

行业重仓比例上行，白酒为拉动因素

强于大市 (维持)

——食品饮料行业 2024Q1 基金持仓分析

2024 年 05 月 9 日

投资要点:

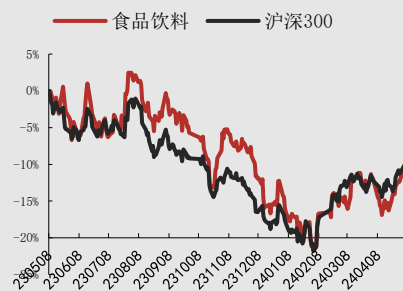
食品饮料重仓比例上行，仍处于历史低位水平，超配比例小幅增长：根据 2024Q1 基金重仓持股数据（本文剔除港股标的），食品饮料行业重仓基金达 5392 家，环比增加 64 家；重仓持股总市值为 1935.37 亿元，环比下降 695.03 亿元；重仓比例为 6.46%，环比上升 0.11pcts。相较于历史水平，食品饮料行业当前重仓比例低于 5 年均值（7.60%），仍有较大的上升空间。在 31 个申万一级行业中，食品饮料重仓比例排名保持首位。24Q1 食品饮料行业重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为 15.00%，环比+0.52pcts。行业超配比例小幅增长，24Q1 比例为 7.60%，环比+0.63pcts

分板块：白酒地位稳固，大众品板块重仓比例进一步下行，其中白酒、饮料乳品、非白酒处于超配水平。白酒重仓比例自 2020Q4 高点后回落，波动下行，24Q1 重仓比例为 5.82%，环比上涨 0.19pcts；大众品板块：调味发酵品及饮料乳品重仓比例保持下行趋势，本季度分别环比下降 0.02pcts 和 0.004pcts 至 0.07% 和 0.27%；非白酒板块重仓比例在小幅上升后下降，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下降 0.01pcts 及 0.05pcts。板块超配比例分别为白酒 7.88%（环比+0.71pcts），调味发酵品-0.35%（环比-0.02pcts），饮料乳品 0.13%，非白酒 0.03%，休闲食品-0.02%（环比+0.01pcts），食品加工-0.07%（环比-0.08pcts）。

分个股：白酒龙头持续获得基金青睐，食品加工公司表现不佳。2024Q1，食品饮料板块重仓比例前十合计重仓比例为 6.07%（环比+0.25pct），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，24Q1 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、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒，均为白酒板块。基金重仓比例下降幅度前 5 个股包括承德露露、顺鑫农业、涪陵榨菜、千味央厨、仙乐健康，其中 2 只为食品加工。

投资建议：经济平稳增长带动食品饮料消费需求释放，叠加上游原材料价格普遍下降，食品饮料行业业绩有望保持业绩稳健增长。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。建议关注业绩增长确定性更强的高端白酒和次高端白酒龙头。
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，目前啤酒行业格局保持稳定，且行业集中度仍在提高，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速冻食

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

业绩披露完毕，飞天茅台批价回升
白酒板块上行，食品饮料龙头企业业绩喜人
年度业绩报告持续披露，多数企业表现亮眼

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

品、保健品、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 24Q1 食饮重仓比例上行，超配比例小幅增长.....	4
2 白酒地位稳固，大众品板块重仓比例进一步下行.....	5
3 白酒龙头持续获得基金青睐，食品加工公司表现不佳.....	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.....	12
图表 1: 23Q1-24Q1 各申万一级行业基金重仓比例 (%).....	4
图表 2: 食品饮料行业 2018Q1-2024Q1 重仓比例及均值.....	5
图表 3: 2024Q1 食品饮料行业重仓持股市值占比 (%).....	5
图表 4: 白酒板块 2018Q1-2024Q1 重仓比例 (%).....	6
图表 5: 大众品板块 2018Q1-2024Q1 重仓比例 (%).....	6
图表 6: 食品饮料子板块 2018Q1-2024Q1 重仓比例占比.....	6
图表 7: 2024Q1 白酒重仓持股市值占比 (%).....	7
图表 8: 2024Q1 调味发酵品重仓持股市值占比 (%).....	7
图表 9: 2024Q1 饮料乳品重仓持股市值占比 (%).....	7
图表 10: 2024Q1 非白酒重仓持股市值占比 (%).....	7
图表 11: 2024Q1 休闲食品重仓持股市值占比 (%).....	8
图表 12: 2024Q1 食品加工重仓持股市值占比 (%).....	8
图表 13: 24Q1 食品饮料行业重仓比例 TOP10 个股.....	8
图表 14: 23Q1-24Q1 食品饮料行业基金重仓比例 TOP10 (%).....	9
图表 15: 24Q1 食品饮料行业重仓比例变动 TOP5 个股及变动比例.....	9
图表 16: 24Q1 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 24Q1 食品饮料重仓比例上行，超配比例小幅增长

