食品饮料

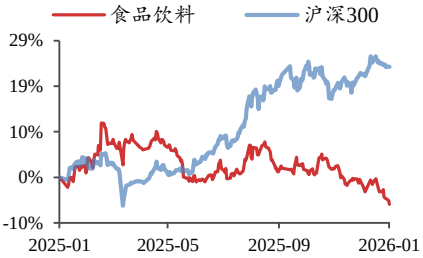
2026 年 01 月 27 日

2025Q4 食品饮料持仓回落，布局窗口渐行渐近

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《春节旺季备货催化，大众品迎来布局窗口—行业周报》-2026.1.25

《茅台深化市场改革，百润股份价值显现—行业周报》-2026.1.18

《肉奶价格有望共振上行，关注零食春节行情催化—行业周报》-2026.1.11

张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

张恒玮（分析师）
zhanghengwei@kysec.cn
证书编号：S0790524010001

● 2025Q4 食品饮料仓位降至新低

从基金重仓持股情况来看（Wind 中全部市场基金，一级子行业），2025Q4 食品饮料配置比例（重仓持股市值占重仓股票总市值比例）由 2025Q3 的 6.4%回落至 6.1%水平，处于 2020 年以来新低位置。我们选取主动权益基金（普通股票、偏股混合、灵活配置三类基金），从基金重仓持股情况来看，2025Q4 食品饮料配置比例为 4.0%，环比略下降 0.1pct，说明四季度主动权益基金继续减少食品饮料配置。四季度消费承压，科技板块具备明显投资机会，飞天茅台批价持续走低，以白酒为代表的传统消费板块基本面情绪仍偏悲观，资金持续流出。当前估值、基本面均处于较低位置，预计 2026Q1 行业板块轮动，春节旺季备货可能产生催化，叠加部分资金有避险需求，我们预计会有部分资金回流。但整体来看，食品饮料板块配置比例仍是处于低位。

● 主动权益基金重仓白酒比例环比回落，部分区域酒企获得市场青睐

我们从主动权益基金持仓口径分析，从子行业分解来看，基金重仓白酒比例由 2025Q3 的 3.2%回落至 2025Q4 的 2.9%水平，环比回落 0.3pct。如果观察全市场基金口径，基金重仓白酒比例由 2025Q3 的 5.5%回落到 2025Q4 的 5.1%。这反映出主动权益与被动基金均在减配白酒。从基金配置的情况分析，白酒内部已产生分化，在整体减仓的背景下，部分区域白酒更易获得市场青睐。

● 基金持有数量回落，基金持股食品饮料总体减仓

（1）从主动权益基金持仓食品饮料的股份数量来看，食品饮料 2025Q4 相比 2025Q3 整体的持仓减少，基金四季度普遍减配食品饮料公司。（2）食品饮料 2025Q4 持仓市值增加较多的，以基本面具备边际改善变化的公司为主，包括优然牧业、伊利股份、西麦食品等；基金持仓市值减少较多的包括五粮液、山西汾酒、贵州茅台等。多数公司基金持仓股份数量与基金持股市值的变化趋势相同，表明基金持股较为集中，且加减仓的偏好也基本一致。

● 投资建议：估值、基本面接近底部位置，板块迎来布局窗口

经过前期持续调整，食品饮料板块当前已处于基本面与估值的较低位置，具备显著的布局价值。2025 年 12 月 CPI 同比上涨 0.8%，呈现温和修复态势。叠加已经明确扩内需促消费的政策基调，行业需求底部回暖信号渐显。当前板块估值与政策底形成共振，悲观预期逐步释放，为布局提供了安全边际。当前白酒板块估值处于近年来低位、市场预期低且筹码结构较好，基本面接近底部，具备布局价值。建议遵循两条主线：一是关注舍得酒业等调整充分、后续具备高弹性的标的；二是配置贵州茅台、山西汾酒等业绩稳定性强、抗风险能力突出的行业龙头。春节旺季备货将成为板块业绩的核心催化，大众品需求韧性凸显，零食赛道景气度持续上行，叠加春节时间错配效应，预计 2026Q1 板块业绩有望实现较快增长。大众品方面重点看好原奶/乳制品、零食赛道及餐饮供应链三大细分方向的投资机会，重点关注卫龙美味、甘源食品、盐津铺子、西麦食品、伊利股份的投资机会，受益标的包括：优然牧业、蒙牛乳业、安井食品、锅圈等。

