

强于大市

3Q26 食品饮料基金持仓点评

3Q26 食饮基金全仓仓位略有回升，关注风格转换下的底部配置机遇

3Q26 基金重仓食品饮料股票市值占基金投资股票总市值的 1.78%，若以全部重仓股为分母，3Q26 食品饮料重仓股的市值占比为 3.70%。食品饮料板块整体持仓家数下降。从基金重仓标的来看，贵州茅台再次进入基金重仓前十的位置。当前食品饮料全仓仓位在二季度触及近十年最低水平后小幅回升，当前历史分位数为 3.6%。

支撑评级的要点

- **3Q26 基金重仓白酒比例环比上升，从基金重仓标的看，贵州茅台再次进入基金重仓前十的位置，排名由上季度的第 18 位上升至第 8 位。**（1）根据我们测算，3Q26 基金重仓食品饮料股票市值占基金投资股票总市值的 1.78%，环比-0.27pct，同比-1.51pct。其中基金重仓白酒股票市值占比 1.39%，环比+0.02pct，同比-1.39pct；基金重仓白酒以外其他板块股票市值占比 0.39%，环比-0.29pct，同比-0.13pct。（2）若以全部重仓股为分母，3Q26 食品饮料重仓股的市值占比为 3.70%，环比-0.37pct，同比-3.65pct。其中，白酒重仓股的市值占比为 2.89%，环比+0.17pct，同比-3.31pct；白酒以外其他板块市值占比为 0.81%，环比-0.53pct，同比-0.35pct。（3）从基金重仓标的来看，3 季度贵州茅台再次进入机构前十大重仓股，位列第 8 名。
- **从重仓家数来看，3Q26 板块整体重仓家数明显减少。**（1）从基金重仓家数来看，3Q26 白酒品牌的持仓家数均环比减少，全行业合计减少 3579 家，高端一线白酒中，茅台、五粮液、汾酒、老窖、洋河、古井持仓家数环比分别减少 553、555、450、507、247、328 家。中小市值白酒持仓家数基本减少至个位数。非白酒板块方面，各公司持仓家数同样基本呈现环比减少态势，板块合计减少 11039 家。（2）从重仓市值排名来看，燕京啤酒 3Q26 进入重仓市值前十大股（14-10），安井食品 3Q26 退出重仓市值前十大股（6-13）。
- **从全仓持仓结构来看，3Q26 食品饮料板块在全部基金中的仓位较二季度略有回升。**根据我们的测算，食品饮料板块的全仓仓位在 2026 年第二季度降至历史最低点，约为 2.1%；白酒板块的历史低点出现在 2015 年第一季度，当时其仓位约为 0.6%。2026 年第三季度，食品饮料板块全仓仓位约为 2.5%，其中白酒约为 1.8%，大众品约为 0.8%，均较二季度有所回升。从历史分位数来看，食品饮料全仓仓位在二季度触及近十年最低水平后小幅回升，当前历史分位数为 3.6%；白酒板块历史分位数为 11.2%。

投资建议

- 资金避险需求驱动下，过去一个月，食品饮料板块涨幅+7.1%，在 31 个申万一级行业中排名第 1。食品饮料板块当前估值处于近十年历史 10%—13%分位区间，基金全仓仓位历史分位数仅为 3.6%，在市场风格转换背景下，处于历史估值底部的消费板块防御属性凸显，板块迎来增量资金配置需求。从 10 月已披露的宏观经济数据来看，内需依然偏弱，居民消费意愿不强，亟需政策端发力的预期增强。从业绩端来看，3 季度板块内部结构分化，不同子行业景气不一。(1) 白酒 3 季度营收及归母净利润的同比降幅环比均有所收窄，部分个股去库周期走向尾声，但整体利润仍在寻底，拐点未现。龙头茅台 3 季度业绩稳健，已率先走出调整。区域酒企在缩量竞争背景下，一家的增长以另一家的下滑为前提，替代效应明显。(2) 大众品 3 季度成本端压力显现，各细分子行业表现分化。3 季度，上游原材料涨价带来成本端压力，但龙头自身阿尔法属性突出，盈利水平稳健。具体来看：乳制品需求端平稳，在原奶价格 7 月步入上行周期以来，行业竞争趋缓，龙头乳企毛销差持续改善；速冻板块景气较高，但内部结构迁移，传统类目米面类产品承压，烘焙及调制品营收增速较快。软饮料及啤酒受天气原因影响，板块整体表现承压。零食板块，3 季度享受成本红利及新型渠道放量的品牌实现较高利润弹性。传统休闲零食品牌仍处于调整周期，缺乏新品催化。
- **当前关注两条主线：**（1）业绩层面从底部逐渐走出，步入去库尾声，有反转预期的个股。建议关注古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒。（2）布局现金流稳健，供需格局改善，向下有股息率支撑，赔率占优的龙头个股，建议关注贵州茅台、新乳业、颐海国际、海天味业、洽洽食品、伊利股份、西麦食品。

