍居行业第二。

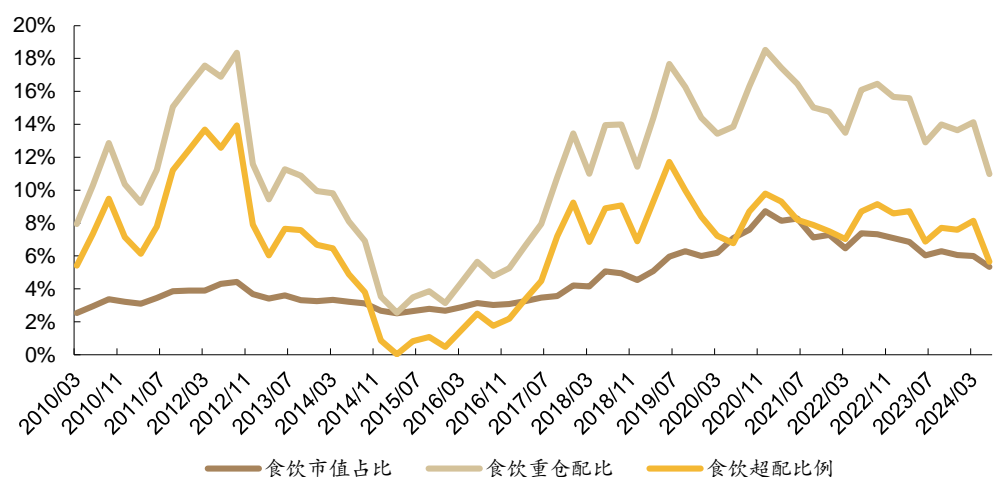
图 7：2024Q2 申万（2021）一级行业重仓比例及环比变化（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

24Q2 食品饮料板块重仓总市值达 2905.90 亿元，环比下滑 24.52%；重仓配比为 10.97%，环比下滑 3.17pct，同比下滑 1.94pct；24Q2 板块超配比例为 5.64%，环比下滑 2.50pct，同比下滑 1.24pct，重仓比例回到 2018 年以来最低水平。

图 8：食品饮料板块基金重仓比例环比明显下滑



资料来源：Wind，德邦研究所

24Q2 基金重仓前 20 标的中食品饮料股环比维持在 4 只，个股配比均有所下滑。2024Q2 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，其中贵州茅台仍居市场第一，但重仓市值配比环比下滑 0.95pct 至 4.47%；五粮液重仓比例环比下滑 0.50pct 至 1.78%，从市场第三位下滑至第四位；泸州老窖从第五位滑落至第 13 位，重仓比例环比下滑 0.54pct 至 1.17%；山西汾酒从第 10 位滑落至第 15 位，重仓比例环比下滑 0.28pct。

表 1: 近 5 个季度前 20 大基金重仓股

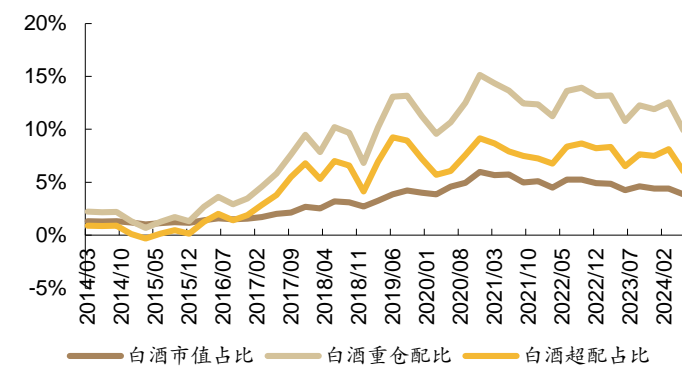
	2024Q2		2024Q1		2023Q4		2023Q3		2023Q2	
排名	证券简称	重仓比例 (%)	证券简称	重仓比例 (%)	证券简称	重仓比例 (%)	证券简称	重仓比例 (%)	证券简称	重仓比例 (%)
1	贵州茅台	4.47%	贵州茅台	5.43%	贵州茅台	5.11%	贵州茅台	4.99%	贵州茅台	4.31%
2	宁德时代	3.85%	宁德时代	4.07%	宁德时代	2.97%	宁德时代	3.47%	宁德时代	3.82%
3	紫金矿业	2.10%	五粮液	2.29%	五粮液	1.92%	泸州老窖	2.07%	五粮液	2.01%
4	五粮液	1.78%	紫金矿业	1.94%	泸州老窖	1.77%	五粮液	1.94%	泸州老窖	1.89%
5	美的集团	1.73%	泸州老窖	1.70%	迈瑞医疗	1.57%	药明康德	1.66%	腾讯控股	1.74%
6	腾讯控股	1.67%	恒瑞医药	1.57%	恒瑞医药	1.52%	腾讯控股	1.54%	迈瑞医疗	1.30%
7	招商银行	1.62%	美的集团	1.48%	药明康德	1.28%	迈瑞医疗	1.24%	恒瑞医药	1.20%
8	迈瑞医疗	1.57%	招商银行	1.47%	腾讯控股	1.26%	恒瑞医药	1.21%	阳光电源	1.12%
9	立讯精密	1.45%	迈瑞医疗	1.46%	山西汾酒	1.20%	招商银行	1.06%	金山办公	1.00%
10	长江电力	1.43%	山西汾酒	1.30%	中芯国际	1.17%	山西汾酒	1.04%	中兴通讯	0.95%
11	中际旭创	1.35%	腾讯控股	1.17%	立讯精密	1.15%	中国平安	1.04%	药明康德	0.92%
12	中国平安	1.33%	中国平安	1.13%	紫金矿业	1.14%	中芯国际	0.98%	招商银行	0.91%
13	泸州老窖	1.17%	阳光电源	1.03%	招商银行	0.98%	中微公司	0.90%	比亚迪	0.88%
14	比亚迪	1.09%	长江电力	0.99%	中微公司	0.93%	金山办公	0.82%	中际旭创	0.80%
15	山西汾酒	1.02%	中际旭创	0.97%	美的集团	0.93%	古井贡酒	0.79%	中芯国际	0.79%
16	恒瑞医药	0.98%	中微公司	0.96%	中国平安	0.86%	立讯精密	0.77%	中微公司	0.78%
17	中国海洋石油	0.93%	立讯精密	0.91%	阳光电源	0.80%	紫金矿业	0.76%	中国平安	0.76%
18	中芯国际	0.91%	中芯国际	0.84%	东方财富	0.76%	中信证券	0.76%	北方华创	0.76%
19	中微公司	0.88%	北方华创	0.83%	金山办公	0.74%	东方财富	0.75%	美团-W	0.74%
20	阳光电源	0.87%	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%