● 风险提示：宏观经济下行、消费需求放缓、原料价格上涨、食品安全风险

目 录

1、 2025Q4 食品饮料配置比例持续回落，成交金额占比回落 3
2、 基金持仓股份数量回落，基金持股食品饮料总体减仓 5
3、 投资建议：白酒已至改革深水区，大众品迎来布局窗口 6
4、 风险提示 7

图表目录

图 1： 2025Q4 食品饮料基金重仓比例回落至 6.1% 3
图 2： 主动权益基金食品饮料重仓比例回落至 4.0% 3
图 3： 2025Q4 食品饮料板块下跌 3.8%，排名 26/31 4
图 4： 2025Q4 食品饮料成交金额占比环比回落至 1.45% 4
图 5： 2025Q4 基金整体减仓白酒公司 4
图 6： 2025Q4 基金持仓白酒市值下降 4
图 7： 2025Q4 白酒重仓比例回落，大众品重仓比例大多回升 5
图 8： 2025Q4 食品饮料中优然牧业、锅圈、伊利股份等基金持股数量增加较多 5
图 9： 2025Q4 食品饮料中优然牧业、伊利股份、西麦食品等基金持仓市值增加较多 6

表 1： 重点公司盈利预测及估值 7

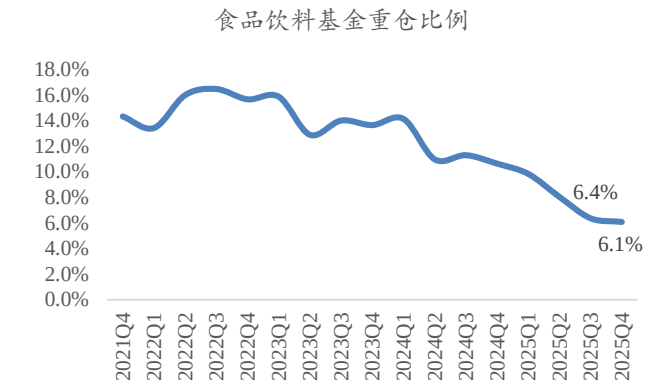
1、 2025Q4 食品饮料配置比例持续回落，成交金额占比回落

2025Q4 全市场基金食品饮料配置比例降至新低。从基金重仓持股情况来看（Wind 中全部市场基金，一级子行业），2025Q4 食品饮料配置比例（重仓持股市值占重仓股票总市值比例）由 2025Q3 的 6.4%回落至 6.1%水平，环比回落 0.3pct，处于 2020 年以来新低位置。

2025Q4 主动权益基金减配食品饮料。我们选取主动权益基金（普通股票、偏股混合、灵活配置三类基金），从基金重仓持股情况来看，2025Q4 食品饮料配置比例为 4.0%，和 2025Q3 的 4.1%相比，略下降 0.1pct，说明四季度主动权益基金继续减少食品饮料配置。四季度消费承压，科技板块具备明显投资机会，飞天茅台批价持续走低，以白酒为代表的传统消费板块基本面情绪仍偏悲观，资金持续流出。当前估值、基本面均处于较低位置，预计 2026Q1 行业板块轮动，春节旺季备货可能产生催化，叠加部分资金有避险需求，我们预计会有部分资金回流。但整体来看，食品饮料板块配置比例仍是处于低位。

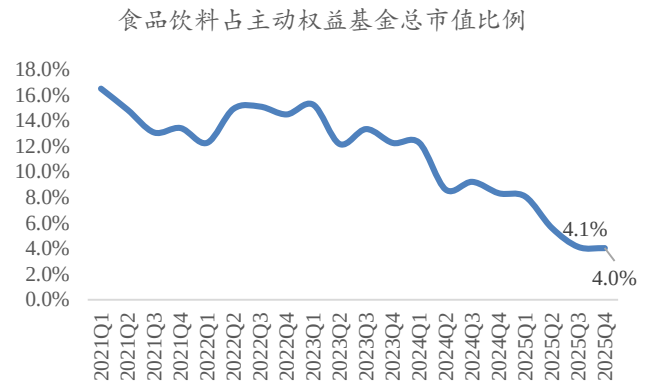
观察涨跌幅与成交金额占比数据，2025Q4 食品饮料板块市值下降 3.8%，跑输沪深 300 约 8.3pct，全市场排名倒数第六，同时食品饮料市场成交金额比例回落至 1.45%（环比三季度回落 0.2pct）。板块涨跌幅、成交金额比例与基金持仓趋势基本匹配。当前食品饮料估值已在较低位置。食品饮料做为典型的业绩稳健扎实的代表行业，承担了部分资金避险需求。我们预判 2026Q1 食品饮料持仓情况可能会环比好转。

