

## 食品饮料行业深度报告

2025Q1 基金食品饮料持仓分析：持仓趋稳，  
白酒回升

增持（维持）

## 投资要点

- **25Q1 主动权益基金食品饮料持仓降幅环比收窄。**24Q1-25Q1 主动权益类基金食品饮料重仓持股比例分别为 12.26%、8.64%、8.14%、7.43%、7.32%，25Q1 环比仅微降 0.1pct，持仓环比降幅收窄主因白酒增配，25Q1 白酒持仓比例环比+0.21pct 至 5.94%，24Q1-25Q1 季末白酒主动基金持仓比例分别为 10.58%、7.53%、6.97%、5.73%、5.94%；食品加工基金持仓比例环比+0.01pct，变动不大，啤酒、饮料乳品、休闲食品、调味发酵品主动基金持仓比例分别环比-0.09pct、-0.10pct、-0.08pct、-0.05pct。  
1) 宏观层面，提振内需大方向，资金消费配置意愿有改善；2) 市场层面，估值整体提升后，板块轮动，存在“高低切”，白酒板块属于相对低估值；3) 基本面方面，2024H2 白酒加速探底，白酒整体动销同比虽有下滑，但较 24 年中秋国庆显著收窄，需求拉力主要来自宴席及返乡聚饮，礼赠消费则仍处趋弱状态。2025 春节动销分化，春节实现探底并动销增长的白酒获得青睐，布局思维下有一定加仓；大众品减配主因 2024H2 超额收益明显而 25Q1 环比预期较弱。
- **主要消费基金酒类持仓占比显著提升，全基仍旧低配。**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 25Q1 食品饮料板块持仓环比+0.52pct 至 37.32%，其中白酒持仓环比+1.13pct；2) 其余主动基金 25Q1 食品饮料板块持仓环比-0.09pct 至 3.97%，持续低配。其中白酒持仓环比+0.19pct 至 2.71%，处于低配水平，啤酒、饮料乳品、预调酒维持超配水平。
- **白酒重仓股持仓有所提升，山西汾酒和泸州老窖重回前 20。**截至 25Q1 末主动基金重仓持股市值前 20 名中，食品饮料占据 4 席，分别是贵州茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖，环比增加 2 家。其中，贵州茅台于重仓股排名提升 1 名至第 3，五粮液持仓比重环比下降，排名下滑 4 名至第 10，山西汾酒、泸州老窖重回 20 大。25Q1 季末贵州茅台主动基金重仓比例为 2.25%，环比+0.03pct；五粮液 25Q1 末主动基金持仓比例为 1.20%，环比-0.16pct，山西汾酒、泸州老窖重回 20 大重仓股，25Q1 末主动基金持仓比例为 0.95%、0.82%。
- **白酒增配主要集中在地产酒、汾酒和泸州老窖，大众品减配较多。**25Q1 主动基金重仓持股数量环比增幅最大的前 5 只个股：口子窖、今世缘、颐海国际、立高食品、山西汾酒。**白酒板块**，高端贵州茅台、五粮液、泸州老窖持股数量分别环比+0.3%、-4.3%、+17%，次高端酒企山西汾酒持股数量环比+21.7%，地产酒表现分化，其中今世缘、口子窖 25Q1 主动基金重仓持股数量分别环比+176.8%、+280.3%。**啤酒板块**，青岛啤酒、燕京啤酒 25Q1 持股数量环比分别-11.7%、+7.7%，重庆啤酒、华润啤酒持股数量分别环比-5.9%、-3.5%。**饮料板块**，东鹏饮料持股数量环比-4.7%。**食品板块**，加仓靠前个股主要是安井食品、甘源食品。
- **投资建议：**2025 年相较 2024 是“买增长”，核心四板块，围绕“三增长”选股。聚焦“啤酒/饮料、新消费新零售、乳业、白酒”四板块，围绕“可持续增长、拐点式/见底增长、优于同行增长”选股。白酒：推荐率先探底完成并动销增长开局的贵州茅台、山西汾酒、迎驾贡酒、今世缘，古井贡酒等，以及渠道能力强，开瓶表现优的古井贡酒、泸州老窖，重视珍酒李渡、舍得酒业。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。零食仍是 2025 成长领先的板块，弹性重点推荐万辰集团、盐津铺子和三只松鼠，关注西麦食品、甘源食品。饮料推荐强回购和推新力度大的承德露露，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。
- **风险提示：**信息披露和样本不足、数据统计存在滞后性。

