

食品饮料行业深度报告

24Q4 基金食品饮料持仓分析：白酒持仓继续回落，食品类配置提升

增持（维持）

2025年01月23日

证券分析师 苏毓

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

研究助理 于思淼

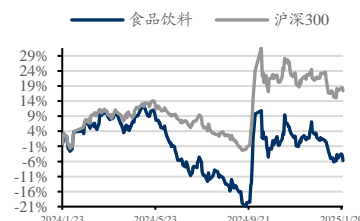
执业证书：S0600123070030

yusm@dwzq.com.cn

投资要点

- 24Q4 主动权益基金食品饮料持仓仍在回落。**23Q4-24Q4 主动权益类基金食品饮料重仓持股比例分别为 12.28%、12.26%、8.64%、8.14%、7.43%，24Q4 环比下降 0.7pct，超配比例环比下降 0.14pct，持仓持续回落主因白酒减配：1) 需求不振，Q4 动销仍旧疲弱，白酒基本面在探底过程中。2) 业绩层面，市场对白酒全年业绩预期下修，春节旺季前大众消费偏淡，商务及企业礼赠需求则持续走弱，使得基金持仓持续松动。3) Q4 市场风格更偏科技和红利，电子和银行板块加仓明显。
- 白酒减配明显，大众品整体仓位环比回升。**24Q4 白酒持仓比例环比-1.24pct 至 5.73%，23Q4-24Q4 季末白酒主动基金持仓比例分别为 10.46%、10.58%、7.53%、6.97%、5.73%；饮料乳品、休闲食品、调味发酵品、预调酒持仓环比上升，食品加工持仓环比下降，其中饮料乳品、啤酒、休闲食品主动基金持仓比例分别环比+0.27pct、0.13pct、0.10pct。
- 主要消费基金白酒持仓环比下降明显，其余主动基金继续低配。**我们将主动权益基金区分为主要消费基金（持仓白酒规模 10 亿元以上的主动权益基金）及其余主动基金，分别统计仓位变化：1) 主要消费基金 24Q4 食品饮料板块持仓比重环比-3.68pct 至 36.80%，其中白酒持仓环比-4.56pct；2) 其余主动基金 24Q4 食品饮料板块持仓环比-0.28pct 至 4.06%，持续低配。其中白酒持仓环比-0.77pct 至 2.51%，继续处于低配水平，啤酒、饮料乳品、休闲食品、预调酒相对超配。
- 白酒重仓标的仓位普遍回落，五粮液重仓排名上升。**截至 24Q4 末主动基金重仓持股市值前 20 名中，食品饮料占据 2 席，分别是贵州茅台、五粮液，环比减少 2 家。其中，贵州茅台于重仓股排名下降 2 名至第 4，五粮液持仓比重环比提升，排名上升 1 名至第 6，泸州老窖、山西汾酒掉出前 20 大，24Q4 季末贵州茅台的主动基金重仓比例为 2.22%，环比-0.35pct；五粮液 24Q4 末主动基金持仓比例为 1.36%，环比-0.15pct。
- 非白酒获青睐，啤酒，乳制品、酵母、能量饮料和零食等获加仓。**24Q4 主动基金重仓持股数量环比增幅最大的前 5 只个股为：安琪酵母、燕京啤酒、青岛啤酒、东鹏饮料、伊利股份。**白酒板块**，主动基金重仓持股数量普遍环比回落，高端酒贵州茅台、五粮液、泸州老窖持股数量分别环比-12.1%、-7.2%、-15.2%，次高端酒企山西汾酒持股数量环比-14.8%，地产酒回落幅度更大。**啤酒板块**，青岛啤酒、燕京啤酒 24Q4 持股数量环比分别+93.9%、+110%，重庆啤酒、华润啤酒持股数量分别环比-64.3%、-37.2%。**饮料板块**，东鹏饮料持股数量环比+88.8%。食品板块，加仓靠前个股主要包括盐津铺子、安琪酵母、立高食品等。
- 投资建议：**白酒维持“节奏优于个股”判断，建议低位适度布局，大众品个股突出，四维度边际变化选股。白酒：推荐产品组合均衡发力、业绩增长能见度高、库存风险较早出清的贵州茅台、山西汾酒、迎驾贡酒、今世缘，关注销售规模及估值修复空间较大的泸州老窖、珍酒李渡。大众品：头部品种重点持续推荐东鹏饮料、安井食品、伊利股份。在提振内需大背景下，推荐餐供及调味品顺周期板块重点个股宝立食品、立高食品、天味食品、颐海国际、千味央厨。零食仍是 2025 成长领先的板块，弹性重点推荐三只松鼠，万辰集团，稳健推荐盐津铺子，关注西麦食品、甘源食品。饮料推荐强回购品种承德露露，以及第二曲线具有想象空间的百润股份；乳业推荐蒙牛乳业，关注新乳业，弹性推荐布局妙可蓝多。
- 风险提示：**信息披露和样本不足、数据统计存在滞后性。