图1：2025Q4 食品饮料基金重仓比例回落至 6.1%



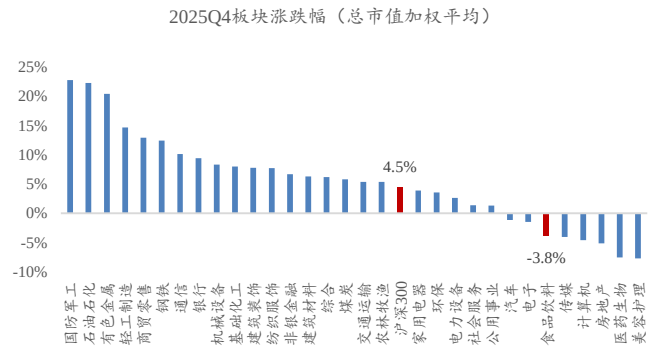
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：主动权益基金食品饮料重仓比例回落至 4.0%



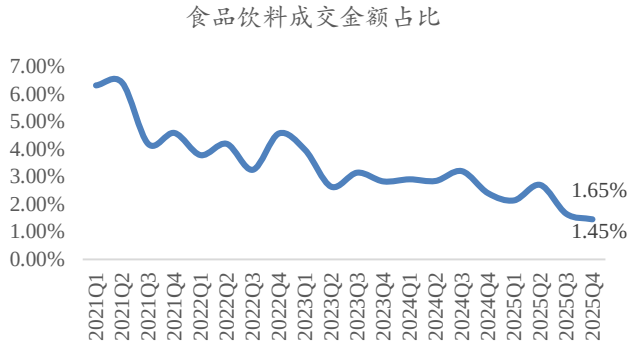
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2025Q4 食品饮料板块下跌 3.8%，排名 26/31