2025 年 04 月 23 日

证券分析师 苏铖

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

## 行业走势



## 相关研究

《保健品行业：新消费驱动保健品成长》  
2025-04-21

《业绩前瞻：白酒加速探底，大众品梯次复苏》  
2025-03-25

## 内容目录

1. 食品饮料持仓趋稳，主因白酒持仓比例环比提升 .....	4
1.1. 25Q1 主动权益基金食品饮料持仓降幅环比收窄 .....	4
1.2. 白酒加配，大众品环比预期偏弱致普遍减配.....	4
1.3. 主要消费基金酒类持仓显著提升，全基仍旧低配.....	6
2. 白酒增仓个股基本面领先，食品减配明显 .....	7
2.1. 白酒重仓股仓位有所提升，山西汾酒、泸州老窖重回前 20.....	8
2.2. 白酒主要增配地产酒、汾酒和老窖，大众品减配为主.....	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: 25Q1 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: 25Q1 食品饮料持有基金数量前 10 大个股（单位：家）.....	10

## 1. 食品饮料持仓趋稳，主因白酒持仓比例环比提升

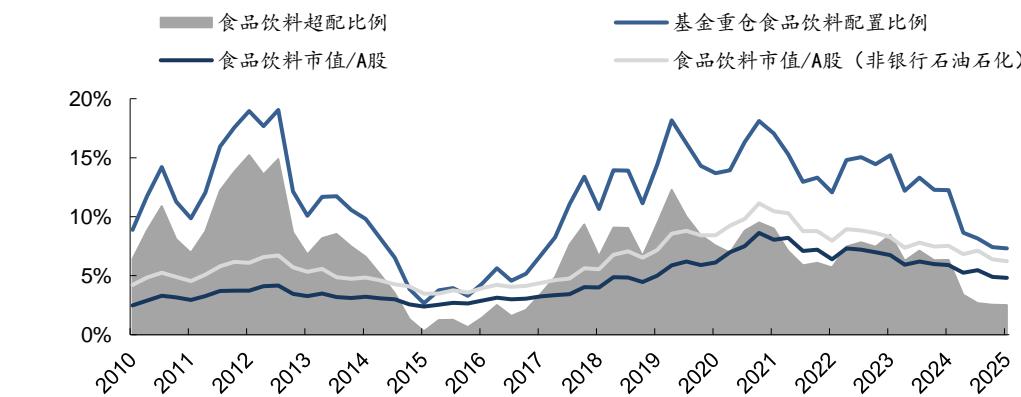
### 1.1. 25Q1 主动权益基金食品饮料持仓降幅环比收窄

截至 2025 年 4 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）2025 年 1 季报已全部披露，样本主动基金重仓持股总规模约 1.67 万亿元。其中食品饮料持仓达 1,221 亿元，占比 7.32%。

**25Q1 全部主动权益公募基金食品饮料重仓股持仓比例环比 24Q4 小幅下降 0.1pct.**  
 25Q1 季末主动基金食品饮料板块重仓持股比例为 7.32%（主动权益基金食品饮料重仓持股市值/重仓持股总市值），较 24Q4 下降 0.11pct；24Q1-25Q1 主动权益类基金食品饮料重仓比例分别为 12.26%、8.64%、8.14%、7.43%、7.32%。25Q1 季末食品饮料市值占 A 股比重为 4.81%（剔除银行石油石化市值比重为 6.23%），食品饮料板块超配比例环比下降 0.03pct。