资料来源: Wind, 德邦研究所

3. 子板块：白酒减配明显，大众品稍有分化

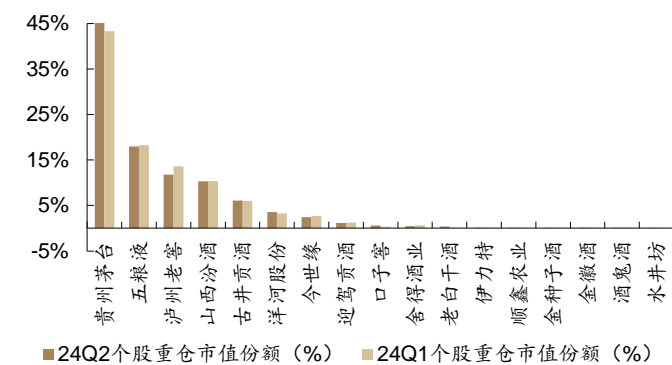
白酒板块环比减配明显，高端酒重仓占比较稳定。2024Q2 白酒重仓比例环比下滑 2.64pct 至 9.90%，超配比例环比下滑 2.10pct 至 6.04%，板块重仓比例回落到 2020 年二季度至今的最低水平。2024Q2 食品饮料板块重仓排名 Top1-3 的“茅五泸”重仓市值占食品饮料板块的 67.67%，环比+1.06pct；占白酒板块的 75.00%，环比-0.12pct，头部高端酒企基金持仓占比在行业较稳定。

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：软饮板块景气度较高，多数子板块呈减仓趋势

啤酒板块：重仓占比及超配比例环比下滑明显。24Q2 啤酒板块重仓配比为 0.27%，同比下降 0.42pct，环比下降 0.16pct；24Q2 板块超配比例为 0.07%，同比下降 0.36pct，环比下降 0.15pct，仍为第二大重仓大众品板块。

乳制品板块：重仓减配幅度在大众品板块中最大，仍居大众品子板块中重仓首位。24Q2 乳制品板块重仓配比为 0.29%，同比下降 0.24pct，环比下降 0.19pct，仍为大众品子板块重仓比例最高板块；24Q2 板块超配比例为 0.02%，同比下降 0.21pct，环比下降 0.17pct，超配比例为近十年最低水平，板块减配明显。

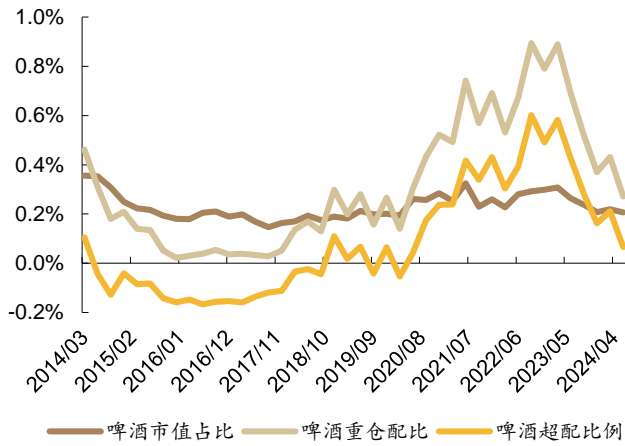
调味品板块：重仓占比小幅下滑，低配幅度略有收窄。24Q2 调味品板块重仓配比为 0.12%，同比下降 0.07pct，环比下降 0.03pct。基金重仓比例低于板块对应市值占比 0.24pct，同比提升 0.02pct，环比提升 0.01pct，仍处于低配状态但低配幅度同比与环比均有收窄。

