

食品饮料行业深度报告

2025Q3 基金食品饮料持仓分析：持仓低位继续下降，个股配置更趋分散

增持（维持）

2025 年 10 月 30 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

投资要点

■ **25Q3 主动权益基金食品饮料持仓比例环比继续回落，白酒标的继续降仓之余，大众品持仓边际转弱。**24Q3~25Q3 主动权益类基金食品饮料重仓比例分别为 8.16%、7.51%、7.39%、5.62%、4.17%，25Q3 环比下降 1.45pct，持仓继续走低，白酒及大众品均遭减仓。其中，25Q3 白酒持仓比例环比-0.77pct 至 3.21%，啤酒、饮料乳品、食品加工、休闲食品、调味发酵品、预调酒持仓比例分别环比-0.22pct、-0.25pct、-0.06pct、-0.15pct、+0.01pct、-0.01pct。1) 资金方面：大盘新兴成长风格活跃，受益经济结构转型的科技、制造、新消费、金融等板块更受资金青睐。2) 基本面方面，白酒周期加速筑底，酒企加大转向力度，优先推进报表、渠道出清，以维护渠道秩序稳定、夯实长期发展根基，后续业绩修复有待通胀环境或宏观需求与酒企经营提质形成合力；大众品成长标的短期预期相对充分，对于后续增速兑现，市场有待旺季观察确认。

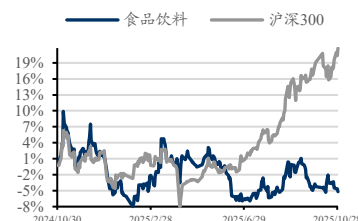
■ **主要消费基金酒类持仓继续调降，全基食品饮料持仓保持低配。**我们将主动权益基金区分为主要消费基金（持仓白酒规模 10 亿元+的主动权益基金）及其余主动基金，分别统计仓位变化：1) 主要消费基金 25Q3 食品饮料板块持仓比重环比-2.89pct 至 28.42%，其中白酒持仓环比-1.95pct。2) 其余主动基金 25Q3 食品饮料板块持仓环比-0.84pct 至 2.13%，持续低配。其中白酒持仓环比-0.23pct 至 1.31%，处于低配水平，大众品整体处于低配水平，仅休闲食品、预调酒板块略有超配。**基金重仓股前 20 大中食品饮料个股大幅减少。**截至 25Q3，主动基金重仓持股市值前 20 名中，食品饮料占据 1 席，为贵州茅台，五粮液、山西汾酒掉出前 20。25Q3 贵州茅台的主动基金重仓比例为 1.34%，环比-0.42pct。

■ **持仓更趋分散，把握边际修复主线。**25Q3 主动基金重仓持股数量环比增幅最大的前 5 只个股，分别为：中炬高新、酒鬼酒、舍得酒业、现代牧业、优然牧业。**白酒板块**，主动基金的白酒持股倾向对出清、企稳预期更明确的标的进行配置，边际加仓个股有老窖、汾酒、洋河、舍得、酒鬼。25Q3 高端酒企贵州茅台、五粮液、泸州老窖基金重仓持股数量分别环比-6.3%、-21.6%、+8.4%，次高端汾酒持股数量环比+6.1%，酒鬼、舍得亦获增配；区域酒古井、今世缘环比-18.1%、-47.9%，洋河获较多增配。**啤酒板块**，普遍减配，25Q3 青岛啤酒 A/H 持股数量环比分别-48.7%、-51.4%，燕京啤酒、华润啤酒分别-37.1%、-11.6%。**其他大众品板块**，加仓靠前个股分布于乳业、调味品、饮料、零食板块，包括中炬高新、天味食品、现代牧业、优然牧业、蒙牛乳业、农夫山泉、颐海国际、万辰集团等。