饮食板块持仓环比降幅收窄，主要是白酒持仓环比提升，主因：1) 宏观层面提振内需大方向，资金消费配置意愿有改善；2) 市场层面，估值整体提升后，板块轮动，存在“高低切”，白酒板块属于相对低估值；3) 基本面方面，2024H2 白酒加速探底，白酒动销整体同比虽有下滑，但较 24 年中秋国庆显著收窄，需求拉力主要来自宴席及返乡聚饮，礼赠消费则仍处趋弱状态。2025 春节动销分化，春节实现探底并动销增长的白酒获得青睐，布局思维下有一定加仓，且加仓品种较为集中，主要为优质地产酒，贵州茅台，山西汾酒，泸州老窖等。

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. 白酒加配，大众品环比预期偏弱致普遍减配

**25Q1 白酒加配，除食品加工外，其余大众品子板块仓位环比下降。**25Q1 白酒持仓比例环比+0.21pct 至 5.94%，24Q1-25Q1 季末白酒主动基金持仓比例分别为 10.58%、

7.53%、6.97%、5.73%、5.94%；食品加工基金持仓比例环比+0.01pct，变动不大，啤酒、饮料乳品、休闲食品、调味发酵品主动基金持仓比例分别环比-0.09pct、-0.10pct、-0.08pct、-0.05pct。大众品减配原因主要是2024年相对白酒收益更好，而2025Q1营收和利润增长预期环比走弱。

表1：主动权益基金重仓持股比例

	25Q1 环比	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2
食品饮料	-0.11 pct	7.32%	7.43%	8.14%	8.64%	12.26%	12.28%	13.32%	12.20%
白酒	0.21 pct	5.94%	5.73%	6.97%	7.53%	10.58%	10.46%	11.50%	9.91%
啤酒	-0.09 pct	0.40%	0.48%	0.35%	0.36%	0.61%	0.51%	0.69%	0.89%
饮料乳品	-0.10 pct	0.50%	0.60%	0.33%	0.30%	0.36%	0.37%	0.27%	0.42%
食品加工	0.01 pct	0.16%	0.15%	0.20%	0.21%	0.30%	0.43%	0.36%	0.44%
休闲食品	-0.08 pct	0.15%	0.23%	0.13%	0.10%	0.20%	0.20%	0.19%	0.19%
调味发酵品	-0.05 pct	0.07%	0.12%	0.09%	0.10%	0.15%	0.18%	0.16%	0.17%
预调酒	-0.01 pct	0.10%	0.11%	0.07%	0.04%	0.06%	0.13%	0.14%	0.19%

数据来源：wind、东吴证券研究所

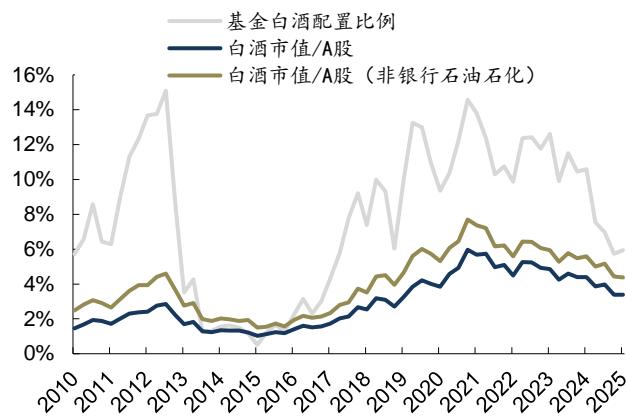
**主动权益基金的白酒超配比例环比提升，大众品整体超配比例环比下滑。**从超配比例来看，24Q1-25Q1季末白酒超配比例分别为6.19%、3.67%、2.99%、2.34%、2.55%，25Q1超配比例环比提升0.21pct；24Q1-25Q1啤酒超配比例分别为0.45%、0.21%、0.20%、0.33%、0.25%，25Q1超配比例环比下降0.08pct。饮料乳品、食品加工、休闲食品、调味发酵品、预调酒超配比例分别变动-0.08pct、+0.01pct、-0.07pct、-0.01pct、-0.01pct。

