万联证券 WANLIAN SECURITIES
证券研究报告|食品饮料

食饮重仓比例持续下降，除酒类外的细分板块重仓比例回升

——食品饮料行业 2025Q4 基金持仓分析

强于大市（维持）

2026 年 01 月 27 日

投资要点：

食饮基金重仓比例延续下降趋势，重仓比例排名下降至第六名。根据 2025Q4 基金重仓持股数据（本文剔除港股标的），食品饮料行业重仓比例为 2.61%，环比下降 0.20pcts，延续下行趋势，远低于 2018 年以来历史均值水平 6.77%。在 31 个申万一级行业中，食饮重仓比例排名环比下降一名至第六名。

分板块来看，除酒类外的细分板块重仓比例有所回升。白酒重仓比例自 2020Q4 高点后回落，波动下行，2025Q4 延续大幅回落态势，重仓比例为 2.26%，环比-0.23pcts；大众品板块：非白酒板块重仓比例回落，下降 0.02pcts 至 0.04%，其余子板块均上升，其中，调味发酵品重仓环比上升 0.01 至 0.05%，饮料乳品重仓环比上升 0.01pcts 至 0.16%，休闲食品重仓比例环比上升 0.01pcts 至 0.06%，食品加工重仓比例环比上升 0.01pcts 至 0.04%。

分个股来看，食品饮料重仓比例 TOP10 白酒个股占据 7 个席位，重仓比例高的白酒龙头下降幅度也较大。2025Q4，食品饮料板块重仓比例前十个股合计重仓比例为 2.37%（环比-0.22pcts），贵州茅台、山西汾酒、五粮液居食品饮料基金重仓比例前 3 名，TOP10 中白酒个股占据 7 个席位；基金重仓比例环比上升幅度前 5 个股中 1 家白酒个股口子窖，此外还有 4 家非白酒个股伊利股份、安井食品、西麦食品、万辰集团；基金重仓比例下降幅度前 5 个股中均为白酒个股，分别是贵州茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖、古井贡酒（均为重仓比例 TOP10 的白酒）。

投资建议：2025Q4 食饮重仓比例大幅下降，其中酒类板块重仓比例持续萎缩，而非酒类板块重仓比例有所回升，行业筑底修复为主线，同时还可关注结构分化的投资机会。

（1）白酒行业：处于筑底修复阶段，低估值+高分红为股价提供强支撑。股价向下空间有限，我们判断白酒渠道去库存周期延续至 2026 年上半年，拐点可能在 2026 年下半年出现，可以静待投资机会。

（2）大众品行业：①啤酒：我国啤酒消费总量增长有限，成长主要来自产品结构升级，且当前已步入结构升级的下半场，行业整体的升级红利正在消退，产品结构偏低的啤酒企业如燕京啤酒、珠江啤酒升级空间更大。**②乳制品：**预计 2026 年原奶供给过剩压力缓解，主要乳企因喷粉损失导致的资产减值损失有望减少，企业盈利能力有望改善。中长期来看，我国传统乳制品类供给过剩，但部分细分品类如低温奶、深加工乳制品仍存在增长空间，乳企有望开辟新的增长曲线。**③调味品：**原料成本仍处低位区间，为行业利润释放提供支持，中长期来看，餐饮连锁化和强势终端的崛起，推动调味品行业向定制化趋

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

筑底修复为主线，结构分化藏良机

食饮重仓比例大幅下降，其中白酒重仓比例持续萎缩

业绩延续下行趋势，白酒行业加速去库存

分析师： 陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

势演进，能够挖掘定制化需求并给出解决方案的调味品企业将率先绑定头部客户。**④速冻食品：**预计餐饮复苏带动速冻食品经营业绩向好发展，以安井为代表的各大企业正在积极拥抱新渠道，有望借助山姆会员店、零食量贩店等新兴渠道扩展销路，同时价格战无法延续，行业盈利能力有望恢复。**⑤饮料：**我国软饮料市场的增长主要是由功能性饮料、包装饮用水、茶饮料驱动，其中功能饮料具备“刚需+成瘾+高粘性”的品类属性，是软饮中最具弹性的高景气赛道，建议关注在高景气赛道具备竞争优势的龙头企业。**⑥零食：**2025 年多数零食企业陷入“增收不增利”的境地，渠道方（量贩、山姆、抖音直播等）掌握流量入口和供应链，话语权由品牌转向渠道，展望 2026 年，量贩龙头盈利有望继续抬升，而零食企业盈利能否改善需跟踪原料成本、费效优化情况、大单品持续性及扩品类能力等指标。