食品饮料行业重仓比例环比上涨。根据2024Q1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达5392家，环比增加64家；重仓持股总市值为1935.37亿元，环比下降695.03亿元；重仓比例为6.46%，环比上升0.11pcts。在31个申万一级行业中，食品饮料重仓比例排名保持首位。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（7.60%），仍有较大的上升空间。

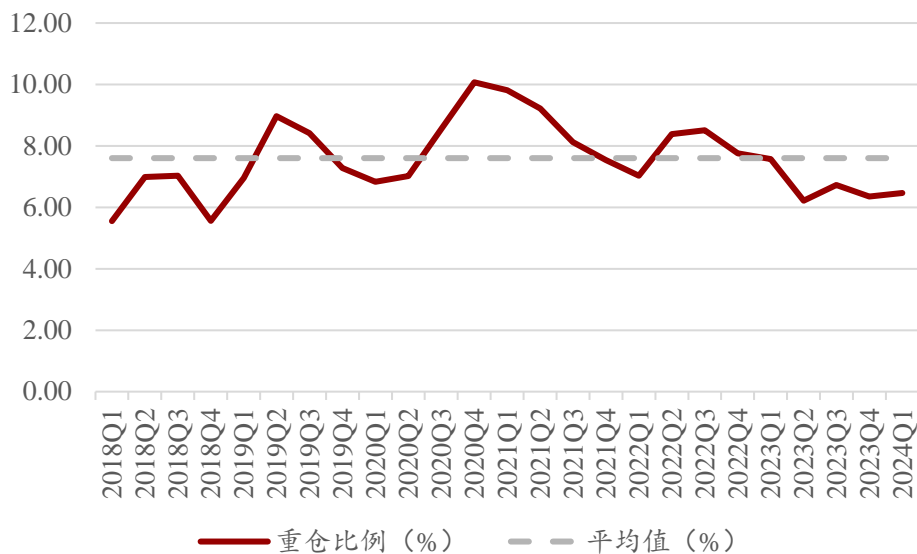
图表1: 23Q1-24Q1 各申万一级行业基金重仓比例 (%)

2023Q1		2023Q2		2023Q3		2023Q4		2024Q1	
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	7.57	电力设备	6.41	食品饮料	6.73	食品饮料	6.35	食品饮料	6.46
电力设备	6.52	食品饮料	6.22	医药生物	5.51	电子	6.13	电子	5.20
医药生物	5.14	医药生物	5.21	电子	5.29	医药生物	6.00	医药生物	4.79
电子	4.31	电子	5.01	电力设备	4.92	电力设备	4.33	电力设备	4.59
计算机	3.40	计算机	3.10	计算机	2.41	计算机	2.23	有色金属	2.33
有色金属	1.79	汽车	1.73	非银金融	2.07	非银金融	1.84	银行	1.84
非银金融	1.70	非银金融	1.67	汽车	1.83	有色金属	1.71	非银金融	1.74
国防军工	1.50	国防军工	1.64	银行	1.65	汽车	1.69	汽车	1.69
汽车	1.43	有色金属	1.58	有色金属	1.59	机械设备	1.54	家用电器	1.65
银行	1.37	通信	1.52	国防军工	1.47	银行	1.43	计算机	1.59
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	1.37
机械设备	1.26	银行	1.44	家用电器	1.25	家用电器	1.26	通信	1.35
交通运输	1.07	家用电器	1.25	通信	1.22	基础化工	1.10	国防军工	1.08
家用电器	0.96	基础化工	1.07	基础化工	1.18	通信	0.97	公用事业	1.07
通信	0.74	交通运输	0.79	交通运输	0.82	农林牧渔	0.84	基础化工	0.99
农林牧渔	0.71	传媒	0.75	农林牧渔	0.62	公用事业	0.76	交通运输	0.87
房地产	0.65	公用事业	0.67	公用事业	0.62	交通运输	0.72	农林牧渔	0.77
传媒	0.52	农林牧渔	0.66	房地产	0.58	煤炭	0.58	煤炭	0.61
公用事业	0.49	房地产	0.59	传媒	0.54	房地产	0.45	石油石化	0.49
建筑装饰	0.45	建筑装饰	0.48	石油石化	0.49	传媒	0.41	传媒	0.44
煤炭	0.44	石油石化	0.36	煤炭	0.45	石油石化	0.35	房地产	0.36
商贸零售	0.41	煤炭	0.35	建筑装饰	0.43	轻工制造	0.28	轻工制造	0.34
石油石化	0.37	建筑材料	0.27	建筑材料	0.31	建筑装饰	0.27	建筑装饰	0.24
社会服务	0.36	社会服务	0.27	轻工制造	0.28	社会服务	0.22	纺织服饰	0.21
建筑材料	0.35	轻工制造	0.27	社会服务	0.27	钢铁	0.19	商贸零售	0.20
美容护理	0.31	美容护理	0.23	商贸零售	0.26	纺织服饰	0.19	钢铁	0.18
轻工制造	0.27	商贸零售	0.23	钢铁	0.19	建筑材料	0.19	社会服务	0.16
钢铁	0.13	纺织服饰	0.17	纺织服饰	0.18	商贸零售	0.18	建筑材料	0.16
纺织服饰	0.12	钢铁	0.15	美容护理	0.18	美容护理	0.12	美容护理	0.14
环保	0.12	环保	0.13	环保	0.13	环保	0.11	环保	0.13
综合	0.00	综合	0.00	综合	0.02	综合	0.02	综合	0.03