预加工食品板块：重仓占比环比基本持平，回到超配状态。24Q2 预加工食品板块重仓配比为 0.07%，同比下降 0.17pct，环比基本持平。24Q2 基金超配比例环比提升 0.01pct 至 0.01%，同比下滑 0.14pct。

零食板块：重仓占比下滑明显，从超配转为低配状态。24Q2 零食板块重仓配比为 0.06%，同比下降 0.03pct，环比下降 0.06pct。24Q2 基金重仓比例低于板块对应市值占比 0.02pct，同比下降 0.01pct，环比下降 0.04pct。

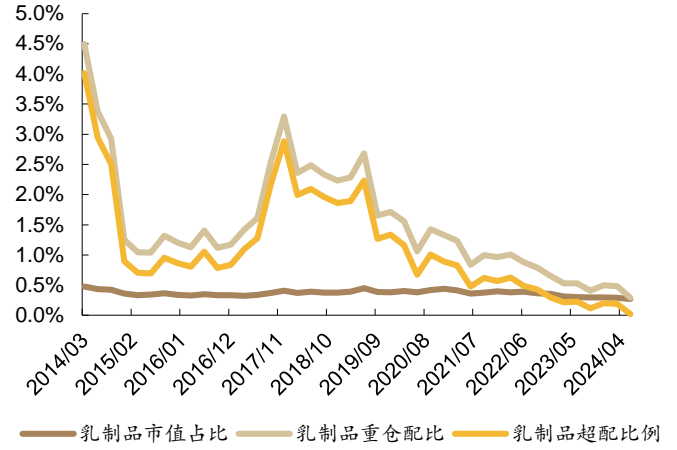
软饮料板块：重仓占比环比基本持平，行业仍处低配状态。24Q2 软饮料板块重仓配比为 0.10%，同比提升 0.02pct，环比基本持平。24Q2 基金重仓比例低于板块对应市值占比 0.07pct，同比基本持平，环比下降 0.01pct。

图 11: 啤酒板块重仓配比与超配比例 (%)



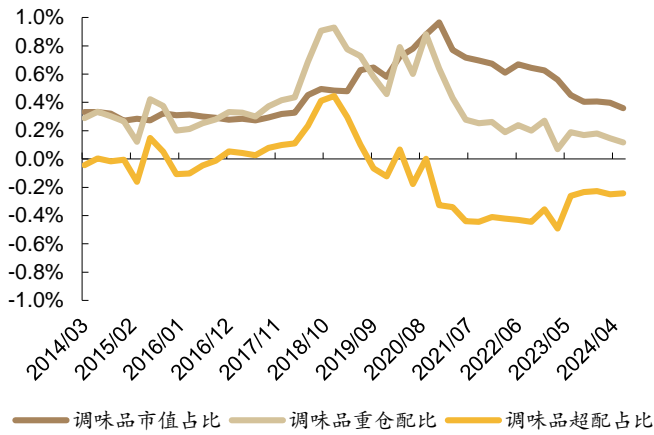
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 12: 乳制品板块重仓配比与超配比例 (%)



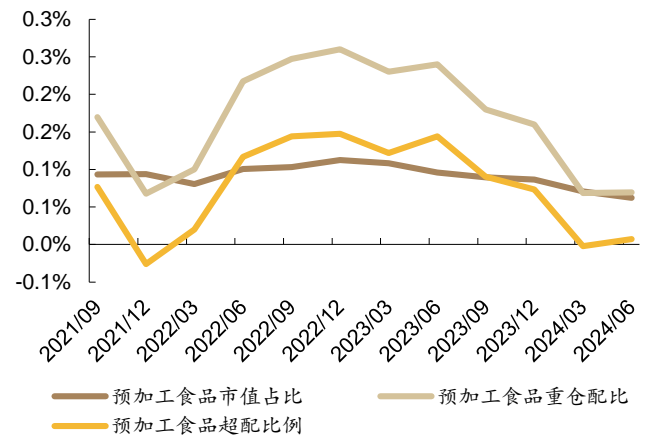
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 13: 调味品板块重仓配比与超配比例 (%)



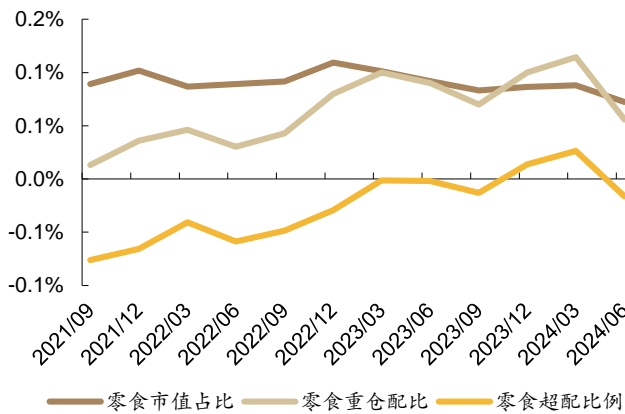
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 预加工食品板块重仓配比与超配比例 (%)