行业走势



相关研究

《白酒春节前前瞻：降速筑底，破而后立》

2025-01-20

《微信小店迎来爆观点，“送礼物”功能催化零食》

2025-01-05

内容目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 1. 食品饮料持仓继续回落，主因白酒减配显著 | 4 |
| 1.1. 24Q4 主动权益基金食品饮料持仓继续下探..... | 4 |
| 1.2. 白酒持续减配，大众品整体仓位环比回升..... | 4 |
| 1.3. 主要消费基金酒类持仓占比显著回落，其余主动基金继续低配..... | 6 |
| 2. 白酒重仓股排名下降，食品个股增配较多 | 7 |
| 2.1. 白酒重仓标的仓位普遍回落，五粮液排名上升..... | 8 |
| 2.2. 非白酒获青睐，细分龙头普遍获增配..... | 9 |
| 3. 投资建议 | 10 |
| 4. 风险提示 | 11 |

图表目录

| | | |
|------|-----------------------------------|----|
| 图 1: | 食品饮料板块基金持仓变化 (基金股票投资市值口径) | 4 |
| 图 2: | 白酒板块主动基金持仓变化 | 6 |
| 图 3: | 啤酒板块主动基金持仓变化 | 6 |
| 图 4: | 休闲食品板块主动基金持仓变化 | 6 |
| 图 5: | 调味品板块主动基金持仓变化 | 6 |
| 图 6: | 茅台、五粮液主动基金持仓变化 | 8 |
| 图 7: | 泸州老窖、山西汾酒主动基金持仓变化 | 8 |
| 表 1: | 主动权益基金重仓持股比例 | 5 |
| 表 2: | 主动权益基金超配比例 | 5 |
| 表 3: | 主要消费基金重仓持股比例变动 | 7 |
| 表 4: | 剔除主要白酒基, 其余主动基金持仓比例变动 | 7 |
| 表 5: | 剔除主要白酒基, 其余主动基金超配比例 | 7 |
| 表 6: | 近期主动基金重仓股前 20 大个股持仓比例 (%) | 8 |
| 表 7: | 24Q4 食品饮料主动基金重仓持股市值前 30 大个股持仓变动情况 | 9 |
| 表 8: | 24Q4 食品饮料持有基金数量前 10 大个股 (单位: 家) | 10 |

1. 食品饮料持仓继续回落，主因白酒减配显著

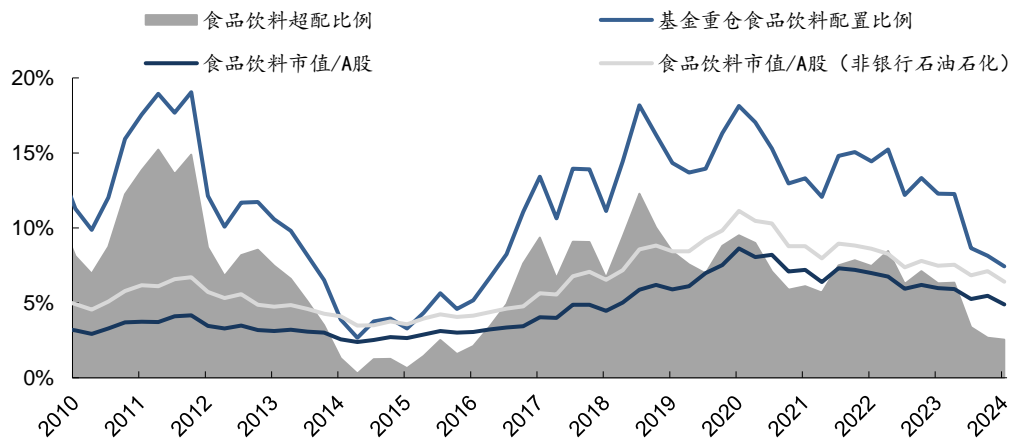
1.1. 24Q4 主动权益基金食品饮料持仓继续下探

截至 2025 年 1 月 22 日，基金（本报告基金样本为全部内地主动权益公募基金）2024 年四季报已全部披露，样本主动基金重仓持股总规模约 1.65 万亿元。其中食品饮料持仓达 1,222 亿元，占比 7.43%。

24Q4 全部主动权益公募基金食品饮料重仓股持仓比例环比 24Q3 下降 0.7pct。24Q4 季末主动基金食品饮料板块重仓持股比例为 7.43%（主动权益基金食品饮料重仓持股市值/重仓持股总市值），较 24Q3 下降 0.71pct；23Q4-24Q4 主动权益类基金食品饮料重仓比例分别为 12.28%、12.26%、8.64%、8.14%、7.43%，持仓再创 2018 年以来新低。24Q4 季末食品饮料市值占 A 股比重为 4.90%（剔除银行石油石化市值比重为 6.4%），食品饮料板块超配比比例环比下降 0.14pct。

食品饮料板块持仓环比继续回落，主要是白酒持仓下降，主因：1）需求不振，Q4 动销仍旧疲弱，白酒基本面在探底过程中。2）业绩层面，市场对白酒全年业绩预期下修，春节旺季前大众消费偏淡，商务及企业礼赠需求则持续走弱，使得基金持仓持续松动。3）Q4 市场风格更偏科技和红利，电子和银行板块加仓明显。

