

食品饮料

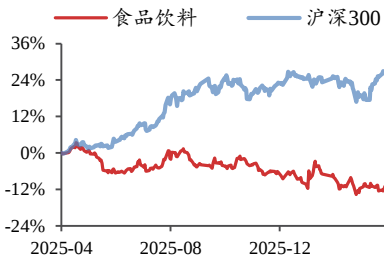
2026 年 04 月 27 日

主动权益基金减仓幅度收窄，板块龙头更受青睐

——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

《财报密集披露分化加剧，龙头企业确定性增强——行业周报》-2026.4.26

《茅台蓄力长期发展，大众品改善优先龙头——行业周报》-2026.4.19

《口蹄疫催化原奶周期拐点，啤酒板块性价比提升——行业周报》-2026.4.12

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

● 2026Q1 食品饮料仓位降至新低，主动权益基金减仓势头明显收窄

从基金重仓持股情况来看（Wind 中全部市场基金，一级子行业），2026Q1 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 2025Q4 的 6.5% 回落至 5.3% 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，2026Q1 食品饮料配置比例为 3.98%，环比略下降 0.05pct，说明一季度主动权益基金虽有小幅度减少食品饮料配置，但减仓势头明显收窄。一季度消费仍在修复进程中，白酒板块茅台市场化改革初见成效，板块触底趋势明显。大众品受到春节错期影响，一季度普遍增速较好。当前估值、基本面均处于较低位置，预计 2026Q2 行业板块轮动，部分资金有换仓需求，我们估算会有部分资金回流。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略有回落，头部酒企获得市场青睐

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 2025Q4 的 2.93% 略微回落至 2026Q1 的 2.91% 水平，环比回落 0.02pct，基金虽然对于白酒公司仍有减仓，但减仓幅度已经大幅收窄。2026Q1 扣除贵州茅台后的白酒重仓比例为 1.32%，较 2025Q4 回落 0.27pct，说明市场持仓向茅台集中。如果观察全市场基金口径，基金重仓白酒比例由 2025Q4 的 6.8% 回落到 2026Q1 的 5.5%。这反映出被动基金减配白酒明显，主动权益基金减持幅度收窄。

● 基金持股数量与持仓市值同步回落，基金持股食品饮料更集中于子行业龙头

（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 2026Q1 相比 2025Q4 整体的持仓减少，基金一季度普遍减配食品饮料。食品饮料 2026Q1 持仓市值增加较多的，基本上是以子行业龙头公司为主，包括贵州茅台、五粮液、安井食品、海天味业等；基金持仓市值减少较多的包括山西汾酒、东鹏饮料、泸州老窖、古井贡酒等等。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：白酒已至改革深水区，大众品迎来布局窗口

白酒行业已进入改革深水区。我们观察到白酒消费端正在进行深度重构，行业从社交用酒开始转向生活用酒。渠道端基本告别压货式增长，全行业进入去库存周期。而酒企资源配置开始聚焦，企业缩减定制化 SKU，集中资源打造核心大单品、深耕优势产区，行业低效产能出清加速推进。伴随 2025 年低基数效应，叠加渠道库存逐步去化，预计 2026 年下半年白酒行业整体有望企稳，边际改善逐步显现。白酒板块仍延续确定性原则，建议配置高端白酒龙头，以贵州茅台、五粮液为主。2026 年大众品板块开局良好，呈现出结构性改善趋势，细分赛道分化、龙头优先修复。整体看，大众品需求稳健，健康创新与渠道效率提升将成为业绩核心驱动。大众品我们看好零食、调味品、啤酒、牧场以及乳制品板块，建议积极布局行业龙头。优先推荐西麦食品、海天味业、优然牧业、伊利股份等，受益标的包括安井食品等。