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 2025Q4 食饮重仓比例持续下降，除酒类外的细分板块回升 4
1.1 食饮行业重仓比例环比下降 4
1.2 除酒类外的细分板块重仓比例有所回升 5
1.3 食饮行业内部比较来看，酒类板块重仓比例占比下降 5
2 白酒仍占据食饮行业中的主流席位，但分化明显 6
2.1 食品饮料重仓比例 TOP10 中白酒个股占据 7 个席位 6
2.2 食饮板块基金重仓比例下降幅度前 5 均为白酒个股 7
3 投资建议与风险提示 7
3.1 投资建议 7
3.2 风险因素 8

图表 1: 2024Q4-2025Q4 各申万一级行业基金重仓比例（%） 4
图表 2: 食品饮料行业 2018Q1-2025Q4 基金重仓比例及均值 5
图表 3: 白酒板块 2018Q1-2025Q4 基金重仓比例（%） 5
图表 4: 大众品板块 2018Q1-2025Q4 基金重仓比例（%） 5
图表 5: 食品饮料子板块 2018Q1-2025Q4 基金重仓比例占比 6
图表 6: 2025Q4 食品饮料行业基金重仓比例 TOP10 个股 6
图表 7: 2024Q4-2025Q4 食品饮料行业基金重仓比例 TOP10（%） 7
图表 8: 2025Q4 食品饮料行业基金重仓比例变动 TOP5 个股及变动比例 7

1 2025Q4 食饮重仓比例持续下降，除酒类外的细分板块回升

1.1 食饮行业重仓比例环比下降

2025Q4食饮行业基金重仓比例降至2.61%，远低于2018年以来的历史均值水平。根据2025Q4基金重仓持股数据（本文剔除港股标的），食品饮料行业重仓比例为2.61%，环比下降0.20pcts，延续下行趋势，远低于2018年以来历史均值水平6.77%。在申万一级行业中，食品饮料行业基金重仓持股比例排名，从2025Q3的第五名滑落至2025Q4的第六名。