■ **投资建议：白酒加速筑底，大众品更重连贯性。**持续重点关注“**头部成长零食、优势连锁业态（量贩头部、锅圈和头部茶饮）、长周期饮料龙头、创新高地保健品、筑底待好的乳业和白酒**”五个方向，1) 饮料板块创新持续，景气赛道持续验证，龙头企业韧性彰显，重点公司：东鹏饮料、农夫山泉。2) 白酒：加速探底，预期先行，市场悲观预期已经体现，加速探底符合期待，为此我们建议重点思考“左侧布局”时机，推荐贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、珍酒李渡，关注洋河股份等。3) 大众品推荐成长连贯性较好且长期空间可测性强标的，重点推荐万辰集团、盐津铺子、西麦食品，以及巴比食品、宝立食品、安琪酵母等。关注乳业新周期可能，推荐乳业新周期方向的伊利股份、妙可蓝多、蒙牛乳业，建议关注牧业公司。4) 保健品新消费属性增强，创新活跃，重点推荐 H&H 控股、仙乐健康、民生健康和百合股份。

■ **风险提示：**信息披露和样本不足、数据统计存在滞后性，消费复苏不及预期、食品饮料行业竞争加剧。

行业走势



相关研究

《啤酒 2025 年中报总结：量价节奏相对平稳，关注场景修复节奏》

2025-09-05

《保健品及港股餐饮 2025 中报总结：砥砺前行，积极向善》

2025-09-05

内容目录

1. 食品饮料持仓低位续降，白酒、大众品均遭减仓	3
1.1. 25Q3 主动权益基金食品饮料持仓比例环比继续回落	3
1.2. 白酒继续减配，大众品持仓转降	3
1.3. 主要消费基金酒类持仓继续调降，全基食品饮料持仓继续保持低配	5
2. 持仓更趋分散，把握边际修复主线	7
2.1. 食饮个股持仓更趋分散，前 20 大重仓股仅剩茅台	7
2.2. 白酒把握出清主线，大众品关注低估值或边际修复个股	8
3. 投资建议	10
4. 风险提示	10

图表目录

图 1: 食品饮料板块基金持仓变化（基金股票投资市值口径）	3
图 2: 白酒板块主动基金持仓变化	5
图 3: 啤酒板块主动基金持仓变化	5
图 4: 休闲食品板块主动基金持仓变化	5
图 5: 调味品板块主动基金持仓变化	5
图 6: 茅台、五粮液主动基金持仓变化	7
图 7: 泸州老窖、山西汾酒主动基金持仓变化	7
表 1: 主动权益基金重仓持股比例	4
表 2: 主动权益基金超配比例	4
表 3: 主要消费基金重仓持股比例变动	6
表 4: 剔除主要白酒基，其余主动基金持仓比例变动	6
表 5: 剔除主要白酒基，其余主动基金超配比例	6
表 6: 近期主动基金重仓股前 20 大个股持仓比例（%）	7
表 7: 25Q3 食品饮料主动基金重仓持股市值前 30 大个股持仓变动情况	8
表 8: 25Q3 食品饮料持有基金数量前 10 大个股（单位：家）	9