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之和, 下同

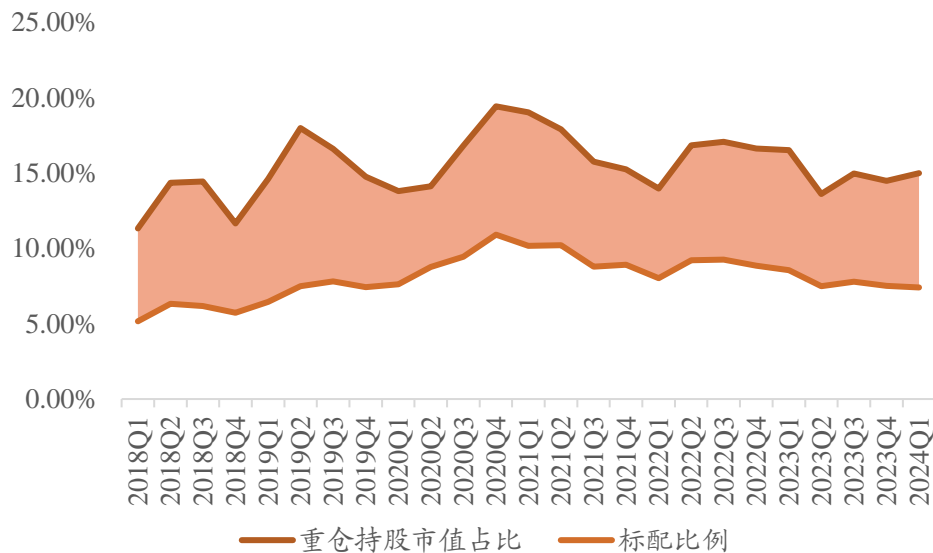
图表2: 食品饮料行业 2018Q1-2024Q1 重仓比例及均值



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波动下行。从2022Q2起, 食品饮料行业基金重仓配置水平波动下行, 24Q1食品饮料行业重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为15.00%, 环比+0.52pcts。行业超配比例小幅增长, 24Q1比例为7.60%, 环比+0.63pcts。

图表3: 2024Q1 食品饮料行业重仓持股市值占比 (%)



