

24Q3 食品饮料重仓比例小幅下降，白酒龙头两极分化

强于大市 (维持)

——食品饮料行业跟踪报告

2024年11月18日

投资要点:

食品饮料重仓比例下行，为近5年历史最低水平，超配比例略有回升：根据2024Q3基金重仓持股数据（本文剔除港股标的），食品饮料行业重仓基金为4015家，环比减少6家；重仓持股总市值为3506.51亿元，环比上升642.42亿元；重仓比例为4.98%，环比下降0.03pcts。相较于历史水平，食品饮料行业当前重仓比例低于5年均值（7.46%），仍有较大的上升空间。在31个申万一级行业中，食品饮料行业重仓比例排名维持第二名。24Q3食品饮料行业重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为12.25%，环比+0.37pcts。行业超配比例为5.42%，环比+0.20pcts，超配比例略有回升但仍处于低位。

分板块：白酒板块重仓比例小幅回升，大众品板块重仓比例基本维稳。其中白酒板块处于超配水平。白酒重仓比例自2020Q4高点后回落，波动下行，24Q3重仓比例为4.60%，环比+0.01pcts；大众品板块：调味发酵品重仓比例在小幅下降后维持在0.05%不变；饮料乳品及非白酒板块重仓比例保持下行趋势，本季度分别环比下降0.03pcts和0.01pcts至0.14%和0.08%；休闲食品和食品加工在维持一段时间稳定后本季度分别环比上升0.01pcts及下降0.01pcts。板块超配比例分别为白酒6.29%（环比+0.35pcts），调味发酵品-0.38%（环比-0.05pcts），饮料乳品-0.22%（环比-0.07pcts），非白酒-0.07%（环比-0.02pcts），休闲食品-0.06%（环比+0.01pcts），食品加工-0.13%（环比-0.02pcts）。

分个股：白酒龙头波动较大且呈两极分化，重仓比例提升和下降Top5多数为白酒。2024Q3，食品饮料板块重仓比例前十合计重仓比例为4.66%（环比-0.02pct），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，但24Q3山西汾酒取代泸州老窖成为食品饮料基金重仓比例Top3。白酒股票数量维持8只；基金重仓比例环比上升幅度前5个股包括贵州茅台、五粮液、老白干酒、安井食品、迎驾贡酒，其中4只为白酒。基金重仓比例下降幅度前5个股包括泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、伊利股份，其中4只为白酒。

投资建议：虽然消费整体仍处于弱复苏状态，但9月底以来政策层面多管齐下加大经济刺激力度，消费行业预期向好，利好食品饮料行业。建议关注：1) **白酒：**随着库存逐步出清、消费持续复苏、投资者信心恢复，遭遇估值杀跌但基本面依然良好的白酒企业有望迎来估值修复行情。建议重点关注业绩表现较好的高端、次高端，以及地产热门酒的投资机会。2) **啤酒：**原材料价格下降有望进一步缓解成本压力，且中国啤酒行业正处于产品结构升级的阶段，预计啤酒行业的盈利能力将持续提升，建议关注高端化趋势延续、盈利能力提升空间大的啤

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

政策多管齐下，有望提振居民消费
整体业绩稳健增长，大部分子板块盈利能力有所提升

24Q2 食品饮料重仓比例下降，白酒龙头迎来减仓

分析师：陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：02032255207
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

酒龙头。3) 大众品：大众食品需求刚性较强，业绩分化也比较明显，建议关注业绩表现较好的软饮料、乳制品、调味品、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 24Q3 食品饮料重仓比例下降，超配比例略有回升.....	4
2 白酒重仓比例小幅回升，大众品重仓比例基本维稳.....	5
3 白酒龙头波动较大且呈两极分化.....	8
4 投资建议与风险提示.....	11
4.1 投资建议.....	11
4.2 风险因素.....	11
图表 1: 23Q3-24Q3 各申万一级行业基金重仓比例 (%).....	4
图表 2: 食品饮料行业 2018Q1-2024Q3 重仓比例及均值.....	5
图表 3: 2018Q1-2024Q3 食品饮料行业重仓持股市值占比 (%).....	5
图表 4: 白酒板块 2018Q1-2024Q3 重仓比例 (%).....	6
图表 5: 大众品板块 2018Q1-2024Q3 重仓比例 (%).....	6
图表 6: 食品饮料子板块 2018Q1-2024Q3 重仓比例占比.....	6
图表 7: 2018Q1-2024Q3 白酒重仓持股市值占比 (%).....	7
图表 8: 2018Q1-2024Q3 调味发酵品重仓持股市值占比 (%).....	7
图表 9: 2018Q1-2024Q3 饮料乳品重仓持股市值占比 (%).....	7
图表 10: 2018Q1-2024Q3 非白酒重仓持股市值占比 (%).....	7
图表 11: 2018Q1-2024Q3 休闲食品重仓持股市值占比 (%).....	8
图表 12: 2018Q1-2024Q3 食品加工重仓持股市值占比 (%).....	8
图表 13: 24Q3 食品饮料行业重仓比例 TOP10 个股.....	8
图表 14: 23Q3-24Q3 食品饮料行业基金重仓比例 TOP10 (%).....	9
图表 15: 24Q3 食品饮料行业重仓比例变动 TOP5 个股及变动比例.....	9
图表 16: 24Q3 食品饮料行业个股持有基金数、基金重仓比例及其变动情况.....	10