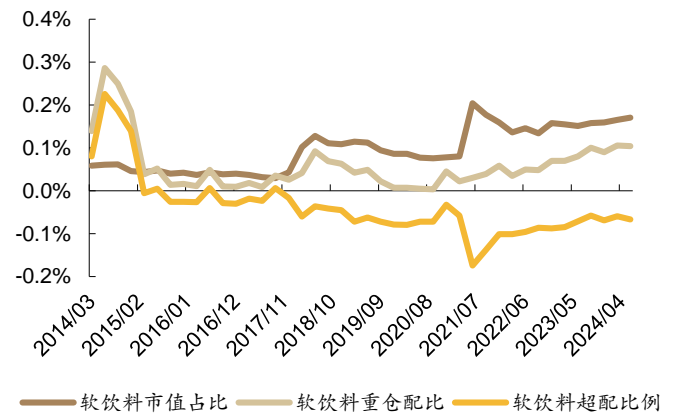
资料来源: Wind, 德邦研究所

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 (%)

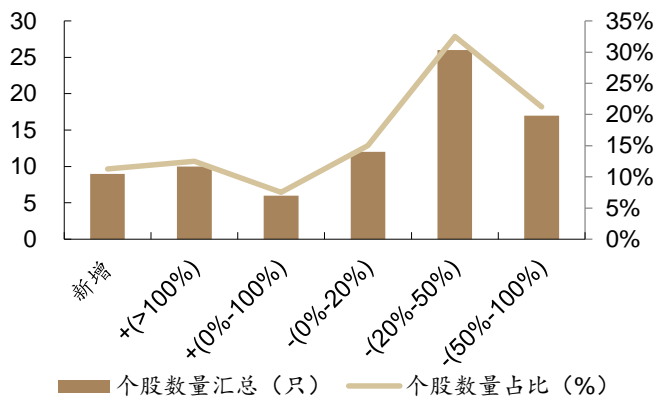


资料来源: Wind, 德邦研究所

4. 个股持仓：龙头减配明显，等待需求反转

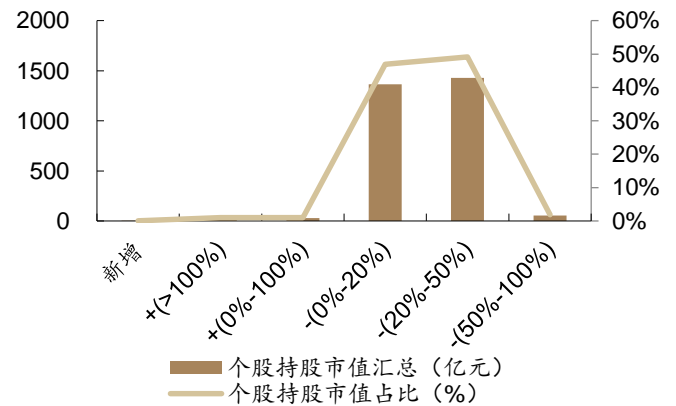
超半数个股环比减配幅度较大，整体重仓市值下滑明显。24Q2 食品饮料板块进入重仓持股名单的个股共计 80 只，其中新进入标的共 9 只，环比退出重仓名单标的共 20 只，行业整体重仓股数量下滑。从 Q2 持仓的 80 只个股环比分类汇总来看，减持幅度在 $-(20\%-50\%)$ 和 $-(50\%-100\%)$ 区间的减配个股数量超过 50%，而新增重仓个股数占比达到 11.25%，Q2 虽然整体减配个股达到 3/4，但仍有分化亮点可寻；持仓市值变化上，个股在 $-(0\%-20\%)$ 和 $-(20\%-50\%)$ 区间分布较集中，市值占比分别达 46.95%/49.17%，多数重仓的大市值个股遭减持，增持个股合计市值占比仅 2%，整体市值配比环比下滑较明显。

图 17：24Q2 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 18：24Q2 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

白酒重仓占比较稳定，大众品个股略有分化。24Q2 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二的非白酒标的，但排名均分别下滑一位，洋河股份、迎驾贡酒分别上升一位。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 5 位，口子窖上升 6 位；大众品板块中，啤酒板块的华润啤酒下滑 6 位，青岛啤酒股份（H 股）提升 3 位，重啤新进入 Top20；调味品板块中海天味业排名上升 2 位，中炬高新掉出前二十大；肉制品板块中华统股份掉出 Top20，双汇发展新进入 Top20。

