

白酒持仓回落，大众品增仓呈多元化

——食品饮料行业 2023Q4 基金持仓分析

强于大市 (维持)

2024 年 02 月 01 日

投资要点:

食品饮料行业重仓比例与超配比例均有所回落。23Q4 食品饮料行业重仓比例回落至 6.35% (环比-0.38pct)，维持行业第一，目前依然处于 18Q1 至今的基金平均重仓比例以下。食品饮料行业基金重仓配置水平依然较高，23Q4 重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为 14.48% (环比-0.50pct)，超配比例为 6.97% (环比-0.21pct)。

分板块：白酒板块重仓比例回落，大众品板块重仓比例略微上升。23Q4 白酒板块基金重仓比例回落至 5.63% (环比-0.38pct)，重仓持股市值占比亦回落至 12.84% (环比-0.54pct)，超配比例回落至 7.17% (环比-0.27pct)。大众品板块基金持股比例略微扭转下降趋势，重仓比例为 0.72% (环比+0.01pct)，重仓持股市值占比为 1.64% (环比+0.05pct)，超配比例回升至-0.20% (环比+0.06pct)。细分来看，啤酒销量恢复程度低于预期，重仓比例为 0.09% (环比-0.04pct)，乳品重仓比例回升至 0.23% (环比+0.04pct)，软饮料重仓比例为 0.04% (环比-0.01pct)。熟食波动渐趋平稳，23Q4 基金重仓比例为 0.01% (环比-0.01pct)，肉制品和零食重仓比例小幅上升，分别为 0.06% (环比+0.03pct) / 0.05% (环比+0.01pct)。调味发酵品、烘焙食品、保健品、其他酒类板块重仓比例基本维持不变，分别为 0.08%/0.01%/0.02%/0.05%。预加工食品板块持续小幅度减仓，下降 0.01pct 至 0.07%。

分个股：食品饮料板块个股减配，TOP20 占据 4 席。食品饮料板块个股出现减配，TOP20 占据 4 席，均为白酒个股。23Q4 古井贡酒跌出基金重仓 TOP20 榜单，贵州茅台、五粮液、泸州老窖重仓比例稳居前 5。食品饮料板块中，基金重仓比例上升幅度前 10 的个股行业分布呈现多元化，包括山西汾酒、伊利股份、华统股份、迎驾贡酒、安琪酵母、双汇发展、东鹏饮料、洽洽食品、劲仔食品、仙乐健康。基金重仓比例下降幅度前 10 个股主要为白酒股票，包括泸州老窖、古井贡酒、洋河股份、五粮液、今世缘、青岛啤酒、贵州茅台、舍得酒业、酒鬼酒、安井食品，其中 8 只均为白酒个股。

投资建议：23Q4 食品饮料板块重仓比例回落 0.38pct 至 6.35%，超配比例收窄 0.21pct 至 6.97%，主要是白酒板块整体持仓回落，但大众品板块配置比例略微转增。总体来看，食品饮料板块基金重仓比例仍处于历史平均重仓比例水平以下。在宏观经济弱复苏背景下，食品饮料板块估值仍承压，商务部等部门释放促进消费政策信号并推动复苏仍为主线，可结合春节旺季消费表现适当增配。**建议关注：**1) 白酒：短期来看，随着经济持续复苏和春节旺季临近，白酒商务宴请需求仍有提升空间；长期来看，白酒行业处于存量竞争时代，品牌化、品质化为发

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

2023 年我国规上白酒产量同比下降 2.8%，
啤酒产量同比增长 0.3%

12 月休闲零食同比跌幅扩大，冲饮和调味品
线上销售情况有所回暖

茅台开年营销发力消费终端，多家餐饮公司
业绩预喜

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

分析师：叶柏良

执业证书编号：S0270524010002

电话：18125933783

邮箱：yebli@wlzq.com.cn

展方向，行业集中度不断提高，分化也不断加剧。建议关注业绩较稳的高端酒，及 K 型复苏结构下业绩表现较好的区域酒龙头；**2) 啤酒：**长期高端化趋势延续，短期原材料价格有望下降，啤酒企业成本压力有所缓解，同时消费市场仍有复苏空间。建议跟踪高端现饮修复带来的结构提升和价格回暖情况，关注产品结构高端化、长期边际向好的啤酒龙头；**3) 大众品：**大众食品需求刚性较强，业绩分化明显。建议关注业绩表现较好的速冻食品、调味品、软饮料、乳制品、休闲零食等大众品行业龙头。

风险因素：1. 政策风险 2. 食品安全风险 3. 经济增速不及预期风险

正文目录

1 食品饮料行业重仓比例与超配比例均有所回落.....	4
2 白酒板块重仓比例回落，大众品板块重仓比例略微转增.....	6
3 个股持仓：个股持仓 TOP20 中大消费板块占据 5 席.....	8
4 投资建议.....	14
5 风险因素.....	15

图表 1: 22Q4-23Q4 各一级行业基金重仓比例 (%)	4
图表 2: 食品饮料板块重仓比例走势及其重仓比例平均值 (%)	5
图表 3: 23Q4 各一级行业基金重仓持股市值占比、超配比例及其变化	5
图表 4: 2023Q4 食品饮料板块超配比例 (%)	6
图表 5: 白酒、大众品重仓比例及白酒板块食品饮料重仓比例占比 (%)	7
图表 6: 白酒、保健品、调味发酵品重仓比例 (%)	7
图表 7: 烘焙食品、零食、啤酒重仓比例 (%)	7
图表 8: 其他酒类、肉制品、乳品重仓比例 (%)	8
图表 9: 软饮料、熟食、预加工食品重仓比例 (%)	8
图表 10: 2023Q4 白酒超配比例 (%)	8
图表 11: 2023Q4 大众品超配比例 (%)	8
图表 12: 23Q4A 股基金重仓比例 TOP20 个股.....	9
图表 13: 22Q4-23Q4 全行业基金重仓比例 TOP20 个股 (%)	9
图表 14: 23Q4 食品饮料行业重仓比例 TOP10 个股.....	10
图表 15: 22Q4-23Q4 食品饮料行业基金重仓比例 TOP10 (%)	11
图表 16: 23Q4 重仓比例变动 TOP10 个股及变动比例 (%)	11
图表 17: 23Q4 食品饮料行业分子板块持有基金数、基金重仓比例及其变动情况.....	12
图表 18: 茅台基金重仓情况.....	14
图表 19: 五粮液基金重仓情况.....	14
图表 20: 伊利基金重仓情况.....	14
图表 21: 海天味业基金重仓情况.....	14