1 24Q3 食品饮料重仓比例下降，超配比例略有回升

食品饮料行业重仓比例环比下降。根据2024Q3基金重仓持股数据（本文剔除港股标的），食品饮料行业重仓基金为4015家，环比减少6家；重仓持股总市值为3506.51亿元，环比上升642.42亿元；重仓比例为4.98%，环比下降0.03pcts。在31个申万一级行业中，食品饮料重仓比例排名较上个季度维持第二名。相较于历史水平，食品饮料行业当前重仓比例低于5年均值（7.46%），仍有较大的上升空间。

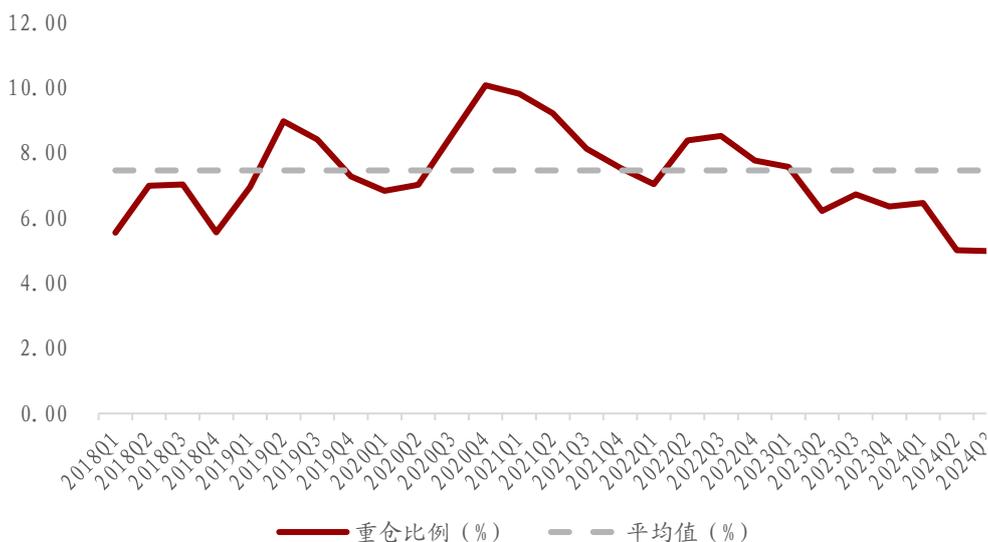
图表1: 23Q3-24Q3 各申万一级行业基金重仓比例 (%)