图1：食品饮料板块基金持仓变化（基金股票投资市值口径）



数据来源：wind、东吴证券研究所（主动基金包括普通股股票型基金、偏股混合型、平衡混合型基金、灵活配置型基金，下同）

1.2. 白酒持续减配，大众品整体仓位环比回升

24Q4 白酒仍延续减配趋势，饮料乳品、休闲食品、啤酒、调味发酵品、预调酒仓位环比回升。24Q4 白酒持仓比例环比下滑 1.24pct 至 5.73%，23Q4-24Q4 季末白酒主动基金持仓比例分别为 10.46%、10.58%、7.53%、6.97%、5.73%；饮料乳品、休闲食品、调味发酵品、预调酒持仓环比上升，食品加工持仓环比下降，其中饮料乳品、啤酒、休

闲食品主动基金持仓比例分别环比+0.27pct、0.13pct、0.10pct。

表1: 主动权益基金重仓持股比例

| | 24Q4 环比 | 24Q4 | 24Q3 | 24Q2 | 24Q1 | 23Q4 | 23Q3 | 23Q2 | 23Q1 |
|-------|-----------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 食品饮料 | -0.71 pct | 7.43% | 8.14% | 8.64% | 12.26% | 12.28% | 13.32% | 12.20% | 15.21% |
| 白酒 | -1.24 pct | 5.73% | 6.97% | 7.53% | 10.58% | 10.46% | 11.50% | 9.91% | 12.61% |
| 啤酒 | 0.13 pct | 0.48% | 0.35% | 0.36% | 0.61% | 0.51% | 0.69% | 0.89% | 1.13% |
| 饮料乳品 | 0.27 pct | 0.60% | 0.33% | 0.30% | 0.36% | 0.37% | 0.27% | 0.42% | 0.43% |
| 食品加工 | -0.05 pct | 0.15% | 0.20% | 0.21% | 0.30% | 0.43% | 0.36% | 0.44% | 0.42% |
| 休闲食品 | 0.10 pct | 0.23% | 0.13% | 0.10% | 0.20% | 0.20% | 0.19% | 0.19% | 0.22% |
| 调味发酵品 | 0.03 pct | 0.12% | 0.09% | 0.10% | 0.15% | 0.18% | 0.16% | 0.17% | 0.18% |
| 预调酒 | 0.04 pct | 0.11% | 0.07% | 0.04% | 0.06% | 0.13% | 0.14% | 0.19% | 0.23% |

数据来源: wind、东吴证券研究所

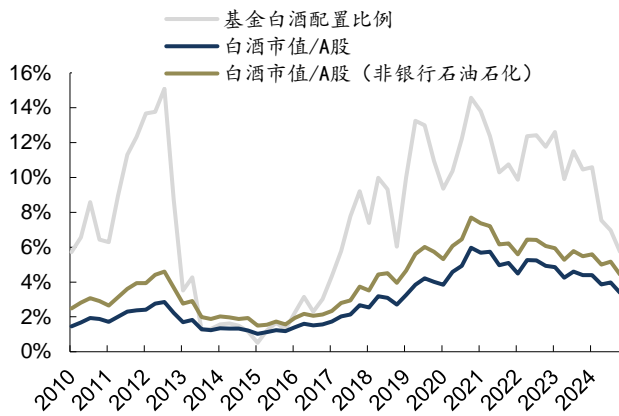
主动权益基金的白酒超配比例持续下滑, 大众品整体超配比例提升。从超配比例来看, 23Q4-24Q4 季末白酒超配比例分别为 6.06%、6.19%、3.67%、2.99%、2.34%, 24Q4 超配比例环比下滑 0.65pct; 23Q4-24Q4 啤酒超配比例分别为 0.35%、0.45%、0.21%、0.20%、0.33%, 24Q4 超配比例环比提升 0.13pct。饮料乳品、食品加工、休闲食品、调味发酵品、预调酒超配比例分别变动+0.24pct、-0.04pct、+0.08pct、+0.05pct、+0.04pct。

表2: 主动权益基金超配比例

| | 24Q4 环比 | 24Q4 | 24Q3 | 24Q2 | 24Q1 | 23Q4 | 23Q3 | 23Q2 | 23Q1 |
|-------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 食品饮料 | -0.14 pct | 2.53% | 2.67% | 3.38% | 6.34% | 6.30% | 7.12% | 6.26% | 8.46% |
| 白酒 | -0.65 pct | 2.34% | 2.99% | 3.67% | 6.19% | 6.06% | 6.91% | 5.66% | 7.75% |
| 啤酒 | 0.13 pct | 0.33% | 0.20% | 0.21% | 0.45% | 0.35% | 0.52% | 0.70% | 0.90% |
| 饮料乳品 | 0.24 pct | 0.12% | -0.13% | -0.14% | -0.09% | -0.09% | -0.18% | -0.03% | -0.04% |
| 食品加工 | -0.04 pct | -0.08% | -0.05% | -0.03% | 0.03% | 0.13% | 0.06% | 0.14% | 0.11% |
| 休闲食品 | 0.08 pct | 0.05% | -0.03% | -0.04% | 0.03% | 0.02% | 0.00% | -0.02% | -0.01% |
| 调味发酵品 | 0.05 pct | -0.27% | -0.32% | -0.26% | -0.25% | -0.22% | -0.24% | -0.28% | -0.38% |
| 预调酒 | 0.04 pct | 0.08% | 0.05% | 0.02% | 0.04% | 0.10% | 0.11% | 0.14% | 0.18% |