表2：主动权益基金超配比例

	25Q1 环比	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2
食品饮料	-0.03 pct	2.50%	2.53%	2.67%	3.38%	6.34%	6.30%	7.12%	6.26%
白酒	0.21 pct	2.55%	2.34%	2.99%	3.67%	6.19%	6.06%	6.91%	5.66%
啤酒	-0.08 pct	0.25%	0.33%	0.20%	0.21%	0.45%	0.35%	0.52%	0.70%
饮料乳品	-0.08 pct	0.04%	0.12%	-0.13%	-0.14%	-0.09%	-0.09%	-0.18%	-0.03%
食品加工	0.01 pct	-0.07%	-0.08%	-0.05%	-0.03%	0.03%	0.13%	0.06%	0.14%
休闲食品	-0.07 pct	-0.01%	0.05%	-0.03%	-0.04%	0.03%	0.02%	0.00%	-0.02%
调味发酵品	-0.01 pct	-0.28%	-0.27%	-0.32%	-0.26%	-0.25%	-0.22%	-0.24%	-0.28%
预调酒	-0.01 pct	0.07%	0.08%	0.05%	0.02%	0.04%	0.10%	0.11%	0.14%

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



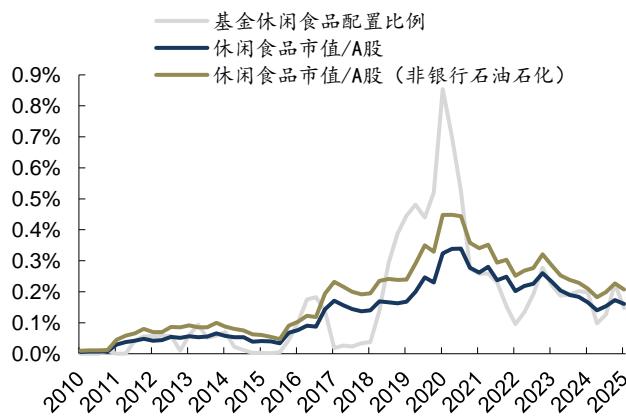
数据来源：wind、东吴证券研究所

图3：啤酒板块主动基金持仓变化



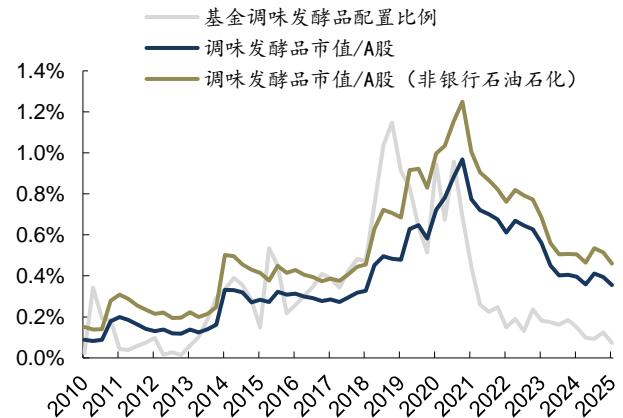
数据来源：wind、东吴证券研究所

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显著提升，全基仍旧低配

**主要消费基金白酒持仓环比显著提升。**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 25Q1 食品饮料板块持仓比重环比+0.52pct 至 37.32%，其中白酒持仓环比+1.13pct。

**非消费类主动权益基金白酒持仓维持低配。**其余主动基金 25Q1 食品饮料板块持仓环比-0.09pct 至 3.97%，持续低配。其中白酒持仓环比+0.19pct 至 2.71%，处于低配水平，啤酒、饮料乳品、预调酒维持超配水平。

表3：主要消费基金重仓持股比例变动

重仓持仓比例	25Q1 环比	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2
食品饮料	0.52 pct	37.32%	36.80%	40.49%	41.68%	52.66%	52.30%	53.44%	54.34%
白酒	1.13 pct	34.93%	33.80%	38.36%	39.70%	48.79%	48.59%	49.58%	47.31%
啤酒	-0.34 pct	1.63%	1.98%	1.60%	1.58%	3.27%	2.92%	3.19%	4.21%
饮料乳品	-0.09 pct	0.73%	0.82%	0.14%	0.10%	0.28%	0.32%	0.25%	1.95%
食品加工	-0.17 pct	0.00%	0.17%	0.28%	0.27%	0.28%	0.42%	0.38%	0.50%
休闲食品	-0.01 pct	0.02%	0.03%	0.10%	0.03%	0.04%	0.05%	0.05%	0.08%
调味发酵品	0.00 pct	0.00%	0.00%	0.02%	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%	0.00%	0.28%