2023Q3		2023Q4		2024Q1		2024Q2		2024Q3	
行业名称	重仓比例								
食品饮料	6.73	食品饮料	6.35	食品饮料	6.46	电子	6.17	电子	5.68
医药生物	5.51	电子	6.13	电子	5.20	食品饮料	5.01	食品饮料	4.98
电子	5.29	医药生物	6.00	医药生物	4.79	医药生物	4.28	电力设备	4.86
电力设备	4.92	电力设备	4.33	电力设备	4.59	电力设备	4.21	医药生物	3.98
计算机	2.41	计算机	2.23	有色金属	2.33	有色金属	2.28	非银金融	2.55
非银金融	2.07	非银金融	1.84	银行	1.84	银行	2.10	银行	2.12
汽车	1.83	有色金属	1.71	非银金融	1.74	非银金融	1.83	有色金属	1.96
银行	1.65	汽车	1.69	汽车	1.69	家用电器	1.82	家用电器	1.93
有色金属	1.59	机械设备	1.54	家用电器	1.65	汽车	1.81	汽车	1.87
国防军工	1.47	银行	1.43	计算机	1.59	通信	1.70	通信	1.60
机械设备	1.44	国防军工	1.40	机械设备	1.37	公用事业	1.38	国防军工	1.17
家用电器	1.25	家用电器	1.26	通信	1.35	机械设备	1.28	机械设备	1.05
通信	1.22	基础化工	1.10	国防军工	1.08	国防军工	1.24	公用事业	0.99
基础化工	1.18	通信	0.97	公用事业	1.07	计算机	1.09	计算机	0.98
交通运输	0.82	农林牧渔	0.84	基础化工	0.99	基础化工	0.97	基础化工	0.85
农林牧渔	0.62	公用事业	0.76	交通运输	0.87	交通运输	0.88	交通运输	0.68
公用事业	0.62	交通运输	0.72	农林牧渔	0.77	农林牧渔	0.72	农林牧渔	0.53
房地产	0.58	煤炭	0.58	煤炭	0.61	煤炭	0.68	房地产	0.48
传媒	0.54	房地产	0.45	石油石化	0.49	石油石化	0.47	煤炭	0.46
石油石化	0.49	传媒	0.41	传媒	0.44	传媒	0.34	传媒	0.37
煤炭	0.45	石油石化	0.35	房地产	0.36	房地产	0.33	石油石化	0.28
建筑装饰	0.43	轻工制造	0.28	轻工制造	0.34	轻工制造	0.26	轻工制造	0.22
建筑材料	0.31	建筑装饰	0.27	建筑装饰	0.24	建筑装饰	0.25	建筑装饰	0.20
轻工制造	0.28	社会服务	0.22	纺织服饰	0.21	钢铁	0.19	纺织服饰	0.14
社会服务	0.27	钢铁	0.19	商贸零售	0.20	纺织服饰	0.17	建筑材料	0.14
商贸零售	0.26	纺织服饰	0.19	钢铁	0.18	建筑材料	0.17	社会服务	0.12
钢铁	0.19	建筑材料	0.19	社会服务	0.16	商贸零售	0.14	商贸零售	0.12
纺织服饰	0.18	商贸零售	0.18	建筑材料	0.16	环保	0.13	钢铁	0.11
美容护理	0.18	美容护理	0.12	美容护理	0.14	社会服务	0.12	环保	0.10
环保	0.13	环保	0.11	环保	0.13	美容护理	0.11	美容护理	0.10
综合	0.02	综合	0.02	综合	0.03	综合	0.02	综合	0.02

资料来源: wind, 万联证券研究所

注: 行业(板块)基金重仓比例=行业(板块)个股持股市值占基金股票投资市值比例和

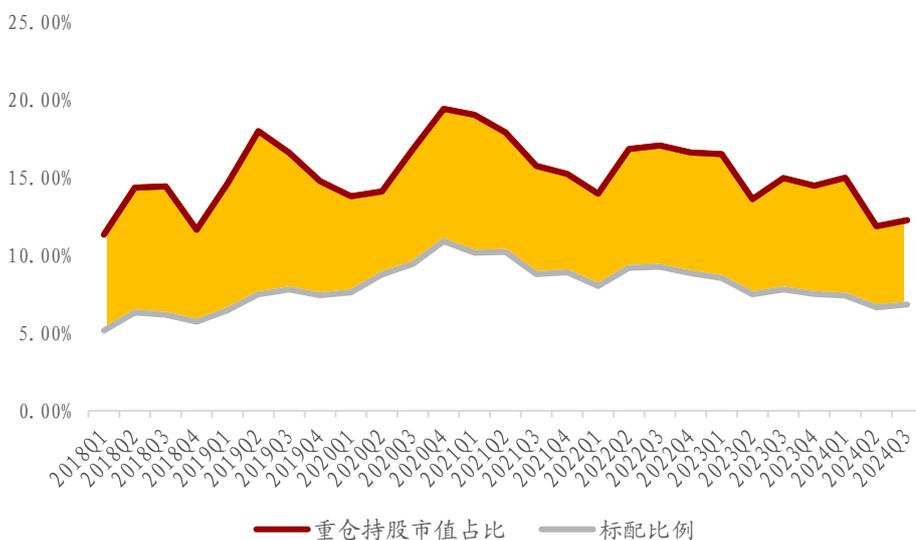
图表2: 食品饮料行业 2018Q1-2024Q3 重仓比例及均值



资料来源: wind, 万联证券研究所

食品饮料重仓持股市值占比及标配比例略有回升。从2022Q2起, 食品饮料行业基金重仓配置水平波动下行, 24Q3食品饮料行业重仓持股市值占重仓持股总市值的比例有所回升, 为12.25%, 环比+0.37pcts。行业超配比例为5.42%, 环比+0.20pcts, 超配比例略有回升但仍处于低位。

图表3: 2018Q1-2024Q3 食品饮料行业重仓持股市值占比 (%)