1 食品饮料行业重仓比例与超配比例均有所回落

食品饮料行业重仓比例有所回落，仍为行业第一。2023Q4基金重仓持股情况基本披露完毕，食品饮料重仓比例有所回落。位于重仓比例前三名的行业分别为食品饮料（6.35%）、电子（6.13%）、医药生物（6.00%）。受到消费复苏节奏较弱、板块整体情绪偏低影响，23Q4食品饮料行业重仓比例环比下降0.38pct至6.35%，仍维持行业第一名。

图表1：22Q4-23Q4各一级行业基金重仓比例（%）

22Q4		23Q1		23Q2		23Q3		23Q4	
行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例
食品饮料	7.76	食品饮料	7.57	电力设备	6.41	食品饮料	6.73	食品饮料	6.35
电力设备	7.69	电力设备	6.52	食品饮料	6.22	医药生物	5.51	电子	6.13
医药生物	5.14	医药生物	5.14	医药生物	5.21	电子	5.29	医药生物	6.00
电子	4.06	电子	4.31	电子	5.01	电力设备	4.92	电力设备	4.33
银行	1.95	计算机	3.40	计算机	3.10	计算机	2.41	计算机	2.23
国防军工	1.91	有色金属	1.79	汽车	1.73	非银金融	2.07	非银金融	1.84
非银金融	1.88	非银金融	1.70	非银金融	1.67	汽车	1.83	有色金属	1.71
计算机	1.83	国防军工	1.50	国防军工	1.64	银行	1.65	汽车	1.69
有色金属	1.76	汽车	1.43	有色金属	1.58	有色金属	1.59	机械设备	1.54
汽车	1.54	银行	1.37	通信	1.52	国防军工	1.47	银行	1.43
基础化工	1.45	基础化工	1.33	机械设备	1.47	机械设备	1.44	国防军工	1.40
机械设备	1.18	机械设备	1.26	银行	1.44	家用电器	1.25	家用电器	1.26
交通运输	1.11	交通运输	1.07	家用电器	1.25	通信	1.22	基础化工	1.10
房地产	0.90	家用电器	0.96	基础化工	1.07	基础化工	1.18	通信	0.97
家用电器	0.81	通信	0.74	交通运输	0.79	交通运输	0.82	农林牧渔	0.84
农林牧渔	0.70	农林牧渔	0.71	传媒	0.75	农林牧渔	0.62	公用事业	0.76
商贸零售	0.68	房地产	0.65	公用事业	0.67	公用事业	0.62	交通运输	0.72
公用事业	0.51	传媒	0.52	农林牧渔	0.66	房地产	0.58	煤炭	0.58
煤炭	0.44	公用事业	0.49	房地产	0.59	传媒	0.54	房地产	0.45
通信	0.44	建筑装饰	0.45	建筑装饰	0.48	石油石化	0.49	传媒	0.41
社会服务	0.41	煤炭	0.44	石油石化	0.36	煤炭	0.45	石油石化	0.35
建筑材料	0.38	商贸零售	0.41	煤炭	0.35	建筑装饰	0.43	轻工制造	0.28
建筑装饰	0.37	石油石化	0.37	建筑材料	0.27	建筑材料	0.31	建筑装饰	0.27
轻工制造	0.37	社会服务	0.36	社会服务	0.27	轻工制造	0.28	社会服务	0.22
美容护理	0.36	建筑材料	0.35	轻工制造	0.27	社会服务	0.27	钢铁	0.19
石油石化	0.32	美容护理	0.31	美容护理	0.23	商贸零售	0.26	纺织服饰	0.19
传媒	0.31	轻工制造	0.27	商贸零售	0.23	钢铁	0.19	建筑材料	0.19
钢铁	0.16	钢铁	0.13	纺织服饰	0.17	纺织服饰	0.18	商贸零售	0.18
环保	0.12	纺织服饰	0.12	钢铁	0.15	美容护理	0.18	美容护理	0.12
纺织服饰	0.10	环保	0.12	环保	0.13	环保	0.13	环保	0.11
综合	0.00	综合	0.00	综合	0.00	综合	0.02	综合	0.02

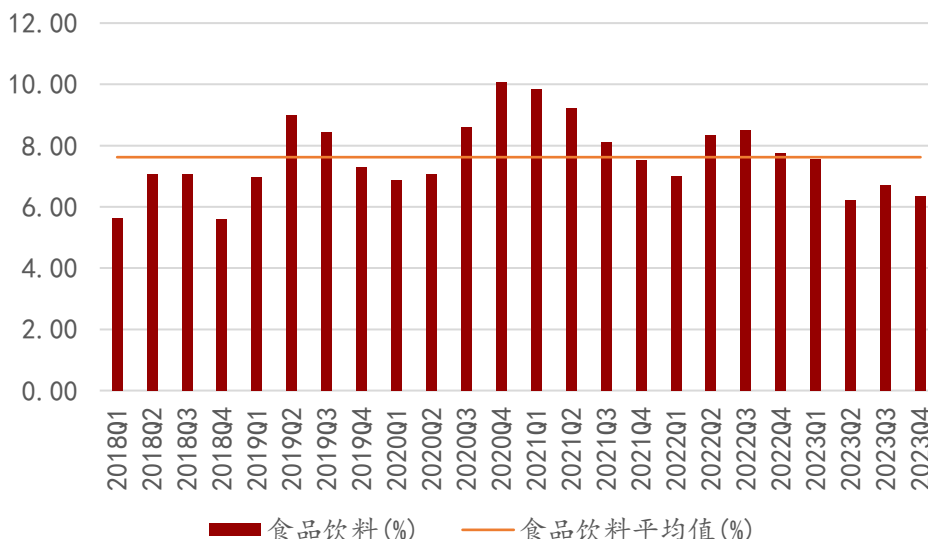
资料来源：Wind，万联证券研究所

注：“重仓比例”为重仓股基金持股市值/基金股票投资市值，下同

23Q4食品饮料行业重仓比例环比回落，仍处于平均重仓比例之下。18Q1-22Q1期间，食品饮料基金重仓比例波动上升；22Q2-22Q3期间食品饮料基金重仓比例呈上升趋势，考虑受疫情防控逐步放开影响，消费需求回暖，餐饮渠道恢复，行业内多公司报表端有

望呈现逐季改善的态势；22Q4-23Q2经济虽然逐步复苏，但市场在宏观经济弱复苏之下对于消费长期前景存在担忧，重仓比例不断回落至历史低位；23Q3政府出台消费刺激政策叠加消费数据触底回升，食品饮料基金重仓比例有所上升；23Q4双节消费表现平淡，消费整体呈现弱复苏，板块情绪较低，重仓比例再次回落，目前依旧处于历史较低水平。