1. 食品饮料持仓低位续降，白酒、大众品均遭减仓

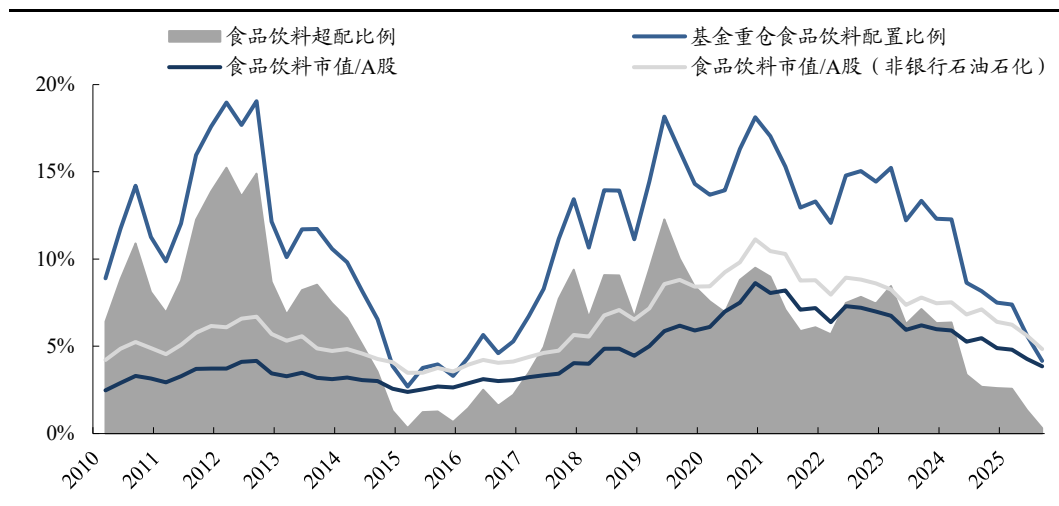
1.1. 25Q3 主动权益基金食品饮料持仓比例环比继续回落

截至 2025 年 10 月 28 日，基金（本报告基金样本为全部内地主动权益公募基金）2025 年 3 季报已全部披露，样本主动基金重仓持股总规模约 2.07 万亿元。其中食品饮料持仓达 861 亿元，占比 4.17%。

25Q3 全部主动权益公募基金食品饮料重仓股持仓比例环比 25Q2 下降 1.45pct。 25Q3 季末主动基金食品饮料板块重仓持股比例为 4.17%（主动权益基金食品饮料重仓持股市值/重仓持股总市值），较 25Q2 下降 1.45pct；24Q3~25Q3 主动权益类基金食品饮料重仓比例分别为 8.16%、7.51%、7.39%、5.62%、4.17%。25Q3 季末食品饮料市值占 A 股比重为 3.86%（剔除银行石油石化市值比重为 4.84%），食品饮料板块超配比例环比下降 1.03pct。

食品饮料板块持仓比例继续显著下降，白酒标的继续降仓之余，大众品持仓边际转弱，主因：1) 资金方面：大盘新兴成长风格活跃，受益经济结构转型的科技、制造、新消费、金融等板块更受资金青睐。2) 基本面方面，白酒周期加速筑底，酒企加大转向力度，优先推进报表、渠道出清，以维护渠道秩序稳定、夯实长期发展根基，后续业绩修复有待通胀环境或宏观需求与酒企经营提质形成合力；大众品成长标的短期预期相对充分，对于后续增速兑现，市场有待旺季观察确认。

图1：食品饮料板块基金持仓变化（基金股票投资市值口径）



数据来源：wind、东吴证券研究所（主动基金包括普通股票型基金、偏股混合型、平衡混合型基金、灵活配置型基金，下同）

1.2. 白酒继续减配，大众品持仓转降

25Q3 白酒延续减配趋势，大众品持仓由增转降。 25Q3 白酒持仓比例环比-0.77pct

至 3.21%，24Q3~25Q3 季末白酒主动基金持仓比例分别为 6.97%、5.73%、5.95%、3.98%、3.21%；啤酒、饮料乳品、食品加工、休闲食品、调味发酵品、预调酒的主动基金持仓比例分别环比-0.22pct、-0.25pct、-0.06pct、-0.15pct、+0.01pct、-0.01pct。

表1：主动权益基金重仓持股比例

	25Q3 环比	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4
食品饮料	-1.45 pct	4.17%	5.62%	7.39%	7.51%	8.16%	8.64%	12.28%	12.31%
白酒	-0.77 pct	3.21%	3.98%	5.95%	5.73%	6.97%	7.53%	10.59%	10.47%
啤酒	-0.22 pct	0.16%	0.38%	0.40%	0.48%	0.35%	0.36%	0.61%	0.51%
饮料乳品	-0.25 pct	0.39%	0.63%	0.50%	0.60%	0.33%	0.30%	0.36%	0.37%
食品加工	-0.06 pct	0.08%	0.14%	0.16%	0.15%	0.20%	0.21%	0.30%	0.43%
休闲食品	-0.15 pct	0.18%	0.33%	0.21%	0.31%	0.14%	0.10%	0.21%	0.23%
调味发酵品	0.01 pct	0.10%	0.08%	0.07%	0.12%	0.09%	0.10%	0.15%	0.18%
预调酒	-0.01 pct	0.05%	0.07%	0.10%	0.11%	0.07%	0.04%	0.06%	0.13%