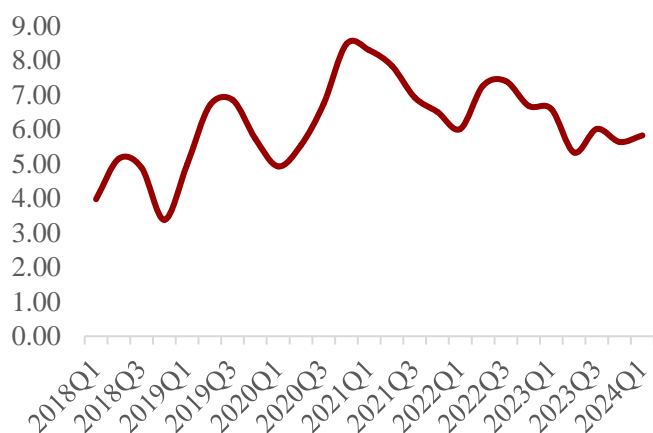
资料来源: wind, 万联证券研究所

2 白酒地位稳固, 大众品板块重仓比例进一步下行

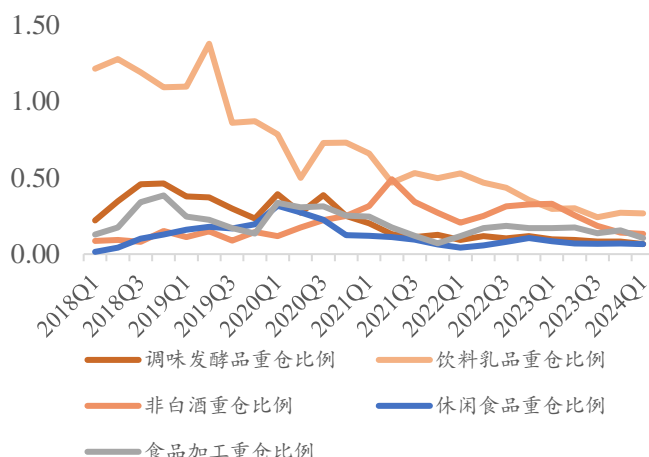
白酒板块重仓比例有所提升, 大众品板块重仓比例进一步下行。白酒板块: 白酒重仓比例自2020Q4高点后回落, 波动下行, 24Q1重仓比例为5.82%, 环比上涨0.19pcts; 大众品板块: 调味发酵品及饮料乳品重仓比例保持下行趋势, 本季度分别环比下降0.02pcts和0.004pcts至0.07%和0.27%; 非白酒板块重仓比例在小幅上升后下降, 休闲

食品和食品加工在维持一段时间稳定后本季度分别环比下降0.01pcts及0.05pcts。

图表4: 白酒板块 2018Q1-2024Q1 重仓比例 (%)



图表5: 大众品板块 2018Q1-2024Q1 重仓比例 (%)

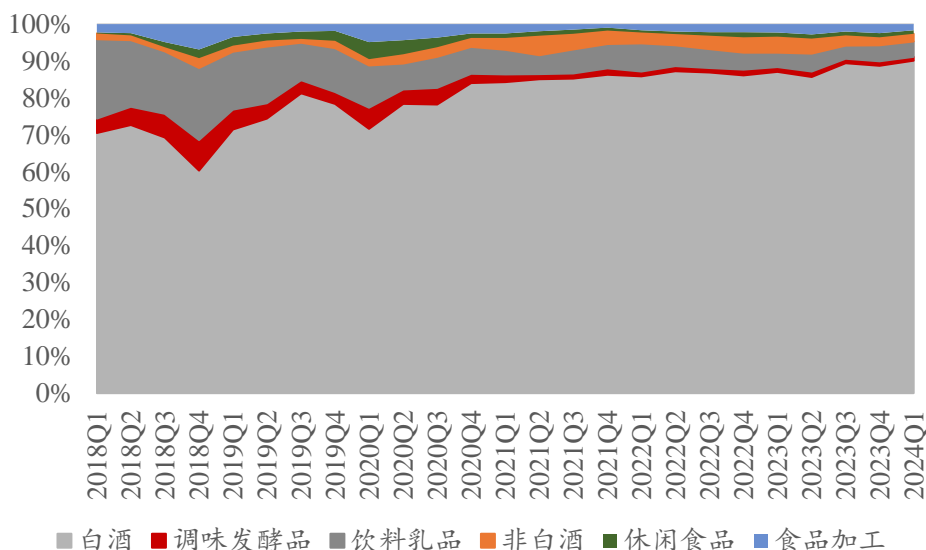


资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

从食品饮料各子板块占比来看,白酒地位稳固,非白酒发展良好。白酒板块发展势头良好,重仓比例在餐饮行业中占比不断上升,2024Q1占比达90.13%;大众品板块中,非白酒板块在2021年以来占比提升,但近一年来占比有所下滑,2024Q1占比为2.07%;调味发酵品、饮料乳品、休闲食品及食品加工板块重仓比例均有明显下降趋势,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 2018Q1-2024Q1 重仓比例占比