资料来源: wind, 万联证券研究所

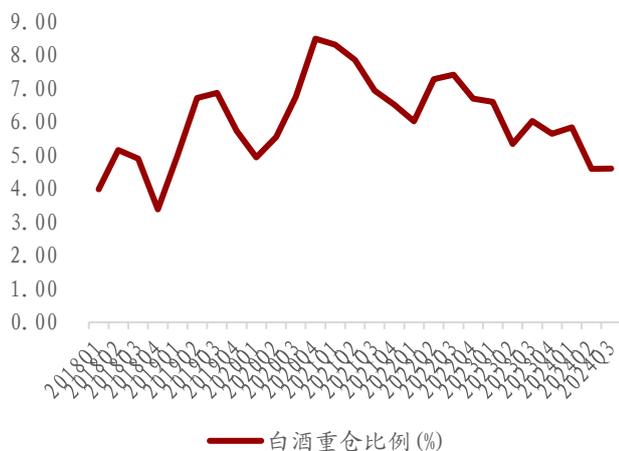
2 白酒重仓比例小幅回升, 大众品重仓比例基本维稳

白酒板块重仓比例小幅回升, 大众品板块重仓比例基本维稳。**白酒板块:** 白酒重仓比例自2020Q4高点后回落, 波动后小幅回升, 重仓比例为4.60%, 环比+0.01pcts;

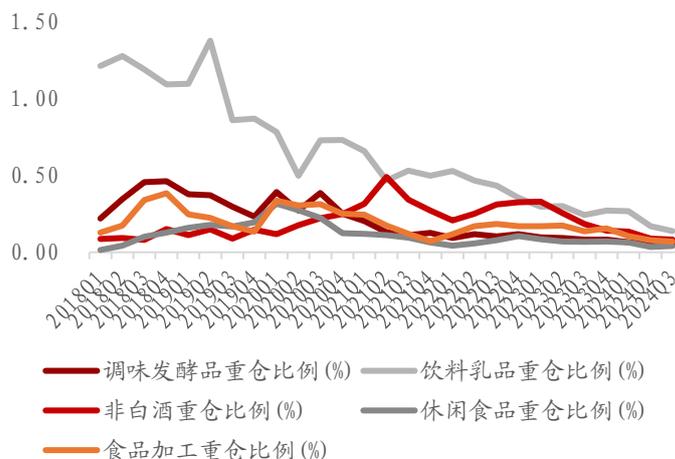
大众品板块: 调味发酵品重仓比例在小幅下降后维持在0.05%不变; 饮料乳品和非白酒板块重仓比例保持下行趋势, 本季度分别环比下降0.03pcts 及0.01 pcts 至0.14%和0.08%; 休闲食品和食品加工在维持一段时间稳定后本季度分别环比上升0.01pcts

及下降0.01pcts。

图表4: 白酒板块 2018Q1-2024Q3 重仓比例 (%)



图表5: 大众品板块 2018Q1-2024Q3 重仓比例 (%)

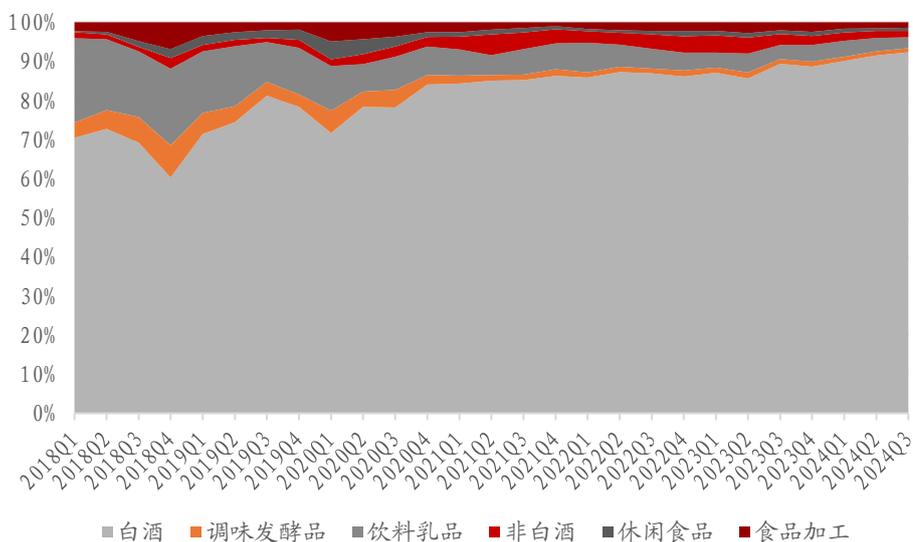


资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

从食品饮料内部各子板块占比来看,白酒地位稳固,非白酒发展增速放缓。白酒板块发展势头良好,重仓比例在食品饮料行业中占比不断上升,2024Q3占比达92.30%;大众品板块中,非白酒板块在2021年以来占比提升,但从2023Q2起占比有所下滑,2024Q3占比为1.64%;调味发酵品板块重仓比例有所提升,2024Q3占比为1.09%;饮料乳品及食品加工板块重仓比例均有明显下降趋势,休闲食品重仓比例有所上升,调味发酵品及休闲食品板块占比持续垫底。