数据来源：wind、东吴证券研究所

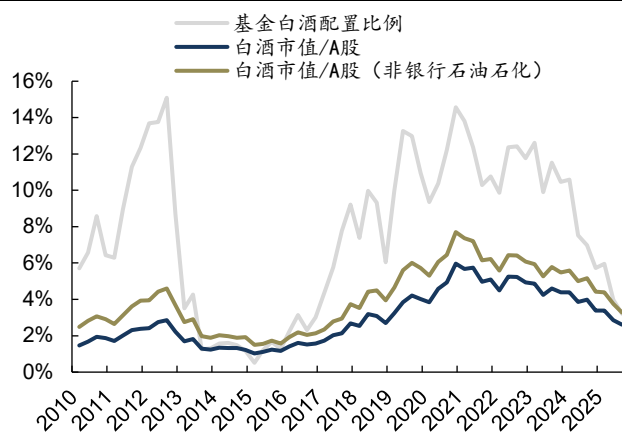
主动权益基金对白酒、大众品的整体超配比例环比均有显著下滑，仅调味品细分板块超配比例小幅提升。从超配比例来看，24Q3~25Q3 季末白酒超配比例分别为 2.99%、2.34%、2.56%、1.12%、0.60%，25Q3 超配比例环比-0.53pct；24Q3~25Q3 季末啤酒超配比例分别为 0.20%、0.33%、0.25%、0.24%、0.05%，25Q3 超配比例环比-0.20pct。饮料乳品、食品加工、休闲食品、调味发酵品、预调酒超配比例分别环比变动-0.18pct、-0.04pct、-0.12pct、+0.05pct、-0.01pct。

表2：主动权益基金超配比例

	25Q3 环比	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4
食品饮料	-1.03 pct	0.32%	1.34%	2.57%	2.61%	2.68%	3.38%	6.36%	6.33%
白酒	-0.53 pct	0.60%	1.12%	2.56%	2.34%	2.99%	3.68%	6.20%	6.07%
啤酒	-0.20 pct	0.05%	0.24%	0.25%	0.33%	0.20%	0.21%	0.45%	0.35%
饮料乳品	-0.18 pct	-0.03%	0.15%	0.04%	0.12%	-0.13%	-0.14%	-0.09%	-0.09%
食品加工	-0.04 pct	-0.12%	-0.08%	-0.07%	-0.08%	-0.05%	-0.04%	0.02%	0.12%
休闲食品	-0.12 pct	0.04%	0.16%	0.05%	0.13%	-0.01%	-0.04%	0.05%	0.05%
调味发酵品	0.05 pct	-0.20%	-0.25%	-0.28%	-0.27%	-0.32%	-0.26%	-0.25%	-0.22%
预调酒	-0.01 pct	0.03%	0.04%	0.07%	0.08%	0.05%	0.02%	0.04%	0.10%