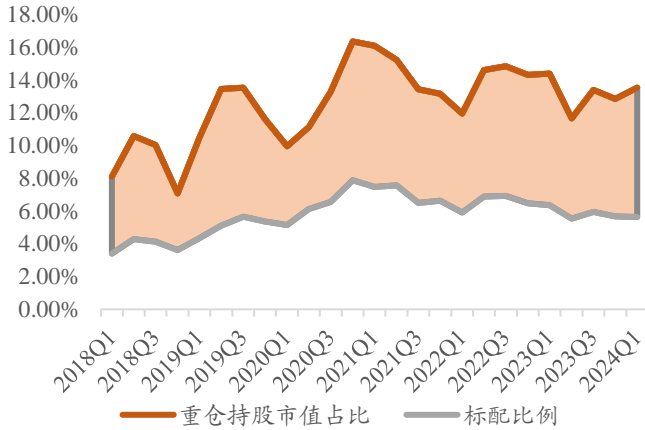
资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

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, 24Q1板块重仓持股市值占比环比上涨0.68pcts至13.52%, 超配比例环比上涨0.71pcts至7.88%。

大众品: 调味发酵品在2020Q1转为低配, 且低配比例有所扩大, 直到去年才有所收窄, 24Q1板块重仓持股市值占比环比下降0.03pcts至0.15%, 超配比例环比下降0.02pcts至-0.35%; 饮料乳品板块近三年维持小幅超配, 24Q1板块重仓持股市值占比维持0.62%, 超配比例维持0.13%; 2020Q2起, 基金重仓持股对非白酒板块由低配转

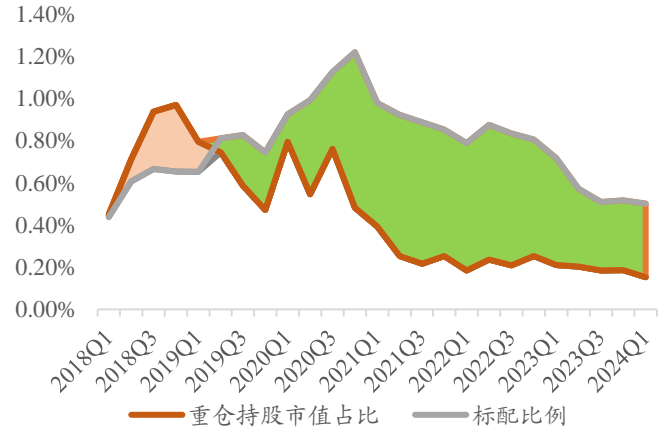
为超配，但2023年超配比例持续下滑，24Q1板块重仓持股市值占比环比下降0.01pcts至0.31%，超配比例维持0.03%；休闲食品在2021Q2由超配转为低配，但低配比例近年有所收窄，2024Q1板块重仓持股市值占比环比下降0.01pcts至0.15%；食品加工板块24Q1重仓持股市值占比环比下滑0.11pcts至0.25%，超配比例环比下滑0.08pcts至-0.07%，由超配转为低配。

图表7: 2024Q1 白酒重仓持股市值占比 (%)



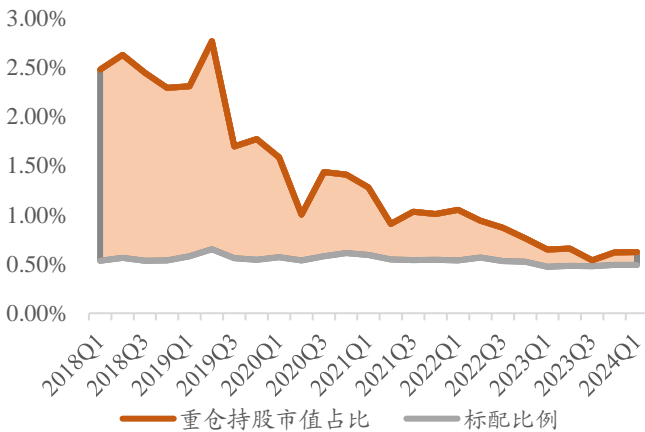
资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表8: 2024Q1 调味发酵品重仓持股市值占比 (%)