图表6: 食品饮料子板块 2018Q1-2024Q3 重仓比例占比



资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

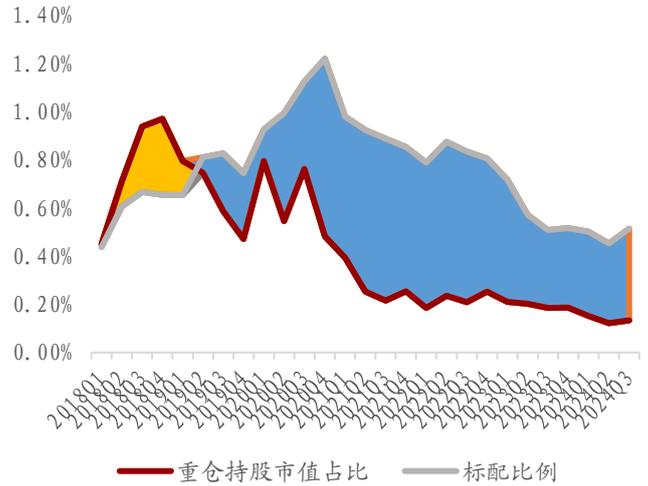
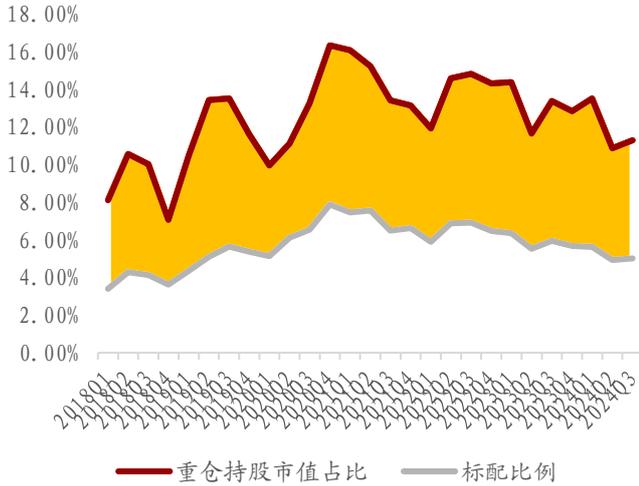
白酒: 基金重仓持股对白酒板块持续超配,2023Q2超配比例下降后波动回升,24Q3板块重仓持股市值占比环比上涨0.43pcts至11.31%,超配比例环比上涨0.35pcts至6.29%。

大众品: 调味发酵品由超配转为低配,且低配比例有所扩大,直到去年才有所收窄,24Q3板块重仓持股市值占比环比上涨0.01pcts至0.13%,超配比例环比下降0.05pcts至-0.38%;饮料乳品板块近三年维持小幅超配,24Q3板块重仓持股市值占比环比下降0.07pcts至0.34%,超配比例环比下降0.07pcts至-0.22%,维持上季度低配

水平；2020Q2起，基金重仓持股对非白酒板块由低配转为超配，但2023年超配比例持续下滑，24Q3板块重仓持股市值占比环比下降0.01pcts至0.20%，超配比例环比下降0.02pcts至-0.07%，维持上季度低配水平；休闲食品在2021Q2由超配转为低配，但低配比例近年有所收窄，2024Q3板块重仓持股市值占比环比上涨0.02pcts至0.10%；食品加工板块24Q3重仓持股市值占比环比下滑0.02pcts至0.17%，维持低配0.13%。

图表7：2018Q1-2024Q3 白酒重仓持股市值占比（%）

图表8：2018Q1-2024Q3 调味发酵品重仓持股市值占比（%）

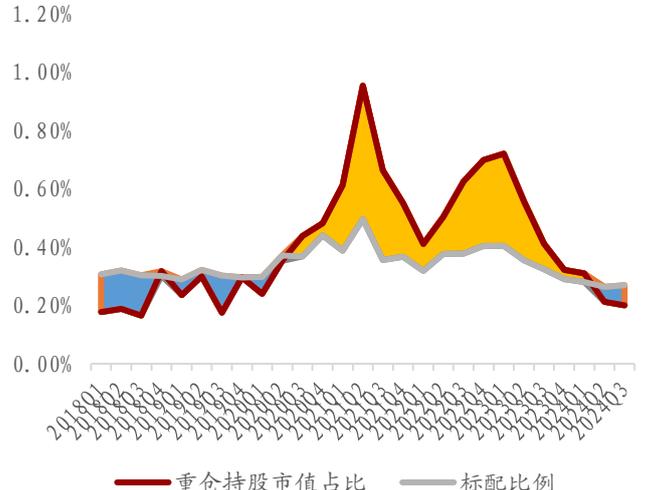
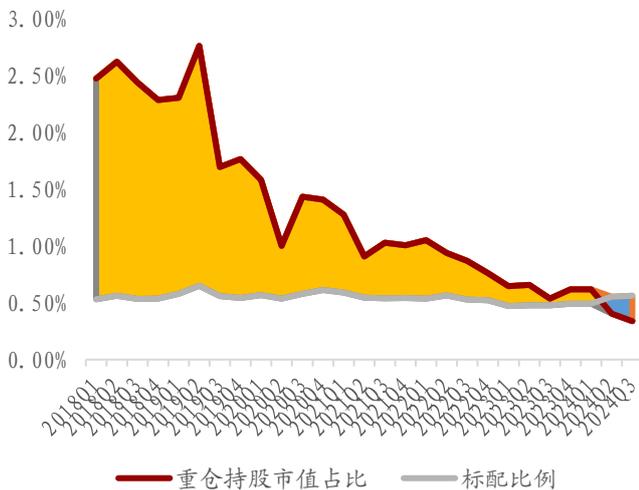