图表2：食品饮料板块重仓比例走势及其重仓比例平均值（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

食品饮料重仓持股市值占比水平较高，超配比例有所下降。2023年以来，食品饮料行业基金重仓配置水平依然较高，23Q4食品饮料行业重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为14.48%（环比-0.50pct），排名仍保持行业第一。23Q4食品饮料行业超配比例有所下降为6.97%（环比-0.21pct）。

图表3：23Q4各一级行业基金重仓持股市值占比、超配比例及其变化

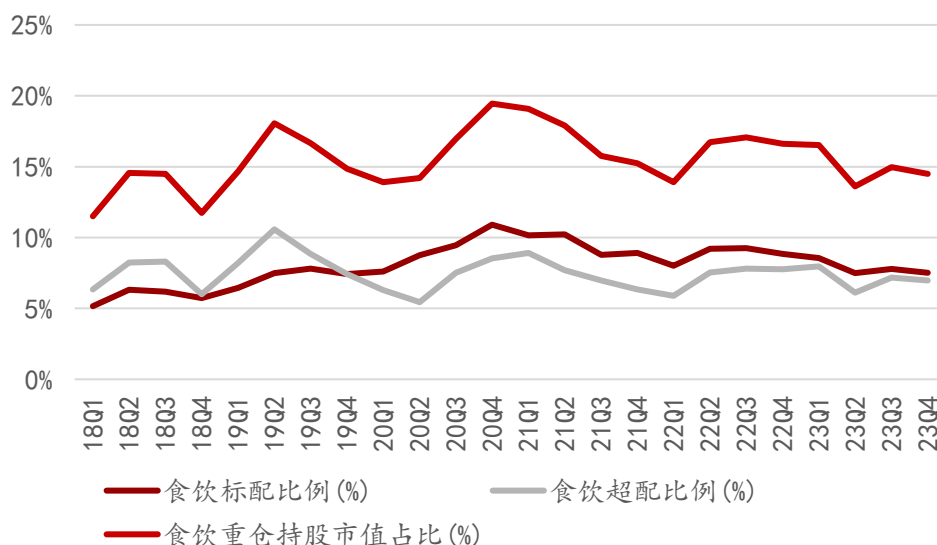
行业	23Q4 重仓持股 市值占比 (%)	23Q3 重仓持股 市值占比 (%)	重仓持股市值占 比变化 (pct)	23Q4 超配比例 (%)	23Q3 超配比例 (%)	超配比例变化 (pct)
食品饮料	14.48%	14.98%	-0.50	6.97%	7.18%	-0.21
医药生物	13.68%	12.27%	1.41	5.39%	4.38%	1.01
电子	13.96%	11.77%	2.19	6.09%	4.48%	1.61
电力设备	9.86%	10.95%	-1.09	3.42%	4.23%	-0.81
计算机	5.08%	5.37%	-0.29	0.31%	0.66%	-0.35
非银金融	4.19%	4.60%	-0.41	-2.17%	-2.09%	-0.08
汽车	3.85%	4.08%	-0.23	-0.12%	0.28%	-0.40
银行	3.27%	3.67%	-0.40	-6.51%	-6.13%	-0.38
有色金属	3.91%	3.53%	0.38	0.73%	0.42%	0.31
国防军工	3.20%	3.28%	-0.08	0.47%	0.58%	-0.11
机械设备	3.51%	3.21%	0.30	-0.81%	-1.01%	0.20
家用电器	2.88%	2.77%	0.11	0.88%	0.76%	0.12
通信	2.22%	2.72%	-0.50	0.29%	0.75%	-0.46
基础化工	2.50%	2.62%	-0.12	-1.56%	-1.40%	-0.16
交通运输	1.65%	1.82%	-0.17	-1.89%	-1.77%	-0.12
农林牧渔	1.91%	1.39%	0.52	0.48%	0.03%	0.45

公用事业	1.74%	1.37%	0.37	-1.92%	-2.10%	0.18
房地产	1.02%	1.29%	-0.27	-0.63%	-0.58%	-0.05
传媒	0.92%	1.21%	-0.29	-0.93%	-0.65%	-0.28
石油石化	0.81%	1.09%	-0.28	-2.75%	-2.73%	-0.02
煤炭	1.31%	1.01%	0.30	-0.85%	-0.99%	0.14
建筑装饰	0.62%	0.95%	-0.33	-1.44%	-1.26%	-0.18
建筑材料	0.43%	0.70%	-0.27	-0.47%	-0.32%	-0.15
轻工制造	0.63%	0.63%	0.00	-0.48%	-0.47%	-0.01
社会服务	0.50%	0.60%	-0.10	-0.06%	0.02%	-0.08
商贸零售	0.42%	0.58%	-0.16	-0.76%	-0.69%	-0.07
钢铁	0.44%	0.42%	0.02	-0.67%	-0.70%	0.03
纺织服饰	0.43%	0.40%	0.03	-0.26%	-0.27%	0.01
美容护理	0.28%	0.40%	-0.12	-0.07%	0.05%	-0.12
环保	0.25%	0.28%	-0.03	-0.58%	-0.55%	-0.03
综合	0.05%	0.04%	0.01	-0.11%	-0.11%	0.00

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: “重仓持股市值占比”=某一板块基金重仓持股市值/基金重仓持股总市值, 下同

图表4: 2023Q4食品饮料板块超配比例 (%)