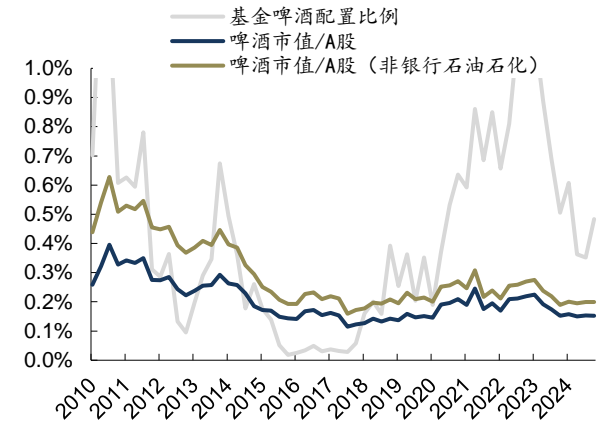
数据来源: wind、东吴证券研究所

图2：白酒板块主动基金持仓变化



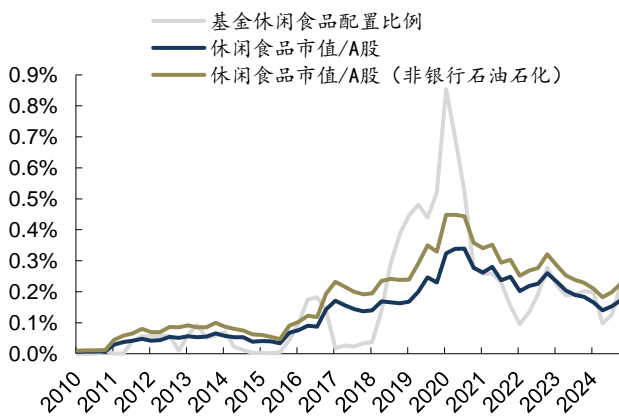
数据来源：wind、东吴证券研究所

图3：啤酒板块主动基金持仓变化



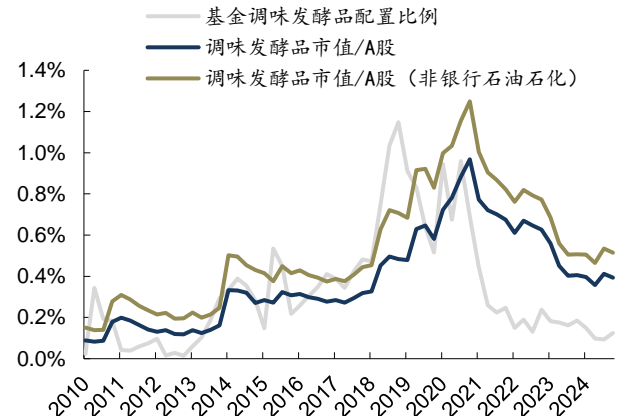
数据来源：wind、东吴证券研究所

图4：休闲食品板块主动基金持仓变化



数据来源：wind、东吴证券研究所

图5：调味品板块主动基金持仓变化



数据来源：wind、东吴证券研究所

1.3. 主要消费基金酒类持仓占比显著回落，其余主动基金继续低配

主要消费基金白酒持仓环比回落明显。我们将主动权益基金区分为主要消费基金（持仓白酒规模 10 亿元以上的主动权益基金）及其余主动基金，分别统计仓位变化：主要消费基金 24Q4 食品饮料板块持仓比重环比-3.68pct 至 36.80%，其中白酒持仓环比-4.56pct。

非消费类主动权益基金白酒持仓维持低配。其余主动基金 24Q4 食品饮料板块持仓环比-0.28pct 至 4.06%，持续低配。其中白酒持仓环比-0.77pct 至 2.51%，处于低配水平，啤酒、饮料乳品、休闲食品、预调酒处超配水平，其余仍维持低配。

表3: 主要消费基金重仓持股比例变动

| 重仓持仓比例 | 24Q4 环比 | 24Q4 | 24Q3 | 24Q2 | 24Q1 | 23Q4 | 23Q3 | 23Q2 | 23Q1 |
|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 食品饮料 | -3.68 pct | 36.80% | 40.49% | 41.68% | 52.66% | 52.30% | 53.44% | 54.34% | 57.29% |
| 白酒 | -4.56 pct | 33.80% | 38.36% | 39.70% | 48.79% | 48.59% | 49.58% | 47.31% | 50.35% |
| 啤酒 | 0.38 pct | 1.98% | 1.60% | 1.58% | 3.27% | 2.92% | 3.19% | 4.21% | 4.24% |
| 饮料乳品 | 0.69 pct | 0.82% | 0.14% | 0.10% | 0.28% | 0.32% | 0.25% | 1.95% | 1.89% |
| 食品加工 | -0.11 pct | 0.17% | 0.28% | 0.27% | 0.28% | 0.42% | 0.38% | 0.50% | 0.36% |
| 休闲食品 | -0.07 pct | 0.03% | 0.10% | 0.03% | 0.04% | 0.05% | 0.05% | 0.08% | 0.07% |
| 调味发酵品 | -0.02 pct | 0.00% | 0.02% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 预调酒 | 0.00 pct | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.28% | 0.38% |

