万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

行业研究

行业跟踪报告

证券研究报告

大消费板块重仓比例环比回暖

——大消费行业 2026Q3 基金持仓分析

强于大市(维持)

2026 年 11 月 13 日

投资要点:

大消费板块重仓比例回升至 3.12%，食饮/家电/农牧环比提升明显。2026Q3 大消费板块基金重仓比例在经历了 9 个季度的连续下降后回升至 3.12%，环比+0.72pct，但仍处于历史低位，远低于 2018 年以来的历史重仓比例平均值 10.28%。子板块中，食饮/家电/农牧重仓比例分别为 1.64%/0.76%/0.41%，环比+0.32pct/+0.19pct/+0.16pct，提升明显，且在全部一级行业中分别维持第八名/维持第十四名/升至第十八名，其他消费子板块重仓比例环比基本稳健。

大消费板块个股在全市场 TOP20 个股持仓中维持 1 个席位。2026Q3 全市场基金重仓比例 TOP20 个股中属于大消费板块的仅有贵州茅台，重仓比例为 0.69%，环比+0.16pct，重仓比例由 2026Q2 的第 13 位上升至第 8 位。大消费板块重仓比例 TOP10 个股合计重仓比例为 2.03%，环比+0.48pct，其中食饮/家电/农牧分别占据 5 席/3 席/2 席，温氏股份取代海大集团进入 TOP10。大消费重仓比例 TOP10 中属于食品饮料行业的个股重仓比例合计为 1.24%，环比+0.25pct。

大消费板块重仓比例提升幅度 TOP10 的个股主要集中在白酒、家电与生猪养殖。2026Q3 大消费板块基金重仓比例提升幅度前 10 个股包括 5 只食品饮料个股，其中贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、今世缘 4 只均为白酒个股，主要是由于基金基于白酒库存去化和批价企稳预期，开始逐步回补龙头仓位；3 只家用电器个股，主要受益于高股息的防御属性与以旧换新政策对内销的支撑；2 只农林牧渔个股，对应生猪产能去化提速背景下机构对猪价周期反转的左侧布局。2026Q3 基金重仓比例下降幅度前 10 个股包括 3 只家用电器个股，3 只食品饮料个股，2 只轻工制造个股，1 只农林牧渔个股以及 1 只美容护理个股，主要集中在动销偏弱的大众品与前期涨幅较大的标的。

投资建议：当前国内消费仍处于筑底阶段，扩内需为政府重点工作任务，《扩大消费“十五五”规划》明确提出到 2030 年社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右、居民消费率明显提高、服务性消费支出占比稳步提高等量化与方向性目标，消费对经济发展的基础性作用被进一步增强，建议关注：**（1）服务消费提质惠民主线：**①受益于春秋假制度落地等政策催化与消费信心逐步回暖的出行链相关公司；②正处于规模化扩张与市场份额提升关键阶段的连锁餐饮龙头；③体育赛事、演唱会等新兴体验业态的早期布局价值。**（2）情绪消费与国货潮品主线：**①具备全产业链布局能力且 IP 资源丰富的潮玩龙头；②具备高分红防御属性且品牌势能强的黄金珠宝龙头企业；③渠道布局多元化的国货化妆品龙头；④受益于体育政策支持、国民健康意识提升及赛事经济兴起等因素的户外运动服饰企业；**（3）需求复苏主线：**①渠道库存去化进入尾部阶段、低估值+高股息的白酒龙头；②需求复苏、成本改善的啤酒、

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

商品零售迈向质的升级，品质化、智能化成重要方向

M9 社零同比+1.1%，增速环比有所回升

M8 社零同比+0.4%，增速环比有所降低

分析师： 陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： 夏伯文

电话：15216638505

邮箱：xiabw@wlzq.com.cn

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

调味品、乳制品龙头；③价格战基本结束、积极拥抱新渠道的速冻食品龙头；④在高景气功能饮料赛道具备竞争优势的软饮料龙头。**（4）供给出清与周期反转主线：**①成本与现金流优势显著、能在深亏期保持出栏稳定的生猪养殖龙头，以及产能弹性大、有望受益于猪价反转的弹性标的；②率先构建多品牌矩阵，有望受益于品牌端集中度提升与国货认知升级两大趋势的宠物食品龙头；③厄尔尼诺下，受益于农产品价格上行的相关产业链公司，极端天气下抗逆品种需求可能增加的种业公司，以及出口链与需求刚性的农资公司。