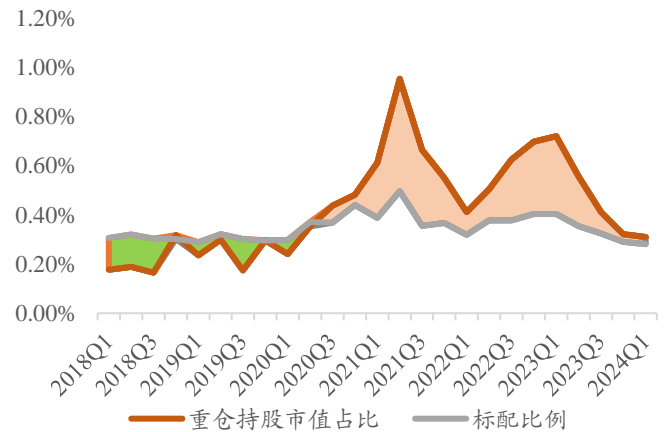
资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表9: 2024Q1 饮料乳品重仓持股市值占比 (%)



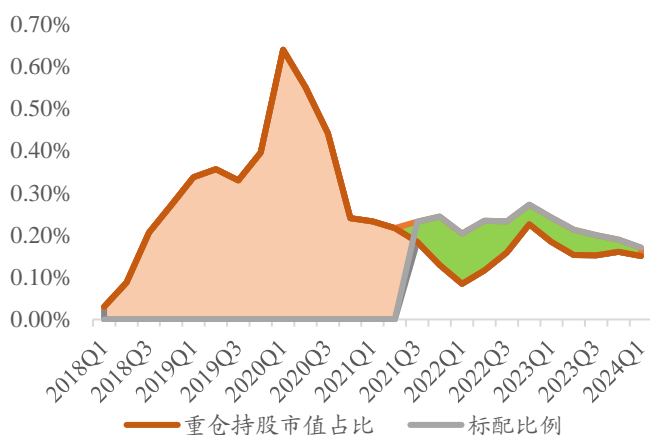
资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表10: 2024Q1 非白酒重仓持股市值占比 (%)

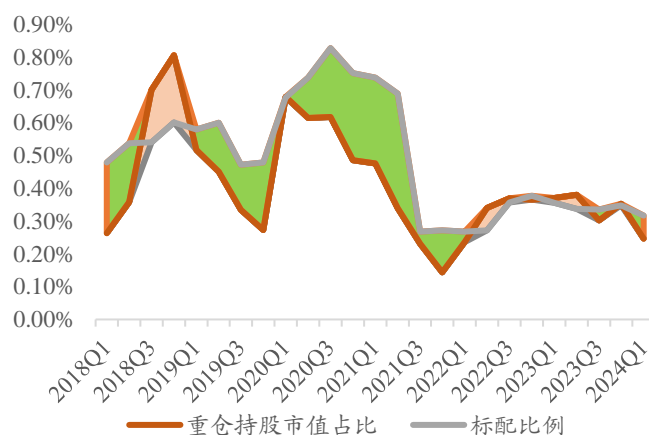


资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表11: 2024Q1 休闲食品重仓持股市值占比 (%)



图表12: 2024Q1 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 白酒龙头持续获得基金青睐, 食品加工公司表现不佳

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。2024Q1, 食品饮料板块重仓比例前十合计重仓比例为6.07%(环比+0.25pct)。细分来看, 23Q1-24Q1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, 24Q1食品饮料基金重仓比例Top10的个股与23Q4相同, 但排名出现微小变化。24Q1白酒股票数量维持8只, TOP10个股中白酒重仓比例由5.51%升至5.75%。TOP10个股中泸州老窖、伊利股份、洋河股份及迎驾贡酒重仓比例下滑, 其余个股重仓比例均出现小幅提升。

图表13: 24Q1 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	1519	133	8680.06	545.61	6.91	14781276.05	2.5218	白酒 II
五粮液	805	114	40551.43	2969.64	10.45	6225050.50	1.0621	白酒 II
泸州老窖	599	101	25137.82	-2036.14	17.13	4640190.08	0.7917	白酒 II
山西汾酒	405	91	14456.06	161.70	11.85	3542890.11	0.6045	白酒 II
古井贡酒	249	67	7879.03	-159.32	19.28	2048547.75	0.3495	白酒 II
伊利股份	387	94	46042.47	-3986.71	7.30	1284584.78	0.2192	饮料乳品
洋河股份	71	37	11525.17	-1816.53	7.67	1125433.04	0.192	白酒 II
今世缘	152	55	15669.83	1354.89	12.49	919349.10	0.1568	白酒 II
青岛啤酒	116	56	6859.33	921.91	9.73	571862.43	0.0976	非白酒
迎驾贡酒	100	44	6312.37	-594.66	7.89	413081.30	0.0705	白酒 II