表 2：近 5 个季度食品饮料板块前 20 大基金重仓股

排名	2024Q2		2024Q1		2023Q4		2023Q3		2023Q2	
	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	4.47%	贵州茅台	5.43%	贵州茅台	5.11%	贵州茅台	4.99%	贵州茅台	4.31%
2	五粮液	1.78%	五粮液	2.29%	五粮液	1.92%	泸州老窖	2.07%	五粮液	2.01%
3	泸州老窖	1.17%	泸州老窖	1.70%	泸州老窖	1.77%	五粮液	1.94%	泸州老窖	1.89%
4	山西汾酒	1.02%	山西汾酒	1.30%	山西汾酒	1.20%	山西汾酒	1.04%	洋河股份	0.63%
5	古井贡酒	0.60%	古井贡酒	0.75%	古井贡酒	0.68%	古井贡酒	0.79%	古井贡酒	0.61%
6	洋河股份	0.35%	伊利股份	0.47%	洋河股份	0.53%	洋河股份	0.63%	山西汾酒	0.60%
7	伊利股份	0.27%	洋河股份	0.41%	伊利股份	0.49%	伊利股份	0.38%	伊利股份	0.51%
8	今世缘	0.24%	今世缘	0.34%	今世缘	0.25%	今世缘	0.30%	青岛啤酒	0.29%
9	迎驾贡酒	0.12%	青岛啤酒	0.21%	迎驾贡酒	0.17%	青岛啤酒	0.21%	安井食品	0.23%
10	青岛啤酒	0.09%	迎驾贡酒	0.15%	青岛啤酒	0.16%	安井食品	0.17%	今世缘	0.21%
11	东鹏饮料	0.09%	华润啤酒	0.12%	安井食品	0.15%	舍得酒业	0.16%	华润啤酒	0.19%
12	青岛啤酒股份	0.07%	东鹏饮料	0.09%	舍得酒业	0.12%	迎驾贡酒	0.14%	舍得酒业	0.18%
13	安井食品	0.06%	舍得酒业	0.08%	百润股份	0.11%	华润啤酒	0.14%	百润股份	0.14%

14	口子窖	0.06%	华统股份	0.08%	华润啤酒	0.11%	青岛啤酒股份	0.11%	青岛啤酒股份	0.12%
15	海天味业	0.05%	青岛啤酒股份	0.08%	华统股份	0.08%	百润股份	0.11%	老白干酒	0.08%
16	重庆啤酒	0.05%	安井食品	0.06%	东鹏饮料	0.08%	口子窖	0.07%	迎驾贡酒	0.08%
17	华润啤酒	0.05%	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%
18	舍得酒业	0.04%	百润股份	0.05%	安琪酵母	0.07%	中炬高新	0.06%	中炬高新	0.07%
19	百润股份	0.04%	中炬高新	0.04%	口子窖	0.06%	安琪酵母	0.05%	重庆啤酒	0.06%
20	双汇发展	0.04%	口子窖	0.04%	海天味业	0.05%	酒鬼酒	0.05%	汤臣倍健	0.06%

资料来源: Wind, 德邦研究所

分板块来看:

白酒板块: 酒企重仓比例环比下滑明显, 高端龙头减配较集中。24Q2 白酒板块中重仓比例环比增长的个股仅有口子窖和老白干酒两家地产酒公司, 重仓环比减配居前的个股为贵州茅台、泸州老窖和五粮液, 持有基金数环比均减少超 200 家, 茅五泸整体重仓比例环比下滑 1.99pct, 整体来看白酒板块持有基金数环比下滑近千家, 重仓比例环比下滑 2.64pct, 主要为高端白酒龙头带动板块持仓比例下滑较明显, 具体个股上仍稍有分化。

从重仓个股持有基金数来看: 24Q2 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-253/-218/-225 只至 1264/587/374 只, 仍远超其他白酒企业; 次高端酒企中, 山西汾酒持有基金数环比-121 只至 283 只, 其他次高端酒企持有基金数均环比有所减少; 24Q2 区域酒企中老白干酒为唯一持有基金数环比增加的酒企 (+33 只), 古井贡酒和今世缘持有基金数环比减少均超过 50 只; 大众酒顺鑫农业持有基金数环比-3 只至 10 只。

从重仓个股持股市值来看: 高端酒企贵州茅台/五粮液/泸州老窖 24Q2 重仓占比分别环比-0.95/-0.50/-0.54pct, 下滑幅度行业前三, 带动整体行业重仓比例下滑。次高端酒企重仓比例环比均有下滑, 其中山西汾酒/洋河股份/舍得酒业重仓比例分别环比-0.28/-0.06/-0.04pct。区域酒企表现稍有分化, 口子窖和老白干酒重仓比例分别环比+0.01/+0.02pct, 为行业唯二环比提升的企业; 古井贡酒/今世缘/迎驾贡酒重仓比例分别环比-0.15/-0.10/-0.03pct, 其他区域酒企重仓比例均有小幅下滑。