● 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、 2026Q1 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： 2026Q1 食品饮料基金重仓比例回落至 5.3%	3
图 2： 主动权益基金食品饮料重仓比例略回落至 3.98%	3
图 3： 2026Q1 食品饮料板块下跌 0.8%，排名 19/31	4
图 4： 2026Q1 食品饮料成交金额占比环比回落至 1.24%	4
图 5： 2026Q1 基金整体减仓白酒公司	4
图 6： 2026Q1 基金持仓白酒市值与持仓股份情况趋同	4
图 7： 2026Q1 白酒与大众品重仓比例均略有回落	5
图 8： 2026Q1 优然牧业、中国飞鹤、锅圈、海天味业等基金持股数量增加较多	5
图 9： 2026Q1 食品饮料中贵州茅台、五粮液、安井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

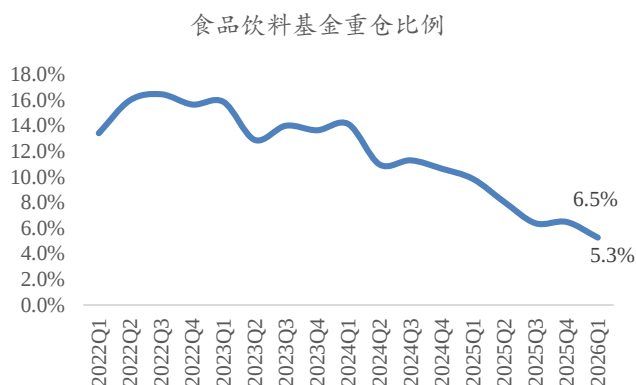
1、2026Q1 食品饮料配置比例持续回落，成交金额占比回落

2026Q1 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），2026Q1 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 2025Q4 的 6.5% 回落至 5.3% 水平，环比回落 1.2pct，处于 2020 年以来新低位置。

2026Q1 主动权益基金持仓食品饮料比例小幅缩减，减仓势头明显收窄。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，2026Q1 食品饮料配置比例为 3.98%，和 2025Q4 的 4.04% 相比，略下降 0.05pct。说明一季度主动权益基金虽有小幅减少食品饮料配置，但减仓势头明显收窄。一季度消费仍在修复进程中，白酒板块茅台市场化改革初见成效，板块触底趋势明显。大众品受到春节错期影响，一季度普遍增速较好。当前估值、基本面均处于较低位置，预计 2026Q2 行业板块轮动，叠加科技、周期板块已有明显超额收益，部分资金有换仓需求，我们估算会有部分资金回流。但整体来看，食品饮料板块配置比例仍是处于低位。

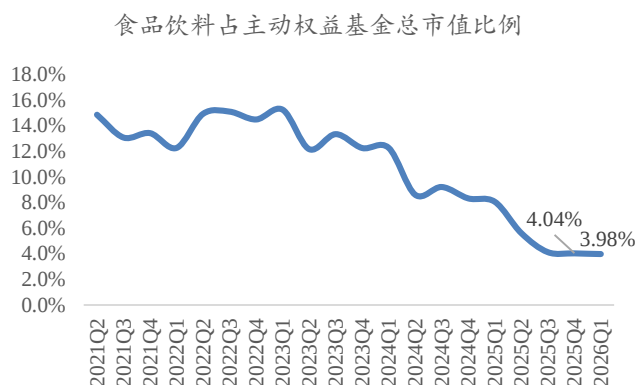
观察涨跌幅与成交金额占比数据，2026Q1 食品饮料板块市值下降 0.8%，跑输沪深 300 约 0.1pct，全市场排名第十九。但食品饮料市场成交金额比例持续回落至 1.24%（环比四季度回落 0.21pct）。从板块涨跌幅、成交金额比例可以看出，食品饮料下行趋势有所放缓，但市场关注度仍然不高。当前板块估值已在较低位置。食品饮料作为典型的业绩稳健扎实的代表行业，承担了部分资金避险需求。我们预判 2026Q2 食品饮料持仓情况可能会环比好转。