资料来源：wind，同花顺，万联证券研究所

资料来源：wind，同花顺，万联证券研究所

图表9：2018Q1-2024Q3 饮料乳品重仓持股市值占比（%）

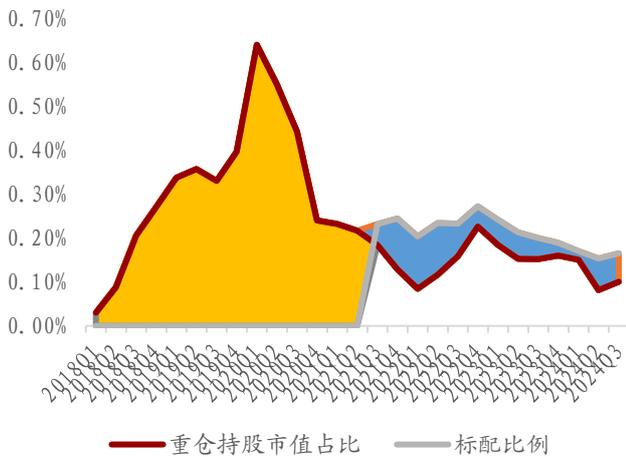
图表10：2018Q1-2024Q3 非白酒重仓持股市值占比（%）



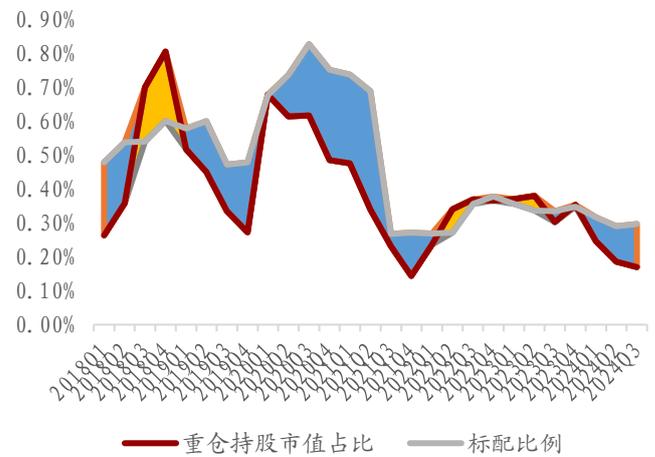
资料来源：wind，同花顺，万联证券研究所

资料来源：wind，同花顺，万联证券研究所

图表11: 2018Q1-2024Q3休闲食品重仓持股市值占比 (%)



图表12: 2018Q1-2024Q3 食品加工重仓持股市值占比 (%)



资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

3 白酒龙头波动较大且呈两极分化

食品饮料重仓比例TOP10白酒个股席位维持8个, 贵州茅台稳居第一。2024Q3, 食品饮料板块重仓比例前十合计重仓比例为4.66% (环比-0.02pct)。细分来看, 23Q3-24Q2期间, 贵州茅台、五粮液和泸州老窖稳居食品饮料基金重仓比例前3名, 但24Q3山西汾酒取代泸州老窖成为食品饮料基金重仓比例Top3。24Q3食品饮料基金重仓比例Top10的个股与24Q2基本相同, 除了安井食品取代青岛啤酒成为食品饮料基金重仓比例Top10, 以及排名出现微小变化。24Q3白酒股票数量维持8只, TOP10个股中白酒重仓比例维持4.52%。