数据来源: wind、东吴证券研究所

表4: 剔除主要白酒基, 其余主动基金持仓比例变动

| 重仓持仓比例 | 24Q4 环比 | 24Q4 | 24Q3 | 24Q2 | 24Q1 | 23Q4 | 23Q3 | 23Q2 | 23Q1 |
|--------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 食品饮料 | -0.28 pct | 4.06% | 4.34% | 4.63% | 6.99% | 7.32% | 8.11% | 7.20% | 9.49% |
| 白酒 | -0.77 pct | 2.51% | 3.29% | 3.63% | 5.60% | 5.73% | 6.59% | 5.49% | 7.50% |
| 啤酒 | 0.11 pct | 0.31% | 0.20% | 0.21% | 0.26% | 0.21% | 0.37% | 0.50% | 0.71% |
| 饮料乳品 | 0.23 pct | 0.57% | 0.34% | 0.32% | 0.37% | 0.37% | 0.28% | 0.24% | 0.23% |
| 食品加工 | -0.05 pct | 0.15% | 0.20% | 0.21% | 0.30% | 0.43% | 0.35% | 0.43% | 0.43% |
| 休闲食品 | 0.12 pct | 0.25% | 0.13% | 0.11% | 0.22% | 0.22% | 0.21% | 0.20% | 0.24% |
| 调味发酵品 | 0.04 pct | 0.14% | 0.10% | 0.11% | 0.17% | 0.21% | 0.18% | 0.20% | 0.21% |
| 预调酒 | 0.05 pct | 0.13% | 0.08% | 0.05% | 0.07% | 0.15% | 0.13% | 0.15% | 0.17% |

数据来源: wind、东吴证券研究所

表5: 剔除主要白酒基, 其余主动基金超配比例

| | 24Q4 环比 | 24Q4 | 24Q3 | 24Q2 | 24Q1 | 23Q4 | 23Q3 | 23Q2 | 23Q1 |
|-------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 食品饮料 | 0.30 pct | -0.83% | -1.13% | -0.63% | 1.07% | 1.34% | 1.91% | 1.25% | 2.73% |
| 白酒 | -0.18 pct | -0.87% | -0.69% | -0.23% | 1.21% | 1.34% | 2.00% | 1.24% | 2.64% |
| 啤酒 | 0.11 pct | 0.16% | 0.05% | 0.06% | 0.10% | 0.05% | 0.19% | 0.30% | 0.48% |
| 饮料乳品 | 0.20 pct | 0.09% | -0.11% | -0.12% | -0.08% | -0.08% | -0.17% | -0.21% | -0.24% |
| 食品加工 | -0.03 pct | -0.09% | -0.06% | -0.04% | 0.03% | 0.13% | 0.06% | 0.13% | 0.12% |
| 休闲食品 | 0.10 pct | 0.08% | -0.02% | -0.03% | 0.05% | 0.04% | 0.02% | 0.00% | 0.01% |
| 调味发酵品 | 0.05 pct | -0.26% | -0.31% | -0.25% | -0.23% | -0.20% | -0.22% | -0.25% | -0.35% |
| 预调酒 | 0.04 pct | 0.10% | 0.05% | 0.03% | 0.04% | 0.12% | 0.09% | 0.11% | 0.14% |