图1：2026Q1 食品饮料基金重仓比例回落至 5.3%



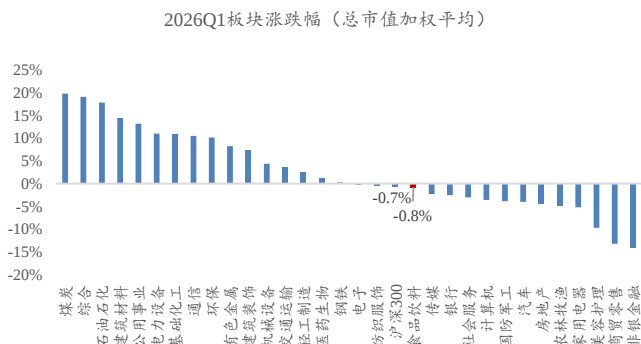
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：主动权益基金食品饮料重仓比例略回落至 3.98%



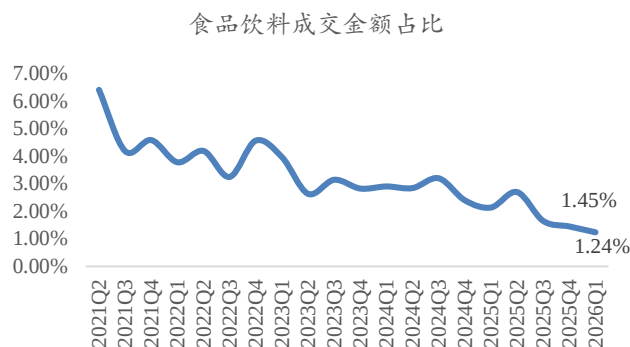
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2026Q1 食品饮料板块下跌 0.8%，排名 19/31



数据来源：Wind、开源证券研究所

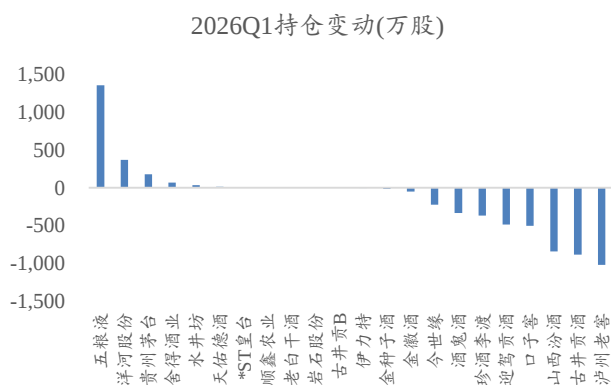
图4：2026Q1 食品饮料成交金额占比环比回落至 1.24%



数据来源：Wind、开源证券研究所

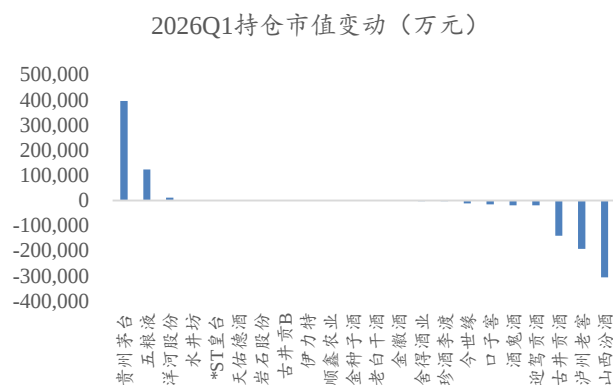
白酒：主动权益基金重仓白酒比例环比略有回落，头部酒企获得青睐，可能预示周期底部到来。我们从主动权益基金持仓口径分析，从子行业分解来看，基金重仓白酒比例由 2025Q4 的 2.93% 略微回落至 2026Q1 的 2.91% 水平，环比回落 0.02pct，基金虽然对于白酒有所减仓，但减仓幅度已经大幅收窄。2026Q1 扣除贵州茅台后的白酒重仓比例为 1.32%，较 2025Q4 回落 0.27pct，说明市场持仓向茅台集中。如果观察全市场基金口径，基金重仓白酒比例由 2025Q4 的 6.8% 回落到 2026Q1 的 5.5%。这反映出被动基金减配白酒明显，主动权益基金减持幅度收窄。从主动权益基金一季度重仓白酒的持股数量来看，五粮液、洋河股份、贵州茅台、舍得酒业、水井坊等被基金增持（持仓变动股份数为正）；多数酒企被基金减持。从持仓市值（金额）变化情况来看，仍然是贵州茅台、五粮液、洋河股份、水井坊等基金持仓市值是正向变动，与持股数量变化方向一致。这反映出白酒配置思路趋同，在整体减仓的背景下，头部酒企贵州茅台、五粮液，以及市场提前出清的洋河股份、水井坊等被市场青睐，持股也趋向于集中。