图表13: 24Q3 食品饮料行业重仓比例 TOP10 个股

公司名称	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)	重仓比例 (%)	申万二级行业
贵州茅台	1242	134	9258.59	1182.65	7.37	16184006.93	2.2997	白酒 II
五粮液	706	116	40501.34	3618.49	10.43	6581872.96	0.9353	白酒 II
山西汾酒	229	66	12731.66	-117.48	10.44	2786832.93	0.3960	白酒 II
泸州老窖	245	75	17980.81	-3585.12	12.26	2691727.03	0.3825	白酒 II
古井贡酒	114	46	6962.68	-554.71	17.04	1413564.00	0.2009	白酒 II
洋河股份	88	46	11815.18	343.00	7.86	1171948.05	0.1665	白酒 II
伊利股份	265	84	23538.87	-3981.61	3.73	684275.02	0.0972	饮料乳品
今世缘	85	42	9920.91	-3737.54	7.91	511323.76	0.0727	白酒 II
迎驾贡酒	129	51	6617.40	1208.99	8.27	482541.03	0.0686	白酒 II
安井食品	79	30	3076.45	911.67	10.49	305614.65	0.0434	食品加工

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表14: 23Q3-24Q3 食品饮料行业基金重仓比例 TOP10 (%)

23Q3		23Q4		24Q1		24Q2		24Q3	
股票名称	重仓比例								
贵州茅台	2.445	贵州茅台	2.419	贵州茅台	2.522	贵州茅台	2.072	贵州茅台	2.300
泸州老窖	1.017	五粮液	0.908	五粮液	1.062	五粮液	0.825	五粮液	0.935
五粮液	0.951	泸州老窖	0.840	泸州老窖	0.792	泸州老窖	0.541	山西汾酒	0.396
山西汾酒	0.510	山西汾酒	0.568	山西汾酒	0.605	山西汾酒	0.474	泸州老窖	0.383
古井贡酒	0.385	古井贡酒	0.322	古井贡酒	0.350	古井贡酒	0.277	古井贡酒	0.201
洋河股份	0.309	洋河股份	0.253	伊利股份	0.219	洋河股份	0.162	洋河股份	0.167
伊利股份	0.188	伊利股份	0.231	洋河股份	0.192	伊利股份	0.124	伊利股份	0.097
今世缘	0.149	今世缘	0.120	今世缘	0.157	今世缘	0.110	今世缘	0.073
青岛啤酒	0.104	迎驾贡酒	0.079	青岛啤酒	0.098	迎驾贡酒	0.054	迎驾贡酒	0.069
安井食品	0.085	青岛啤酒	0.077	迎驾贡酒	0.071	青岛啤酒	0.043	安井食品	0.043

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

白酒龙头波动较大且呈两极分化, 重仓比例提升和下降Top5多数为白酒。食品饮料板块中, 基金重仓比例环比上升幅度前5个股包括贵州茅台、五粮液、老白干酒、安井食品、迎驾贡酒, 其中4只为白酒。基金重仓比例下降幅度前5个股包括泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、伊利股份, 其中4只为白酒。

图表15: 24Q3 食品饮料行业重仓比例变动 TOP5 个股及变动比例

重仓比例提升 top5	重仓比例变动 (pct)	重仓比例下降 top5	重仓比例变动 (pct)
贵州茅台	0.228	泸州老窖	-0.159
五粮液	0.110	山西汾酒	-0.078
老白干酒	0.019	古井贡酒	-0.077
安井食品	0.015	今世缘	-0.038
迎驾贡酒	0.014	伊利股份	-0.027

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:

白酒板块: 持有基金数有涨有跌, 龙头企业普遍减仓。相较24Q2, 白酒板块11只个股遭遇基金减持, 包括龙头企业贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒, 7只个股持有基金数环比增加。

大众品板块: 大众品板块基本维稳, 食品加工表现不佳。24Q3调味发酵品、饮料乳品、非白酒、休闲食品板块大多数个股持有基金数不变或有小幅波动, 少数个股持有基金数出现两位数变动。食品加工板块表现不佳, 华统股份、双汇发展、汤臣倍健、康比特和金达威持有基金数分别减少37家/7家/9家/2家/1家。