数据来源：Wind、开源证券研究所

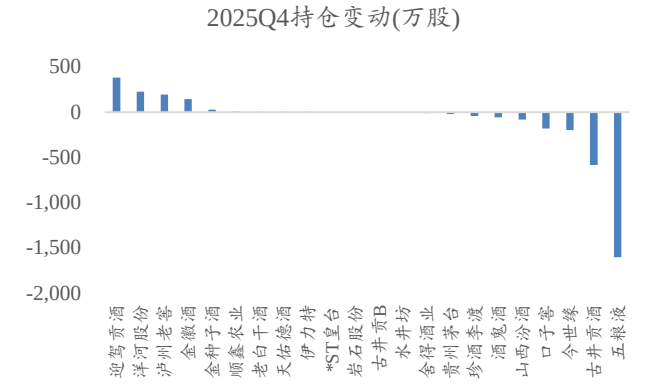
图4：2025Q4 食品饮料成交金额占比环比回落至 1.45%



数据来源：Wind、开源证券研究所

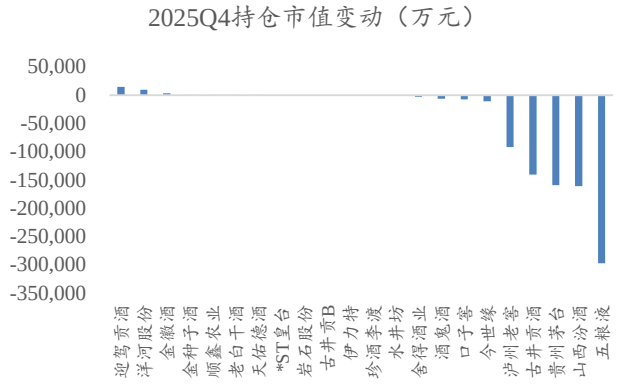
白酒：主动权益基金重仓白酒比例环比持续回落，全市场基金重仓白酒比例环比下降，部分区域酒企获得青睐。我们从主动权益基金持仓口径分析，从子行业分解来看，基金重仓白酒比例由 2025Q3 的 3.2%回落至 2025Q4 的 2.9%水平，环比回落 0.3pct，基金对于白酒公司基本上是以减持为主。2025Q4 扣除贵州茅台后的白酒重仓比例为 1.6%，较 2025Q3 回落 0.3pct。如果观察全市场基金口径，基金重仓白酒比例由 2025Q3 的 5.5%回落到 2025Q4 的 5.1%。这反映出主动权益与被动基金均在减配白酒。从主动权益基金四季度重仓白酒的持股数量来看，五粮液、古井贡酒、今世缘、口子窖、山西汾酒、酒鬼酒、珍酒李渡、贵州茅台、舍得酒业和水井坊被基金减持（持仓变动股份数为负）；而迎驾贡酒、洋河股份、泸州老窖、金徽酒等酒企被基金增持。从持仓市值（金额）变化情况来看，仍然是五粮液、山西汾酒、贵州茅台、古井贡酒等基金持仓市值是负向变动，而迎驾贡酒、洋河股份、金徽酒等基金持仓市值环比三季度增加较多。这反映出白酒内部产生分化，在整体减仓的背景下，部分区域白酒更易获得市场青睐。

图5：2025Q4 基金整体减仓白酒公司



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2025Q4 基金持仓白酒市值下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

非白酒配置比例环比有所回升。观察主动权益基金持仓，2025Q4 整体非白酒食品饮料的基金重仓比例回升 0.15pct 至 1.10%水平，除啤酒、保健品与软饮料外，其他子行业均被基金增持。

啤酒配置比例回落 0.04pct 至 0.10%水平。主要是燕京啤酒和青岛啤酒减持较多，当前进入啤酒销售淡季，我们判断低基数背景下，2026 年啤酒销量应有回暖，2026

年可以适当关注啤酒板块。

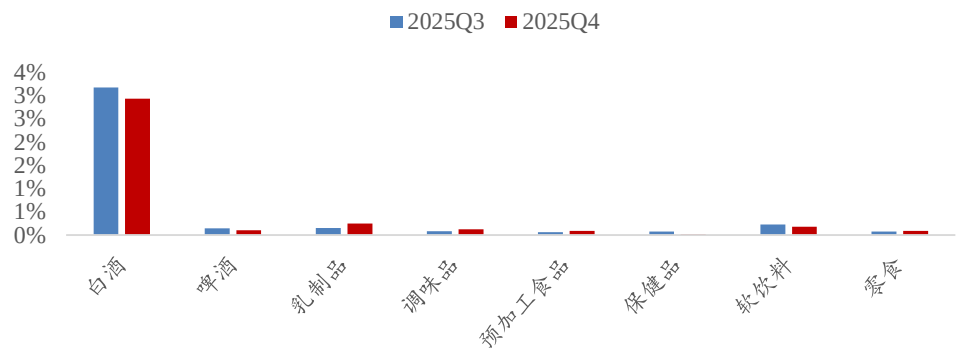
乳制品配置比例回升 0.09pct 至 0.24%，主要是伊利股份、蒙牛乳业、优然牧业等被基金增持较多，但中国飞鹤、妙可蓝多等有被基金减持。