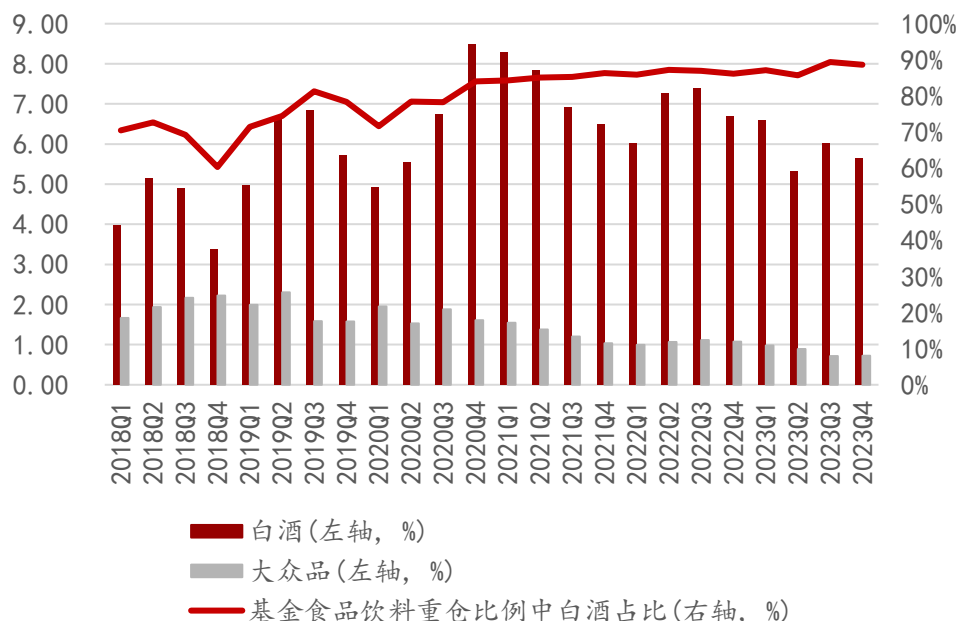


资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 白酒板块重仓比例回落, 大众品板块重仓比例略微转增

白酒板块基金重仓比例有所回落, 大众品板块重仓比例扭转下降趋势。18Q1以来, 食品饮料基金重仓比例中白酒占比均超60%, 20Q4-23Q4, 食品饮料基金重仓比例中白酒占比稳定在80%以上, 其中23Q4白酒占比88.67% (环比-0.71pcts)。23Q4受到年末销售表现不及预期及市场对高库存压力担忧的影响, 白酒板块出现减配, 基金重仓比例环比下降0.38pct至5.63%。大众品板块重仓比例持续下降的趋势在23Q4得到扭转, 重仓比例环比略增0.12%。

图表5: 白酒、大众品重仓比例及白酒板块食品饮料重仓比例占比 (%)

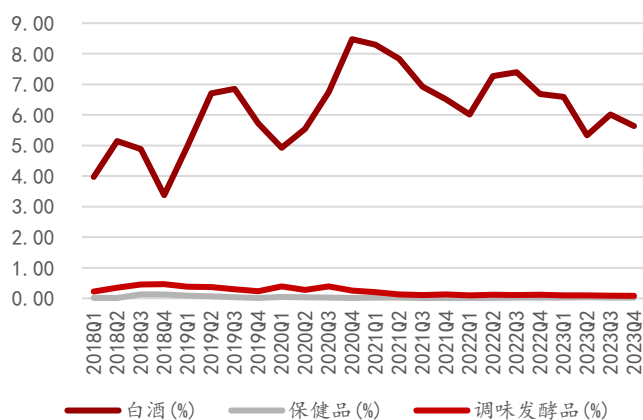


资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 除白酒外的食品饮料产品分类为大众品

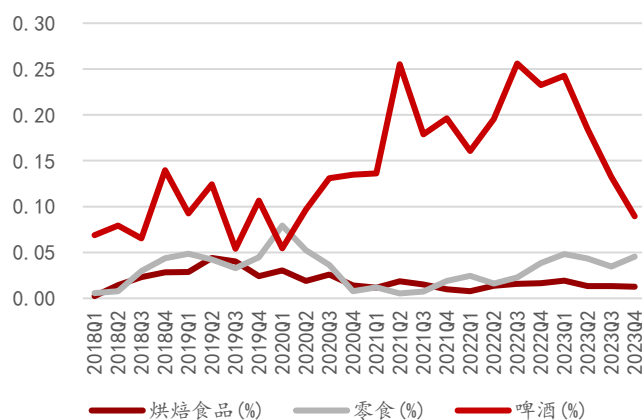
大众品细分: 23Q4乳品、肉制品、零食基金重仓比例环比提升, 调味发酵品、烘焙食品、保健品、其他酒类基金重仓比例维持稳定, 其他大众品板块基金重仓比例持续下滑。啤酒龙头企业受整体消费经营节奏影响, 销量恢复程度低于预期, 23Q4基金重仓比例为0.09% (环比-0.04pct)。乳品重仓比例自18Q1持续减仓以来, 维持历史低位, 23Q4基金重仓比例略微上升至0.23%。软饮料经过长期蓄力反弹上升至历史高位, 23Q4基金重仓比例有所回落至0.04% (环比-0.01pct), 熟食波动渐趋平稳, 23Q4基金重仓比例为0.01% (环比-0.01pct), 肉制品和零食重仓比例小幅上升, 分别为0.06% (环比+0.03pct) / 0.05 (环比+0.01pct)。调味发酵品、烘焙食品、保健品、其他酒类板块重仓比例基本维持不变, 分别为0.08%/0.01%/0.02%/0.05%。预加工食品板块持续小幅度减仓, 下降0.01pct至0.07%。

图表6: 白酒、保健品、调味发酵品重仓比例 (%)



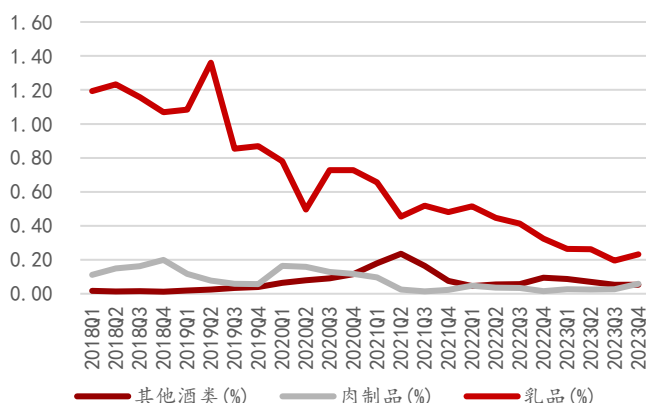
回落资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 烘焙食品、零食、啤酒重仓比例 (%)



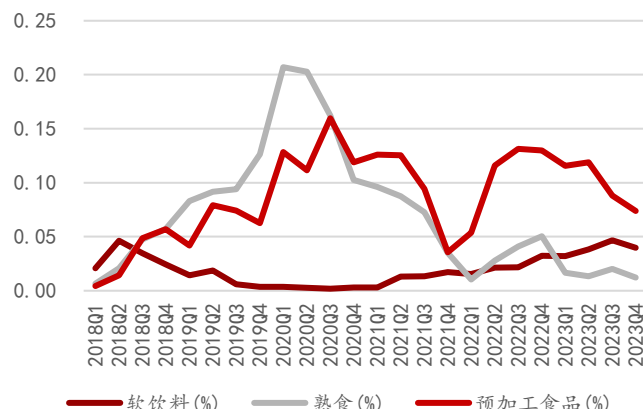
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 其他酒类、肉制品、乳品重仓比例 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表9: 软饮料、熟食、预加工食品重仓比例 (%)