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表14: 23Q1-24Q1 食品饮料行业基金重仓比例 TOP10 (%)

23Q1		23Q2		23Q3		23Q4		24Q1	
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	2.350	贵州茅台	2.138	贵州茅台	2.445	贵州茅台	2.419	贵州茅台	2.522
五粮液	1.209	五粮液	0.994	泸州老窖	1.017	五粮液	0.908	五粮液	1.062
泸州老窖	1.142	泸州老窖	0.931	五粮液	0.951	泸州老窖	0.840	泸州老窖	0.792
山西汾酒	0.586	洋河股份	0.311	山西汾酒	0.510	山西汾酒	0.568	山西汾酒	0.605
洋河股份	0.403	古井贡酒	0.301	古井贡酒	0.385	古井贡酒	0.322	古井贡酒	0.350
古井贡酒	0.356	山西汾酒	0.296	洋河股份	0.309	洋河股份	0.253	伊利股份	0.219
伊利股份	0.255	伊利股份	0.253	伊利股份	0.188	伊利股份	0.231	洋河股份	0.192
青岛啤酒	0.179	青岛啤酒	0.141	今世缘	0.149	今世缘	0.120	今世缘	0.157
舍得酒业	0.167	安井食品	0.114	青岛啤酒	0.104	迎驾贡酒	0.079	青岛啤酒	0.098
今世缘	0.121	今世缘	0.105	安井食品	0.085	青岛啤酒	0.077	迎驾贡酒	0.071

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

白酒龙头迎来增仓, 食品加工等板块个股重仓比例出现下降。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、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒, 均为白酒板块。基金重仓比例下降幅度前5个股包括承德露露、顺鑫农业、涪陵榨菜、千味央厨、仙乐健康, 其中2只为食品加工。

图表15: 24Q1 食品饮料行业重仓比例变动 TOP5 个股及变动比例

重仓比例变动		重仓比例变动	
重仓比例提升 top5	(pct)	重仓比例下降 top5	(pct)
贵州茅台	2.522	承德露露	0.001
五粮液	0.868	顺鑫农业	0.001
泸州老窖	0.613	涪陵榨菜	0.001
山西汾酒	0.483	千味央厨	0.002
古井贡酒	0.281	仙乐健康	0.002

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: 持有基金数涨跌不一, 多数下跌。相较23Q4, 白酒板块个股互有涨跌, 多数个股遭遇基金减持, 五粮液、古井贡酒、山西汾酒、今世缘、顺鑫农业及伊力特持有基金数环比增加。

大众品板块: 调味发酵品、饮料乳品板块普遍迎来增仓, 食品加工表现不佳。24Q1 多个调味发酵品、饮料乳品个股迎来增仓, 龙头海天味业、千禾味业、伊利股份、光明乳业等持有基金数环比分别增加8家/20家/7家/8家。食品加工板块表现不佳, 龙头双汇发展持有基金数环比大幅减少20家, 华统股份、三全食品、千味央厨和安井食品持有基金数分别减少10家/3家/1家/57家。非白酒和休闲食品板块均有个股小幅增仓及增加持有基金。