数据来源: wind、东吴证券研究所

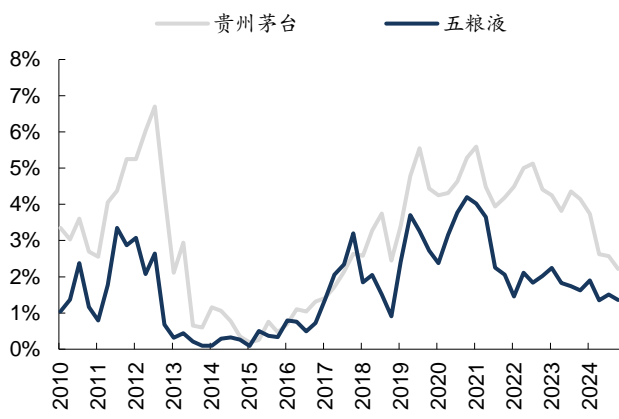
2. 白酒重仓股排名下降, 食品个股增配较多

2.1. 白酒重仓标的仓位普遍回落，五粮液排名上升

截至 24Q4 末，主动基金重仓持股市值前 20 名中，食品饮料仅占据 2 席，分别是贵州茅台、五粮液，而泸州老窖、山西汾酒掉出前 20 大。

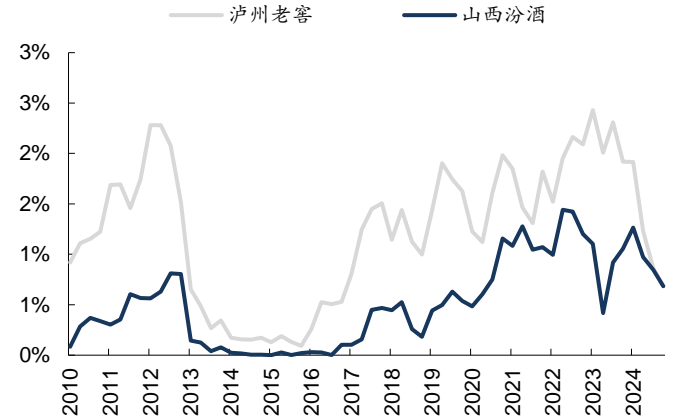
贵州茅台于重仓股排名下降 2 名至第 4，五粮液持仓比重环比提升，排名上升 1 名至第 6。24Q4 季末贵州茅台的主动基金重仓比例为 2.22%，环比-0.35pct；五粮液 24Q4 末主动基金持仓比例为 1.36%，环比-0.15pct，泸州老窖、山西汾酒掉出前 20 大重仓股。

图6：茅台、五粮液主动基金持仓变化



数据来源：wind、东吴证券研究所

图7：泸州老窖、山西汾酒主动基金持仓变化



数据来源：wind、东吴证券研究所

表6：近期主动基金重仓股前 20 大个股持仓比例 (%)

| 排名 | 股票简称 | 基金重仓比例 | 股票简称 | 基金重仓比例 | 股票简称 | 基金重仓比例 | 股票简称 | 基金重仓比例 | 股票简称 | 基金重仓比例 | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--|--------|--|--|
| 2024Q4 | | | 2024Q3 | | | 2024Q2 | | | 2024Q1 | | | 2023Q4 | | |
| 1 | 宁德时代 | 4.28 | 宁德时代 | 3.74 | 宁德时代 | 2.87 | 贵州茅台 | 3.74 | 贵州茅台 | 4.15 | | | | |
| 2 | 腾讯控股 | 2.79 | 贵州茅台 | 2.57 | 贵州茅台 | 2.63 | 宁德时代 | 3.18 | 宁德时代 | 2.33 | | | | |
| 3 | 美的集团 | 2.29 | 腾讯控股 | 2.50 | 腾讯控股 | 2.24 | 泸州老窖 | 1.92 | 泸州老窖 | 1.92 | | | | |
| 4 | 贵州茅台 | 2.22 | 立讯精密 | 2.08 | 立讯精密 | 1.99 | 五粮液 | 1.90 | 五粮液 | 1.62 | | | | |
| 5 | 立讯精密 | 2.07 | 美的集团 | 2.06 | 紫金矿业 | 1.83 | 紫金矿业 | 1.71 | 腾讯控股 | 1.54 | | | | |
| 6 | 五粮液 | 1.36 | 紫金矿业 | 1.55 | 美的集团 | 1.69 | 腾讯控股 | 1.50 | 立讯精密 | 1.48 | | | | |
| 7 | 寒武纪-U | 1.07 | 五粮液 | 1.51 | 中际旭创 | 1.47 | 美的集团 | 1.39 | 恒瑞医药 | 1.42 | | | | |
| 8 | 紫金矿业 | 1.02 | 中际旭创 | 1.48 | 五粮液 | 1.35 | 恒瑞医药 | 1.33 | 迈瑞医疗 | 1.34 | | | | |
| 9 | 恒瑞医药 | 0.95 | 阳光电源 | 1.46 | 中国海洋石油 | 1.33 | 山西汾酒 | 1.26 | 药明康德 | 1.32 | | | | |
| 10 | 北方华创 | 0.94 | 比亚迪 | 1.14 | 迈瑞医疗 | 1.28 | 立讯精密 | 1.21 | 山西汾酒 | 1.06 | | | | |
| 11 | 格力电器 | 0.93 | 美团-W | 1.13 | 泸州老窖 | 1.23 | 迈瑞医疗 | 1.21 | 紫金矿业 | 1.01 | | | | |
| 12 | 美团-W | 0.92 | 恒瑞医药 | 1.11 | 恒瑞医药 | 0.97 | 中国海洋石油 | 1.08 | 美的集团 | 0.89 | | | | |
| 13 | 比亚迪 | 0.80 | 新易盛 | 1.08 | 山西汾酒 | 0.97 | 中际旭创 | 1.00 | 古井贡酒 | 0.78 | | | | |
| 14 | 中国海洋石油 | 0.79 | 北方华创 | 0.97 | 北方华创 | 0.95 | 阳光电源 | 0.99 | 中国海洋石油 | 0.75 | | | | |
| 15 | 新易盛 | 0.79 | 迈瑞医疗 | 0.89 | 沪电股份 | 0.94 | 北方华创 | 0.94 | 海康威视 | 0.75 | | | | |
| 16 | 阳光电源 | 0.77 | 格力电器 | 0.87 | 新易盛 | 0.92 | 古井贡酒 | 0.91 | 阳光电源 | 0.72 | | | | |