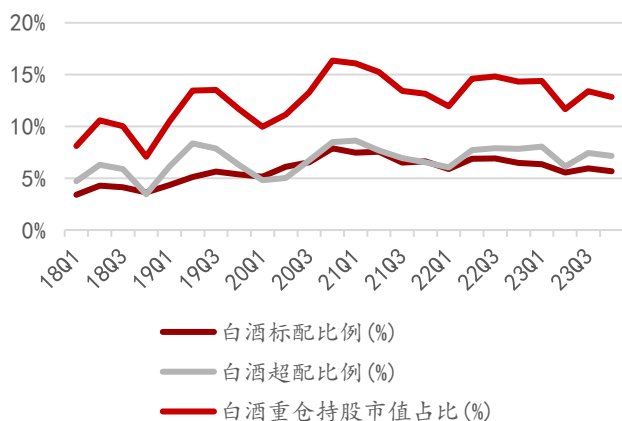


资料来源: Wind, 万联证券研究所

白酒板块重仓持股市值占比与超配比例回落。白酒板块22Q3-23Q2, 重仓持股市值占比逐季下滑, 23Q3重仓比例出现回升, 23Q4再次回落。23Q4重仓持股市值占比回落至12.84% (环比-0.54pct), 超配比例回落至7.17% (环比-0.27pct)。

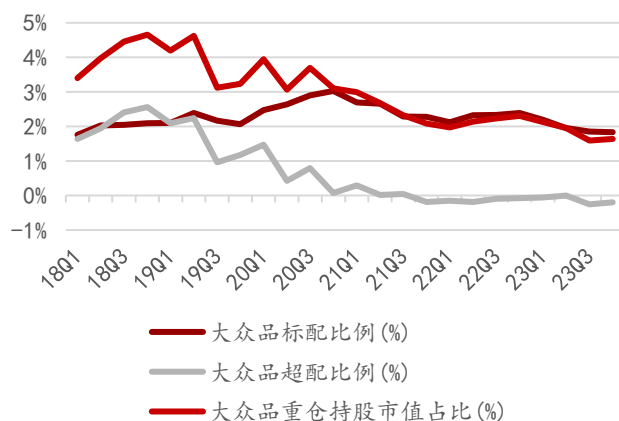
大众品重仓持股市值占比和超配比例均有所回升。由于基金对乳制品、预加工食品、保健品、调味发酵品的减仓, 19Q3大众品重仓持股市值占比大幅下降, 19Q4-20Q4期间, 基金对大众品的重仓持股市值占比在3%-4%波动, 22Q4-23Q3持续下滑, 23Q4大众品板块重仓持股市值占比出现小幅回升, 为1.64% (环比+0.05pct)。大众品超配比例21Q4由正转负, 大众品进入低配区间, 23Q3出现大幅下降至历史地位-0.26%, 23Q4回升0.06pct至-0.20%。

图表10: 2023Q4白酒超配比例 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表11: 2023Q4大众品超配比例 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 个股持仓: 个股持仓 TOP20 中大消费板块占据 5 席

高端白酒重仓比例出现下降, 23Q4贵州茅台仍居第一位。23Q4全行业基金重仓比例TOP20个股中属于大消费板块的有: 贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、美的集团, 重仓比例分别为2.42% (环比-0.03pct)、0.91% (环比-0.04pct)、0.84% (环比-0.18pct)、0.57% (环比+0.04pct)、0.44% (环比+0.10pct), 持有基金数分别为1593家 (环比-171家)、677家 (环比-12家)、606家 (环比-9家)、362家 (环比-11家) 与694家 (环比-12家), 分别居于第1 (维持) / 3 (上升1名) / 4 (下降1名) / 8 (上升1名) / 14 (上升7名)。贵州茅台持股总量8134.37万股 (环比-88.10万股), 五粮液持

股总量37,554.29万股(环比+698.26万股),泸州老窖持股总量27,173.82万股(环比-1228.67万股),山西汾酒持股总量14,290.44万股(环比+1407.57万股),美的集团持股总量46,764.38万股(环比+9715.67万股)。茅五泸作为高端白酒的代表,资产优质性及稀缺性得到基金肯定,基金重仓配置比例长期维持较高水平,叠加经济好转消费刺激等利好因素,基金持仓实现大幅增配。

图表12: 23Q4A股基金重仓比例TOP20个股

名称	持有基金数	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 (亿元)	持股市值占基金 股票投资市值比 (%)	所属行业
贵州茅台	1593	8134.37	-88.10	6.48	1403.99	2.42	食品饮料
宁德时代	1204	49940.87	-700.91	12.82	815.33	1.40	电力设备
五粮液	677	37554.29	698.26	9.68	526.92	0.91	食品饮料
泸州老窖	606	27173.82	-1228.67	18.55	487.55	0.84	食品饮料
迈瑞医疗	550	14800.95	1115.97	12.21	430.12	0.74	医药生物
恒瑞医药	698	92252.17	12661.91	14.47	417.26	0.72	医药生物
药明康德	385	48312.49	-8874.47	18.83	351.52	0.61	医药生物
山西汾酒	362	14290.44	1407.57	11.71	329.72	0.57	食品饮料
中芯国际	244	60818.58	3713.86	30.82	322.46	0.56	电子
立讯精密	973	91582.55	14861.84	12.81	315.50	0.54	电子
紫金矿业	742	252043.98	64961.88	12.28	314.05	0.54	有色金属
招商银行	423	97173.46	1593.32	4.71	270.34	0.47	银行
中微公司	364	16682.80	-1045.68	26.94	256.25	0.44	电子
美的集团	694	46764.38	9715.67	6.79	255.47	0.44	家用电器
中国平安	414	58697.42	-4931.51	5.45	236.55	0.41	非银金融
阳光电源	399	24957.52	1196.07	22.16	218.60	0.38	电力设备
东方财富	241	149231.22	2952.33	11.11	209.52	0.36	非银金融
金山办公	384	6405.53	-163.10	13.87	202.53	0.35	计算机
海康威视	473.00	57633.87	9293.77	6.33	200.10	0.344782743	计算机
中信证券	339.00	92820.04	-11448.95	8.17	189.07	0.325777291	非银金融

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 持有基金数为重仓口径, 下同

食品饮料板块TOP20占据4席, 较23Q3减少1席。23Q4食品饮料板块TOP20占据4席, 均为白酒个股, 较23Q3减少1席。23Q4古井贡酒跌出基金重仓TOP20榜单, 贵州茅台、五粮液、泸州老窖重仓比例稳居前5。

图表13: 22Q4-23Q4全行业基金重仓比例TOP20个股(%)