图表16: 24Q1 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

	2024Q1		2023Q4		环比		
	持有基金	重仓比例	持有基金	重仓比例	持有基金数	重仓比例 (pct)	
	数	(%)	数	(%)			
白酒	贵州茅台	1519	2.52	1593	2.42	-74	0.1027
	五粮液	805	1.06	677	0.91	128	0.1542
	泸州老窖	599	0.79	606	0.84	-7	-0.0484
	洋河股份	71	0.19	108	0.25	-37	-0.0606
	古井贡酒	249	0.35	197	0.32	52	0.0271
	山西汾酒	405	0.60	362	0.57	43	0.0364
	今世缘	152	0.16	130	0.12	22	0.0366
	舍得酒业	24	0.04	35	0.06	-11	-0.0174
	老白干酒	11	0.01	24	0.02	-13	-0.0095
	迎驾贡酒	100	0.07	122	0.08	-22	-0.0084
	顺鑫农业	13	0.00	10	0.00	3	-0.0018
	酒鬼酒	2	0.00	8	0.01	-6	-0.0064
	口子窖	16	0.02	29	0.03	-13	-0.0066
	伊力特	13	0.00	10	0.00	3	0.0001
	金种子酒	7	0.00	15	0.00	-8	-0.0027
	水井坊	5	0.00	9	0.00	-4	-0.0032
	金徽酒	3	0.00	11	0.00	-8	-0.0013
	天佑德酒	1	0.00	2	0.00	-1	-0.0003
调味发酵品	中炬高新	51	0.02	51	0.02	0	0.0012
	海天味业	46	0.03	38	0.02	8	0.0023
	安琪酵母	32	0.01	59	0.03	-27	-0.0212
	千禾味业	30	0.00	10	0.00	20	0.0032
	涪陵榨菜	11	0.00	13	0.00	-2	-0.0010
	恒顺醋业	1	0.00	1	0.00	0	0.0000
	仲景食品	3	0.00	1	0.00	2	0.0002
	天味食品	4	0.00	5	0.00	-1	0.0001
	莲花健康	2	0.00	6	0.00	-4	0.0000
	日辰股份	1	0.00	1	0.00	0	0.0000
饮料乳品	伊利股份	387	0.22	380	0.23	7	-0.0114
	天润乳业	3	0.00	6	0.00	-3	0.0000
	光明乳业	9	0.00	1	0.00	8	0.0001
	新乳业	7	0.00	6	0.00	1	0.0001
	妙可蓝多	3	0.00	2	0.00	1	0.0001
	燕塘乳业	2	0.00	2	0.00	0	0.0001
	三元股份	1	0.00	2	0.00	-1	0.0000
	东鹏饮料	57	0.04	51	0.04	6	0.0036
	养元饮品	22	0.00	15	0.00	7	0.0015
	李子园	1	0.00	1	0.00	0	0.0000
	承德露露	9	0.00	3	0.00	6	0.0009
	香飘飘	7	0.00	5	0.00	2	0.0007
非白酒	青岛啤酒	116	0.10	96	0.08	20	0.0210

	重庆啤酒	44	0.01	44	0.01	0	-0.0024
	燕京啤酒	21	0.00	13	0.00	8	0.0010
	珠江啤酒	1	0.00	3	0.00	-2	-0.0003
	百润股份	18	0.03	31	0.05	-13	-0.0271
	立高食品	16	0.00	16	0.01	0	-0.0037
	元祖股份	5	0.00	7	0.00	-2	-0.0027
	广州酒家	2	0.00	9	0.00	-7	-0.0002
	桃李面包	4	0.00	7	0.00	-3	-0.0006
	盐津铺子	30	0.02	28	0.02	2	0.0009
休闲食品	甘源食品	39	0.01	17	0.01	22	-0.0001
	洽洽食品	46	0.01	36	0.01	10	0.0021
	劲仔食品	34	0.01	12	0.01	22	0.0023
	三只松鼠	21	0.00	12	0.00	9	0.0016
	绝味食品	13	0.01	29	0.01	-16	-0.0057
	紫燕食品	3	0.00	3	0.00	0	-0.0001
	汤臣倍健	20	0.02	15	0.02	5	-0.0024
	仙乐健康	13	0.00	11	0.00	2	0.0001
	康比特	6	0.00	3	0.00	3	0.0000
	华统股份	95	0.04	105	0.04	-10	-0.0012
食品加工	双汇发展	49	0.02	69	0.02	-20	-0.0035
	三全食品	1	0.00	4	0.00	-3	-0.0004
	盖世食品	1	0.00	1	0.00	0	0.0001
	千味央厨	18	0.00	19	0.00	-1	-0.0005
	安井食品	61	0.03	118	0.07	-57	-0.0415

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

注: 已剔除2024Q1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

2024Q1食品饮料基金重仓比例上行, 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, 白酒作为多年来的餐饮持仓主力地位稳固, 大众品板块重仓比例有所下行, 其中白酒、饮料乳品、非白酒处于超配水平, 其他细分板块均处于低配水平。经济平稳增长带动餐饮消费需求释放, 叠加上游原材料价格普遍下降, 食品饮料行业业绩有望保持稳健增长。**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。**建议关注业绩增长确定性更强的高端白酒和次高端白酒龙头。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, 目前啤酒行业格局保持稳定, 且行业集中度仍在提高, **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速冻食品、保健品、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