评级面临的主要风险

- 需求复苏不及预期，原材料价格波动，市场竞争加剧，食品安全事件。

相关研究报告

《食品饮料行业周报》20261104
《食品饮料行业周报》20261019
《食品饮料行业周报》20261012

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

食品饮料

证券分析师：邓天娇
(8610)66229391
tianjiao.deng@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519080002

证券分析师：李育文
yuwen.li@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300526030002

2026 年 3 季报基金仓位情况

基金重仓参与家数前 10 名股票：

贵州茅台、伊利股份、山西汾酒、安井食品、安琪酵母、泸州老窖、燕京啤酒、海天味业、五粮液、双汇发展。

基金重仓市值前 10 名股票：

贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、五粮液、伊利股份、洋河股份、古井贡酒、今世缘、海天味业、燕京啤酒。

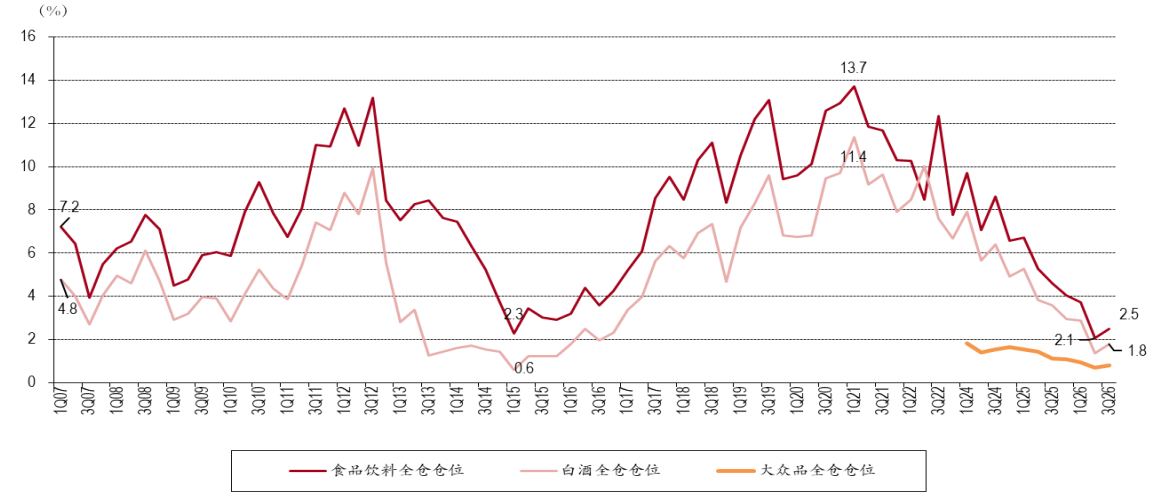
环比 2Q26，基金重仓市值新进入前 10 名股票：

燕京啤酒（第 14→第 10）

环比 2Q26，基金重仓市值退出前 10 名股票：

安井食品（第 6→第 13）

图表 1.食品饮料板块、白酒及大众品板块估算全仓仓位



资料来源：ifind，中银证券

图表 2. 3Q26 食品饮料板块基金重仓参与家数前 15

股票简称	3Q26 重仓参与家数	本期排名	2Q26 重仓参与家数	上期排名	家数变动(家)
贵州茅台	1,145	1	1,698	1	(553)
伊利股份	307	2	1,172	2	(865)
山西汾酒	105	3	555	4	(450)
安井食品	96	4	911	9	(815)
安琪酵母	91	5	475	11	(384)
泸州老窖	86	6	593	8	(507)
燕京啤酒	85	7	431	6	(346)
海天味业	77	8	606	10	(529)
五粮液	68	9	623	3	(555)
双汇发展	54	10	591	5	(537)
东鹏饮料	53	11	617	7	(564)
迎驾贡酒	49	12	241	86	(192)
今世缘	48	13	301	17	(253)
古井贡酒	41	13	369	25	(328)
中炬高新	37	15	318	15	(281)

资料来源：ifind，中银证券

图表 3. 3Q26 食品饮料板块基金重仓市值前 15

股票简称	3Q26 重仓市值(亿)	本期排名	2Q26 重仓市值(亿)	上期排名	比例变动(%)
贵州茅台	555	1	534	1	3.9
山西汾酒	136	2	142	4	(4.6)
泸州老窖	118	3	143	3	(17.8)
五粮液	98	4	163	2	(40.3)
伊利股份	91	5	129	5	(29.4)
洋河股份	44	6	47	7	(6.2)
古井贡酒	42	7	46	9	(7.9)
今世缘	32	8	37	10	(13.2)
海天味业	25	9	47	8	(45.9)
燕京啤酒	24	10	29	14	(16.8)
迎驾贡酒	23	11	21	16	9.4
安琪酵母	22	12	32	13	(31.4)
安井食品	20	13	57	6	(65.9)
双汇发展	15	14	34	12	(55.5)
青岛啤酒	13	15	24	15	(43.9)

资料来源：ifind，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371