风险因素：政策力度不及预期风险；消费复苏不及预期风险；宏观经济增长不及预期风险。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

正文目录

1 大消费板块重仓比例环比回暖，食饮/家电/农牧提升明显.....4
2 大消费板块在 TOP20 个股持仓中维持 1 个席位.....5
3 投资建议.....8
4 风险因素.....9

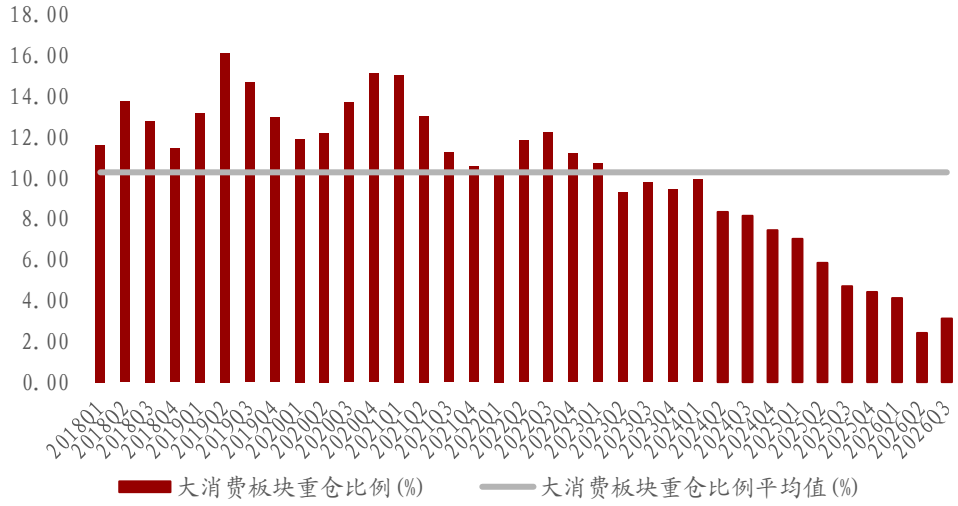
图表 1: 大消费板块重仓比例走势及其重仓比例平均值（%）.....4
图表 2: 2025Q3-2026Q3 各一级行业基金重仓比例（%）.....4
图表 3: 2026Q3A 股基金重仓比例 TOP20 个股.....5
图表 4: 2025Q3-2026Q3 全行业基金重仓比例 TOP20 个股（%）.....6
图表 5: 2026Q3 大消费板块重仓比例 TOP10 个股.....7
图表 6: 2025Q3-2026Q3 大消费板块基金重仓比例 TOP10（%）.....7
图表 7: 2026Q3 重仓比例变动 TOP10 个股及变动比例（%）.....8

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

1 大消费板块重仓比例环比回暖，食饮/家电/农牧提升明显

2026Q3大消费板块重仓比例环比有所回升，但仍处于历史低位。2026Q3大消费板块基金重仓比例在经历了9个季度的连续下降后回升至3.12%，环比+0.72pct，但目前仍处于历史低位，远低于2018年以来的历史重仓比例平均值10.28%。

图表1：大消费板块重仓比例走势及其重仓比例平均值（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

大消费子板块中，食饮/家电/农牧重仓比例环比提升明显。从2026Q3基金重仓持股情况来看，电子板块及通信板块基金重仓持股比例仍位居前列，但环比下降明显；大消费子板块中，食饮板块、家电板块和农牧板块重仓比例分别为1.64%/0.76%/0.41%，环比+0.32pct/+0.19pct/+0.16pct，分别位列大消费板块前三，且在全部一级行业中维持第八名/维持第十四名/升至第十八名，其他消费行业环比基本保持稳健，轻工制造/纺织服饰/商贸零售/社会服务/美容护理板块重仓比例分别为0.11%/0.07%/0.07%/0.04%/0.02%，环比+0.01pct/+0.02pct/+0.02pct/+0.00pct/-0.00pct。