图表16: 24Q3 食品饮料行业个股持有基金数、基金重仓比例及其变动情况

		2024Q3		2024Q2		环比	
		持有基金数	重仓比例(%)	持有基金数	重仓比例(%)	持有基金数	重仓比例(%)
白酒	贵州茅台	1242	2.30	1264	2.07	-22	0.228
	五粮液	706	0.94	587	0.83	119	0.110
	泸州老窖	245	0.38	374	0.54	-129	-0.159
	山西汾酒	229	0.40	283	0.47	-54	-0.078
	古井贡酒	114	0.20	165	0.28	-51	-0.077
	今世缘	85	0.07	95	0.11	-10	-0.038
	迎驾贡酒	129	0.07	88	0.05	41	0.014
	洋河股份	88	0.17	53	0.16	35	0.005
	舍得酒业	5	0.00	11	0.02	-6	-0.020
	口子窖	22	0.03	13	0.03	9	0.003
	顺鑫农业	6	0.01	10	0.00	-4	0.009
	伊力特	3	0.00	8	0.00	-5	-0.002
	老白干酒	42	0.04	44	0.02	-2	0.019
	金种子酒	0	0.00	3	0.00	-3	-0.001
	水井坊	3	0.00	1	0.00	2	0.000
	金徽酒	4	0.00	3	0.00	1	0.000
	酒鬼酒	3	0.00	1	0.00	2	0.000
	天佑德酒	0	0.00	2	0.00	-2	0.000
调味发酵品	中炬高新	25	0.00	29	0.01	-4	-0.004
	海天味业	75	0.03	40	0.02	35	0.010
	安琪酵母	45	0.01	32	0.02	13	-0.004
	千禾味业	4	0.00	12	0.00	-8	-0.001
	涪陵榨菜	34	0.01	11	0.00	23	0.004
	仲景食品	0	0.00	4	0.00	-4	-0.001
	恒顺醋业	1	0.00	2	0.00	-1	0.000
饮料乳品	伊利股份	265	0.10	307	0.12	-42	-0.027
	东鹏饮料	88	0.03	69	0.04	19	-0.007
	养元饮品	12	0.00	12	0.00	0	0.002
	承德露露	5	0.00	7	0.00	-2	0.000
	新乳业	12	0.00	3	0.00	9	0.000
	香飘飘	6	0.00	7	0.00	-1	-0.001
	天润乳业	1	0.00	2	0.00	-1	0.000
	妙可蓝多	1	0.00	1	0.00	0	0.000
	三元股份	0	0.00	1	0.00	-1	0.000
非白酒	青岛啤酒	54	0.04	65	0.04	-11	-0.004
	重庆啤酒	34	0.01	37	0.02	-3	-0.008
	燕京啤酒	45	0.01	25	0.01	20	0.001
	百润股份	26	0.02	16	0.02	10	0.003

	古越龙山	1	0.00	1	0.00	0	0.000
	珠江啤酒	6	0.00	1	0.00	5	0.000
休闲食品	洽洽食品	42	0.01	34	0.01	8	0.000
	甘源食品	2	0.00	10	0.00	-8	0.000
	劲仔食品	21	0.01	18	0.01	3	-0.001
	盐津铺子	38	0.01	23	0.01	15	0.002
	三只松鼠	26	0.00	20	0.00	6	0.003
	立高食品	15	0.00	11	0.00	4	0.003
	绝味食品	6	0.00	10	0.00	-4	-0.003
	好想你	7	0.00	7	0.00	0	0.000
	元祖股份	2	0.00	9	0.00	-7	-0.001
	紫燕食品	1	0.00	2	0.00	-1	0.000
	西麦食品	0	0.00	1	0.00	-1	0.000
	广州酒家	3	0.00	1	0.00	2	0.000
	食品加工	华统股份	19	0.01	56	0.02	-37
安井食品		79	0.04	53	0.03	26	0.015
双汇发展		37	0.01	44	0.02	-7	-0.004
汤臣倍健		5	0.00	14	0.01	-9	-0.013
仙乐健康		6	0.00	5	0.00	1	0.000
康比特		4	0.00	6	0.00	-2	0.000
金达威		0	0.00	1	0.00	-1	0.000
广弘控股		1	0.00	1	0.00	0	0.000
三全食品		1	0.00	1	0.00	0	0.000

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

注: 已剔除2024Q3没有基金重仓持股的个股

4 投资建议与风险提示

4.1 投资建议

2024Q2食品饮料基金重仓比例环比下行, 相较于历史水平, 餐饮行业当前重仓比例低于历史平均重仓比例。分板块来看, 白酒板块以及大众品板块重仓比例均有所下行, 其中白酒板块处于超配水平, 其余细分板块均处于低配水平。

虽然消费整体仍处于弱复苏状态, 但9月底以来政策层面多管齐下加大经济刺激力度, 消费行业预期向好, 利好餐饮行业。建议关注: 1) **白酒**: 随着库存逐步出清、消费持续复苏、投资者信心恢复, 遭遇估值杀跌但基本面依然良好的白酒企业有望迎来估值修复行情。建议重点关注业绩表现较好的高端、次高端, 以及地产热门酒的投资机会。2) **啤酒**: 原材料价格下降有望进一步缓解成本压力, 且中国啤酒行业正处于产品结构升级的阶段, 预计啤酒行业的盈利能力将持续提升, 建议关注高端化趋势延续、盈利能力提升空间大的啤酒龙头。3) **大众品**: 大众食品需求刚性较强, 业绩分化也比较明显, 建议关注业绩表现较好的软饮料、乳制品、调味品、休闲零食等大众品行业龙头。

4.2 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：食品消费需求与宏观经济的增长正相关，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