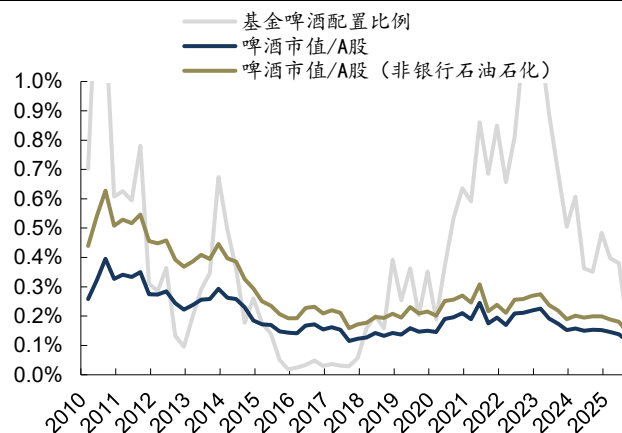
数据来源：wind、东吴证券研究所

图2：白酒板块主动基金持仓变化



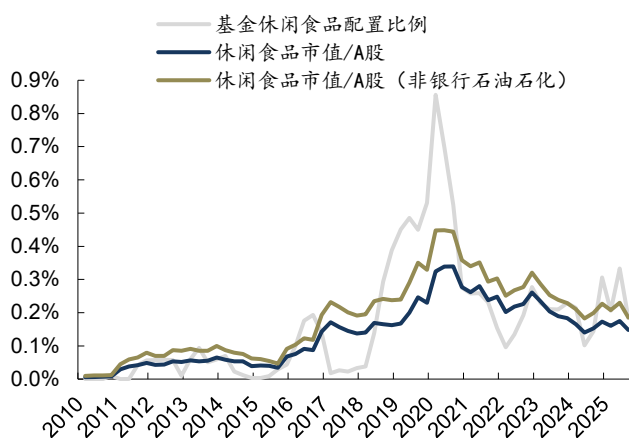
数据来源：wind、东吴证券研究所

图3：啤酒板块主动基金持仓变化



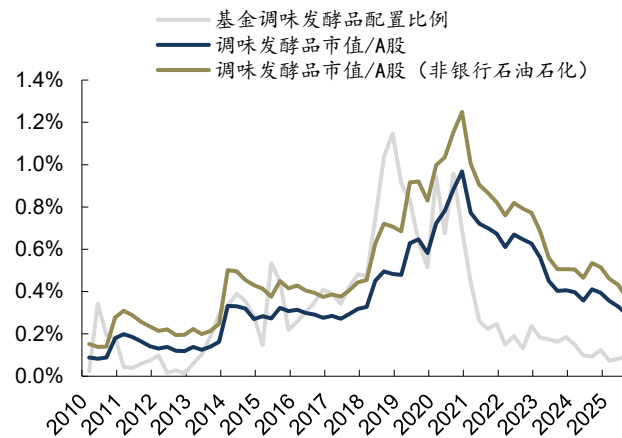
数据来源：wind、东吴证券研究所

图4：休闲食品板块主动基金持仓变化



数据来源：wind、东吴证券研究所

图5：调味品板块主动基金持仓变化



数据来源：wind、东吴证券研究所

1.3. 主要消费基金酒类持仓继续调降，全基食品饮料持仓继续保持低配

主要消费基金白酒持仓环比显著下降。我们将主动权益基金区分为主要消费基金（持仓白酒规模 10 亿元以上的主动权益基金）及其余主动基金，分别统计仓位变化：主要消费基金 25Q3 食品饮料板块持仓比重环比-2.89pct 至 28.42%，其中白酒持仓环比-1.95pct。

非消费类主动权益基金白酒持仓维持低配。其余主动基金 25Q3 食品饮料板块持仓环比-0.84pct 至 2.13%，持续低配。其中白酒持仓环比-0.23pct 至 1.31%，处于低配水平，大众品整体处于低配水平，仅休闲食品、预调酒板块略有超配。