图表2：2025Q3-2026Q3各一级行业基金重仓比例（%）

2025Q3		2025Q4		2026Q1		2026Q2		2026Q3	
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	8.19	电子	7.46	电子	7.75	电子	18.20	电子	14.56
电力设备	4.60	电力设备	4.14	电力设备	4.69	通信	7.04	通信	5.73
通信	3.03	通信	3.79	通信	4.35	电力设备	3.39	医药生物	3.41
医药生物	2.99	有色金属	2.90	有色金属	3.00	医药生物	2.39	电力设备	2.68
食品饮料	**2.81**	非银金融	2.81	医药生物	2.85	机械设备	2.14	非银金融	2.00
非银金融	2.54	**食品饮料**	**2.61**	**食品饮料**	**2.47**	有色金属	1.91	有色金属	2.00
有色金属	2.21	医药生物	2.41	非银金融	2.19	非银金融	1.88	机械设备	1.76
银行	1.34	银行	1.63	机械设备	1.44	**食品饮料**	**1.32**	**食品饮料**	**1.64**
汽车	1.16	机械设备	1.24	银行	1.38	国防军工	0.91	银行	1.27
机械设备	1.13	汽车	1.22	基础化工	1.29	基础化工	0.85	国防军工	0.94
计算机	1.09	**家用电器**	**1.04**	汽车	1.18	银行	0.82	汽车	0.92
家用电器	**1.09**	计算机	0.89	国防军工	1.10	计算机	0.73	计算机	0.89
国防军工	0.95	国防军工	0.87	计算机	0.93	汽车	0.72	基础化工	0.79
传媒	0.66	基础化工	0.77	**家用电器**	**0.86**	**家用电器**	**0.58**	**家用电器**	**0.76**

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

基础化工	0.61	公用事业	0.47	石油石化	0.55	建筑材料	0.54	煤炭	0.51
公用事业	0.44	传媒	0.45	交通运输	0.52	煤炭	0.36	公用事业	0.49
农林牧渔	**0.40**	交通运输	0.38	煤炭	0.46	交通运输	0.34	石油石化	0.47
交通运输	0.37	**农林牧渔**	**0.36**	公用事业	0.45	公用事业	0.29	**农林牧渔**	**0.41**
煤炭	0.24	煤炭	0.25	传媒	0.39	石油石化	0.26	交通运输	0.41
房地产	0.20	石油石化	0.22	**农林牧渔**	**0.38**	**农林牧渔**	**0.25**	传媒	0.27
建筑材料	0.14	钢铁	0.16	建筑材料	0.22	传媒	0.21	建筑材料	0.22
钢铁	0.13	建筑材料	0.15	钢铁	0.20	房地产	0.12	房地产	0.22
石油石化	0.12	**轻工制造**	**0.12**	建筑装饰	0.16	**轻工制造**	**0.09**	**轻工制造**	**0.11**
建筑装饰	0.12	建筑装饰	0.11	房地产	0.14	建筑装饰	0.08	建筑装饰	0.10
轻工制造	**0.10**	**商贸零售**	**0.11**	**轻工制造**	**0.12**	钢铁	0.07	**纺织服饰**	**0.07**
商贸零售	**0.10**	房地产	0.11	**商贸零售**	**0.11**	**纺织服饰**	**0.06**	**商贸零售**	**0.07**
美容护理	**0.08**	**社会服务**	**0.06**	**社会服务**	**0.07**	环保	0.05	钢铁	0.07
纺织服饰	**0.06**	环保	0.06	环保	0.07	**商贸零售**	**0.05**	**社会服务**	**0.04**
环保	0.05	**纺织服饰**	**0.06**	**纺织服饰**	**0.07**	**社会服务**	**0.04**	环保	0.04
社会服务	**0.05**	**美容护理**	**0.05**	**美容护理**	**0.03**	综合	0.02	综合	0.04
综合	0.02	综合	0.02	综合	0.03	**美容护理**	**0.02**	**美容护理**	**0.02**

资料来源：Wind，万联证券研究所

注：“重仓比例”为重仓股基金持股市值/基金股票投资市值，下同

2 大消费板块在TOP20个股持仓中维持1个席位

2026Q3全市场个股持仓TOP20中大消费板块维持1个席位，但重仓比例环比有所回升。2026Q3全市场基金重仓比例TOP20个股中属于大消费板块的仅有贵州茅台，重仓比例为0.69%（环比+0.16pct），持有基金数为1142家（环比+158家），重仓比例居于第8位（环比+5位），随着白酒行业库存逐步出清，白酒板块对基金配置的吸引力也有所回暖。