调味品配置比例回升 0.04pct 至 0.12%，主要是安琪酵母、中炬高新、天味食品等被基金增持。海天味业略有减持。

软饮料配置比例回落 0.05pct 至 0.18%，主因软饮料公司中东鹏饮料被基金减持。

零食配置比例回升 0.01pct 至 0.09%，其中甘源食品、洽洽食品被基金增持。

图7：2025Q4 白酒重仓比例回落，大众品重仓比例大多回升

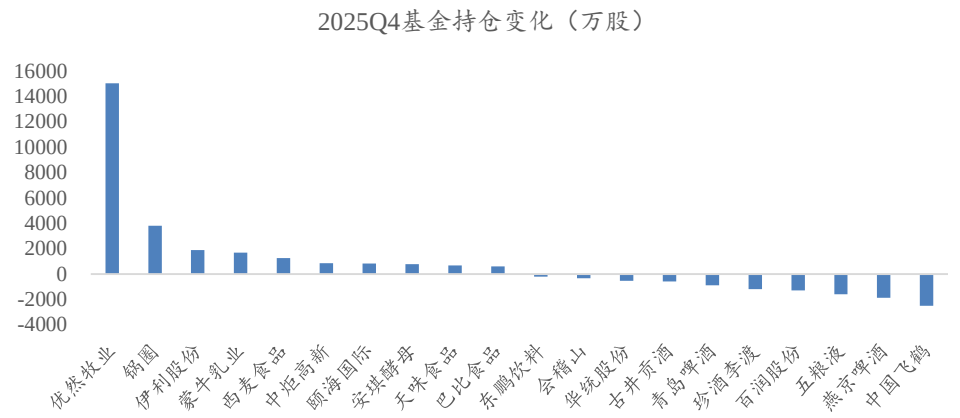


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 基金持仓股份数量回落，基金持股食品饮料总体减仓

从主动权益基金持仓食品饮料的股份数量来看，食品饮料 2025Q4 相比 2025Q3 整体的持仓减少，基金四季度普遍减配食品饮料公司。从年报基金持仓食品饮料的股份数量变动情况来看，优然牧业、锅圈、伊利股份持仓股份数量正向变化较多；而中国飞鹤、燕京啤酒、五粮液等基金持仓股份数量下滑较多。

图8：2025Q4 食品饮料中优然牧业、锅圈、伊利股份等基金持股数量增加较多

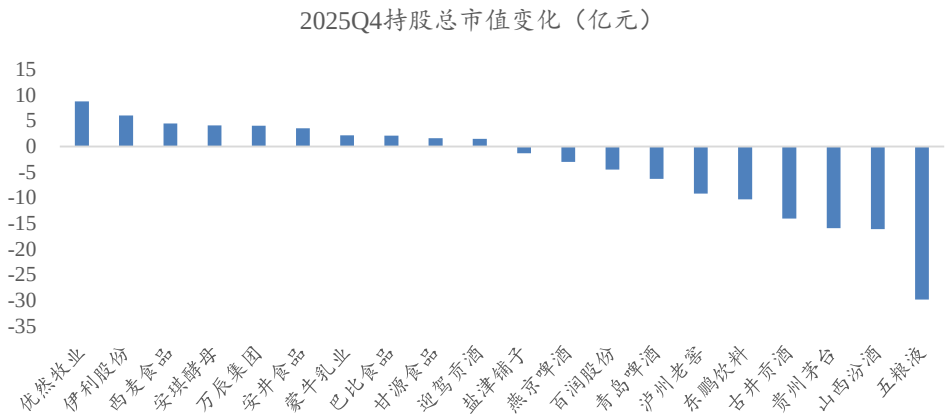


数据来源：Wind、开源证券研究所

从主动权益基金持股市值来看：食品饮料 2025Q4 持仓市值增加较多的，以基本面具备边际改善变化的公司为主，包括优然牧业、伊利股份、西麦食品等；基金持

仓市值减少较多的包括五粮液、山西汾酒、贵州茅台等。多数公司基金持仓股份数量与基金持股市值的变化趋势相同，表明基金持股较为集中，且加减仓的偏好也基本一致。

图9：2025Q4 食品饮料中优然牧业、伊利股份、西麦食品等基金持仓市值增加较多



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 投资建议：白酒已至改革深水区，大众品迎来布局窗口

回顾 2025 年，食品饮料板块经历了禁酒令、茅台批价下行、消费环境偏弱、餐饮复苏不及预期等影响，导致全年表现不佳。展望 2026 年，我们并不悲观。近期贵州茅台公布市场化改革方案，我们认为这体现了公司“市场化”的经营思路，本质上是要提供与需求匹配的供给量。而茅台的市场化调整，也表明白酒行业已进入深度调整期。当前白酒行业节奏清晰，对比上一轮白酒周期，也经历了由需求下行、批价下跌、酒企报表增速萎缩的阶段。区别在于本次耗时更久，周期拉长。在 2025 年经历禁酒令冲击以及茅台批价快速下行的阶段后，头部酒企茅台、五粮液等均已推出市场化调整方案，当前白酒行业基本面已接近底部，白酒价格普遍下行后，我们对于 2026 年春节动销并不悲观。中长期需关注经济复苏进度、消费信心修复及品牌政策调整灵活性。当前白酒板块估值处于近年来低位、市场预期低且筹码结构较好，基本面接近底部，具备布局价值。建议遵循两条主线：一是关注舍得酒业等调整充分、后续具备高弹性的标的；二是配置贵州茅台、山西汾酒等业绩稳定性强、抗风险能力突出的行业龙头。