图5：2026Q1 基金整体减仓白酒公司



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2026Q1 基金持仓白酒市值与持仓股份情况趋同



数据来源：Wind、开源证券研究所

非白酒配置比例环比略有回落。观察主动权益基金持仓，2026Q1 整体非白酒食品饮料的基金重仓比例略回落 0.03pct 至 1.07% 水平，其中啤酒、保健品与软饮料被基金减持，其他子行业均被基金增持。

啤酒配置比例回落 0.04pct 至 0.08% 水平。主要是青岛啤酒减持较多，当前进入啤酒销售旺季，我们判断低基数背景下，2026Q2 啤酒销量应有回暖，叠加世界杯的

情绪催化以及厄尔尼诺高温天气的影响，全年啤酒销量可能有向好趋势，2026 年可以适当加大布局啤酒板块。

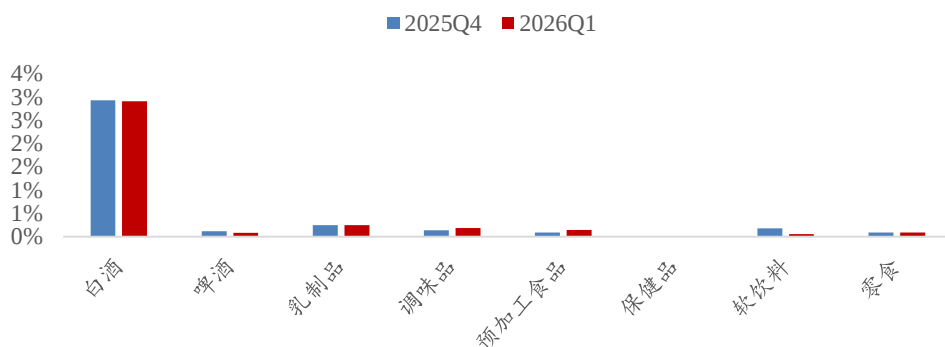
乳制品配置比例回升 0.01pct 至 0.25%，主要是优然牧业、中国飞鹤、三元股份等被基金增持较多，但伊利股份和蒙牛乳业有被基金减持。