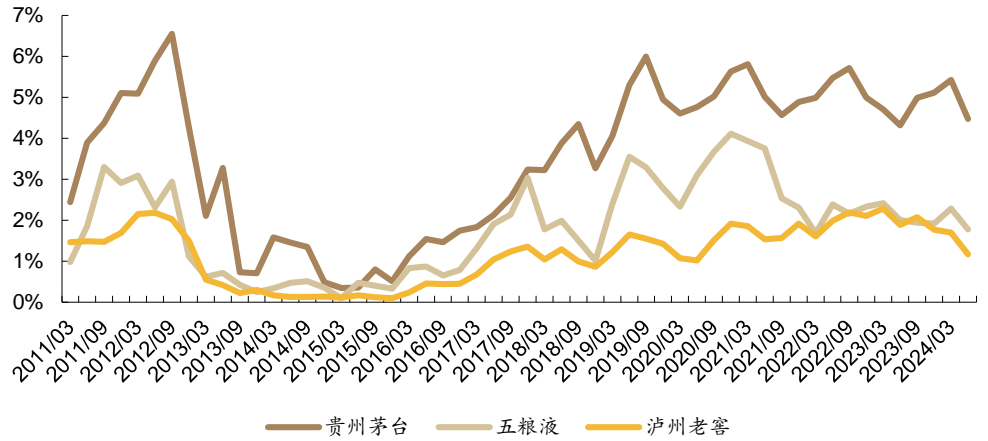
表 3: 白酒板块个股机构重仓情况

	证券简称	24Q2 持有基金数	24Q1 持有基金数	持有基金数环比变化	24Q2 持股占流通股比(%)	24Q1 持股占流通股比(%)	持股占流通股比环比变化	24Q2 持股市值重仓比例(%)	24Q1 持股市值重仓比例(%)	重仓比例环比变化
高端白酒	贵州茅台	1264	1517	-253	6.43	6.91	-0.48	4.4741	5.4269	-0.9529
	五粮液	587	805	-218	9.50	10.45	-0.95	1.7819	2.2857	-0.5038
	泸州老窖	374	599	-225	14.70	17.13	-2.43	1.1683	1.7038	-0.5355
次高端白酒	山西汾酒	283	404	-121	10.53	11.85	-1.32	1.0230	1.3009	-0.2779
	洋河股份	53	71	-18	7.64	7.67	-0.04	0.3497	0.4132	-0.0635
	舍得酒业	11	24	-13	6.25	8.79	-2.54	0.0444	0.0824	-0.0380
	水井坊	1	5	-4	0.01	0.11	-0.10	0.0000	0.0009	-0.0009
	酒鬼酒	1	2	-1	0.05	0.54	-0.49	0.0003	0.0036	-0.0034
区域白酒	古井贡酒	165	249	-84	18.40	19.28	-0.89	0.5990	0.7522	-0.1531
	迎驾贡酒	88	100	-12	6.76	7.89	-1.13	0.1174	0.1517	-0.0343
	口子窖	13	16	-3	6.32	4.82	1.49	0.0559	0.0427	0.0132
	金种子酒	3	7	-4	0.38	1.13	-0.74	0.0011	0.0044	-0.0032
	今世缘	95	152	-57	10.89	12.49	-1.60	0.2382	0.3376	-0.0993
	老白干酒	44	11	33	5.66	2.46	3.20	0.0351	0.0149	0.0202
	金徽酒	3	3	0	0.10	0.17	-0.07	0.0003	0.0006	-0.0003
	伊力特	8	13	-5	2.56	2.83	-0.28	0.0081	0.0104	-0.0023

大众白酒 顺鑫农业 10 13 -3 0.55 0.74 -0.19 0.0026 0.0036 -0.0010

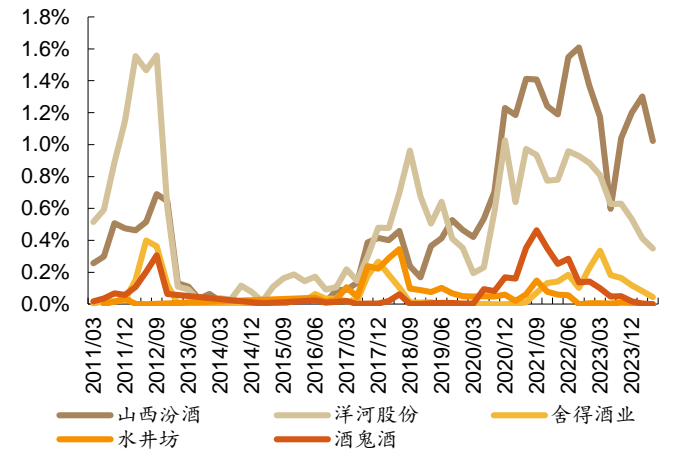
资料来源: Wind, 德邦研究所; *备注: 舍得酒业、金徽酒为德邦证券关联方, 此处仅列举基金持股比例等客观数据, 不存在对个股倾向性投资建议, 全文同

图 19: 高端酒重仓比例变化 (%)