图表3：2026Q3A股基金重仓比例TOP20个股

名称	持有基金数	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(亿元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)	所属行业
中际旭创	2413	21,033.59	519.59	18.95	1,700.44	2.17	通信
新易盛	1810	36,699.60	2,838.35	29.25	1,427.61	1.82	通信
宁德时代	1837	30,146.74	764.35	7.08	877.44	1.12	电力设备
寒武纪	1269	8,173.01	-82.52	13.00	824.66	1.05	电子
药明康德	1623	48,889.52	11,767.55	19.77	818.12	1.04	医药生物
中微公司	729	22,644.77	3,047.11	24.03	719.95	0.92	电子
源杰科技	800	3,816.71	357.48	31.06	615.64	0.78	电子
贵州茅台	1142	4,331.71	385.51	3.47	545.20	0.69	食品饮料
紫金矿业	1372	174,593.89	31,307.78	8.47	520.12	0.66	有色金属
北方华创	807	8,431.27	-1,021.17	11.59	519.34	0.66	电子
长鑫科技	1132	90,463.31	90,463.31	20.09	481.56	0.61	电子
拓荆科技	464	7,342.63	2,022.11	25.84	469.45	0.60	电子
海光信息	671	19,679.59	-1,437.19	8.47	446.24	0.57	电子
澜起科技	492	20,657.15	3,140.41	18.04	417.80	0.53	电子

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

东山精密	611	24,883.15	-4,045.96	17.95	416.54	0.53	电子
中科飞测	401	11,358.95	2,823.76	32.27	396.53	0.50	电子
中芯国际	643	35,008.63	-70.07	17.50	392.06	0.50	电子
天孚通信	588	15,029.95	5,603.25	13.81	391.94	0.50	通信
华海清科	245	14,663.52	4,650.64	29.55	333.49	0.42	电子
工业富联	356	55,303.50	7,417.52	2.79	321.87	0.41	电子

资料来源：Wind，万联证券研究所

注：持有基金数为重仓口径，下同

图表4：2025Q3-2026Q3全行业基金重仓比例TOP20个股（%）

2025Q3		2025Q4		2026Q1		2026Q2		2026Q3	
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
宁德时代	2.30	宁德时代	2.01	宁德时代	1.99	中际旭创	2.95	中际旭创	2.17
贵州茅台	**1.37**	中际旭创	1.80	中际旭创	1.62	新易盛	2.33	新易盛	1.82
中际旭创	1.23	新易盛	1.38	新易盛	1.41	寒武纪	1.49	宁德时代	1.12
新易盛	1.22	**贵州茅台**	**1.31**	**贵州茅台**	**1.17**	宁德时代	1.31	寒武纪	1.05
紫金矿业	0.98	紫金矿业	1.17	紫金矿业	0.87	中微公司	1.04	药明康德	1.04
寒武纪-U	0.79	中国平安	1.03	中国平安	0.63	北方华创	0.95	中微公司	0.92
中国平安	0.73	寒武纪-U	0.89	寒武纪	0.59	兆易创新	0.89	源杰科技	0.78
东方财富	0.70	招商银行	0.64	海光信息	0.52	海光信息	0.88	**贵州茅台**	**0.69**
招商银行	0.62	**美的集团**	**0.56**	药明康德	0.48	东山精密	0.86	紫金矿业	0.66
中芯国际	0.62	中芯国际	0.51	中微公司	0.48	源杰科技	0.74	北方华创	0.66
海光信息	0.58	海光信息	0.51	招商银行	0.44	中芯国际	0.63	长鑫科技	0.61
美的集团	**0.52**	阳光电源	0.46	**美的集团**	**0.43**	澜起科技	0.61	拓荆科技	0.60
澜起科技	0.50	东方财富	0.43	澜起科技	0.38	**贵州茅台**	**0.53**	海光信息	0.57
药明康德	0.50	中信证券	0.39	中芯国际	0.37	药明康德	0.52	澜起科技	0.53
立讯精密	0.48	立讯精密	0.38	东方财富	0.36	拓荆科技	0.52	东山精密	0.53
工业富联	0.47	兴业银行	0.38	北方华创	0.36	三环集团	0.49	中科飞测	0.50
恒瑞医药	0.47	中微公司	0.36	东山精密	0.35	立讯精密	0.46	中芯国际	0.50
阳光电源	0.45	恒瑞医药	0.35	阳光电源	0.34	长川科技	0.45	天孚通信	0.50
中微公司	0.41	长江电力	0.35	恒瑞医药	0.34	中科飞测	0.42	华海清科	0.42
长江电力	0.34	澜起科技	0.34	中信证券	0.32	紫金矿业	0.41	工业富联	0.41