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	25Q1 环比	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2
食品饮料	-0.09 pct	3.97%	4.06%	4.34%	4.63%	6.99%	7.32%	8.11%	7.20%
白酒	0.19 pct	2.71%	2.51%	3.29%	3.63%	5.60%	5.73%	6.59%	5.49%
啤酒	-0.05 pct	0.26%	0.31%	0.20%	0.21%	0.26%	0.21%	0.37%	0.50%
饮料乳品	-0.10 pct	0.47%	0.57%	0.34%	0.32%	0.37%	0.37%	0.28%	0.24%
食品加工	0.03 pct	0.18%	0.15%	0.20%	0.21%	0.30%	0.43%	0.35%	0.43%
休闲食品	-0.09 pct	0.16%	0.25%	0.13%	0.11%	0.22%	0.22%	0.21%	0.20%
调味发酵品	-0.06 pct	0.08%	0.14%	0.10%	0.11%	0.17%	0.21%	0.18%	0.20%
预调酒	-0.01 pct	0.11%	0.13%	0.08%	0.05%	0.07%	0.15%	0.13%	0.15%

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

	25Q1 环比	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2
食品饮料	-0.01 pct	-0.84%	-0.83%	-1.13%	-0.63%	1.07%	1.34%	1.91%	1.25%
白酒	0.19 pct	-0.68%	-0.87%	-0.69%	-0.23%	1.21%	1.34%	2.00%	1.24%
啤酒	-0.05 pct	0.11%	0.16%	0.05%	0.06%	0.10%	0.05%	0.19%	0.30%
饮料乳品	-0.09 pct	0.01%	0.09%	-0.11%	-0.12%	-0.08%	-0.08%	-0.17%	-0.21%
食品加工	0.03 pct	-0.06%	-0.09%	-0.06%	-0.04%	0.03%	0.13%	0.06%	0.13%
休闲食品	-0.07 pct	0.00%	0.08%	-0.02%	-0.03%	0.05%	0.04%	0.02%	0.00%
调味发酵品	-0.02 pct	-0.27%	-0.26%	-0.31%	-0.25%	-0.23%	-0.20%	-0.22%	-0.25%
预调酒	-0.01 pct	0.09%	0.10%	0.05%	0.03%	0.04%	0.12%	0.09%	0.11%

数据来源：wind、东吴证券研究所

## 2. 白酒增仓个股基本面领先，食品减配明显

## 2.1. 白酒重仓股仓位有所提升，山西汾酒、泸州老窖重回前 20

截至 25Q1 末，主动基金重仓持股市值前 20 名中，食品饮料占据 4 席，分别是贵州茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖，其中山西汾酒、泸州老窖重回前 20。

贵州茅台于重仓股排名提升 1 名至第 3，五粮液持仓比重环比下降，排名下滑 4 名至第 10，山西汾酒、泸州老窖重回前 20。25Q1 季末贵州茅台的主动基金重仓比例为 2.25%，环比+0.03pct；五粮液 25Q1 末主动基金持仓比例为 1.20%，环比-0.16pct，山西汾酒、泸州老窖重回 20 大重仓股，25Q1 末主动基金持仓比例为 0.95%、0.82%。