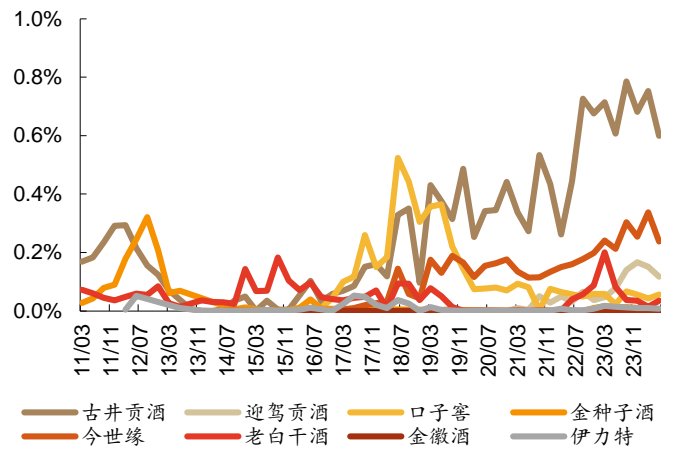
资料来源: Wind, 德邦研究所

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: 24Q2 个股表现较为分化, 重啤燕京获增持。24Q2 青岛啤酒 A 股/H 股重仓配比分别环比-0.12pct/-0.01pct, 持有基金数分别环比-51/-8 只; 华润啤酒重仓比例环比-0.07pct, 持有基金数环比-15 只。重庆啤酒重仓比例环比+0.03pct, 但持有基金数环比-7 只; 燕京啤酒重仓比例环比+0.01pct, 持有基金数环比+4 只, 在良好基本面驱动下获得青睐。

乳制品板块: 24Q2 伊利股份重仓比例环比-0.20pct, 持有基金数环比-80 只,为大众品板块中持有基金数和重仓比例下滑最多标的, 带动行业重仓配比环比-0.19pct。

调味品板块: 行业需求较疲软, 整体呈减配趋势。中炬高新/海天味业/千禾味

业重仓比例分别环比-0.03/-0.005/-0.004pct，持有基金数分别环比-22/-5/-18 只。安琪酵母重仓比例环比+0.007pct，持有基金数环比持平；涪陵榨菜整体变化不大。

速冻烘焙板块：餐饮消费仍待恢复，龙头个股仍呈减配状态。终端需求持续弱修复，行业整体估值进入底部区间，预加工食品板块龙头企业安井食品和烘焙食品板块立高食品的持有基金数和重仓比例环比仍呈下滑状态。

软饮预调板块：东鹏饮料持续推进全国化战略，多品类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，24Q2 重仓比例环比+0.002pct，持有基金数环比增加 12 只；百润股份重仓比例环比持平，持有基金数环比减少 5 只。

零食板块：行业进入动销淡季，个股情况出现分化。Q2 零食转入传统动销淡季，行业公司 2024Q2 重仓比例和持有基金数均有下滑，其中盐津铺子、洽洽食品和劲仔食品持有基金数环比-7/-12/-16 只，重仓比例环比-0.02/-0.01/-0.004pct。

表 4：大众品板块个股机构重仓情况

子板块	证券简称	24Q2 持有基金数	24Q1 持有基金数	持有基金数环比变化	24Q2 持股占流通股比(%)	24Q1 持股占流通股比(%)	持股占流通股比环比变化	24Q2 持股市值重仓比例(%)	24Q1 持股市值重仓比例(%)	重仓比例环比变化
啤酒	青岛啤酒	65	116	-51	4.81	9.73	-4.92	0.0932	0.2100	-0.1168
	青岛啤酒股份	42	50	-8	6.17	6.65	-0.48	0.0726	0.0780	-0.0054
	华润啤酒	14	29	-15	1.57	3.08	-1.51	0.0459	0.1200	-0.0741
	重庆啤酒	37	44	-7	4.26	1.51	2.75	0.0473	0.0173	0.0300
	燕京啤酒	25	21	4	1.44	0.72	0.72	0.0121	0.0061	0.0059
乳制品	伊利股份	307	387	-80	4.36	7.30	-2.94	0.2685	0.4717	-0.2032
	中炬高新	29	51	-22	2.60	5.76	-3.16	0.0172	0.0438	-0.0267
	海天味业	40	45	-5	0.69	0.68	0.01	0.0499	0.0547	-0.0048
调味品	千禾味业	12	30	-18	0.73	1.33	-0.61	0.0035	0.0080	-0.0044
	安琪酵母	32	32	0	3.86	3.15	0.71	0.0353	0.0287	0.0065
	涪陵榨菜	11	11	0	0.54	0.58	-0.04	0.0029	0.0033	-0.0004
软饮料	东鹏饮料	69	57	12	2.77	8.12	-5.35	0.0903	0.0887	0.0016
预加工食品	安井食品	53	60	-7	7.38	7.05	0.33	0.0607	0.0628	-0.0020
零食	盐津铺子	23	30	-7	5.27	8.04	-2.77	0.0208	0.0384	-0.0175
	洽洽食品	34	46	-12	3.13	4.09	-0.96	0.0169	0.0279	-0.0110
	劲仔食品	18	34	-16	10.88	12.07	-1.19	0.0151	0.0193	-0.0043
肉制品	华统股份	16	18	-2	8.87	11.46	-2.59	0.0404	0.0538	-0.0134
	双汇发展	56	95	-39	12.32	21.57	-9.25	0.0363	0.0785	-0.0422
其他酒类	百润股份	44	49	-5	1.20	1.12	0.08	0.0373	0.0373	0.0000
保健品	汤臣倍健	14	20	-6	4.98	5.30	-0.32	0.0288	0.0369	-0.0082
熟食	绝味食品	10	13	-3	2.57	2.67	-0.10	0.0093	0.0119	-0.0026
烘焙食品	立高食品	11	16	-5	2.99	11.96	-8.98	0.0037	0.0103	-0.0066