| | | | | | | | | | | |
|----|------|------|--------|------|------|------|------|------|------|------|
| 17 | 沪电股份 | 0.75 | 泸州老窖 | 0.86 | 海尔智家 | 0.89 | 中国移动 | 0.73 | 中际旭创 | 0.68 |
| 18 | 迈瑞医疗 | 0.74 | 沪电股份 | 0.86 | 美团-W | 0.85 | 中微公司 | 0.68 | 三花智控 | 0.66 |
| 19 | 招商银行 | 0.71 | 山西汾酒 | 0.85 | 工业富联 | 0.85 | 海尔智家 | 0.64 | 北方华创 | 0.62 |
| 20 | 中际旭创 | 0.70 | 中国海洋石油 | 0.73 | 阳光电源 | 0.84 | 沪电股份 | 0.64 | 中微公司 | 0.59 |

数据来源: wind、东吴证券研究所

2.2. 非白酒获青睐，细分龙头普遍获增配

24Q4 主动基金重仓持股数量环比增幅最大的前 5 只个股，分别为：安琪酵母、燕京啤酒、青岛啤酒、东鹏饮料、伊利股份；24Q4 重仓持股基金数量环比增幅最大的前 5 只个股，分别为：伊利股份、青岛啤酒、安琪酵母、百润股份、东鹏饮料。

白酒板块主动基金重仓持股数量环比回落。1) 24Q4 高端酒企基金重仓持股数量环比普遍下滑：贵州茅台、五粮液、泸州老窖持股数量分别环比-12.1%、-7.2%、-15.2%。2) 次高端酒企山西汾酒 24Q4 持股数量环比-14.8%。3) 区域酒企古井贡酒、洋河股份、今世缘、迎驾贡酒、老白干酒、顺鑫农业 24Q4 主动基金重仓持股数量分别环比-16.1%、-13.0%、-43.2%、-69.5%、-65.4%、-92.3%。

啤酒板块，青岛啤酒、燕京啤酒主动基金持股数量环比提升。青岛啤酒、燕京啤酒 24Q4 持股数量环比分别+93.9%、+110%，重庆啤酒、华润啤酒持股数量分别环比-64.3%、-37.2%。

食品板块，加仓靠前个股主要包括盐津铺子、安琪酵母、立高食品等。

表7: 24Q4 食品饮料主动基金重仓持股市值前 30 大个股持仓变动情况

| 代码 | 名称 | 基金持股 市值(亿元) | 持股市值 变动比例 | 持股总量 (万股) | 季报持仓 变动(万股) | 持股数量 环比变化 | 持有基金数 (家) | 持有基金数增 加数量(家) | |
|----|-----------|----------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|------------------|-----|
| 1 | 600519.SH | 贵州茅台 | 365 | -23.3% | 2,398 | -329 | -12.1% | 632 | -81 |
| 2 | 000858.SZ | 五粮液 | 224 | -20.1% | 15,962 | -1,243 | -7.2% | 352 | -44 |
| 3 | 000568.SZ | 泸州老窖 | 113 | -29.0% | 9,000 | -1,608 | -15.2% | 111 | -43 |
| 4 | 600809.SH | 山西汾酒 | 112 | -28.3% | 6,103 | -1,064 | -14.8% | 121 | -43 |
| 5 | 000596.SZ | 古井贡酒 | 74 | -28.3% | 4,252 | -813 | -16.1% | 70 | -16 |
| 6 | 002304.SZ | 洋河股份 | 34 | -26.7% | 4,112 | -614 | -13.0% | 16 | -24 |
| 7 | 603198.SH | 迎驾贡酒 | 7 | -77.4% | 1,242 | -2,829 | -69.5% | 49 | -55 |
| 8 | 603345.SH | 安井食品 | 19 | -35.8% | 2,272 | -629 | -21.7% | 40 | -8 |
| 9 | 600887.SH | 伊利股份 | 41 | 93.5% | 13,500 | 6,256 | 86.4% | 183 | 68 |
| 10 | 605499.SH | 东鹏饮料 | 36 | 73.1% | 1,435 | 675 | 88.8% | 95 | 30 |
| 11 | 0168.HK | 青岛啤酒股份 | 23 | 9.9% | 4,305 | 547 | 14.5% | 52 | 17 |
| 12 | 600600.SH | 青岛啤酒 | 36 | 100.2% | 4,509 | 2,183 | 93.9% | 85 | 49 |

