

酒类 | Q2酒类配置比例上升，静待Q3基本面检验

截至22Q2末，内地基金酒类持仓

占比15.1%，环比+2.7pcts；北向资金酒类持仓占比10.7%、环比+0.02pcts；股价反弹作用明显。基本面角度，预计白酒22Q2业绩增速环比下滑，其中高端酒望维持双位数稳定增长；地产酒龙头凭借较强的渠道壁垒和客户粘性，预计同样表现平稳；次高端由于招商和渠道活动受疫情影响大，放缓最明显。啤酒受益于6月旺季前备货，上半年销量预计持平左右，吨价表现较好，展望Q3我们对销量持谨慎乐观态度。对于白酒板块，考虑到目前至8月中下旬，行业将处信息真空期，而疫情环境下二、三季度动销客观上存在一定压力，虽然随着疫情管控政策不断优化，预计逐月将呈现出修复态势，但结构上将有所分化、恢复程度将伴随时间推移不断抬升。我们预计短期的行业表现对市场情绪、中报预期、流动性、投资风格等边际变化的敏感度提升。但趋势上，当前进入稳增长政策落地的关键周期，国内经济回升的趋势较为明确，白酒作为消费景气代表性赛道，在经济回升预期下具备配置吸引力。建议短期以具备基本面稳健性、抗周期性和定价权优势的高端白酒及业绩确定性较高的优质地产酒龙头为主要配置；同时关注次高端回升弹性。

■ 内地基金酒类持仓规模22Q2回升显著。

截至22Q2，国内基金酒类行业持仓市值规模合计4984亿元、环比增长32.6%；占国内基金重仓总市值比例15.1%、环比提升2.7pcts，白酒/啤酒/其他酒类持仓占比环比分别变动-0.17/+0.12

/+0.04pcts。国内基金酒类重仓

持仓市值占酒类总流通市值

比例9.7%、环比提升0.7pcts；经历22Q1调整后，相较酒类行业标准配置比例超配9.2pcts。

以持股数量变动来看，22Q2贵州茅台持股数量基本保持，酒鬼酒、洋河股份等小幅降低；迎驾贡酒、伊力特、口子窖、今世缘、顺鑫农业、青岛啤酒等减仓相对明显；五粮液、老白干酒、百润股份等则获显著加仓，Top10持股仍集中，个股排名季度间变化不大。

■ 北上资金酒类持仓维持平稳，茅五占酒类持仓市值81%。

截至22Q2，北上资金酒类行业持仓市值2743.0亿元、占比达10.68%，环比略升0.02pcts，其中白酒、啤酒、其他酒持仓市值分别为2641/96/6亿元，环比均基本持平。白酒板块持仓占比高于21H2约9.7%-10.1%的持仓占比水平。剔除股价波动影响，从持股数量角度看，截至22Q2，北上资金酒类行业持股数量合计约7.37亿股，持股数量略低于2021年7.5-8.5亿股的水平，北上资金酒类配置总体略降，二季

度酒类板块反弹是导致持仓市值占比提升的主要原因。

从持股数量变动看，22Q2五粮液、水井坊、百润股份、顺鑫农业、燕京啤酒等持仓减少相对明显；老白干酒、贵州茅台、洋河股份、泸州老窖、酒鬼酒、迎驾贡酒、山西汾酒等持仓增加相对明显；青岛啤酒等其他个股基本保持稳定。

内地基金与北上资金二季度在五粮液的配置方向上差异最大。从北上资金的酒类持仓可以看出，一线名酒仍然是海外资金最为偏好的配置板块，整体持仓较高。

▮ 预计Q2整体业绩增速放缓，出现分化。

受疫情影响，二季度消费整体受到不同程度的冲击和影响，白酒韧性相对较强，但预计22Q2白酒业绩增速环比下滑也不可避免；啤酒受益于6月旺季前备货，预计上半年整体销量实现持平左右增长。白酒出现一定分化，高端酒和地产酒龙头平稳，次高端增速下降明显。高端酒，茅台动销基本不受影响且上半年继续加速推进改革，五粮液和国窖基于礼赠和部分刚需属性受疫情扰动相对较少，高端酒Q2业绩均望维持双位数稳定增长。地产酒龙头公司凭借较强的渠道壁垒和客户粘性，预计同样表现较为平稳。次高端酒企由于招商和渠道活动受疫情影响较大，预计收入增速下降至个位数，放缓相对明显。

▮ 风险因素：

政策变化；消费需求不及预期；行业竞争加剧；高端化不及预期等。

▮ 投资策略：

6月酒类总体上涨15.4%、白酒上涨15.5%，跑赢万得全A指数约6pcts；7月以来酒类总体下跌6.9%、白酒下跌6.7%，跑输万得全A指数约4 pcts。在6月疫情拐点推动下酒类公司股价反弹明显，白酒板块中次高端弹性显现（水井坊+23%、舍得酒业+21%、山西汾酒+20%），高端相对稳健，7月因局部疫情反复又出现调整。目前酒类公司2022/2023年PE区间分别为16-40/14-35倍，较为合理。

对于白酒板块，考虑到目前至8月中下旬，行业将处于信息真空期，而疫情环境下二、三季度白酒动销客观上存在一定压力，虽然随着疫情管控政策的不断优化，预计动销将逐月呈现一定的修复态势，但结构上将呈现一定的分化、恢复程度将伴随时间推移不断抬升。我们预计短期的行业表现对市场情绪、中报兑现情况、流动性、投资风格等边际变化的敏感度提升。但趋势上，当前进入稳增长政策落地的关键周期，国内经济拉动消费回升的趋势较为明确，白酒作为消费景气代表性赛道，在经济回升预期下具备配置吸引力。建议短期以具备基本面稳健性、抗周期性和定价权优势的高端白酒；以及短期业绩确定性较高的企业为主要配置。同时关注短期业绩或有所调整，但随行业景气回升弹性相对较高的优质次高端标的。

对于啤酒板块，跟踪看7月上旬表现良好，7月整体销售预计持平左右。展望2022Q3，疫情影响料有所好转但仍存在，我们对啤酒销量持谨慎乐观态度。

本文源自金融界