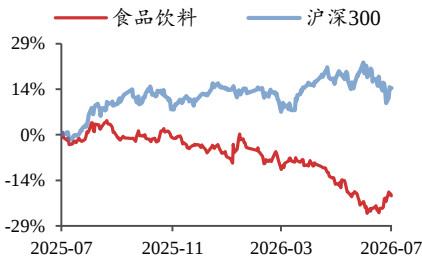


食品饮料

2026 年 07 月 23 日

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

《十五五消费规划出台，茅台提价叠加社零增速超预期，板块迎修复良机——行业周报》-2026.7.19

《十五五消费规划落地，板块迎来配置窗口期——行业点评报告》-2026.7.15
《零售新政催化渠道革新，板块磨底修复行情可期——行业周报》-2026.7.12

基金持仓再创新低，底部布局窗口开启

——行业点评报告

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

● 2026Q2 食品饮料仓位降至新低，主动权益基金大幅减仓

从基金重仓持股情况来看（Wind 中全市场基金，一级子行业），2026Q2 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 2026Q1 的 5.3% 回落至 2.7% 水平，环比回落 2.5pct，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，2026Q2 食品饮料配置比例为 1.5%，和 2026Q1 的 4.0% 相比，下降 2.4pct。表明二季度主动权益基金大幅减仓食品饮料。二季度为传统消费淡季，社零数据也较平淡，整体消费行业仍在缓慢修复进程中。白酒板块茅台市场化改革初见成效，年内二次提价，板块触底趋势明显。大众品受到淡季需求走弱影响，二季度营收增速环比回落。当前估值、基本面均处于较低位置，预计 2026Q3 行业板块轮动，叠加科技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。

● 主动权益基金重仓白酒比例环比回落，市场减仓是普遍行为

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 2026Q1 的 2.9% 大幅回落至 2026Q2 的 1.0% 水平，环比回落 1.9pct，基金大幅减仓白酒公司，应是科技板块更具吸引力有关。2026Q2 扣除贵州茅台后的白酒重仓比例为 0.4%，较 2026Q1 回落 1.0pct，说明市场同步减仓所有白酒。如果观察全市场基金口径，基金重仓白酒比例由 2026Q1 的 4.2% 回落到 2026Q2 的 2.1%。这反映出被动基金与主动权益基金同步操作，是市场普遍行为。

● 基金持股数量与持仓市值同步回落

（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 2026Q2 相比 2026Q1 整体的持仓减少，基金二季度普遍大幅减配食品饮料公司。（2）从主动权益基金持股市值来看：食品饮料 2026Q2 持仓市值增加较多的，基本上是以业绩相对稳定的公司为主，但市值回落的公司数量以及幅度更大。整体来看 2026Q2 基金持股数量与市值同步回落。

● 投资建议：筹码结构进一步夯实，底部迎来布局窗口

白酒行业当前处于基本面筑底周期，总量下行趋势放缓。我们预计行业在 2026 年下半年有望逐步修复。白酒行业价格底部基本确立，茅台年内两次提价，成为全行业价格核心锚点，为次高端及大众价格带提供稳定支撑。消费场景持续平民化、理性化，宴席成为当前需求的重要组成部分，酒旅融合等新模式带来结构性增量。中长期行业马太效应持续强化，份额向全国高端龙头、强势区域酒企集中，渠道转向精细化深度分销。板块当前估值、基本面双底，整体呈现结构性机会，建议优先考虑高端龙头以及区域头部酒企。当前大众品呈现分化特征，重点看好乳制品、功能性饮料、休闲零食等赛道，健康化、品牌化趋势持续，龙头中长期成长空间充足；整体来看，十五五消费规划打开中期增长天花板，板块估值修复与业绩改善共振，大众健康消费赛道长期看好，把握内需扩容下食品饮料板块中长期修复行情。

● 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、2026Q2 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：筹码结构进一步夯实，底部迎来布局窗口	6
4、风险提示	7

图表目录

图 1：2026Q2 食品饮料基金重仓比例回落至 2.7%	3
图 2：主动权益基金食品饮料重仓比例略回落至 1.5%	3
图 3：2026Q2 食品饮料板块下跌 14.7%，排名 27/31	4
图 4：2026Q2 食品饮料成交金额占比环比回落至 1.11%	4
图 5：2026Q2 基金整体减仓白酒公司	4
图 6：2026Q2 多数白酒公司市值为负向变动	4
图 7：2026Q2 白酒与大众品重仓比例均有回落	5
图 8：2026Q2 优然牧业、伊利股份、华统股份等基金持股数量增加较多	5
图 9：2026Q2 食品饮料中伊利股份、古井贡酒、迎驾贡酒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