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								
	2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2	2024Q1					
1	腾讯控股	4.09	宁德时代	4.28	宁德时代	3.74	宁德时代	2.87	贵州茅台	3.74
2	宁德时代	3.27	腾讯控股	2.79	贵州茅台	2.57	贵州茅台	2.63	宁德时代	3.18
3	贵州茅台	2.25	美的集团	2.29	腾讯控股	2.50	腾讯控股	2.24	泸州老窖	1.92
4	阿里巴巴-W	2.01	贵州茅台	2.22	立讯精密	2.08	立讯精密	1.99	五粮液	1.90
5	美的集团	1.98	立讯精密	2.07	美的集团	2.06	紫金矿业	1.83	紫金矿业	1.71
6	立讯精密	1.85	五粮液	1.36	紫金矿业	1.55	美的集团	1.69	腾讯控股	1.50
7	比亚迪	1.40	寒武纪-U	1.07	五粮液	1.51	中际旭创	1.47	美的集团	1.39
8	紫金矿业	1.29	紫金矿业	1.02	中际旭创	1.48	五粮液	1.35	恒瑞医药	1.33
9	中芯国际	1.23	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
10	五粮液	1.20	北方华创	0.94	比亚迪	1.14	迈瑞医疗	1.28	立讯精密	1.21
11	小米集团-W	1.11	格力电器	0.93	美团-W	1.13	泸州老窖	1.23	迈瑞医疗	1.21
12	北方华创	1.06	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
13	山西汾酒	0.95	比亚迪	0.80	新易盛	1.08	山西汾酒	0.97	中际旭创	1.00
14	恒瑞医药	0.94	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
15	泸州老窖	0.82	新易盛	0.79	迈瑞医疗	0.89	沪电股份	0.94	北方华创	0.94

16	招商银行	0.81	阳光电源	0.77	格力电器	0.87	新易盛	0.92	古井贡酒	0.91
17	药明康德	0.77	沪电股份	0.75	泸州老窖	0.86	海尔智家	0.89	中国移动	0.73
18	格力电器	0.73	迈瑞医疗	0.74	沪电股份	0.86	美团-W	0.85	中微公司	0.68
19	中国移动	0.63	招商银行	0.71	山西汾酒	0.85	工业富联	0.85	海尔智家	0.64
20	中芯国际	0.63	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

数据来源：wind、东吴证券研究所

## 2.2. 白酒主要增配地产酒、汾酒和老窖，大众品减配为主

**25Q1 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：口子窖、今世缘、颐海国际、立高食品、山西汾酒；**25Q1 重仓持股基金数量环比增幅最大的前 5 只个股**，分别为：泸州老窖、山西汾酒、今世缘、东鹏饮料、立高食品。

**白酒板块主动基金重仓持股数量环比表现分化。**1) 25Q1 多数高端酒企基金重仓持股数量环比回升：贵州茅台、五粮液、泸州老窖持股数量分别环比+0.3%、-4.3%、+17%。2) 次高端酒企山西汾酒 25Q1 持股数量环比+21.7%。3) 区域酒企表现分化，古井贡酒、洋河股份、今世缘、迎驾贡酒、口子窖 25Q1 主动基金重仓持股数量分别环比-7.7%、-29.1%、+176.8%、-60.9%、+280.3%。

**啤酒板块**，除燕京啤酒外，其余个股主动基金持股数量环比下降。青岛啤酒、燕京啤酒 25Q1 持股数量环比分别-11.7%、+7.7%，重庆啤酒、华润啤酒持股数量分别环比-5.9%、-3.5%。

**食品板块**，加仓靠前个股主要包括安井食品、甘源食品。

表7：25Q1 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	375	2.7%	2,405	7	0.3%	628	-4
2	000858.SZ	五粮液	201	-10.3%	15,273	-689	-4.3%	308	-44
3	600809.SH	山西汾酒	159	41.6%	7,430	1,326	21.7%	168	47
4	000568.SZ	泸州老窖	137	21.2%	10,532	1,532	17.0%	173	62
5	000596.SZ	古井贡酒	67	-9.4%	3,922	-329	-7.7%	72	2
6	605499.SH	东鹏饮料	34	-4.5%	1,368	-67	-4.7%	107	12
7	600600.SH	青岛啤酒	30	-16.7%	3,984	-525	-11.7%	60	-25
8	600887.SH	伊利股份	29	-28.9%	10,312	-3,189	-23.6%	116	-67
9	603369.SH	今世缘	24	223.6%	4,559	2,911	176.8%	75	32
10	002304.SZ	洋河股份	22	-35.3%	2,915	-1,197	-29.1%	13	-3
11	603345.SH	安井食品	20	5.8%	2,454	182	8.0%	43	3