表3: 主要消费基金重仓持股比例变动

重仓持仓比例	25Q3 环比	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4
食品饮料	-2.89 pct	28.42%	31.31%	37.32%	36.80%	40.49%	41.68%	52.66%	52.30%
白酒	-1.95 pct	25.74%	27.69%	34.93%	33.80%	38.36%	39.70%	48.79%	48.59%
啤酒	-0.82 pct	0.88%	1.70%	1.63%	1.98%	1.60%	1.58%	3.27%	2.92%
饮料乳品	-0.18 pct	1.28%	1.46%	0.73%	0.82%	0.14%	0.10%	0.28%	0.32%
食品加工	0.00 pct	0.00%	0.00%	0.00%	0.17%	0.28%	0.27%	0.28%	0.42%
休闲食品	0.05 pct	0.51%	0.46%	0.02%	0.03%	0.10%	0.03%	0.04%	0.05%
调味发酵品	0.00 pct	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%
预调酒	0.00 pct	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

数据来源: wind、东吴证券研究所

表4: 剔除主要白酒基, 其余主动基金持仓比例变动

重仓持仓比例	25Q3 环比	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4
食品饮料	-0.84 pct	2.13%	2.97%	4.04%	4.15%	4.36%	4.63%	7.01%	7.36%
白酒	-0.23 pct	1.31%	1.54%	2.71%	2.52%	3.29%	3.63%	5.61%	5.74%
啤酒	-0.15 pct	0.10%	0.24%	0.26%	0.31%	0.20%	0.21%	0.26%	0.21%
饮料乳品	-0.24 pct	0.31%	0.55%	0.48%	0.57%	0.34%	0.32%	0.37%	0.37%
食品加工	-0.07 pct	0.09%	0.15%	0.18%	0.14%	0.19%	0.20%	0.30%	0.43%
休闲食品	-0.16 pct	0.16%	0.32%	0.23%	0.34%	0.15%	0.11%	0.24%	0.25%
调味发酵品	0.01 pct	0.10%	0.09%	0.08%	0.14%	0.10%	0.11%	0.17%	0.21%
预调酒	-0.02 pct	0.06%	0.07%	0.11%	0.13%	0.08%	0.05%	0.07%	0.15%

数据来源: wind、东吴证券研究所

表5: 剔除主要白酒基, 其余主动基金超配比例

	25Q3 环比	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4
食品饮料	-0.42 pct	-1.72%	-1.30%	-0.77%	-0.75%	-1.11%	-0.63%	1.10%	1.38%
白酒	0.02 pct	-1.30%	-1.32%	-0.68%	-0.87%	-0.69%	-0.23%	1.22%	1.35%
啤酒	-0.12 pct	-0.02%	0.11%	0.11%	0.16%	0.05%	0.06%	0.10%	0.05%
饮料乳品	-0.17 pct	-0.11%	0.06%	0.01%	0.09%	-0.11%	-0.12%	-0.08%	-0.08%
食品加工	-0.05 pct	-0.12%	-0.07%	-0.05%	-0.09%	-0.06%	-0.05%	0.03%	0.13%
休闲食品	-0.14 pct	0.01%	0.14%	0.07%	0.16%	0.00%	-0.03%	0.07%	0.07%
调味发酵品	0.05 pct	-0.19%	-0.24%	-0.27%	-0.26%	-0.31%	-0.25%	-0.23%	-0.20%
预调酒	-0.01 pct	0.04%	0.05%	0.08%	0.10%	0.05%	0.03%	0.03%	0.11%

数据来源: wind、东吴证券研究所

2. 持仓更趋分散，把握边际修复主线

2.1. 食品饮料持仓更趋分散，前 20 大重仓股仅剩茅台

截至 25Q3 季末，主动基金重仓持股市值前 20 名中，食品饮料仅占据 1 席——贵州茅台，五粮液、山西汾酒掉出前 20。贵州茅台重仓股持仓占比排名降至第 10，五粮液、山西汾酒持仓比重环比下降，排名跌出前 20。25Q3 季末贵州茅台的主动基金重仓比例为 1.34%，环比-0.42pct。