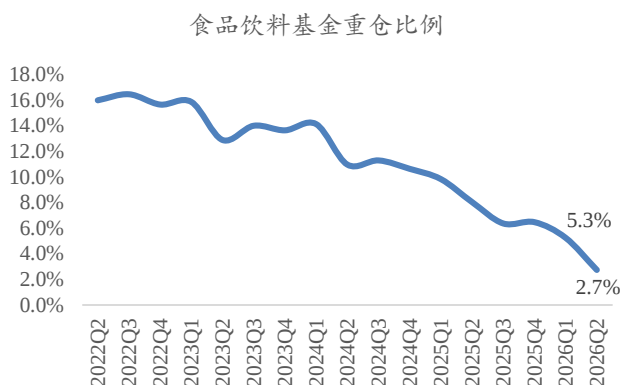
1、2026Q2 食品饮料配置比例持续回落，成交金额占比回落

2026Q2 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 中全市场基金，一级子行业），2026Q2 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 2026Q1 的 5.3% 回落至 2.7% 水平，环比回落 2.5pct，处于 2020 年以来新低位置。

2026Q2 主动权益基金持仓食品饮料比例大幅缩减，减仓势头明显加快。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，2026Q2 食品饮料配置比例为 1.5%，和 2026Q1 的 4.0% 相比，下降 2.4pct。下降幅度较大，表明二季度主动权益基金大幅减仓食品饮料。二季度为传统消费淡季，社零数据也较平淡，整体消费行业仍在缓慢修复进程中。白酒板块茅台市场化改革初见成效，年内二次提价，板块触底趋势明显。大众品受到淡季需求走弱影响，二季度营收增速环比回落。当前估值、基本面均处于较低位置，预计 2026Q3 行业板块轮动，叠加科技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。

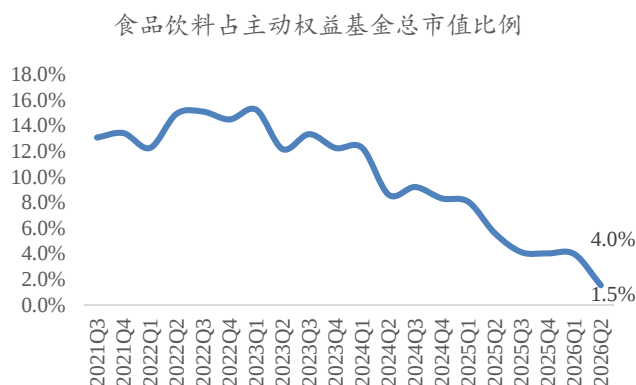
观察涨跌幅与成交金额占比数据，2026Q2 食品饮料板块市值下降 14.7%，大幅跑输沪深 300 约 35.0pct，全市场排名倒数第五。同时食品饮料市场成交金额比例持续回落至 1.11%（环比一季度回落 0.13pct）。从板块涨跌幅、成交金额比例可以看出，食品饮料下行趋势延续，市场关注度仍然不高。当前板块估值已在较低位置。食品饮料作为典型的业绩稳健扎实的代表行业，在 7 月初的市场交易中，承接了部分资金避险需求。我们预判 2026Q3 食品饮料持仓情况可能会环比好转。

图1：2026Q2 食品饮料基金重仓比例回落至 2.7%



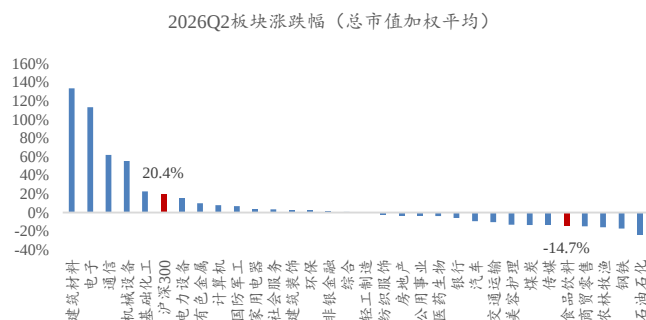
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：主动权益基金食品饮料重仓比例略回落至 1.5%



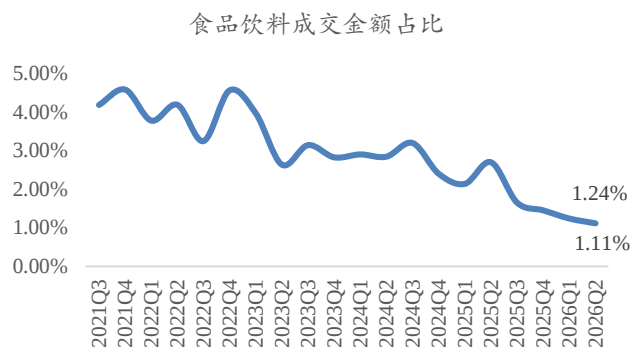
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2026Q2 食品饮料板块下跌 14.7%，排名 27/31



数据来源：Wind、开源证券研究所

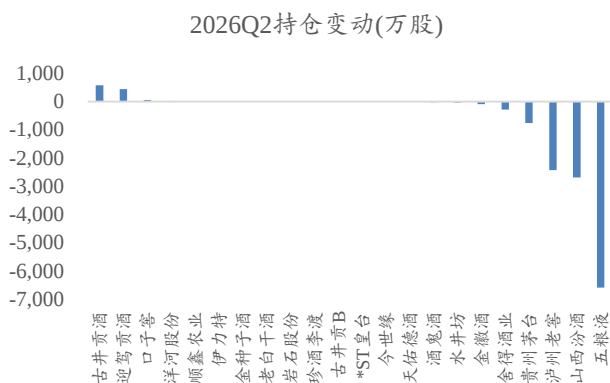
图4：2026Q2 食品饮料成交金额占比环比回落至 1.11%



数据来源：Wind、开源证券研究所

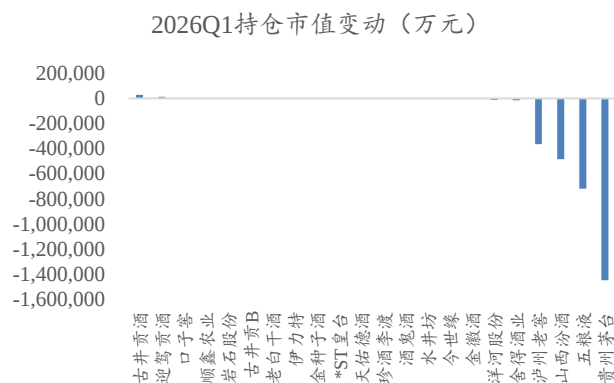
白酒：主动权益基金重仓白酒比例环比大幅回落，比例降至新低。我们从主动权益基金持仓口径分析，从子行业分基金重仓白酒比例由 2026Q1 的 2.9% 大幅回落至 2026Q2 的 1.0% 水平，回落 1.9pct，基金大幅减仓白酒公司，应是与科技板块更具吸引力有关。2026Q2 扣除贵州茅台后的白酒重仓比例为 0.4%，较 2026Q1 回落 1.0pct，说明市场同步减仓所有白酒。如果观察全市场基金口径，基金重仓白酒比例由 2026Q1 的 4.2% 回落到 2026Q2 的 2.1%。这反映出被动基金与主动权益基金同步操作，是市场普遍行为。从主动权益基金二季度重仓白酒的持股数量来看，古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖、洋河股份、顺鑫农业等被基金增持（持仓变动股份数为正）；其余酒企被基金减持。从持仓市值（金额）变化情况来看，古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖、顺鑫农业等基金持仓市值是正向变动，与持股数量变化方向一致，其余白酒持仓市值均为负向变动。这反映出二季度市场对于白酒配置思路趋同，整体减仓减配，相应市值也有所回落。

图5：2026Q2 基金整体减仓白酒公司



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2026Q2 多数白酒公司市值为负向变动



数据来源：Wind、开源证券研究所

非白酒配置比例环比回落。观察主动权益基金持仓，2026Q2 整体非白酒食品饮料的基金重仓比例回落 0.5pct 至 0.6% 水平，其中除了保健品仓位已低变化不大，其他子行业均被基金减持。

啤酒配置比例回落 0.04pct 至 0.04% 水平。主要是燕京啤酒与青岛啤酒减持较多，二季度进入啤酒销售旺季，虽然高温天气居多，但雨水增加阻碍了啤酒消费，并且世界杯时间多数在上午或凌晨，对啤酒销量刺激有限。预计全年啤酒销量难有大幅

增长。

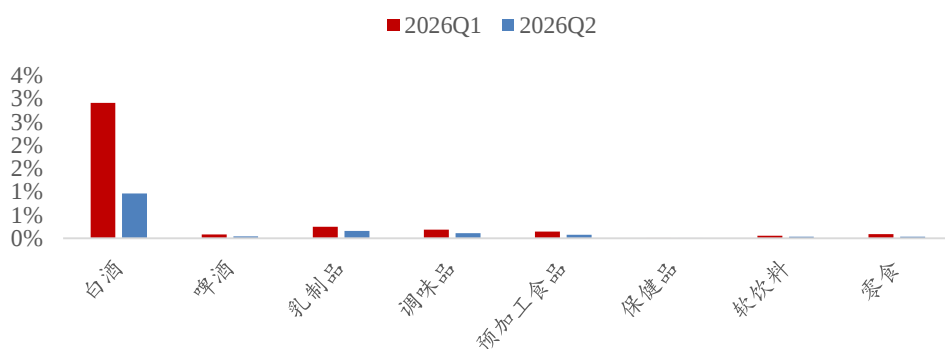
乳制品配置比例回落 0.09pct 至 0.16%，主要是中国飞鹤、蒙牛乳业、三元股份等被基金减持较多，但优然牧业、伊利股份、新乳业等有被基金增持。

调味品配置比例回落 0.08pct 至 0.10%，主要是天味食品、颐海国际、中炬高新、涪陵榨菜等被基金减持。海天味业、安琪酵母等略有减持。

软饮料配置比例回落 0.02pct 至 0.03%，主因软饮料公司中东鹏饮料、泉阳泉等市值回落较多。

零食配置比例回落 0.05pct 至 0.03%，除了有友食品、劲仔食品市值有回升外，其他公司市值均有回落。

图7：2026Q2 白酒与大众品重仓比例均有回落

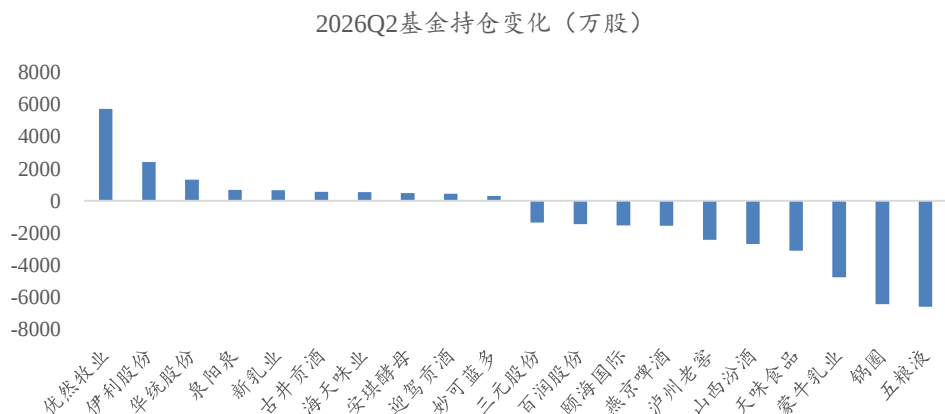


数据来源：Wind、开源证券研究所

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 2026Q2 相比 2026Q1 整体的持仓减少，基金二季度普遍大幅减配食品饮料公司。从中报基金持仓食品饮料的股份数量变动情况来看，优然牧业、伊利股份、华统股份等持仓股份数量正向变化较多；而五粮液、蒙牛乳业、锅圈等基金持仓股份数量下滑较多。

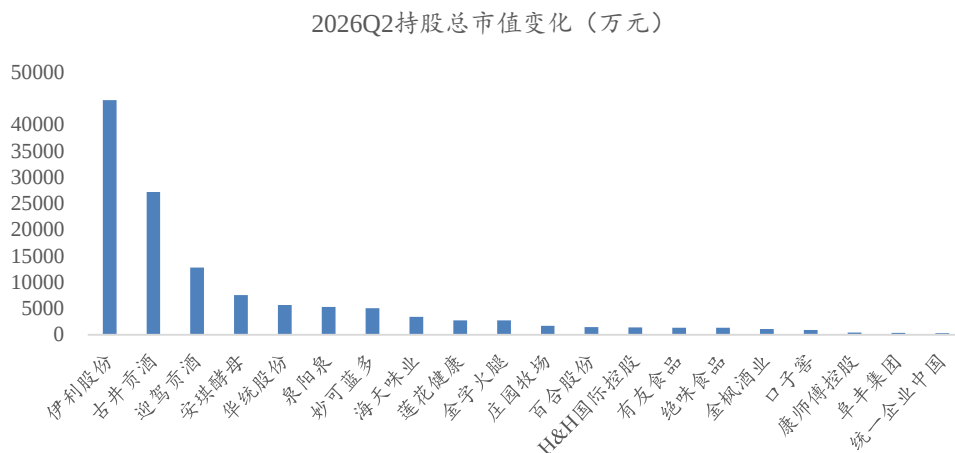
图8：2026Q2 优然牧业、伊利股份、华统股份等基金持股数量增加较多



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 2026Q2 持仓市值增加较多的，基本上是以业绩相对稳定的公司为主，包括伊利股份、迎驾贡酒、安琪酵母等；基金持仓市值减少较多的包括贵州茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖等白酒公司，表明基金二季度市场普遍减仓以白酒为主食品饮料公司。

图9：2026Q2 食品饮料中伊利股份、古井贡酒、迎驾贡酒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：筹码结构进一步夯实，底部迎来布局窗口

茅台批价超预期企稳叠加提价落地，有望成为行业情绪修复的核心催化剂。茅台半年内两轮提价，是价格市场化改革的关键落地，标志着公司正式转向基于终端表现的动态灵活调价机制。当前淡季批价稳定在 1600 元以上、社会库存低位、控货节奏精准，为提价创造了坚实基础。渠道层面，公司改革坚定向 C 端倾斜，自营渠道承接全部增量，叠加代销寄售等模式创新，终端掌控力持续增强；同时产品端分层运营成效显著，超高端动销顺畅，经过连续调整后，目前茅台酒的真实饮用需求替代了投机性需求，需求结构持续优化。行业分化加剧背景下，茅台龙头优势进一步扩大，批价企稳叠加提价落地，成为板块情绪修复核心催化剂。

白酒行业当前处于基本面筑底周期，总量下行趋势放缓。2023 年后行业量价齐跌，商务需求走弱、健康消费理念普及共同压制行业需求，终端消费 2025 年年中触底后保持平稳，但渠道去库存拖累出货表现，预计行业在 2026 年下半年有望逐步修复。白酒行业价格底部基本确立，茅台是全行业价格核心锚点，为次高端及大众价格带提供稳定支撑。消费场景持续平民化、理性化，宴席成为当前需求的重要组成部分，酒旅融合等新模式带来结构性增量。中长期行业马太效应持续强化，份额向全国高端龙头、强势区域酒企集中，渠道转向精细化深度分销。板块当前估值、基本面双底，整体呈现结构性机会，建议优先考虑高端龙头以及区域头部酒企。

2026 年 7 月 13 日，国务院正式批复并发布《扩大消费“十五五”规划》，这是国内首份针对消费领域的国家级顶层规划，政策层级与战略意义深远。本次规划改变以往单点补贴、细分行业短期刺激的政策模式，构建自上而下、贯穿五年的消费提振体系。叠加 2026 年 6 月社零数据超预期（+1.0%），其中烟酒类实现 12.1% 的高增长，带动板块回暖。当前大众品呈现分化特征，重点看好乳制品、功能性饮料、休闲零食等赛道，健康化、品牌化趋势持续，龙头中长期成长空间充足；整体来看，

十五五消费规划打开中期增长天花板，板块估值修复与业绩改善共振，大众健康消费赛道长期看好，把握内需扩容下食品饮料板块中长期修复行情。

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		
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
贵州茅台	买入	1,305.0	68.02	71.60	74.56	19.2	18.2	17.5
泸州老窖	买入	86.8	6.55	6.86	7.14	13.2	12.7	12.2
山西汾酒	买入	125.0	10.15	10.53	11.35	12.3	11.9	11.0
古井贡酒	增持	97.6	7.05	7.85	8.67	13.8	12.4	11.3
金徽酒	增持	14.9	0.75	0.82	0.91	19.8	18.1	16.4
伊利股份	买入	27.4	1.93	2.13	2.29	14.2	12.9	12.0
新乳业	增持	15.7	1.00	1.13	1.28	15.7	13.9	12.3
双汇发展	增持	25.0	1.54	1.59	1.65	16.2	15.7	15.2
中炬高新	增持	18.8	0.91	1.01	1.14	20.7	18.7	16.5
涪陵榨菜	买入	11.6	0.71	0.75	0.81	16.3	15.4	14.3
海天味业	买入	36.5	1.35	1.51	1.68	27.0	24.1	21.7
西麦食品	增持	16.8	1.18	1.41	1.67	14.2	11.9	10.1
广州酒家	增持	13.2	0.95	1.00	1.04	13.9	13.2	12.7
甘源食品	买入	40.3	3.54	4.26	4.93	11.4	9.5	8.2
劲仔食品	增持	10.0	0.59	0.67	0.77	16.9	14.9	13.0
天味食品	增持	13.7	0.64	0.74	0.84	21.5	18.6	16.4

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2026 年 7 月 22 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