| | | | | | | | | | |
|----|-----------|------|----|--------|-------|--------|--------|----|-----|
| 13 | 603369.SH | 今世缘 | 7 | -50.1% | 1,647 | -1,252 | -43.2% | 43 | -19 |
| 14 | 600559.SH | 老白干酒 | 4 | -68.7% | 2,104 | -3,981 | -65.4% | 22 | -15 |
| 15 | 002568.SZ | 百润股份 | 19 | 43.7% | 6,694 | 1,032 | 18.2% | 57 | 34 |
| 16 | 0291.HK | 华润啤酒 | 6 | -52.1% | 2,618 | -1,548 | -37.2% | 6 | -5 |
| 17 | 2319.HK | 蒙牛乳业 | 9 | -24.7% | 5,826 | -1,636 | -21.9% | 23 | -2 |
| 18 | 600132.SH | 重庆啤酒 | 3 | -67.9% | 455 | -820 | -64.3% | 17 | -11 |
| 19 | 002847.SZ | 盐津铺子 | 14 | 82.2% | 2,223 | 782 | 54.3% | 44 | 14 |
| 20 | 000860.SZ | 顺鑫农业 | 1 | -92.6% | 258 | -3,107 | -92.3% | 3 | -1 |
| 21 | 002840.SZ | 华统股份 | 1 | -86.1% | 717 | -4,217 | -85.5% | 3 | -11 |
| 22 | 603288.SH | 海天味业 | 6 | 2.1% | 1,353 | 90 | 7.1% | 26 | -7 |
| 23 | 002557.SZ | 洽洽食品 | 3 | -32.4% | 1,101 | -310 | -22.0% | 17 | -6 |
| 24 | 000729.SZ | 燕京啤酒 | 10 | 124.7% | 8,159 | 4,273 | 110.0% | 52 | 21 |
| 25 | 003000.SZ | 劲仔食品 | 4 | -15.2% | 2,675 | -458 | -14.6% | 8 | -7 |
| 26 | 600298.SH | 安琪酵母 | 9 | 116.6% | 2,530 | 1,374 | 118.8% | 62 | 39 |
| 27 | 002507.SZ | 涪陵榨菜 | 2 | -38.0% | 1,321 | -604 | -31.4% | 13 | -7 |
| 28 | 300973.SZ | 立高食品 | 4 | 70.1% | 1,146 | 420 | 57.8% | 7 | -1 |
| 29 | 6186.HK | 中国飞鹤 | 3 | 20.6% | 5,778 | 1,220 | 26.8% | 11 | 3 |
| 30 | 600872.SH | 中炬高新 | 1 | -68.2% | 346 | -680 | -66.3% | 12 | - |

数据来源：wind、东吴证券研究所（注：橙色为正向变动前5名）

表8：24Q4 食品饮料持有基金数量前 10 大个股（单位：家）

| 代码 | 名称 | 持有基金数 2024Q4 | 持有基金数 2024Q3 | 持有基金数 2024Q2 | 持有基金数 2024Q1 | 持有基金数 2023Q4 | 持有基金数 2023Q3 |
|-----------|------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 600519.SH | 贵州茅台 | 632 | 713 | 729 | 960 | 1017 | 1145 |
| 000858.SZ | 五粮液 | 352 | 396 | 312 | 464 | 385 | 451 |
| 600887.SH | 伊利股份 | 183 | 164 | 118 | 175 | 173 | 114 |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 121 | 154 | 223 | 307 | 280 | 268 |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 111 | 115 | 261 | 435 | 439 | 605 |
| 605499.SH | 东鹏饮料 | 95 | 104 | 53 | 50 | 45 | 43 |
| 600600.SH | 青岛啤酒 | 85 | 86 | 47 | 78 | 64 | 90 |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 70 | 65 | 139 | 200 | 159 | 220 |
| 600298.SH | 安琪酵母 | 62 | 62 | 12 | 12 | 31 | 26 |
| 300783.SZ | 三只松鼠 | 58 | 48 | 12 | 12 | 9 | 6 |

数据来源：wind、东吴证券研究所

3. 投资建议

白酒：预计 2025 年受益流动性改善叠加顺周期刺激加码，在 2024Q3-Q4 基本面加速探底情况下，短期主要跟（随）宏观和跟（随）指数。“节奏优于个股”，在节奏总体把握下，建议低位适度布局，个股推荐：产品组合均衡发力、业绩增长能见度高、库

存风险较早出清的贵州茅台、山西汾酒、迎驾贡酒、今世缘，关注销售规模及估值修复空间较大的泸州老窖、珍酒李渡。

大众品：头部品种重点持续推荐东鹏饮料，安井食品，伊利股份。在提振内需大背景下，推荐餐供及调味品顺周期板块重点个股宝立食品、立高食品、天味食品、颐海国际、千味央厨。**零食仍是 2025 成长领先的板块，弹性重点推荐三只松鼠，万辰集团，稳健推荐盐津铺子，关注西麦食品、甘源食品。**饮料推荐高股息回购预期强的承德露露，以及第二曲线具有想象空间的百润股份；乳业推荐蒙牛乳业，关注新乳业，弹性推荐布局妙可蓝多。

4. 风险提示

信息披露不足：由于基金季报仅披露重仓股信息而非全部持仓明细，测算结果或与实际产生差异。

数据统计存在滞后性：Wind 数据更新延迟，数据统计结果可能存在偏差。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>