经过前期持续调整，食品饮料板块当前已处于基本面与估值的较低位置，具备显著的布局价值。2025 年 12 月 CPI 同比上涨 0.8%，呈现温和修复态势。叠加已经明确扩内需促消费的政策基调，行业需求底部回暖信号渐显。当前板块估值与政策底形成共振，悲观预期逐步释放，为布局提供了安全边际。春节旺季备货将成为板块业绩的核心催化，大众品需求韧性凸显，零食赛道景气度持续上行，叠加春节时间错配效应，预计 2026Q1 板块业绩有望实现较快增长。春节作为食品饮料消费核心旺季，礼品采购、家庭团聚等场景带动大众品备货需求集中释放。零食行业受益于渠道变革与品类红利，景气度持续向上，头部企业礼盒产品储备充足，魔芋、坚果等细分品类放量明显，预计 2026Q1 业绩弹性显著，有望推动板块整体增速实现阶段性改善。聚焦 2026 年，大众品方面重点看好原奶/乳制品、零食赛道及餐饮供应链三大细分方向的投资机会。原奶板块供需格局持续优化，当前奶价处于磨底区间，奶

牛存栏量持续缩减，牧场亏损推动低效产能出清，叠加对欧盟乳制品临时反补贴政策落地，2026 年奶价有望企稳回升，上游牧场及下游乳企均将受益，受益标的包括优然牧业、伊利股份、蒙牛乳业等。零食赛道延续高景气，头部企业凭借大单品战略、全渠道布局及成本红利，净利率持续提升，卫龙美味、甘源食品、盐津铺子、西麦食品等标的兼具成长性与估值优势。餐饮供应链受益于餐饮消费复苏，叠加春节餐饮场景加持，行业有望迎来量价齐升，受益标的包括安井食品、锅圈等。

表1：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价（元）	EPS			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
贵州茅台	买入	1342.0	76.10	84.27	91.07	17.6	15.9	14.7
五粮液	买入	102.3	8.46	8.99	9.62	12.1	11.4	10.6
泸州老窖	买入	112.4	9.47	9.84	10.35	11.9	11.4	10.9
山西汾酒	买入	164.4	11.03	12.03	13.04	14.9	13.7	12.6
口子窖	增持	29.2	1.64	1.84	2.02	17.8	15.8	14.4
古井贡酒	增持	125.2	11.14	12.49	13.97	11.2	10.0	9.0
金徽酒	增持	19.8	0.80	0.91	1.06	24.8	21.8	18.7
伊利股份	买入	26.7	1.70	1.83	1.95	15.7	14.6	13.7
新乳业	增持	19.1	0.78	0.92	1.04	24.4	20.7	18.3
双汇发展	增持	25.7	1.51	1.59	1.68	17.0	16.2	15.3
中炬高新	增持	17.8	1.18	1.26	1.43	15.1	14.2	12.5
涪陵榨菜	增持	13.3	0.72	0.78	0.84	18.4	17.0	15.8
海天味业	买入	35.7	1.24	1.41	1.55	28.8	25.3	23.0
西麦食品	增持	28.6	0.78	1.10	1.34	36.7	26.0	21.3
嘉必优	买入	20.0	1.14	1.37	1.64	17.5	14.6	12.2
煌上煌	增持	13.2	1.04	1.11	1.19	12.7	11.9	11.1
广州酒家	增持	12.2	0.14	0.19	0.22	87.3	64.3	55.5
甘源食品	买入	17.8	1.00	1.12	1.22	17.8	15.9	14.5
劲仔食品	增持	61.2	2.65	3.23	4.34	23.1	18.9	14.1
天味食品	增持	11.7	0.72	0.89	1.13	16.3	13.1	10.4

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026 年 1 月 27 日，盈利预测均采用开源证券研究所预测值）

4、 风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn