



食品饮料行业研究

买入（维持评级）
行业专题研究报告

证券研究报告

食品饮料组

 分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）
 liuchencian@gjzq.com.cn

 分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）
 chenyyun@gjzq.com.cn

 分析师：叶韬（执业 S1130524040003）
 yetao@gjzq.com.cn

26Q2 基金持仓分析：板块全面转向低配，白酒仓位大幅回落

投资逻辑：

26Q2 基金大幅减仓食品饮料，板块重仓占比环比下滑 2.4 个百分点至 1.5%，行业转为低配；白酒为主要减仓方向，全板块仓位大幅回落，仅伊利等少数大众品龙头获小幅加仓，机构配置呈现明显避险、调仓特征。主要体现为两大核心要点：板块层面，食品饮料整体超配系数转负，白酒、调味品、零食等所有子板块仓位同步下行；个股层面，茅台、五粮液、汾酒、老窖四大白酒龙头重仓比例显著下滑，仅伊利实现仓位小幅提升。

结合基金二季报持仓分析，我们认为食品饮料板块在资金风格切换背景下已俨然步入低配区间，尤其是白酒板块低配比例较高，但对于优质区域酒持仓环比仍有略提升，环比减配较多的主要系仍在出清过程中的泛全国化品牌。同时大众品细分赛道多数亦维持低配，但龙头效应及结构性景气仍存，如调味品、乳制品等龙头需求相对稳健，并通过渠道、产品、供应链等竞争优势持续提升市占率。同时符合健康化、功能性、质价比趋势的个股具备较强的业绩兑现能力，随着资金迁移至热门赛道，估值逐步下探到历史低位区间，当前凸显配置价值。

酒类综合观点：7 月至今酒类板块绝对收益&相对收益均较突出，但市场对板块的基本面预期仍较谨慎，实际上自二季度至今均是估值伴随市场风险偏好、交易风格的波动，而非 EPS 的显性调整。如前所述，指数类基金、主动权益基金在二季度均对酒类板块有显性减配，而以宽基 ETF 为例 7 月起份额已转为持续提升，资金流入驱动板块估值持续修复，本身板块机构持仓已处于历史低位的低配水平。

白酒行业：从行业层面而言，当前产业景气度处于筑底窗口。淡季至今主流白酒标品价盘整体表现平稳，以飞天茅台为主的茅台酒价盘表现可圈可点，提价部分传导至价格端；白酒产业各参与方情绪持续回稳，酒企对价盘及时&主动管控也利于渠道各方对价格预期的梳理，整体而言“量价利”均处于筑底态势。考虑低基数效应，我们预计下半年绝大多数酒企均将实现报表企稳，这也意味着在当前偏谨慎预期下酒企 EPS 再下修风险有限，我们认为当前定价对于基本面的匹配度已相当充分。个股层面，我们建议从中长期视角来进行酒企 EPS×PE 定价，我们相信具备差异化竞争优势的禀赋型酒企在历轮周期演绎中能突破桎梏、规模再上台阶。

啤酒行业：当前已处于行业旺季，但由于餐饮弱复苏的现状&多地多雨天气影响，旺季景气度兑现度相对较低。我们认为中期维度餐饮修复仍可期待，前期基本面预期回落已使得板块估值有明显下修，考虑到啤酒行业偏稳健的市场竞争格局、相对不错的股息水平，仍建议持续关注。

食品综合观点：26Q2 大众品需求整体仍偏弱，收入端多数环比降速，利润端受原材料成本、费用投放及产品结构影响，表现存在分化。整体来看，龙头相对业绩稳健、利润增速好于收入。展望下半年，结合需求&成本双重考虑，基本面难以确认反转信号，但低基数、旺季补库存及新品放量有望推动经营环比改善，建议优先关注收入韧性较强、渠道库存健康、成本和费用控制能力突出的龙头，如海天味业、安琪酵母、农夫山泉、万辰集团、鸣鸣很忙等。

结合股息率来看，当前大众品板块已处于盈利&估值周期底部，龙头股息率升至较有吸引力的水平：A 股高分红公司股息率多在 3% 以上，港股龙头普遍高于 5%，当前阶段应先关注基本面相对稳健、经营现金流充裕、分红比例稳定的龙头，重点选择品牌壁垒深、竞争格局稳定、具备提价及成本转嫁能力的公司，建议关注安井食品、颐海国际、天味食品。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、区域市场竞争风险、食品安全问题等风险



内容目录

1. 行业整体持仓概况	4
1.1 全行业重仓占比变化，食品饮料转为显著低配	4
1.2 分板块仓位拆解，白酒仍是第一大持仓、全线减仓	5
2. 重点个股持仓结构分析	7
2.1 重仓 TOP20 个股整体格局，白酒席位大幅缩水	7
2.2 个股仓位两极分化，白酒龙头大幅减仓、少量标的小幅加仓	9
2.3 四大白酒&四大大众龙头长期持仓对比复盘，白酒持续走弱、乳业龙头具备独立韧性	11
3. 行业投资建议	12
4. 风险提示	14

图表目录

图表 1: 2026Q2 所属行业基金重仓占比柱状图	4
图表 2: 10Q1-26Q2 食品饮料重仓比例&超配/低配历史趋势图	4
图表 3: 26Q1/Q2 食饮各子板块主动权益重仓占比和环比变化	5
图表 4: 食品饮料各板块 26Q2 仓位	5
图表 5: 10Q1-26Q2 白酒重仓比例&超配/低配历史趋势图	6
图表 6: 10Q1-26Q2 乳品重仓比例&超配比例趋势图	6
图表 7: 10Q1-26Q2 调味品重仓比例&超配比例趋势图	6
图表 8: 10Q1-26Q2 啤酒重仓比例&超配比例趋势图	6
图表 9: 10Q1-26Q2 预加工食品重仓比例&超配比例趋势图	6
图表 10: 10Q1-26Q2 肉制品重仓比例&超配比例趋势图	7
图表 11: 10Q1-26Q2 软饮料重仓比例&超配比例趋势图	7
图表 12: 10Q1-26Q2 保健品重仓比例&超配比例趋势图	7
图表 13: 10Q1-26Q2 零食重仓比例&超配比例趋势图	7
图表 14: 26Q2 食品饮料重仓前 20 个股表	8
图表 15: 24Q1-26Q2 食品饮料重仓前十大个股季度变迁表	8
图表 16: 26Q2 主动权益基金 TOP20 持有数量（单位：只）	9
图表 17: 26Q2 主动权益基金 TOP20 持有数量环比变化（单位：只）	9
图表 18: 26Q2 食品饮料持仓减仓前 top10 板块	10
图表 19: 26Q2 加仓数量环比幅度 TOP10 对比图（单位：只）	10
图表 20: 26Q2 减仓数量环比幅度 TOP10 对比图（单位：只）	11
图表 21: 2010Q1-2026Q2 贵州茅台/五粮液/泸州老窖/山西汾酒四大白酒龙头重仓占比变迁折线图	11



图表 22: 2010Q1-2026Q2 海天味业/伊利股份/东鹏饮料/双汇发展四大大众品龙头重仓占比变迁折线图 12

图表 23: 重点公司盈利预测与估值 13



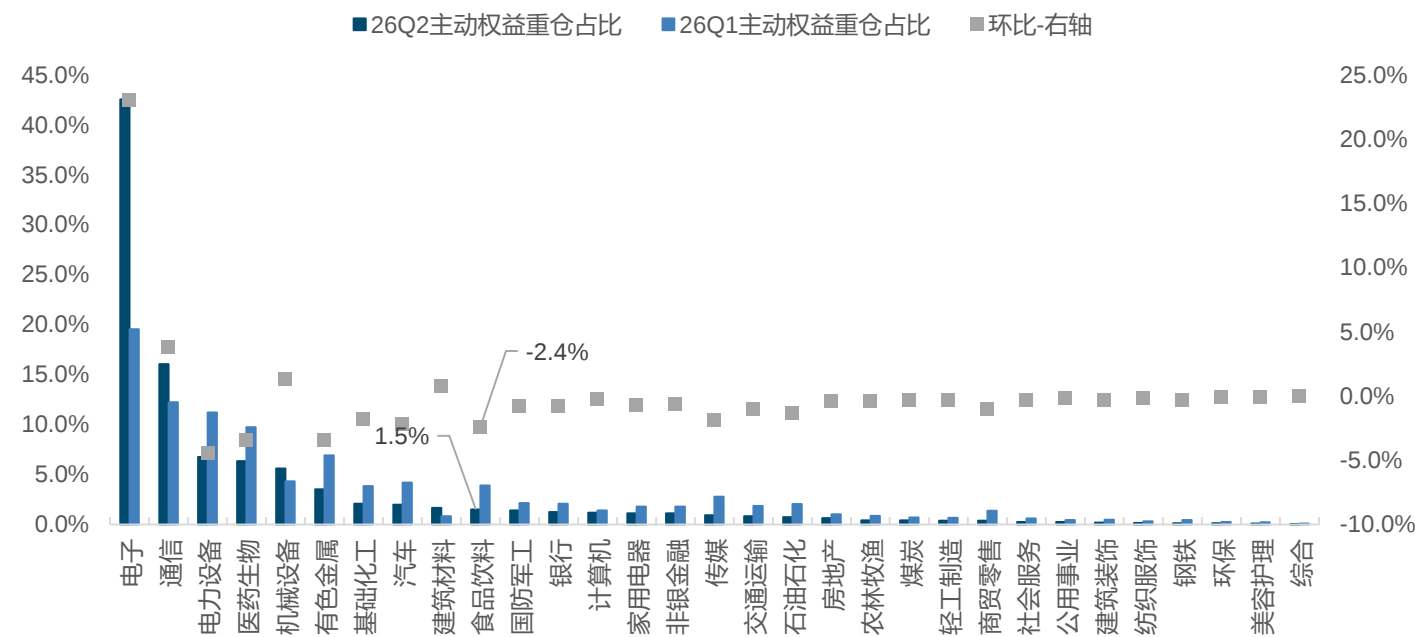
1.行业整体持仓概况

1.1 全行业重仓占比变化，食品饮料转为显著低配

图表1统计样本范围为市场全部主动偏股型公募基金，涵盖普通股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型产品；统计口径为基金季报披露前十大重仓持股市值/基金全部股票投资总市值，剔除指数、债券、货币类被动型产品。

26Q2 全市场重仓持股市值占基金股票投资市值比为 60.59%，其中食品饮料板块重仓持股市值占基金股票投资市值比 0.92%，板块重仓占比仅 1.5%，在全部 31 个申万一级行业中排名第 10 位。对比 26Q1 数据，板块重仓占比环比大幅下滑 2.4 个百分点，从合理配置区间转向低配区间。

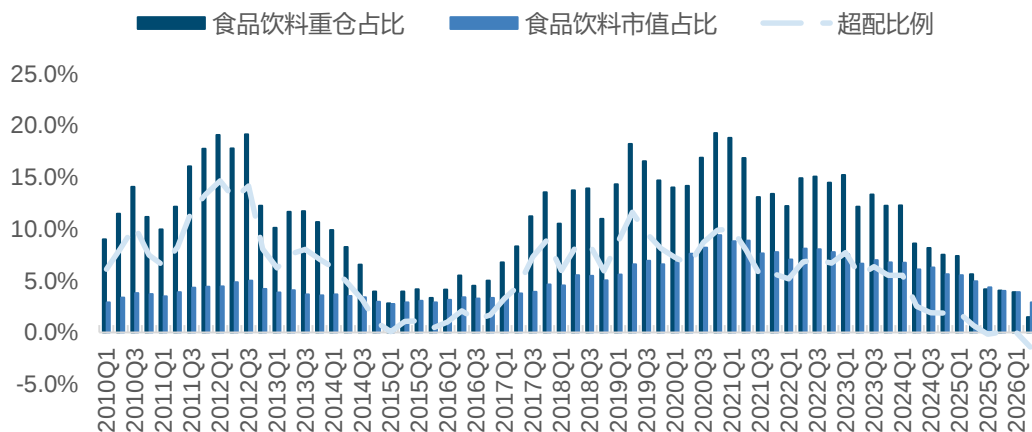
图表1：2026Q2 所属行业基金重仓占比柱状图



来源：Wind，国金证券研究所

图表2展示2010Q1至2026Q2长达16年完整季度数据，拉长周期观察，当前1.5%的重仓比例处于2014年以来极低区间，历史上仅2014Q2仓位低于当前水平，机构长期配置意愿降至低位。

图表2：10Q1-26Q2 食品饮料重仓比例&超配/低配历史趋势图



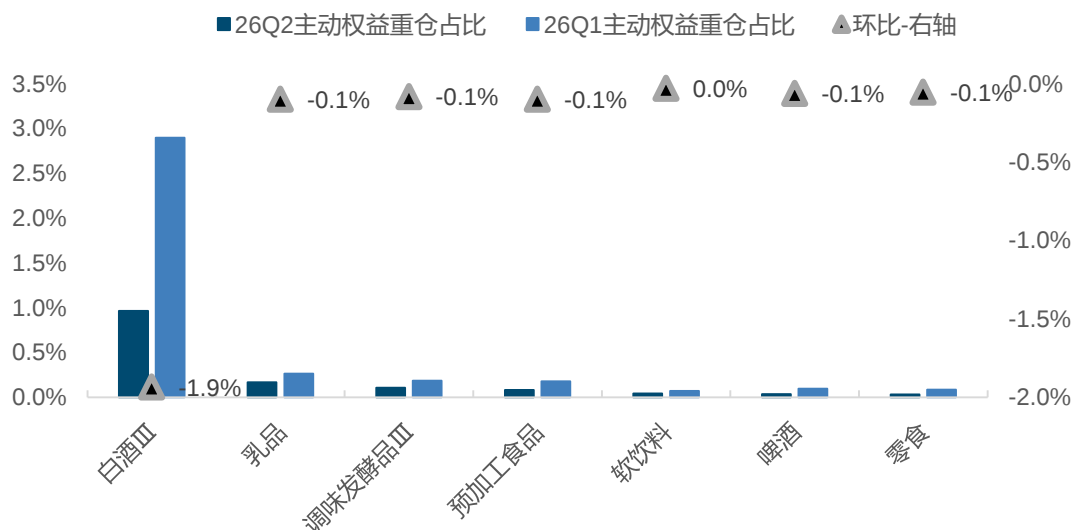
来源：Wind，国金证券研究所



1.2 分板块仓位拆解，白酒仍是第一大持仓、全线减仓

对比各细分子板块 26Q2 当期仓位与一季度环比变动：26Q2 白酒板块依旧是食品饮料内部持仓规模最大的细分赛道，26Q2 重仓占比 0.58%，但环比大幅下滑 1.93 个百分点，是全板块减仓幅度最大细分赛道。其余大众品细分乳品、调味发酵品、预加工食品、啤酒、零食同步走弱，肉制品、保健品、软饮料持仓基本环比持平，板块整体资金结构无影响。

图表3：26Q1/Q2 食品饮料各子板块主动权益重仓占比和环比变化



来源：Wind，国金证券研究所

图表4：食品饮料各板块 26Q2 仓位

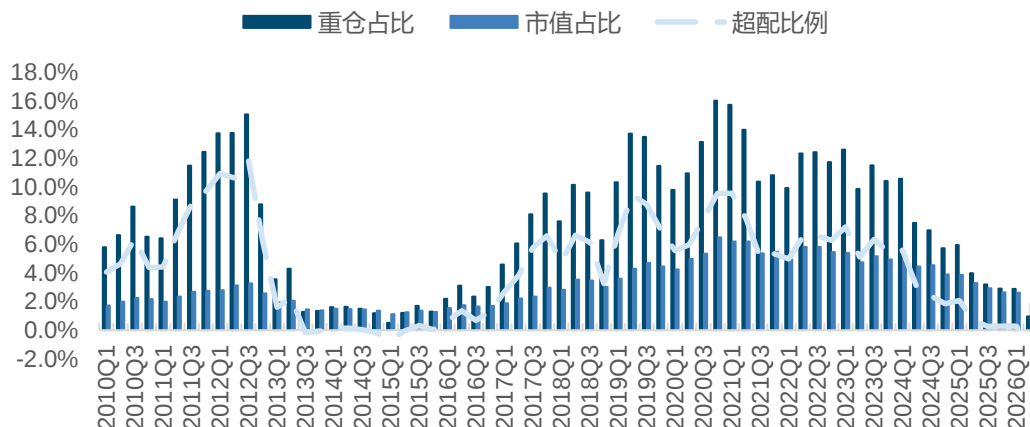
食品饮料申万三级行业	2026Q2
白酒Ⅲ	0.9653
调味发酵品Ⅲ	0.1068
啤酒	0.0365
肉制品	0.0172
乳品	0.1685
软饮料	0.0427
其他酒类	0.0071
零食	0.0343
预加工食品	0.0817
保健品	0.0051
烘焙食品	0.0226

来源：Wind，国金证券研究所

(1) 白酒板块：26Q2 白酒细分重仓占比 0.9653%，环比大幅下滑 1.93 个百分点，板块超配比例转负，正式进入低配区间。图表 5 为白酒 2010Q1-2026Q2 完整持仓与超配比例走势，2019-2021 年行业景气周期白酒仓位最高突破 10%，当前持仓水平距离历史高点大幅回落，机构持续减持白酒龙头，对宴席、商务消费复苏节奏偏谨慎。



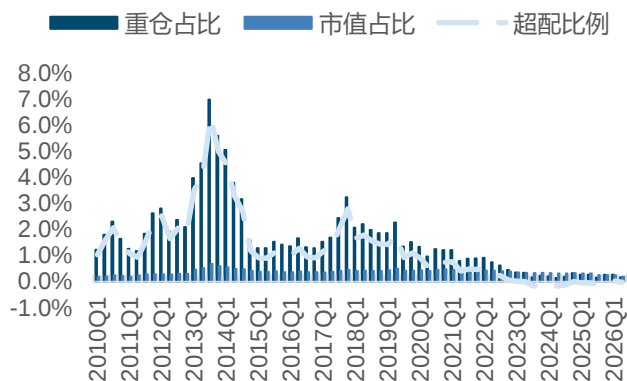
图表5：10Q1-26Q2 白酒重仓比例&超配/低配历史趋势图



来源：Wind，国金证券研究所

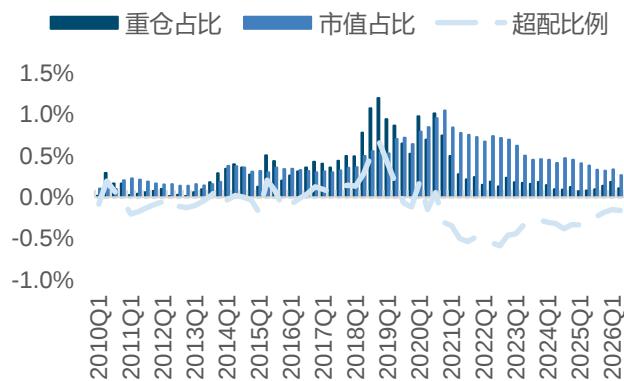
(2) 大众品梯队：26Q2 乳品板块基金重仓持股比例环比下滑 0.1 个百分点，调味发酵品板块基金重仓持股比例环比下滑 0.1 个百分点至 0.1%，超配比例为-0.2%。啤酒板块基金重仓持股比例环比下滑 0.1 个百分点，超配比例为-0.1%。预加工食品板块基金重仓持股比例环比下滑 0.11 个百分点至 0.1%，超配比例环为 0.0%，基本持平。

图表6：10Q1-26Q2 乳品重仓比例&超配比例趋势图



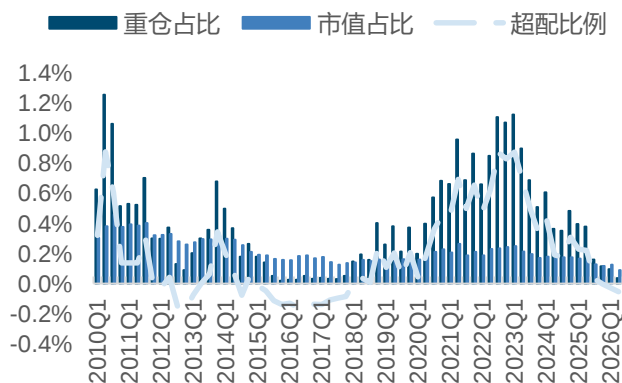
来源：Wind，国金证券研究所

图表7：10Q1-26Q2 调味品重仓比例&超配比例趋势图



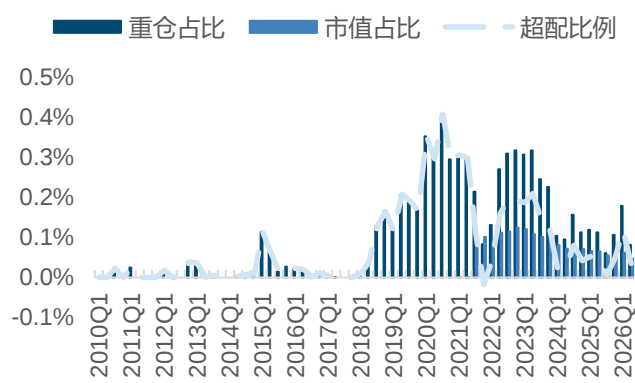
来源：Wind，国金证券研究所

图表8：10Q1-26Q2 啤酒重仓比例&超配比例趋势图



来源：Wind，国金证券研究所

图表9：10Q1-26Q2 预加工食品重仓比例&超配比例趋势图

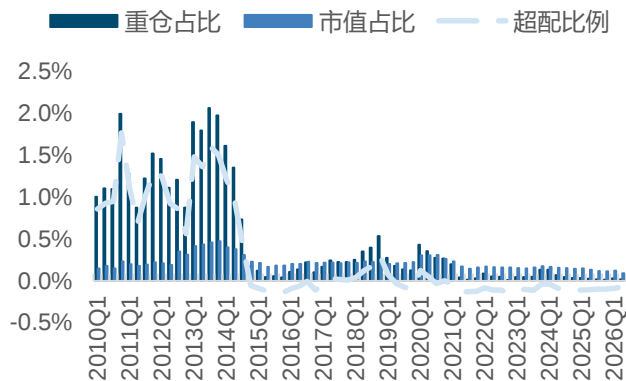


来源：Wind，国金证券研究所



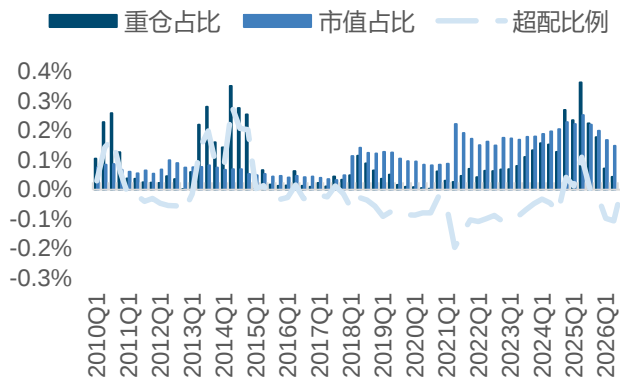
(3) 小幅改善或无变动：肉制品、软饮料、保健品和零食超配系数微幅抬升，但绝对仓位极低，无明显增配行情。肉制品板块基金超配比例为-0.05%。软饮料板块基金重仓持股比例环比下降 0.1 个百分点，超配比例环比-0.01%。零食板块基金重仓持股比例环比下降 0.1 个百分点。保健品板块基金重仓持股比例环比稳定。

图表10：10Q1-26Q2 肉制品重仓比例&超配比例趋势图



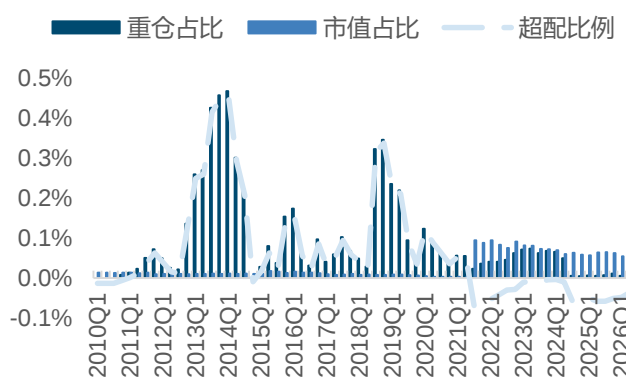
来源：Wind，国金证券研究所

图表11：10Q1-26Q2 软饮料重仓比例&超配比例趋势图



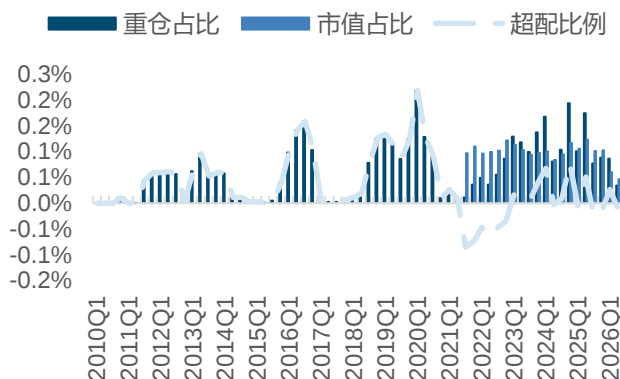
来源：Wind，国金证券研究所

图表12：10Q1-26Q2 保健品重仓比例&超配比例趋势图



来源：Wind，国金证券研究所

图表13：10Q1-26Q2 零食重仓比例&超配比例趋势图



来源：Wind，国金证券研究所

2.重点个股持仓结构分析

2.1 重仓 TOP20 个股整体格局，白酒席位大幅缩水

图表 14 为 26Q2 食品饮料重仓前 20 完整个股表格，横向对比 26Q1、26Q2 重仓占比、环比变动、季度排名变化，

稳居榜单头部标的：贵州茅台连续两季度维持板块重仓第一名，但持仓占比由 1.58% 大幅回落至 0.60%，环比降幅高达-0.98 个百分点，是全市场减仓力度最大消费个股；山西汾酒、泸州老窖分列二、三名，同样出现显著仓位下滑。

大众品核心标的：安井食品排名第四，伊利股份第五，二者为大众品板块持仓规模最大标的，但安井环比-0.0781 个百分点，仅伊利股份环比小幅微降 0.0035 个百分点，持仓稳定性显著优于其余大众品。

白酒标的席位收缩：26Q1 前 20 重仓内白酒标的共 7 家，26Q2 仅留存贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、古井贡酒、五粮液 5 家，五粮液排名由 2 大幅滑落至第 7，白酒在重仓榜单中席位明显缩水。

本期新进前十大重仓标的：泉阳泉、华统股份二季度新晋进入 TOP20 榜单，二者环比仓位小幅抬升，属于板块内少量小幅增配标的。

本期被剔除前二十重仓个股：百润股份、天味食品 26Q1 位列前 20，26Q2 仓位大幅收缩，



跌出重仓前二十名单，属于明显减仓标的。

图表14：26Q2 食品饮料重仓前20个股表

序号	与26Q1对比	公司名称	26Q2 主动权益重仓占比	26Q1 主动权益重仓占比
1	相同	贵州茅台	0.6024%	1.5795%
2	相同	山西汾酒	0.1254%	0.4260%
3	相同	泸州老窖	0.1218%	0.3578%
4	相同	安井食品	0.0807%	0.1588%
5	相同	伊利股份	0.0754%	0.0790%
6	相同	古井贡酒	0.0421%	0.0428%
7	相同	五粮液	0.0401%	0.4350%
8	相同	安琪酵母	0.0398%	0.0501%
9	相同	海天味业	0.0337%	0.0449%
10	相同	燕京啤酒	0.0284%	0.0606%
11	相同	东鹏饮料	0.0221%	0.0411%
12	相同	中炬高新	0.0208%	0.0324%
13	相同	西麦食品	0.0201%	0.0324%
14	相同	新乳业	0.0193%	0.0271%
15	相同	盐津铺子	0.0188%	0.0559%
16	相同	洋河股份	0.0177%	0.0312%
17	相同	洽洽食品	0.0096%	0.0197%
18	相同	双汇发展	0.0091%	0.0187%
19	新增	泉阳泉	0.0074%	0.0074%
20	新增	华统股份	0.0069%	0.0065%

来源：Wind, 国金证券研究所

图表15 纵向展示近十个季度主动权益基金食品饮料重仓TOP10名单变化，直观反映机构持仓重心持续向白酒龙头转移、26Q2 大众品标的逐步被挤出的调仓趋势。

24Q1 至 25Q4 阶段，榜单长期由贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒四大白酒龙头稳定占据前四名席位，古井贡、洋河、今世缘等区域白酒持续位列前十，大众品仅伊利、东鹏、安井间歇性上榜，机构核心持仓高度绑定白酒赛道；

进入 26Q1、26Q2，榜单结构出现明显切换：五粮液、山西汾酒、泸州老窖名次连续下滑，26Q2 榜单第四位变为安井食品、第五位为伊利股份，大众品头部标的短期抬升，但白酒依旧包揽榜单前三位；同时季度变迁维度可见，26Q2 相较往年同期，白酒整体上榜数量明显收缩，往年稳定前十的今世缘、青岛啤酒跌出榜单，印证二季度全白酒板块集体减仓的机构行为。

图表15：24Q1-26Q2 食品饮料重仓前十大个股季度变迁表

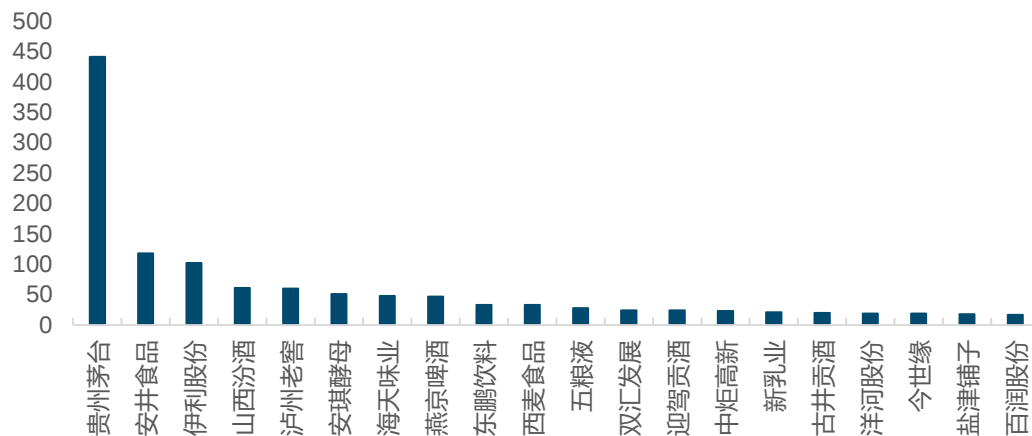
序号	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
1	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台
2	泸州老窖	五粮液	五粮液	五粮液	五粮液	五粮液	山西汾酒	山西汾酒	五粮液	山西汾酒
3	五粮液	泸州老窖	泸州老窖	泸州老窖	山西汾酒	山西汾酒	五粮液	泸州老窖	山西汾酒	泸州老窖
4	山西汾酒	山西汾酒	山西汾酒	山西汾酒	泸州老窖	泸州老窖	泸州老窖	五粮液	泸州老窖	安井食品
5	古井贡酒	古井贡酒	古井贡酒	古井贡酒	古井贡酒	东鹏饮料	东鹏饮料	东鹏饮料	安井食品	伊利股份
6	今世缘	洋河股份	洋河股份	伊利股份	东鹏饮料	古井贡酒	古井贡酒	古井贡酒	伊利股份	古井贡酒
7	洋河股份	今世缘	迎驾贡酒	青岛啤酒	青岛啤酒	伊利股份	盐津铺子	伊利股份	燕京啤酒	五粮液
8	青岛啤酒	东鹏饮料	安井食品	东鹏饮料	伊利股份	青岛啤酒	伊利股份	安井食品	盐津铺子	安琪酵母
9	伊利股份	迎驾贡酒	伊利股份	洋河股份	今世缘	盐津铺子	燕京啤酒	盐津铺子	安琪酵母	海天味业
10	迎驾贡酒	伊利股份	东鹏饮料	百润股份	洋河股份	燕京啤酒	安井食品	安琪酵母	海天味业	燕京啤酒

来源：Wind, 国金证券研究所



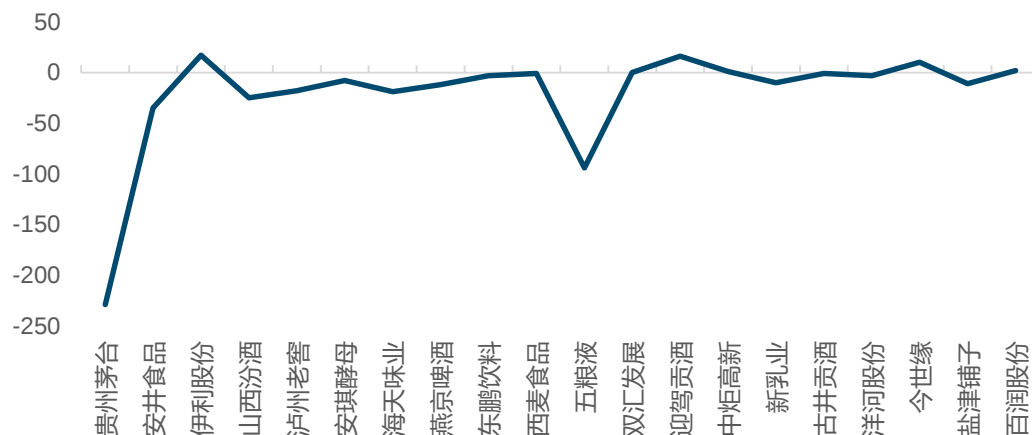
结合持有基金数量维度补充验证：图表 16、图表 17 统计 TOP20 个股 26Q2 持有基金总数、环比增减。贵州茅台 26Q1 共有 670 只基金持有，26Q2 仅 441 只，环比减少 229 只，是全板块持有基金流失最多个股；五粮液持有基金由 122 只降至 28 只，环比减少 94 只，筹码大幅分散。反观伊利股份，26Q1 持有基金 85 只，26Q2 升至 102 只，环比增加 17 只，是头部标的大众品中持有基金数量正向增长最多的个股，机构覆盖度持续提升。

图表 16：26Q2 主动权益基金 TOP20 持有数量（单位：只）



来源：Wind, 国金证券研究所

图表 17：26Q2 主动权益基金 TOP20 持有数量环比变化（单位：只）



来源：Wind, 国金证券研究所

2.2 个股仓位两极分化，白酒龙头大幅减仓、少量标的小幅加仓

(1) 持仓占比口径：加仓、减仓 TOP10

图表 18 展示了 26Q2 持仓占比提升前十大个股，为本季度明确加仓标的，所有标的环比提升幅度均低于 0.005 个百分点，属于小幅边际增配：迎驾贡酒 (+0.0045 个百分点)、妙可蓝多 (+0.0020 个百分点)、莲花控股 (+0.0012 个百分点)、金字火腿 (+0.0010 个百分点)、庄园牧场 (+0.0007 个百分点)、ST 绝味 (+0.0005 个百分点)、金枫酒业 (+0.0005 个百分点)、百合股份 (+0.0005 个百分点)、华统股份 (+0.0004 个百分点)、口子窖 (+0.0003 个百分点)。其中迎驾贡酒为白酒细分唯一小幅加仓区域酒企，妙可蓝多、庄园牧场、华统股份分属乳品、肉制品大众赛道，是板块内仅有的资金正向布局个股。

同时，表中也展示了持仓占比下滑前十大个股，全部为市场主流核心消费龙头，减仓幅度极其显著，是本季度资金主要流出方向：贵州茅台 (-0.9772 个百分点)、五粮液 (-0.3949 个百分点)、山西汾酒 (-0.3006 个百分点)、泸州老窖 (-0.2360 个百分点) 四大白酒龙头包揽减仓前四名；安井食品 (-0.0781 个百分点)、盐津铺子 (-0.0371 个百分点)、燕



京啤酒 (-0.0322 个百分点)、天味食品 (-0.0203 个百分点)、东鹏饮料 (-0.0190 个百分点)、百润股份 (-0.0151 个百分点)，覆盖速冻、休闲食品、啤酒、饮料、调味品大众赛道，全品类龙头集体遭遇减持。

图表18：26Q2 食品饮料持仓减仓前 top10 板块

序号	持仓占比提升前 top10	环比 (个百分点)	持仓占比减少前 top10	环比 (个百分点)
1	迎驾贡酒	0.0045	贵州茅台	-0.9772
2	妙可蓝多	0.0020	五粮液	-0.3949
3	莲花控股	0.0012	山西汾酒	-0.3006
4	金字火腿	0.0010	泸州老窖	-0.2360
5	庄园牧场	0.0007	安井食品	-0.0781
6	ST 绝味	0.0005	盐津铺子	-0.0371
7	金枫酒业	0.0005	燕京啤酒	-0.0322
8	百合股份	0.0005	天味食品	-0.0203
9	华统股份	0.0004	东鹏饮料	-0.0190
10	口子窖	0.0003	百润股份	-0.0151

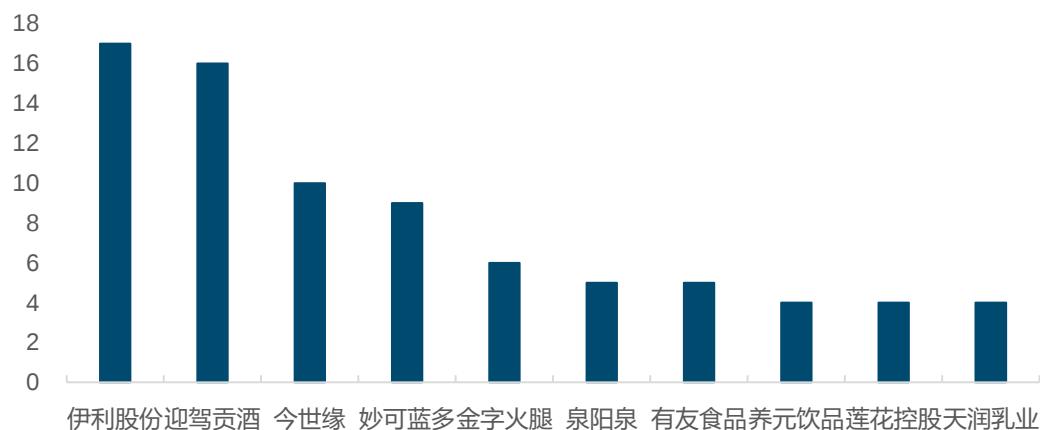
来源：Wind，国金证券研究所

(2) 持有基金数量口径：加仓、减仓 TOP10

图表 19 为持有基金数量环比增加前十大个股，代表机构覆盖度提升标的：伊利股份以环比+17 只基金位列第一，其次迎驾贡酒、今世缘、妙可蓝多等，与仓位占比加仓标的高度重合，再次验证乳业、少量区域白酒获得机构小幅布局。

图表 20 为持有基金数量环比减少前十大个股，贵州茅台环比减少 229 只基金高居第一，五粮液、安井食品、山西汾酒紧随其后，大量基金选择清仓或降低消费龙头持仓，机构持仓筹码持续出清。

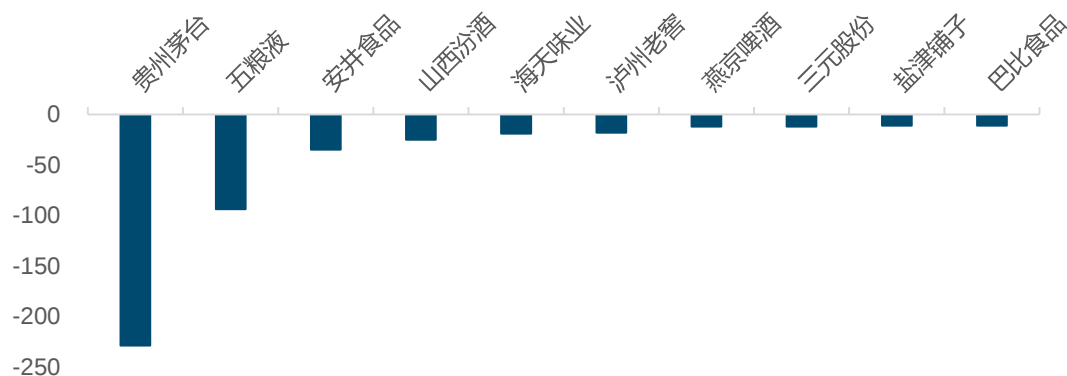
图表19：26Q2 加仓数量环比幅度 TOP10 对比图 ((单位：只))



来源：Wind，国金证券研究所



图表20：26Q2 减仓数量环比幅度 TOP10 对比图（单位：只）



来源：Wind, 国金证券研究所

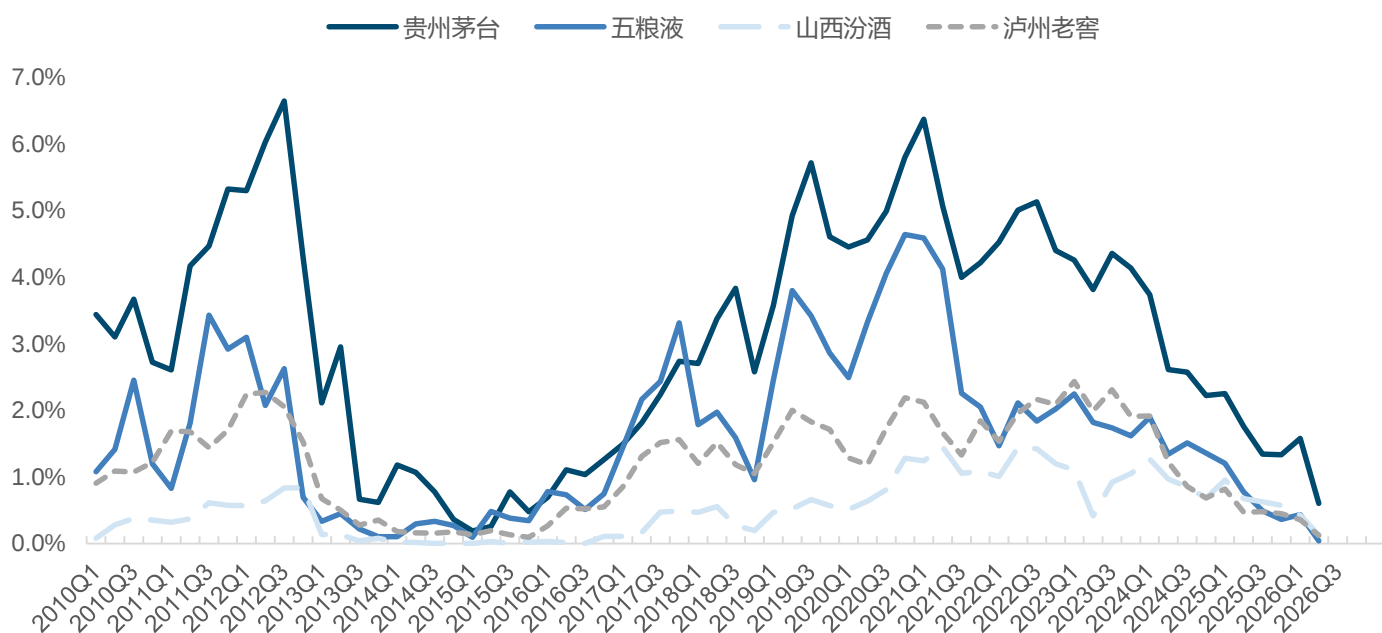
2.3 四大白酒&四大大众龙头长期持仓对比复盘，白酒持续走弱、乳业龙头具备独立韧性

图表 21 覆盖四家高端白酒企业，展示十六年季度重仓占比变化，四条曲线趋势高度同步，白酒板块资金周期性进出特征极其突出，可划分为两大完整阶段：

2017-2021 景气上行周期，机构集中加仓白酒：2017 年起消费主线行情启动，商务、宴席需求持续回暖，公募基金持续加码高端白酒。四家企业重仓占比同步逐年抬升，在 2021 年集体到达历史峰值区间，成为全市场机构核心重仓赛道。

2022 年至今持续减仓周期，仓位回落至十年低位：2021 年后居民消费复苏不及预期，高端白酒批价、动销承压，机构开启连续多季度减持通道。至 26Q2，四家白酒重仓占比全部回落至 2013-2014 年历史低位区间，单季度环比跌幅均位列全板块前四名：贵州茅台环比 -0.9772 个百分点、五粮液 -0.3949 个百分点、山西汾酒 -0.3006 个百分点、泸州老窖 -0.2360 个百分点。

图表21：2010Q1-2026Q2 贵州茅台/五粮液/泸州老窖/山西汾酒四大白酒龙头重仓占比变迁折线图



来源：Wind, 国金证券研究所

图表 22 选取乳业、调味品、软饮料、肉制品四大大众细分核心标的，大众品内部持仓走势出现明显分化，仅伊利走出独立平稳行情：



伊利股份（乳业）：刚需属性+分红率可观，机构持仓较为稳健

2010 年以来机构长期稳定配置，重仓中枢缓慢抬升，不存在暴涨暴跌行情，持仓波动极小。26Q2 重仓占比仅小幅下滑 0.0035 个百分点，长期数据证明乳制品刚需属性稳定，且伊利作为高分红属性龙头在波动行情下仍具备较强的防御属性，即便全行业集体低配，机构仍保留基础底仓，筹码韧性显著优于白酒与其他大众细分。

海天味业（调味品）：2020 年后持续减仓

2017-2020 年渠道红利阶段机构集中加仓，2020 年抵达持仓高点；随后餐饮需求疲软、行业价格战持续，机构逐年降低配置权重，26Q2 持仓处于近五年低位，对应调味品板块整体环比下滑 0.0809 个百分点。

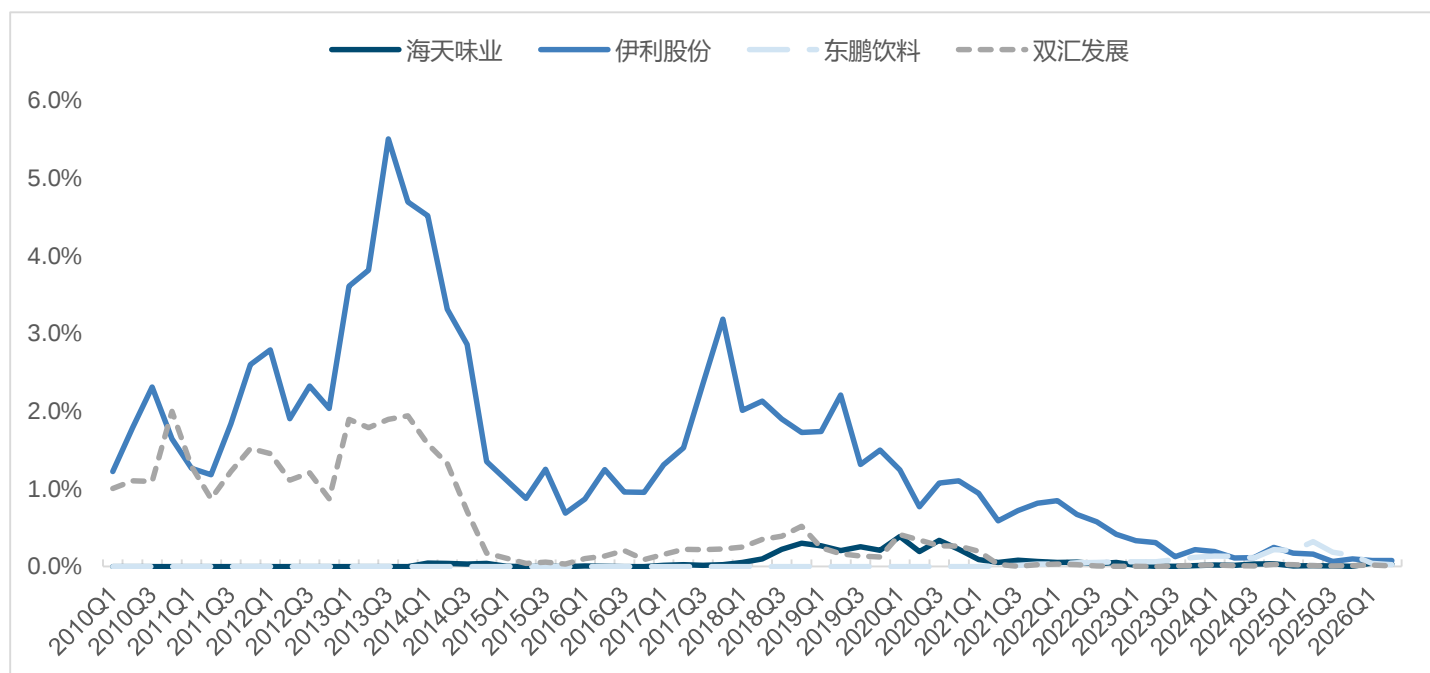
东鹏饮料（软饮料）：2025Q3 开始减仓

2021 年上市后短期资金快速涌入，24Q1 到达持仓峰值，此后逐年连续减仓，26Q2 环比-0.0190 个百分点，跻身减仓前十标的。主要系能量饮料赛道竞争加剧、增长天花板显现，叠加成本端担忧，机构配置持续降温。

双汇发展（肉制品）：2020 年后长期维持低配

2018 年后持仓中枢持续下行，近十年无明显资金加仓阶段，26Q2 重仓占比仅 0.0091%，肉制品行业需求弹性弱，长期缺乏机构增量布局，始终处于低配状态。

图表22：2010Q1-2026Q2 海天味业/伊利股份/东鹏饮料/双汇发展四大大众品龙头重仓占比变迁折线图



来源：Wind, 国金证券研究所

3.行业投资建议

结合基金二季报持仓分析，我们认为食品饮料板块在资金风格切换背景下已俨然步入低配区间，尤其是白酒板块低配比例较高，但对于优质区域酒持仓环比仍有略提升，环比减配较多的主要系仍在出清过程中的泛全国化品牌。同时大众品细分赛道多数亦维持低配，但龙头效应及结构性景气仍存，如调味品、乳制品等龙头需求相对稳健，并通过渠道、产品、供应链等竞争优势持续提升市占率。同时符合健康化、功能性、质价比趋势的个股具备较强的业绩兑现能力，随着资金迁移至热门赛道，估值逐步下探到历史低位区间，当前凸显配置价值。

■ 酒类板块

7 月至今酒类板块绝对收益&相对收益均较突出，但市场对板块的基本面预期仍较谨慎，实际上自二季度至今均是估值伴随市场风险偏好、交易风格的波动，而非 EPS 的显性调



整。如前所述，指数类基金、主动权益基金在二季度均对酒类板块有显性减配，而以宽基ETF为例7月起份额已转为持续提升，资金流入驱动板块估值持续修复，本身板块机构持仓已处于历史低位的低配水平。

白酒行业：从行业层面而言，当前产业景气度处于筑底窗口。若不考虑因消费场景致使的基数影响，淡季至今白酒消费情绪仍稍弱于往年，主要系居民端与企业端对泛社交性用酒需求频次降低；考虑低基数影响，6月至今动销同比有显性改善、但较24年仍有一定缺口，预计淡季后续仍会延续该趋势。

淡季至今主流白酒标品价盘整体表现平稳，以飞天茅台为主的茅台酒价盘表现可圈可点，提价部分传导至价格端；白酒产业各参与方情绪持续回稳，酒企对价盘及时主动管控也利于渠道各方对价格预期的梳理，整体而言“量价利”均处于筑底态势。考虑低基数效应，我们预计下半年绝大多数酒企均将实现报表企稳，这也意味着在当前偏谨慎预期下酒企EPS再下修风险有限，我们认为当前定价对于基本面的匹配度已相当充分。

个股层面，我们建议从中长期视角来进行酒企EPS×PE定价，我们相信具备差异化竞争优势的禀赋型酒企在历轮周期演绎中能突破桎梏、规模再上台阶。具体配置方向建议：1)着重推荐品牌力突出、护城河深厚的高端酒（贵州茅台、五粮液），渠道势能仍处于上行期的山西汾酒，受益于大众需求强韧性&乡镇消费提质升级趋势的稳健区域龙头（如金徽酒、今世缘、迎驾贡酒）。2)顺周期潜在催化的弹性标的（如泛全国化名酒古井贡酒、泸州老窖），有新产品、新渠道、新范式催化的弹性酒企（如珍酒李渡、舍得酒业、酒鬼酒等）。

啤酒行业：当前已处于行业旺季，但由于餐饮弱复苏的现状&多地多雨天气影响，旺季景气度兑现度相对较低。我们认为中期维度餐饮修复仍可期待，前期基本面预期回落已使得板块估值有明显下修，考虑到啤酒行业偏稳健的市场竞争格局、相对不错的股息水平，仍建议持续关注。

■ 食品板块

食品综合观点：26Q2大众品需求整体仍偏弱，收入端多数环比降速，利润端受原材料成本、费用投放及产品结构影响，表现存在分化。整体来看，龙头相对业绩稳健、利润增速好于收入。展望下半年，结合需求&成本双重考虑，基本面难以确认反转信号，但低基数、旺季补库存及新品放量有望推动经营环比改善，建议优先关注收入韧性较强、渠道库存健康、成本和费用控制能力突出的龙头，如海天味业、安琪酵母、农夫山泉等。

结合股息率来看，当前大众品板块已处于盈利&估值周期底部，龙头股息率升至较有吸引力的水平：A股高分红公司股息率多在4%左右，港股龙头普遍高于5%当前阶段应先关注基本面相对稳健、经营现金流充裕、分红比例稳定的龙头，重点选择品牌壁垒深、竞争格局稳定、具备提价及成本转嫁能力的公司，建议关注伊利股份、安井食品、天味食品、颐海国际。

图表23：重点公司盈利预测与估值

公司	营收（亿元/%）					归母净利（亿元/%）					PE		分红回报	
	25A	26E	27E	26E	27E	25A	26E	27E	26E	27E	26E	27E	分红率 E	股息率
海天味业	289	310	333	7%	7%	70.4	78.8	86.7	12%	10%	29	26	80%	2.8%
农夫山泉	526	601	680	14%	13%	158.7	181.9	208.8	15%	15%	23	20	70%	3.0%
伊利股份	1159	1207	1262	4%	5%	115.7	121.3	132.5	5%	9%	14	13	75%	5.3%
鸣鸣很忙	662	882	1014	33%	15%	23.3	35.6	46.0	53%	29%	20	16	50%	2.5%
万辰集团	515	688	823	34%	20%	13.5	26.9	33.2	100%	23%	16	13	50%	3.1%
安琪酵母	167	187	210	12%	12%	15.4	18.5	21.5	20%	16%	20	17	50%	2.5%
安井食品	162	184	202	13%	10%	13.6	18.0	21.1	33%	17%	17	14	70%	4.2%
颐海国际	66	70	76	6%	8%	9.6	10.6	11.8	11%	11%	13	12	90%	6.9%

来源：Wind，国金证券研究所（注：股价截止2026年8月3日，港股汇率采用1HKD=0.86CNY，伊利股份盈利预测采用wind一致预期）



4.风险提示

宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏

区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策

食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响



行业投资评级明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究