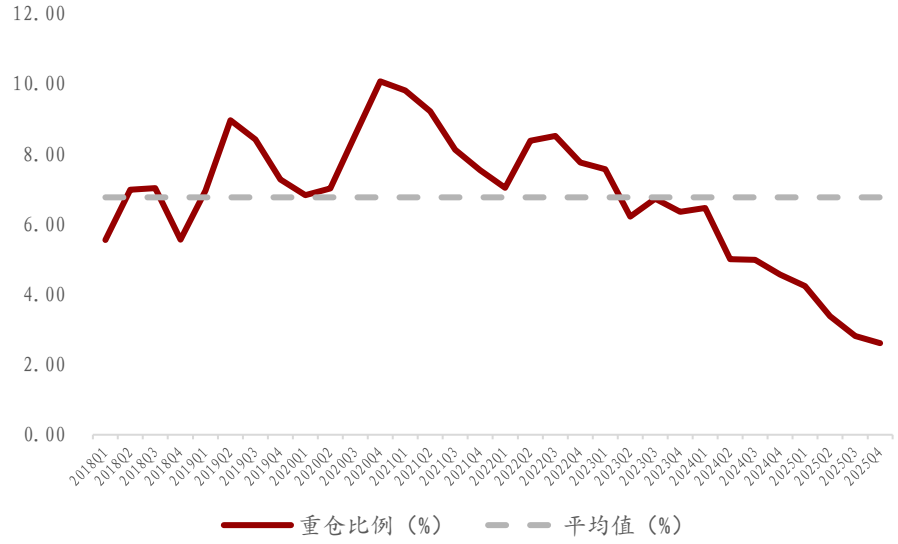
图表1：2024Q4-2025Q4 各申万一级行业基金重仓比例（%）

2024Q4		2025Q1		2025Q2		2025Q3		2025Q4	
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
电子	6.59	电子	6.35	电子	6.20	电子	8.19	电子	7.46
电力设备	4.72	**食品饮料**	**4.24**	电力设备	3.54	电力设备	4.6	电力设备	4.14
食品饮料	**4.56**	电力设备	3.98	**食品饮料**	**3.38**	通信	3.03	通信	3.79
医药生物	3.45	医药生物	3.44	医药生物	3.26	医药生物	2.99	有色金属	2.90
非银金融	2.94	非银金融	2.49	银行	2.85	**食品饮料**	**2.81**	非银金融	2.81
银行	2.31	银行	2.33	非银金融	2.75	非银金融	2.54	**食品饮料**	**2.61**
家用电器	1.74	汽车	2.11	汽车	1.71	有色金属	2.21	医药生物	2.41
汽车	1.59	家用电器	1.70	有色金属	1.60	银行	1.34	银行	1.63
通信	1.33	有色金属	1.62	通信	1.41	汽车	1.16	机械设备	1.24
计算机	1.10	机械设备	1.23	家用电器	1.38	机械设备	1.13	汽车	1.22
有色金属	1.10	计算机	1.22	国防军工	1.18	计算机	1.09	家用电器	1.04
机械设备	1.09	国防军工	0.93	计算机	1.09	家用电器	1.09	计算机	0.89
国防军工	1.07	通信	0.89	机械设备	1.01	国防军工	0.95	国防军工	0.87
公用事业	0.91	公用事业	0.77	公用事业	0.80	传媒	0.66	基础化工	0.77
基础化工	0.74	基础化工	0.71	基础化工	0.64	基础化工	0.61	公用事业	0.47
交通运输	0.63	交通运输	0.52	交通运输	0.55	公用事业	0.44	传媒	0.45
农林牧渔	0.43	农林牧渔	0.40	传媒	0.50	农林牧渔	0.4	交通运输	0.38
煤炭	0.39	传媒	0.39	农林牧渔	0.46	交通运输	0.37	农林牧渔	0.36
传媒	0.32	房地产	0.29	房地产	0.23	煤炭	0.24	煤炭	0.25
房地产	0.29	煤炭	0.24	煤炭	0.19	房地产	0.2	石油石化	0.22
石油石化	0.27	钢铁	0.19	轻工制造	0.17	建筑材料	0.14	钢铁	0.16
建筑装饰	0.22	轻工制造	0.17	建筑装饰	0.16	钢铁	0.13	建筑材料	0.15
轻工制造	0.22	商贸零售	0.17	商贸零售	0.15	石油石化	0.12	轻工制造	0.12
纺织服饰	0.16	建筑装饰	0.17	石油石化	0.15	建筑装饰	0.12	建筑装饰	0.11
商贸零售	0.15	石油石化	0.15	建筑材料	0.13	轻工制造	0.1	商贸零售	0.11
钢铁	0.15	建筑材料	0.15	美容护理	0.11	商贸零售	0.1	房地产	0.11
建筑材料	0.14	纺织服饰	0.12	纺织服饰	0.10	美容护理	0.08	社会服务	0.06
社会服务	0.10	社会服务	0.12	钢铁	0.10	纺织服饰	0.06	环保	0.06
环保	0.10	美容护理	0.10	环保	0.09	环保	0.05	纺织服饰	0.06
美容护理	0.08	环保	0.10	社会服务	0.09	社会服务	0.05	美容护理	0.05
综合	0.02	综合	0.02	综合	0.02	综合	0.02	综合	0.02