资料来源：Wind，万联证券研究所

注：加粗为大消费板块个股

大消费重仓比例TOP10中，食饮/家电/农牧板块维持5席/3席/2席。2026Q3，大消费板块重仓比例前十合计重仓比例为2.03%，环比+0.48pct，包括贵州茅台、美的集团、山西汾酒、格力电器、泸州老窖、牧原股份、五粮液、伊利股份、温氏股份、三花智控，食饮/家电/农牧板块分别占据5席/3席/2席，席位数量环比持平，但温氏股份取代海大集团进入大消费重仓比例TOP10。大消费重仓比例TOP10中属于食品饮料行业的个股重仓比例合计为1.24%，环比+0.25pct。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表5：2026Q3大消费板块重仓比例TOP10个股

名称	持有基金数	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（亿元）	持股市值占基金股票投资市值比（%）	所属行业
贵州茅台	1142	4,331.71	385.51	3.47	545.20	0.69	食品饮料
美的集团	946	34,981.49	9,349.87	5.08	280.20	0.36	家用电器
山西汾酒	104	11,428.24	859.21	9.37	132.11	0.17	食品饮料
格力电器	385	30,334.40	1,297.09	5.50	116.09	0.15	家用电器
泸州老窖	85	15,826.52	724.95	10.76	114.39	0.15	食品饮料
牧原股份	297	25,777.79	9,752.16	7.86	109.43	0.14	农林牧渔
五粮液	67	13,467.41	-1,934.14	3.47	94.35	0.12	食品饮料
伊利股份	307	33,419.02	5,094.89	5.31	91.23	0.12	食品饮料
温氏股份	145	38,520.40	8,126.46	6.48	58.24	0.07	农林牧渔
三花智控	108	15,070.69	-1,221.07	4.08	53.82	0.07	家用电器

资料来源：Wind，万联证券研究所

图表6：2025Q3-2026Q3大消费板块基金重仓比例TOP10（%）

2025Q3		2025Q4		2026Q1		2026Q2		2026Q3	
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	**1.37**	**贵州茅台**	**1.31**	**贵州茅台**	**1.17**	**贵州茅台**	**0.53**	**贵州茅台**	**0.69**
美的集团	0.52	美的集团	0.56	美的集团	0.43	美的集团	0.22	美的集团	0.36
五粮液	**0.30**	**山西汾酒**	**0.25**	**五粮液**	**0.29**	**泸州老窖**	**0.13**	**山西汾酒**	**0.17**
山西汾酒	**0.29**	**五粮液**	**0.24**	**山西汾酒**	**0.23**	**山西汾酒**	**0.13**	格力电器	0.15
泸州老窖	**0.26**	**泸州老窖**	**0.23**	**泸州老窖**	**0.22**	**五粮液**	**0.13**	**泸州老窖**	**0.15**
三花智控	0.14	三花智控	0.11	格力电器	0.12	格力电器	0.12	牧原股份	0.14
石头科技	0.14	格力电器	0.11	牧原股份	0.09	三花智控	0.08	**五粮液**	**0.12**
海大集团	0.12	牧原股份	0.11	**伊利股份**	**0.09**	**伊利股份**	**0.08**	**伊利股份**	**0.12**
牧原股份	0.11	海尔智家	0.10	海大集团	0.09	海大集团	0.07	温氏股份	0.07
海尔智家	0.09	海大集团	0.09	温氏股份	0.09	牧原股份	0.06	三花智控	0.07

资料来源：Wind，万联证券研究所

注：加粗为食品饮料行业个股

大消费板块重仓比例提升主要集中在白酒、家电与生猪养殖。2026Q3大消费板块基金重仓比例提升幅度前10个股包括5只食品饮料个股（贵州茅台、伊利股份、山西汾酒、古井贡酒、今世缘），其中贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、今世缘4只均为白酒个股，主要是由于基金基于白酒库存去化和批价企稳预期，开始逐步回补龙头仓位；3只家用电器个股（美的集团、石头科技、格力电器），主要受益于高股息的防御属性与以旧换新政策对内销的支撑；2只农林牧渔个股（牧原股份、温氏股份），对应生猪产能去化提速背景下机构对猪价周期反转的左侧布局。2026Q3基金重仓比例下降幅度前10个股包括3只家用电器个股（三花智控、禾盛新材、海尔智家）；3只食品饮料个股（五粮液、舍得酒业、青岛啤酒）；2只轻工制造个股（裕同科技、民士达）；1只农林牧渔个股（海大集团）；1只美容护理个股（珀莱雅），主要集中在动销偏弱的大众品与前期涨幅较大的标的。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表7：2026Q3重仓比例变动TOP10个股及变动比例（%）