22Q4		23Q1		23Q2		23Q3		23Q4	
股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例
贵州茅台	2.54	贵州茅台	2.35	贵州茅台	2.14	贵州茅台	2.45	贵州茅台	2.42
宁德时代	1.71	宁德时代	1.77	宁德时代	1.89	宁德时代	1.70	宁德时代	1.40
五粮液	1.18	五粮液	1.21	五粮液	0.99	泸州老窖	1.02	五粮液	0.91
泸州老窖	1.07	泸州老窖	1.14	泸州老窖		五粮液	0.95	泸州老窖	0.84
山西汾酒	0.69	药明康德	0.60	迈瑞医疗	0.64	药明康德	0.81	迈瑞医疗	0.74
迈瑞医疗	0.65	迈瑞医疗	0.60	恒瑞医药	0.59	迈瑞医疗	0.61	恒瑞医药	0.72
药明康德	0.65	山西汾酒	0.59	阳光电源	0.55	恒瑞医药	0.59	药明康德	0.61

招商银行	0.60	金山办公	0.49	金山办公	0.50	招商银行	0.52	山西汾酒	0.57
亿纬锂能	0.59	阳光电源	0.48	中兴通讯	0.47	山西汾酒	0.51	中芯国际	0.56
隆基绿能	0.58	爱尔眼科	0.46	药明康德	0.46	中国平安	0.51	立讯精密	0.54
比亚迪	0.55	东方财富	0.46	招商银行	0.45	中芯国际	0.48	紫金矿业	0.54
阳光电源	0.54	隆基绿能	0.45	比亚迪	0.44	中微公司	0.44	招商银行	0.47
东方财富	0.50	招商银行	0.45	中际旭创	0.40	金山办公	0.40	中微公司	0.44
中国中免	0.49	洋河股份	0.40	中芯国际	0.39	古井贡酒	0.39	美的集团	0.44
爱尔眼科	0.49	海康威视	0.39	中微公司	0.39	立讯精密	0.38	中国平安	0.41
洋河股份	0.45	比亚迪	0.37	中国平安	0.38	紫金矿业	0.38	阳光电源	0.38
紫光国微	0.40	亿纬锂能	0.36	北方华创	0.38	中信证券	0.37	东方财富	0.36
天合光能	0.39	古井贡酒	0.36	晶澳科技	0.36	东方财富	0.37	金山办公	0.35
中国平安	0.38	中国平安	0.33	亿纬锂能	0.34	阳光电源	0.35	海康威视	0.34
立讯精密	0.38	恒瑞医药	0.33	东方财富	0.33	比亚迪	0.34	中信证券	0.33

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 灰色底色为食品饮料行业个股

食品饮料重仓比例TOP10白酒个股席位增至8个, 贵州茅台稳居第一。2023Q4, 食品饮料板块重仓比例前十合计重仓比例为5.82% (环比-0.33pct)。细分来看, 22Q4-23Q4期间, 贵州茅台、五粮液、泸州老窖稳居食品饮料基金重仓比例前3名, 23Q4食品饮料基金重仓比例Top10的个股中, 除了迎驾贡酒取代安井食品上榜, 其余个股与23Q3相同, 但排名出现微小变化。23Q4白酒股票数量增至8只, 由于白酒整体出现减配, TOP10个股中白酒重仓比例由5.77%回落至5.51%。TOP10个股中山西汾酒逆势继续上涨0.06pct达到0.57%; 迎驾贡酒和伊利股份重仓比例小幅提升。泸州老窖重仓比例下滑0.18pct至0.84%, 其余个股重仓比例均出现小幅下降。

图表14: 23Q4食品饮料行业重仓比例TOP10个股

名称	持有基金数	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 (亿元)	重仓比例 (%)	申万三级行业
贵州茅台	1593	8134.37	-88.10	6.48	1403.99	2.42	白酒
五粮液	677	37,554.29	698.26	9.68	526.92	0.91	白酒
泸州老窖	606	27,173.82	-1228.67	18.55	487.55	0.84	白酒
山西汾酒	362	14,290.44	1407.57	11.71	329.72	0.57	白酒
古井贡酒	197	8038.35	-535.23	19.67	187.13	0.32	白酒
洋河股份	108	13,341.70	-1087.32	8.88	146.63	0.25	白酒
伊利股份	380	50,026.73	7217.61	7.93	133.82	0.23	乳品
今世缘	130	14,314.94	-1021.28	11.41	69.79	0.12	白酒
迎驾贡酒	122	6907.02	1235.71	8.63	45.79	0.08	白酒
青岛啤酒	96	5947.78	-1248.12	8.44	44.46	0.08	啤酒

资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表15: 22Q4-23Q4食品饮料行业基金重仓比例TOP10 (%)

22Q4		23Q1		23Q2		23Q3		23Q4	
股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例
贵州茅台	2.54	贵州茅台	2.35	贵州茅台	2.14	贵州茅台	2.45	贵州茅台	2.42
五粮液	1.18	五粮液	1.21	五粮液	0.99	泸州老窖	1.02	五粮液	0.91
泸州老窖	1.07	泸州老窖	1.14	泸州老窖	0.93	五粮液	0.95	泸州老窖	0.84
山西汾酒	0.69	山西汾酒	0.59	洋河股份	0.31	山西汾酒	0.51	山西汾酒	0.57
洋河股份	0.45	洋河股份	0.40	古井贡酒	0.30	古井贡酒	0.39	古井贡酒	0.32
古井贡酒	0.34	古井贡酒	0.36	山西汾酒	0.30	洋河股份	0.31	洋河股份	0.25
伊利股份	0.31	伊利股份	0.26	伊利股份	0.25	伊利股份	0.19	伊利股份	0.23
青岛啤酒	0.15	青岛啤酒	0.18	青岛啤酒	0.14	今世缘	0.15	今世缘	0.12
安井食品	0.12	舍得酒业	0.17	安井食品	0.11	青岛啤酒	0.10	迎驾贡酒	0.08
舍得酒业	0.12	今世缘	0.12	今世缘	0.11	安井食品	0.09	青岛啤酒	0.08

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 灰底为白酒行业个股

白酒个股重仓出现下降, 增仓个股行业分布较为多元。食品饮料板块中, 基金重仓比例上升幅度前10个股分布呈现多元化, 包括山西汾酒、伊利股份、华统股份、迎驾贡酒、安琪酵母、双汇发展、东鹏饮料、洽洽食品、劲仔食品、仙乐健康。基金重仓比例下降幅度前10个股主要为白酒股票, 包括泸州老窖、古井贡酒、洋河股份、五粮液、今世缘、青岛啤酒、贵州茅台、舍得酒业、酒鬼酒、安井食品, 其中8只为白酒个股。