调味品配置比例回升 0.04pct 至 0.18%，主要是海天味业、千禾味业、颐海国际等被基金增持。涪陵榨菜、安琪酵母等略有减持。

软饮料配置比例回落 0.13pct 至 0.05%，主因软饮料公司中东鹏饮料被基金减持。

零食配置比例环比持平，没有太大变化，其中洽洽食品被基金增持较多。

图7：2026Q1 白酒与大众品重仓比例均略有回落

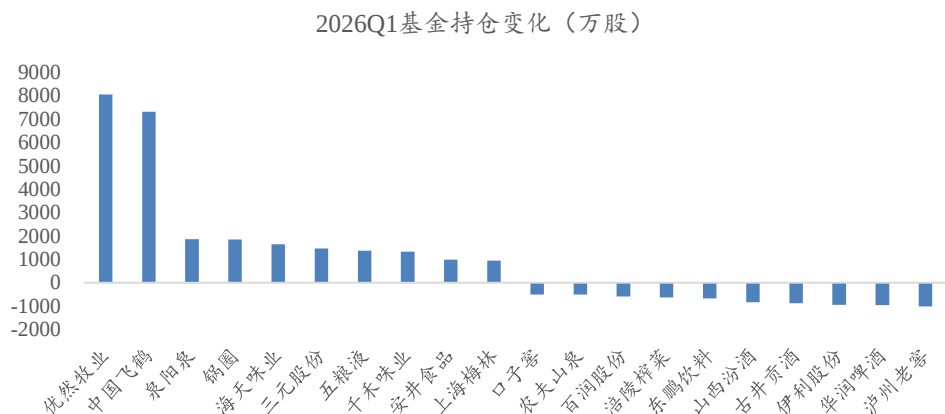


数据来源：Wind、开源证券研究所

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 2026Q1 相比 2025Q4 整体的持仓减少，基金一季度普遍减配食品饮料公司。从一季报基金持仓食品饮料的股份数量变动情况来看，优然牧业、泉阳泉、锅圈、海天味业等持仓股份数量正向变化较多；而泸州老窖、华润啤酒、伊利股份、古井贡酒等基金持仓股份数量下滑较多。

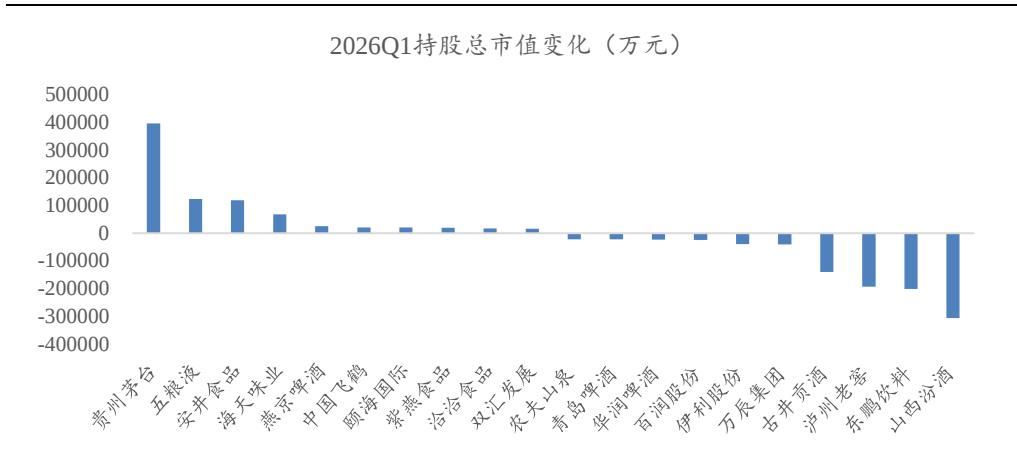
图8：2026Q1 优然牧业、中国飞鹤、锅圈、海天味业等基金持股数量增加较多



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 2026Q1 持仓市值增加较多的，基本上是以子行业龙头公司为主，包括贵州茅台、五粮液、安井食品、海天味业等；基金持仓市值减少较多的包括山西汾酒、东鹏饮料、泸州老窖、古井贡酒等。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，且加仓减仓的偏好也基本一致。

图9：2026Q1 食品饮料中贵州茅台、五粮液、安井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

白酒行业已进入改革深水区。我们观察到白酒消费端正在进行深度重构，行业从社交用酒开始转向生活用酒：比如高端酒脱离单一一商务场景，向收藏、家宴、私宴延伸，价值属性凸显；大众酒聚焦家庭自饮、日常消费，高性价比刚需持续释放；低度酒、微醺产品成新亮点，精准适配年轻群体与轻社交需求。此外渠道端基本告别压货式增长，全行业进入去库存周期，酒企普遍运用数字化工具，转向精细化营销。而酒企资源配置开始聚焦，企业缩减定制化 SKU，集中资源打造核心大单品、深耕优势产区，行业低效产能出清加速推进。