重仓比例提升 TOP10	重仓比例变动(pct)	所属行业	重仓比例下降 TOP10	重仓比例变动(pct)	所属行业
贵州茅台	0.16	食品饮料	三花智控	-0.01	家用电器
美的集团	0.14	家用电器	五粮液	-0.01	食品饮料
牧原股份	0.08	农林牧渔	舍得酒业	-0.01	食品饮料
伊利股份	0.04	食品饮料	海大集团	-0.01	农林牧渔
山西汾酒	0.04	食品饮料	禾盛新材	-0.01	家用电器
温氏股份	0.03	农林牧渔	裕同科技	-0.01	轻工制造
石头科技	0.03	家用电器	民士达	-0.01	轻工制造
格力电器	0.02	家用电器	海尔智家	-0.01	家用电器
古井贡酒	0.02	食品饮料	珀莱雅	-0.00	美容护理
今世缘	0.01	食品饮料	青岛啤酒	-0.00	食品饮料

资料来源：Wind，万联证券研究所

3 投资建议

2026Q3大消费板块基金重仓比例在经历了9个季度的连续下降后回升至3.12%，但目前仍处于历史低位。子板块中，食饮/家电/农牧重仓比例环比提升明显，其他子板块较为稳健。整体来看，当前国内消费仍处于筑底阶段，扩内需为政府重点工作任务，《扩大消费“十五五”规划》明确提出到2030年社会消费品零售总额达到60万亿元左右、居民消费率明显提高、服务性消费支出占比稳步提高等量化与方向性目标，消费对经济发展的基础性作用被进一步增强，建议关注：

（1）服务消费提质惠民主线。政策重心从商品转向服务的信号强烈，2026年促消费政策导向保持稳定，但受居民资产负债表调整影响，基本面复苏仍需时间。建议关注：①受益于春秋假制度落地等政策催化与消费信心逐步回暖的出行链相关公司；②正处于规模化扩张与市场份额提升关键阶段的连锁餐饮龙头；③体育赛事、演唱会等新兴体验业态的早期布局价值。

（2）情绪消费与国货潮品主线。消费分级时代，潮玩、古法金、国货美妆、户外运动服饰等情绪消费赛道景气度高企。建议关注：①全产业链布局能力、IP资源丰富、渠道布局广泛的潮玩龙头；②具备高分红防御属性、注重产品设计、运营能力强、品牌势能强的黄金珠宝龙头企业；③研发赋能产品、营销灵活、渠道布局多元化的国货化妆品龙头；④受益于体育政策支持、国民健康意识提升、赛事经济兴起等因素的户外运动服饰企业。

（3）需求复苏主线。食品饮料板块估值处于历史低位，具备修复空间。建议关注：①渠道库存去化进入尾部阶段、低估值+高股息的白酒龙头；②需求复苏、成本改善的啤酒、调味品、乳制品龙头；③价格战基本结束、积极拥抱新渠道的速冻食品龙头；④在高景气功能饮料赛道具备竞争优势的软饮料龙头。

（4）供给出清与周期反转主线。2026Q1-Q3农牧板块业绩受猪价下行影响承压明显，随着未来生猪产能去化持续，供给逐步出清，叠加本轮超强厄尔尼诺事件的影响，农牧板块有望迎来结构性投资机会。建议关注：①成本与现金流优势显著、能在深亏期保持出栏稳定的生猪养殖龙头，以及产能弹性大、有望受益于猪价反转的弹性标的；②率先构建多品牌矩阵，有望受益于品牌端集中度提升与国货认知升级两大趋势的宠物食品龙头；③厄尔尼诺下，受益于农产品价格上行的相关产业链公司，极端天气下

抗逆品种需求可能增加的种业公司，以及出口链与需求刚性的农资公司。

4 风险因素

政策力度不及预期风险；消费复苏不及预期风险；宏观经济增长不及预期风险。

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