图表16: 23Q4重仓比例变动TOP10个股及变动比例 (%)

重仓比例提升 TOP10	重仓比例变动 (pct)	重仓比例下降 TOP10	重仓比例变动 (pct)
山西汾酒	0.06	泸州老窖	-0.18
伊利股份	0.04	古井贡酒	-0.06
华统股份	0.02	洋河股份	-0.06
迎驾贡酒	0.01	五粮液	-0.04
安琪酵母	0.01	今世缘	-0.03
双汇发展	0.01	青岛啤酒	-0.03
东鹏饮料	0.01	贵州茅台	-0.03
洽洽食品	0.01	舍得酒业	-0.03
劲仔食品	0.01	酒鬼酒	-0.02
仙乐健康	0.00	安井食品	-0.01

资料来源: Wind, 万联证券研究所

分板块个股基金数及重仓比例变动分析:

- **白酒: 白酒整体遭遇减仓。**23Q4, 受到年末白酒销售表现不及预期的影响, 板块情绪较低, 市场高端及次高端白酒龙头整体遭受不同程度的减仓。其中, 泸州老窖遭减仓幅度最大, 持有基金数环比减少201支, 重仓比例环比下降0.18pct。贵州茅台、五粮液、洋河股份、古井贡酒、今世缘持有基金数分别环比减少141/90/61/73/90支, 重仓比例环比分别下降0.03/0.04/0.06/0.06/0.03pct。除山西汾酒和天佑德酒持有基金数分别环比增加11/1支外, 其余白酒个股持有基金数均下降。
- **大众品: 啤酒板块个股重仓比例持续下降, 调味发酵品、软饮料、熟食、预加工食品等板块个股重仓比例均有小幅下降。**23Q4, 大众品新增重仓股票6只, 减少重仓股票11只, 共计55只重仓股票。绝味食品基金持有数环比减少半数至29支, 重仓比例环比

下降0.01pct至0.01%。啤酒重仓个股重仓比例持续下降，青岛啤酒作为国内啤酒行业龙头，持仓基金数量环比减少36支，重仓比例环比下降0.02pct至0.08%，重庆啤酒持有基金数环比减少13支，重仓比例环比下降0.01pct。此外，调味发酵品、软饮料、熟食、预加工食品等板块个股重仓比例均有小幅下降。其中，中炬高新基金持有数环比减少10支至51支，重仓比例环比下降0.01pct至0.02%，养元饮品重仓比例环比下降0.01pct，安井食品基金持有数环比再度减少34支至118支，重仓比例环比下降0.02pct至0.07%。

图表17: 23Q4食品饮料行业分子板块持有基金数、基金重仓比例及其变动情况

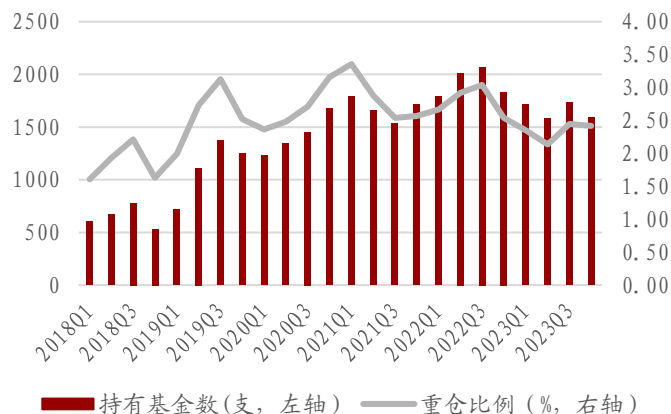
	名称	23Q4		23Q3		环比	
		持有基金数	持股市值占基金股票投资市值比 (%)	持有基金数	持股市值占基金股票投资市值比 (%)	持有基金数	重仓比例 (pct)
白酒	贵州茅台	1593	2.42	1734	2.45	-141	-0.03
	五粮液	677	0.91	767	0.95	-90	-0.04
	泸州老窖	606	0.84	807	1.02	-201	-0.18
	洋河股份	108	0.25	169	0.31	-61	-0.06
	古井贡酒	197	0.32	270	0.39	-73	-0.06
	山西汾酒	362	0.57	351	0.51	11	0.06
	今世缘	130	0.12	220	0.15	-90	-0.03
	舍得酒业	35	0.06	72	0.08	-37	-0.02
	老白干酒	24	0.02	27	0.02	-3	0.00
	迎驾贡酒	122	0.08	146	0.07	-24	0.01
	顺鑫农业	10	0.00	14	0.00	-4	0.00
	酒鬼酒	8	0.01	10	0.02	-2	-0.01
	口子窖	29	0.03	51	0.03	-22	0.00
	伊力特	10	0.00	20	0.01	-10	-0.01
	金种子酒	15	0.00	21	0.01	-6	-0.01
	水井坊	9	0.00	26	0.00	-17	0.00
	金徽酒	11	0.00	14	0.00	-3	0.00
	天佑德酒	2	0.00	1	0.00	1	0.00
啤酒	青岛啤酒	96	0.08	132	0.10	-36	-0.02
	重庆啤酒	44	0.01	57	0.02	-13	-0.01
	燕京啤酒	13	0.00	18	0.01	-5	-0.01
	珠江啤酒	3	0.00	5	0.00	-2	0.00
保健品	汤臣倍健	15	0.02	17	0.02	-2	0.00
	仙乐健康	11	0.00	1	0.00	10	0.00
	康比特	3	0.00	3	0.00	0	0.00
调味发酵品	中炬高新	51	0.02	61	0.03	-10	-0.01
	海天味业	38	0.02	38	0.02	0	0.00
	安琪酵母	59	0.03	48	0.03	11	0.00
	千禾味业	10	0.00	18	0.00	-8	0.00
	涪陵榨菜	13	0.00	15	0.00	-2	0.00
	恒顺醋业	1	0.00	4	0.00	-3	0.00
	仲景食品	1	0.00	3	0.00	-2	0.00
	宝立食品	3	0.00	9	0.00	-6	0.00
	天味食品	5	0.00	2	0.00	3	0.00