图6：茅台、五粮液主动基金持仓变化



数据来源：wind、东吴证券研究所

图7：泸州老窖、山西汾酒主动基金持仓变化



数据来源：wind、东吴证券研究所

表6：近期主动基金重仓股前 20 大个股持仓比例（%）

排名	股票简称	基金重仓比例	股票简称	基金重仓比例	股票简称	基金重仓比例	股票简称	基金重仓比例	股票简称	基金重仓比例
2025Q3			2025Q2			2025Q1			2024Q4	
1	宁德时代	3.60	腾讯控股	3.55	腾讯控股	4.10	宁德时代	4.28	宁德时代	3.74
2	腾讯控股	3.30	宁德时代	3.13	宁德时代	3.28	腾讯控股	2.79	贵州茅台	2.57
3	新易盛	2.71	贵州茅台	1.76	贵州茅台	2.25	美的集团	2.29	腾讯控股	2.50
4	中际旭创	2.70	美的集团	1.69	阿里巴巴-W	2.02	贵州茅台	2.22	立讯精密	2.08
5	阿里巴巴-W	2.38	紫金矿业	1.39	美的集团	1.99	立讯精密	2.07	美的集团	2.06
6	立讯精密	1.76	小米集团-W	1.28	立讯精密	1.86	五粮液	1.36	紫金矿业	1.55
7	工业富联	1.76	阿里巴巴-W	1.25	比亚迪	1.40	寒武纪-U	1.07	五粮液	1.51
8	紫金矿业	1.59	立讯精密	1.25	紫金矿业	1.29	紫金矿业	1.02	中际旭创	1.48
9	中芯国际	1.40	新易盛	1.16	中芯国际	1.23	恒瑞医药	0.95	阳光电源	1.46
10	贵州茅台	1.34	中芯国际	0.99	五粮液	1.20	北方华创	0.94	比亚迪	1.14
11	寒武纪-U	1.26	北方华创	0.97	小米集团-W	1.11	格力电器	0.93	美团-W	1.13
12	沪电股份	1.07	恒瑞医药	0.96	北方华创	1.06	美团-W	0.92	恒瑞医药	1.11
13	恒瑞医药	1.01	中际旭创	0.95	山西汾酒	0.96	比亚迪	0.80	新易盛	1.08
14	兆易创新	0.94	泡泡玛特	0.94	恒瑞医药	0.94	中国海洋石油	0.79	北方华创	0.97
15	美的集团	0.91	招商银行	0.88	泸州老窖	0.82	新易盛	0.79	迈瑞医疗	0.89
16	药明康德	0.88	胜宏科技	0.80	招商银行	0.81	阳光电源	0.77	格力电器	0.87
17	亿纬锂能	0.88	五粮液	0.77	药明康德	0.78	沪电股份	0.75	泸州老窖	0.86
18	北方华创	0.80	信达生物	0.70	格力电器	0.73	迈瑞医疗	0.74	沪电股份	0.86

19	阳光电源	0.80	山西汾酒	0.68	中国移动	0.63	招商银行	0.71	山西汾酒	0.85
20	东山精密	0.72	药明康德	0.67	中芯国际	0.63	中际旭创	0.70	中国海洋石油	0.73

数据来源：wind、东吴证券研究所

2.2. 白酒把握出清主线，大众品关注低估值或边际修复个股

25Q3 主动基金重仓持股数量环比增幅最大的前 5 只个股，分别为：中炬高新、酒鬼酒、舍得酒业、现代牧业、优然牧业；**25Q3 重仓持股基金数量环比增幅最大的前 5 只个股**，分别为：山西汾酒、泸州老窖、酒鬼酒、蒙牛乳业、安琪酵母。

白酒板块，主动基金的白酒持股倾向对出清、企稳预期更明确的标的进行配置，**边际加仓个股有老窖、汾酒、洋河、舍得、酒鬼**。1) 25Q3 高端酒企基金重仓持股数量环比下降：贵州茅台、五粮液、泸州老窖持股数量分别环比-6.3%、-21.6%、+8.4%。2) 次高端酒企多有加仓，汾酒 25Q3 持股数量环比+6.1%，舍得、酒鬼均获得较多基金新增重仓。3) 区域酒企表现分化，古井、今世缘 25Q3 主动基金重仓持股数量环比-18.1%、-47.9%，洋河则获得增配。