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 2018Q1-2025Q4 基金重仓比例及均值

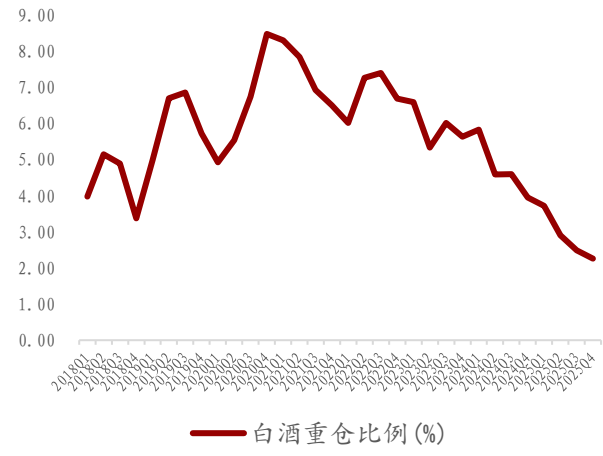


资料来源：wind，万联证券研究所

1.2 除酒类外的细分板块重仓比例有所回升

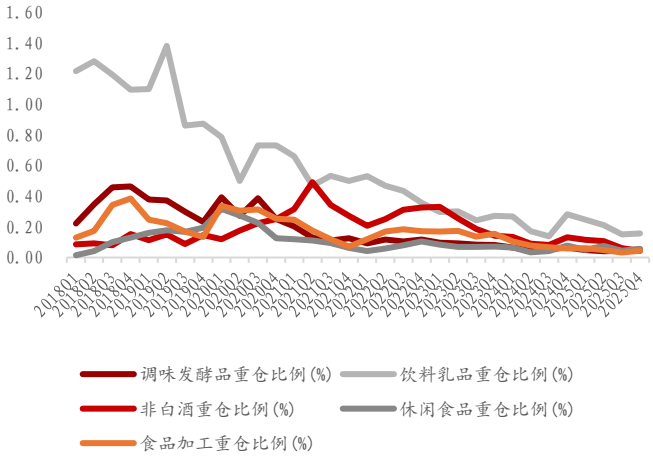
白酒板块：白酒重仓比例自2020Q4高点后回落，波动下行，2025Q4延续大幅回落态势，重仓比例为2.26%，环比-0.23pcts；**大众品板块：**非白酒板块重仓比例回落，其余子板块均上升，其中，调味发酵品重仓环比上升0.01至0.05%，饮料乳品重仓环比上升0.01pcts至0.16%，休闲食品重仓比例环比上升0.01pcts至0.06%，食品加工重仓比例环比上升0.01pcts至0.04%。