	莲花健康	6	0.00	3	0.00	3	0.00
	日辰股份	1	0.00	2	0.00	-1	0.00
烘焙食品	立高食品	16	0.01	16	0.01	0	0.00
	元祖股份	7	0.00	5	0.00	2	0.00
	广州酒家	9	0.00	8	0.00	1	0.00
	桃李面包	7	0.00	5	0.00	2	0.00
	盐津铺子	28	0.02	26	0.02	2	0.00
零食	甘源食品	17	0.01	29	0.01	-12	0.00
	洽洽食品	36	0.01	26	0.01	10	0.00
	劲仔食品	12	0.01	8	0.00	4	0.01
	三只松鼠	12	0.00	6	0.00	6	0.00
肉制品	华统股份	105	0.04	16	0.01	89	0.03
	双汇发展	69	0.02	41	0.01	28	0.01
乳品	伊利股份	380	0.23	293	0.19	87	0.04
	天润乳业	6	0.00	7	0.00	-1	0.00
	光明乳业	1	0.00	7	0.00	-6	0.00
	新乳业	6	0.00	17	0.00	-11	0.00
	妙可蓝多	2	0.00	1	0.00	1	0.00
	燕塘乳业	2	0.00	4	0.00	-2	0.00
	三元股份	2	0.00	1	0.00	1	0.00
软饮料	东鹏饮料	51	0.04	48	0.03	3	0.01
	养元饮品	15	0.00	13	0.01	2	-0.01
	李子园	1	0.00	3	0.00	-2	0.00
	承德露露	3	0.00	6	0.00	-3	0.00
	香飘飘	5	0.00	6	0.00	-1	0.00
熟食	绝味食品	29	0.01	58	0.02	-29	-0.01
	紫燕食品	3	0.00	4	0.00	-1	0.00
	煌上煌	1	0.00	3	0.00	-2	0.00
其他酒类	百润股份	31	0.05	43	0.05	-12	0.00
预加工食品	三全食品	4	0.00	7	0.00	-3	0.00
	盖世食品	1	0.00	1	0.00	0	0.00
	五芳斋	1	0.00	2	0.00	-1	0.00
	千味央厨	19	0.00	17	0.00	2	0.00
	安井食品	118	0.07	152	0.09	-34	-0.02

资料来源: Wind, 万联证券研究所

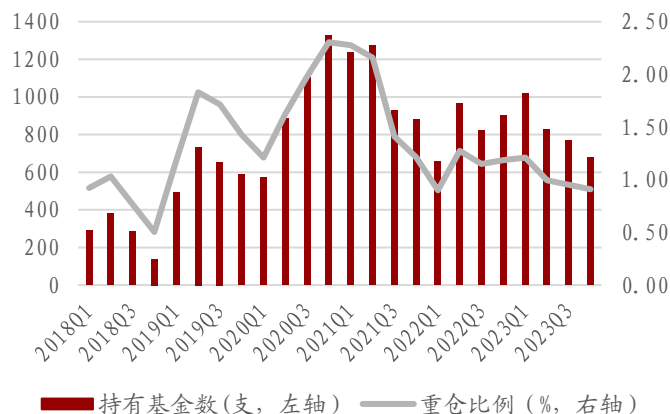
注: 持有基金数为重仓口径, 下同

图表18: 茅台基金重仓情况



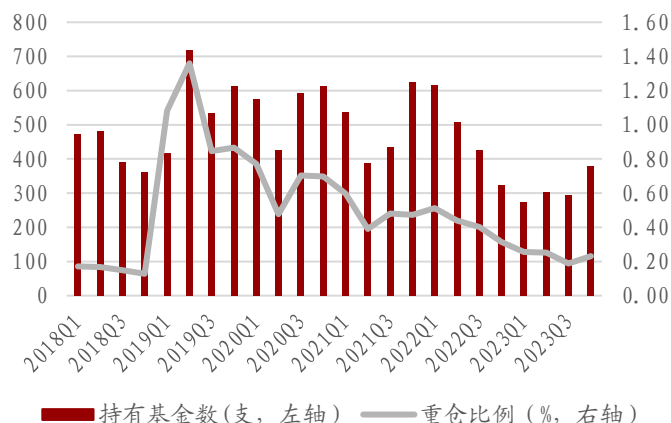
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表19: 五粮液基金重仓情况



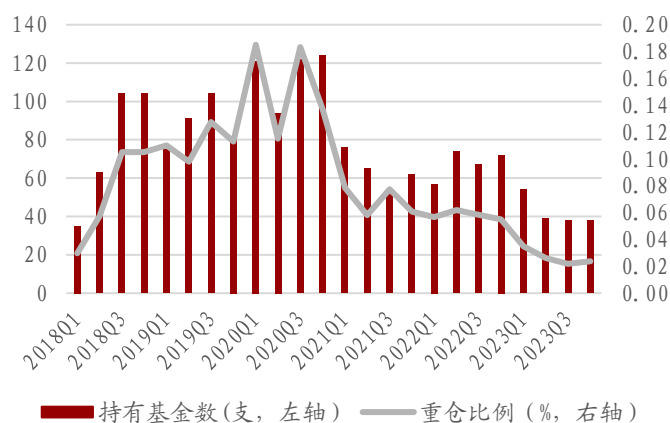
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表20: 伊利基金重仓情况



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表21: 海天味业基金重仓情况



资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 投资建议

23Q4食品饮料板块重仓比例回落0.38pct至6.35%，超配比例收窄0.21pct至6.97%，主要是白酒板块整体持仓回落，但大众品板块配置比例略微转增。总体来看，食品饮料板块基金重仓比例仍处于历史平均重仓比例水平以下。在宏观经济弱复苏背景下，食品饮料板块估值仍承压，商务部等部门释放促进消费政策信号，2024年消费复苏仍为主线，可结合春节旺季消费表现适当增配。**建议关注：**1) **白酒：**短期来看，随着经济持续复苏和春节旺季临近，白酒商务宴请需求仍有提升空间；长期来看，白酒行业处于存量竞争时代，品牌化、品质化为发展方向，行业集中度不断提高，分化也不断加剧。建议关注业绩较稳的高端酒，及K型复苏结构下业绩表现较好的区域酒龙头；2) **啤酒：**长期高端化趋势延续，短期原材料价格有望下降，啤酒企业成本压力有所缓解，同时消费市场仍有复苏空间。建议跟踪高端现饮修复带来的结构提升和价格回暖情况，关注产品结构高端化、长期边际向好的啤酒龙头；3) **大众品：**大众食品需求刚性较强，业绩分化明显。建议关注业绩表现较好的速冻食品、调味品、软饮料、乳制品、休闲零食等大众品行业龙头。

5 风险因素

1. **政策风险：**食品饮料中的诸多板块，如白酒等，与政策关联度较大，限制或管控相应产品于某些消费场景的消费将会带来较大的行业调整。
2. **食品安全风险：**食品安全是消费者关注的重中之重，消费者对出现食品安全问题的产品及公司甚至行业的信任度及消费意愿将大幅下降。
3. **经济增速不及预期风险：**白酒等子板块仍有一定的周期性，提示经济增速不及预期的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场