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

2024Q2	2024Q1	2023Q4	2023Q3	2023Q2
--------	--------	--------	--------	--------

排名	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	1,264	贵州茅台	1,517	贵州茅台	1,593	贵州茅台	1,734	贵州茅台	1,583
2	五粮液	587	五粮液	805	五粮液	677	泸州老窖	807	五粮液	830
3	泸州老窖	374	泸州老窖	599	泸州老窖	606	五粮液	767	泸州老窖	682
4	伊利股份	307	山西汾酒	404	伊利股份	380	山西汾酒	351	伊利股份	305
5	山西汾酒	283	伊利股份	387	山西汾酒	362	伊利股份	293	青岛啤酒	199
6	古井贡酒	165	古井贡酒	249	古井贡酒	197	古井贡酒	270	古井贡酒	190
7	今世缘	95	今世缘	152	今世缘	130	今世缘	220	安井食品	186
8	迎驾贡酒	88	青岛啤酒	116	迎驾贡酒	122	洋河股份	169	山西汾酒	160
9	东鹏饮料	69	迎驾贡酒	100	安井食品	118	安井食品	152	洋河股份	158
10	青岛啤酒	65	华统股份	95	洋河股份	108	迎驾贡酒	146	今世缘	141
11	华统股份	56	洋河股份	71	华统股份	105	青岛啤酒	132	迎驾贡酒	104
12	洋河股份	53	安井食品	60	青岛啤酒	96	舍得酒业	72	中炬高新	91
13	安井食品	53	东鹏饮料	57	双汇发展	69	青岛啤酒股份	61	舍得酒业	75
14	双汇发展	44	中炬高新	51	安琪酵母	59	中炬高新	61	百润股份	68
15	老白干酒	44	青岛啤酒股份	50	东鹏饮料	51	绝味食品	58	青岛啤酒股份	62
16	青岛啤酒股份	42	双汇发展	49	中炬高新	51	重庆啤酒	57	顺鑫农业	61
17	海天味业	40	洽洽食品	46	重庆啤酒	44	口子窖	51	华润啤酒	56
18	重庆啤酒	37	海天味业	45	青岛啤酒股份	39	东鹏饮料	48	重庆啤酒	51
19	洽洽食品	34	重庆啤酒	44	海天味业	38	安琪酵母	48	汤臣倍健	48
20	安琪酵母	32	甘源食品	39	洽洽食品	36	百润股份	43	口子窖	45

资料来源: Wind, 德邦研究所

5. 投资建议

白酒板块：展望下半年白酒板块投资机会，优先把握确定性较强的高端酒、地产酒板块，持续关注次高端板块的反弹机会。需求侧来看，伴随着一系列经济政策落地，下半年或将延续宴席平稳、商务需求疲软的状态，送礼、宴席需求预计好于商务宴请，预计大众消费表现会好于商务消费，全消费场景覆盖的地产酒业绩确定性或优于次高端。从竞争来看，高端格局稳定、壁垒强，竞争相对温和，次高端竞争加剧，短期内波动性较大。从价盘来看：淡季期间高端及次高端酒企加强渠道梳理，各大单品批价已企稳。整体上，下半年建议把握两条主线，配置确定性更强的高端+地产酒，推荐茅台、五粮液、泸州老窖、迎驾贡酒、今世缘，外加势能释放期的山西汾酒，同时加强对次高端的关注。

大众品板块：业绩进入密集披露期，分化中仍有亮点。大众品板块持续回调，大部分公司估值水平已经跌至历史低位，安全边际充足，具备弹性空间。我们预计在消费弱复苏和终端需求疲软的情况下，性价比仍是全年主线，同时可关注自身具备改革 α 的标的。建议关注：1) 餐饮供应链：大部分公司已经跌至历史低位，推荐关注业绩韧性更强的龙头公司如安井食品、立高食品等；同时建议关注后续需求有望修复具有较强弹性标的如千味央厨、宝立食品等；2) 休闲零食：虽然行业整体后续增速有放缓趋势且伴随整体竞争加剧，但长期逻辑未破，渠道红利延续。因此推荐关注公司管理能力优秀有望抢占更多市场份额的标的如盐津铺子、劲仔食品和改革中有望实现困境反转标的如三只松鼠；3) 啤酒：建议关注低估值龙头青岛啤酒、华润啤酒，改革红利持续释放的燕京啤酒；4) 乳制品：我们认为龙头公司具备穿越周期的能力与战略定力，建议关注低估值龙头伊利股份。

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范围包括证券投资咨询业务。