图表3：白酒板块 2018Q1-2025Q4 基金重仓比例（%）



资料来源：wind，同花顺，万联证券研究所

图表4：大众品板块 2018Q1-2025Q4 基金重仓比例（%）

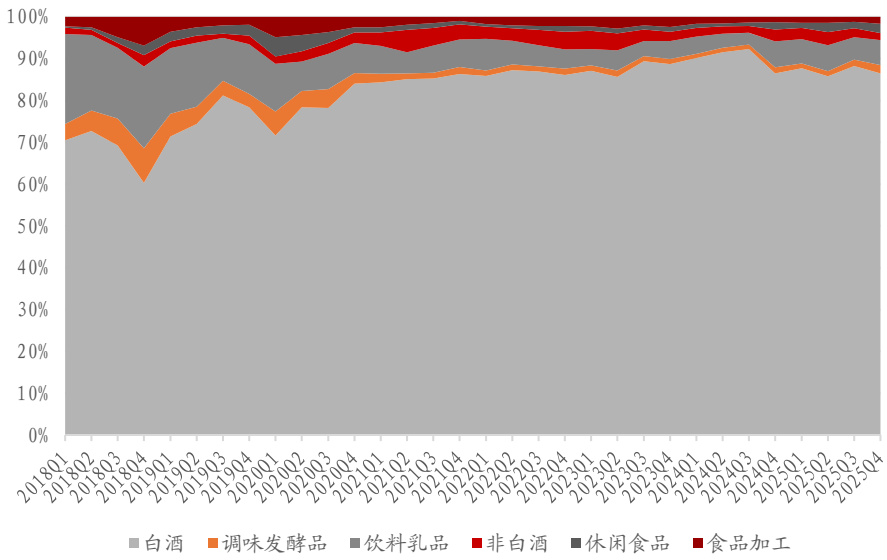


资料来源：wind，同花顺，万联证券研究所

1.3 食饮行业内部比较来看，酒类板块重仓比例占比下降

从食品饮料行业内部各子板块重仓比例占比来看，2025Q4白酒板块地位仍然较为稳固，重仓比例占比超86%，但环比大幅下降1.76pcts至86.48%；大众品板块中，非白酒板块占比下降，其他均其中升，调味发酵品占比为1.98%（环比+0.42pcts），饮料乳品板块占比为6.02%（环比+0.68pcts），非白酒板块占比1.67%（环比-0.48pcts），休闲食品板块占比2.18%（环比+0.61pcts），食品加工板块重仓比例从2023Q4起持续下降，2025Q1短暂回升后继续下降，直至2025Q4回升，占比为1.67%（环比+0.52pcts）。

图表5：食品饮料子板块 2018Q1-2025Q4 基金重仓比例占比



资料来源：wind，同花顺，万联证券研究所

2 白酒仍占据食饮行业中的主流席位，但分化明显

2.1 食品饮料重仓比例 TOP10 中白酒个股占据 7 个席位

2025Q4，食品饮料板块重仓比例前十个股合计重仓比例为2.37%（环比-0.22pcts），其中白酒个股占据7个席位，TOP10个股中白酒重仓比例为2.21%。细分来看，2024Q3开始山西汾酒取代泸州老窖成为食品饮料基金重仓比例Top3，此后贵州茅台、五粮液和山西汾酒稳居食品饮料基金重仓比例前3名。2025Q4食品饮料基金重仓比例Top10的个股与2025Q3基本相同，五粮液、古井贡酒排名有所下降，万辰股份取代青岛啤酒成为食品饮料板块重仓比例第十名。

图表6：2025Q4 食品饮料行业基金重仓比例 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	1048	122	8,582.99	19.95	6.85	11,820,324.1	1.3092	白酒Ⅱ
山西汾酒	153	49	13,343.38	-112.77	10.94	2,290,902.52	0.2537	白酒Ⅱ
五粮液	175	64	20,870.58	-1,590.25	5.38	2,211,029.36	0.2449	白酒Ⅱ
泸州老窖	128	54	17,645.19	-33.95	12.01	2,050,723.52	0.2271	白酒Ⅱ
伊利股份	256	72	29,466.13	4,933.43	4.68	842,731.19	0.0933	饮料乳品
洋河股份	41	20	10,156.47	441.17	6.74	616,904.25	0.0683	白酒Ⅱ
古井贡酒	41	25	4,258.40	-467.02	10.42	564,663.95	0.0625	白酒Ⅱ
东鹏饮料	108	51	1,685.25	-123.96	3.24	450,619.43	0.0499	饮料乳品
今世缘	28	20	10,460.38	-224.44	8.39	363,811.97	0.0403	白酒Ⅱ
万辰集团	66	36	1,134.55	104.77	6.75	228,124.29	0.0253	休闲食品

资料来源：wind，同花顺，万联证券研究所

图表7：2024Q4-2025Q4 食品饮料行业基金重仓比例 TOP10（%）

2024Q4		2025Q1		2025Q2		2025Q3		2025Q4	
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	2.050	贵州茅台	2.044	贵州茅台	1.738	贵州茅台	1.375	贵州茅台	1.309
五粮液	0.825	五粮液	0.528	五粮液	0.383	五粮液	0.303	山西汾酒	0.254
山西汾酒	0.327	山西汾酒	0.402	山西汾酒	0.287	山西汾酒	0.29	五粮液	0.245
泸州老窖	0.320	泸州老窖	0.347	泸州老窖	0.242	泸州老窖	0.259	泸州老窖	0.227
伊利股份	0.204	伊利股份	0.168	伊利股份	0.100	古井贡酒	0.084	伊利股份	0.093
古井贡酒	0.152	古井贡酒	0.141	东鹏饮料	0.093	伊利股份	0.074	洋河股份	0.068
洋河股份	0.138	洋河股份	0.104	古井贡酒	0.088	洋河股份	0.073	古井贡酒	0.063
青岛啤酒	0.070	今世缘	0.094	洋河股份	0.063	东鹏饮料	0.061	东鹏饮料	0.050
东鹏饮料	0.068	东鹏饮料	0.066	今世缘	0.056	今世缘	0.047	今世缘	0.040
今世缘	0.066	青岛啤酒	0.057	青岛啤酒	0.042	青岛啤酒	0.025	万辰集团	0.025