我们认为当前白酒行业处于结构性触底阶段，价格带分化显著。首先 800 元以上高端酒库存处于低位、批价也在底部运行。茅台市场化改革启动以价换量策略，带动飞天批价回归理性，终端动销逐步改善，高端板块率先显现复苏信号。其次，次高端白酒（300-800 元）仍处需求探底与去库存并行阶段。最后，大众及低端白酒需求韧性最强，50-300 元价格带受益家庭消费、下线市场需求支撑，动销稳健、性价比逻辑占优。行业整体维持“两头好，中间弱”格局。伴随 2025 年低基数效应，叠加渠道库存逐步去化，预计 2026 年下半年白酒行业整体有望企稳，边际改善逐步显现。白酒板块仍延续确定性原则，建议配置高端白酒龙头。

2026 年大众品板块开局良好，呈现出结构性改善趋势，细分赛道分化、龙头优先修复。啤酒板块进入夏季旺季，叠加 2025 年同期低基数、天气回暖及世界杯赛事情绪催化，现饮场景有望出现修复性增长，重点推荐青岛啤酒、华润啤酒等。当前营养健康以及功能化食品受到消费者青睐，赛道成长性突出，优先推荐西麦食品，其复合燕麦产品红利持续释放，药食同源功能性粉类新品放量，有望贡献显著增量。餐饮端逐步企稳回暖，带动餐饮供应链行业底部改善，B 端需求缓慢修复，看好调味品龙头海天味业、中炬高新及速冻龙头安井食品。原奶供需格局迎来拐点，下游

乳制品深加工产能集中投产，原奶需求持续提升，叠加中小牧场持续出清，奶牛存栏量下降，供给有望持续收缩，预计原奶价格年内可止跌企稳、逐步回升，看好上游牧场优然牧业以及中游的伊利股份，受益标的包括蒙牛乳业。

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	1458.5	65.74	68.02	71.60	22.2	21.4	20.4
五粮液	买入	101.3	6.91	7.24	7.82	14.7	14.0	13.0
泸州老窖	买入	102.6	8.86	9.04	9.47	11.6	11.4	10.8
山西汾酒	买入	142.0	10.04	10.15	10.53	14.1	14.0	13.5
口子窖	增持	24.8	1.64	1.84	2.02	15.1	13.5	12.3
古井贡酒	增持	109.5	11.14	12.49	13.97	9.8	8.8	7.8
金徽酒	增持	18.5	0.70	0.75	0.82	26.4	24.6	22.5
伊利股份	买入	25.3	1.71	1.84	1.96	14.8	13.7	12.9
新乳业	增持	18.3	0.85	1.00	1.13	21.5	18.3	16.2
双汇发展	增持	29.2	1.47	1.54	1.59	19.9	19.0	18.4
中炬高新	增持	20.8	0.69	0.91	1.01	30.1	22.8	20.6
涪陵榨菜	买入	12.4	0.67	0.71	0.75	18.6	17.4	16.5
海天味业	买入	39.9	1.20	1.35	1.51	33.3	29.6	26.4
西麦食品	增持	27.8	0.77	1.08	1.35	36.1	25.7	20.6
嘉必优	买入	15.1	1.05	1.25	1.50	14.4	12.1	10.1
煌上煌	增持	11.4	0.14	0.19	0.22	81.7	60.2	52.0
广州酒家	增持	15.4	0.86	0.95	1.00	17.9	16.2	15.4
甘源食品	买入	50.7	2.24	3.54	4.26	22.6	14.3	11.9
劲仔食品	增持	11.3	0.55	0.68	0.80	20.5	16.6	14.1

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026 年 4 月 24 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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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

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

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

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