12	002568.SZ	百润股份	17	-10.2%	6,436	-257	-3.8%	48	-9
13	0168.HK	青岛啤酒股份	15	-33.7%	2,907	-1,398	-32.5%	30	-22
14	000729.SZ	燕京啤酒	11	9.6%	8,788	630	7.7%	47	-5
15	002847.SZ	盐津铺子	10	-25.9%	1,627	-597	-26.8%	31	-13
16	2319.HK	蒙牛乳业	10	1.5%	5,428	-398	-6.8%	19	-4
17	300973.SZ	立高食品	7	51.0%	1,644	497	43.4%	13	6
18	0291.HK	华润啤酒	7	7.0%	2,526	-91	-3.5%	11	5
19	600298.SH	安琪酵母	6	-29.9%	1,852	-678	-26.8%	32	-30
20	000895.SZ	双汇发展	4	-11.8%	1,477	-263	-15.1%	25	-8
21	9633.HK	农夫山泉	4	-44.2%	1,191	-924	-43.7%	13	-9
22	002991.SZ	甘源食品	3	-18.2%	389	18	5.0%	10	-11
23	603198.SH	迎驾贡酒	3	-60.7%	486	-756	-60.9%	33	-16
24	300783.SZ	三只松鼠	3	-64.2%	964	-1,027	-51.6%	27	-31
25	600132.SH	重庆啤酒	3	-12.6%	428	-27	-5.9%	14	-3
26	6186.HK	中国飞鹤	2	-22.2%	4,188	-1,590	-27.5%	10	-1
27	1579.HK	颐海国际	2	56.4%	1,698	728	75.0%	7	-1
28	600882.SH	妙可蓝多	2	-	860	860	-	12	-
29	603589.SH	口子窖	2	248.5%	508	375	280.3%	4	1
30	002507.SZ	涪陵榨菜	2	-11.9%	1,226	-95	-7.2%	8	-5

数据来源：wind、东吴证券研究所（注：橙色为正向变动前 5 名）

表8：25Q1 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 2025Q1	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
600519.SH	贵州茅台	628	632	713	729	960	1017
000858.SZ	五粮液	308	352	396	312	464	439
000568.SZ	泸州老窖	173	183	164	261	435	385
600809.SH	山西汾酒	168	121	154	223	307	280
600887.SH	伊利股份	116	111	115	139	200	173
605499.SH	东鹏饮料	107	95	104	118	175	159
603369.SH	今世缘	75	85	86	81	123	110
000596.SZ	古井贡酒	72	70	65	77	85	110
600600.SH	青岛啤酒	60	62	62	53	78	90
002568.SZ	百润股份	48	58	48	47	69	78

数据来源：wind、东吴证券研究所

### 3. 投资建议

**白酒:** 在 2024Q3-Q4 基本面加速探底情况下，优质白酒企业在 2025 年 Q1 已经率先见底，2025 年受益流动性改善叠加顺周期政策落地，板块表现可期。白酒个股推荐：春节动销居前，见底更为明确，增长预计靠前的白酒企业，如今世缘、山西汾酒、贵州茅台、古井贡酒、迎驾贡酒等，这些企业的全年看产品组合发力均衡、业绩增长能见度高；从开瓶角度看，泸州老窖、古井贡酒数字化运营领先，春节开瓶数据优秀，收入规模及估值修复空间较大，继续推荐。另外，重点推荐珍酒李渡，关注舍得酒业。

**大众品:** 在提振内需大背景下，整体重视消费尤其大众品。头部品种重点持续推荐东鹏饮料，伊利股份，安井食品。零食仍是 2025 成长领先的板块，弹性重点推荐万辰集团，盐津铺子（更为稳健，且成长被低估），三只松鼠、西麦食品、甘源食品。饮料推荐东鹏饮料，重视威士忌第二曲线重点打造并顺利铺货的百润股份，重视高股息回购预期强的承德露露，其 2025Q2 新品表现值得跟踪关注；乳业推荐蒙牛乳业、伊利股份、天润乳业、妙可蓝多，关注中国飞鹤、新乳业、优然牧业、现代牧业；保健品推荐代工龙头仙乐健康；另外推荐海外高增、成本红利的安琪酵母。进入旺季，推荐销量恢复增长的啤酒，青岛啤酒（A+H）、燕京啤酒。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。

## 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提供。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>