资料来源：wind，同花顺，万联证券研究所

2.2 食饮板块基金重仓比例下降幅度前 5 均为白酒个股

食品饮料板块中，基金重仓比例环比上升幅度前5个股中有1家白酒个股（口子窖），此外还有4家非白酒个股（伊利股份、安井食品、西麦食品、万辰集团）；基金重仓比例下降幅度前5个股中均为白酒个股，分别是贵州茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖、古井贡酒（均为重仓比例TOP10的白酒）。

图表8：2025Q4食品饮料行业基金重仓比例变动TOP5个股及变动比例

重仓比例提升top5	重仓比例变动（pct）	重仓比例下降top5	重仓比例变动（pct）
伊利股份	0.019	贵州茅台	-0.066
口子窖	0.010	五粮液	-0.059
安井食品	0.005	山西汾酒	-0.037
西麦食品	0.005	泸州老窖	-0.032
万辰集团	0.005	古井贡酒	-0.022

资料来源：wind，万联证券研究所

3 投资建议与风险提示

3.1 投资建议

2025Q4食饮重仓比例大幅下降，其中酒类板块重仓比例持续萎缩，而非酒类板块重仓比例有所回升，行业筑底修复为主线，同时还可关注结构分化的投资机会。

（1）白酒行业：处于筑底修复阶段，低估值+高分红为股价提供强支撑。股价向下空间有限，我们判断白酒渠道去库存周期延续至2026年上半年，拐点可能在2026年下半年出现，可以静待投资机会。

（2）大众品行业：①啤酒：行业整体酒消费总量增长有限，成长主要来自产品结构升级，且当前已步入结构升级的下半场，行业整体的升级红利正在消退，结构偏低的啤酒企业如燕京啤酒、珠江啤酒升级空间更大。**②乳制品：**预计2026年原奶供给过剩压力缓解，主要乳企因喷粉损失导致的资产减值损失有望减少，企业盈利能力有望

改善。中长期来看，我国传统乳制品类供给过剩，但部分细分品类如低温奶、深加工乳制品仍存在增长空间，乳企有望开辟新的增长曲线。**③调味品：**原料成本仍处低位区间，为行业利润释放提供支持，中长期来看，餐饮连锁化和强势终端的崛起，推动调味品行业向定制化趋势演进，能够挖掘定制化需求并给出解决方案的调味品企业将率先绑定头部客户。**④速冻食品：**预计餐饮复苏带动速冻食品经营业绩向好发展，以安井为代表的各大企业正在积极拥抱新渠道，有望借助山姆会员店、零食量贩店等新兴渠道扩展销路，同时价格战无法延续，行业盈利能力有望恢复。**⑤饮料：**我国软饮料市场的增长主要是由功能性饮料、包装饮用水、茶饮料驱动，其中功能饮料具备“刚需+成瘾+高粘性”的品类属性，是软饮中最具弹性的高景气赛道，建议关注在高景气赛道具备竞争优势的龙头企业。**⑥零食：**2025年多数零食企业陷入“增收不增利”的境地，渠道方（量贩、山姆、抖音直播等）掌握流量入口和供应链，话语权由品牌转向渠道，展望2026年，量贩龙头盈利有望继续抬升，而零食企业盈利能否改善需跟踪原料成本、费效优化情况、大单品持续性及扩品类能力等指标。

3.2 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的增长正相关，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。

免责条款

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