啤酒板块普遍减配。青岛啤酒 A/H 25Q3 持股数量环比分别-48.7%、-51.4%，燕京啤酒、华润啤酒 25Q3 持股数量环比分别-37.1%、-11.6%。

其他大众品板块，加仓靠前个股分布于乳业、调味品、饮料、零食板块，包括中炬高新、天味食品、现代牧业、优然牧业、蒙牛乳业、农夫山泉、颐海国际、万辰集团等。

表7：25Q3 食品饮料主动基金重仓持股市值前 30 大个股持仓变动情况

	代码	名称	基金持股 市值(亿元)	持股市值 变动比例	持股总量 (万股)	季报持仓 变动(万股)	持股数量 环比变化	持有基金数 (家)	持有基金数增 加数量(家)
1	600519.SH	贵州茅台	277	-4.0%	1,918	-129	-6.3%	453	-49
2	600809.SH	山西汾酒	129	16.7%	6,666	386	6.1%	119	24
3	000858.SZ	五粮液	102	-19.9%	8,363	-2,307	-21.6%	116	-41
4	000568.SZ	泸州老窖	98	26.1%	7,450	575	8.4%	97	29
5	605499.SH	东鹏饮料	38	-27.0%	1,260	-410	-24.6%	103	-57
6	000596.SZ	古井贡酒	36	-1.2%	2,257	-498	-18.1%	38	9
7	300972.SZ	万辰集团	19	5.0%	1,022	42	4.3%	38	-20
8	002847.SZ	盐津铺子	14	-34.5%	1,989	-659	-24.9%	34	-22
9	600887.SH	伊利股份	13	-49.9%	4,791	-4,567	-48.8%	79	-29
10	000729.SZ	燕京啤酒	12	-41.0%	9,846	-5,808	-37.1%	35	-30
11	603345.SH	安井食品	11	-37.9%	1,565	-646	-29.2%	26	-16
12	002568.SZ	百润股份	11	1.6%	4,278	39	0.9%	30	-3
13	600600.SH	青岛啤酒	11	-51.3%	1,600	-1,517	-48.7%	17	-26
14	9633.HK	农夫山泉	8	55.6%	1,535	207	15.6%	20	4
15	600298.SH	安琪酵母	7	4.4%	1,826	-141	-7.2%	49	15

16	2319.HK	蒙牛乳业	7	44.5%	5,259	1,866	55.0%	8	-
17	0168.HK	青岛啤酒股份	7	-49.6%	1,381	-1,459	-51.4%	9	-14
18	002304.SZ	洋河股份	6	254.3%	836	588	236.6%	22	11
19	600872.SH	中炬高新	4	7253.5%	2,278	2,248	7509.9%	13	11
20	002946.SZ	新乳业	4	-18.1%	2,143	-236	-9.9%	18	-13
21	9858.HK	优然牧业	4	333.5%	11,977	8,506	245.1%	16	9
22	603369.SH	今世缘	3	-47.4%	886	-814	-47.9%	21	-4
23	600702.SH	舍得酒业	3	4630.2%	536	522	3931.4%	16	13
24	0291.HK	华润啤酒	3	-2.9%	1,264	-166	-11.6%	2	-
25	603317.SH	天味食品	3		2,574	2,574		9	9
26	000799.SZ	酒鬼酒	3	10522.5%	466	460	7399.4%	17	16
27	1579.HK	颐海国际	3	1.2%	2,394	250	11.7%	7	-3
28	1117.HK	现代牧业	2	655.8%	19,116	15,871	489.1%	9	4
29	603589.SH	口子窖	2	-32.9%	691	-296	-30.0%	2	-2
30	002956.SZ	西麦食品	2	-48.6%	1,140	-726	-38.9%	15	-16

数据来源：wind、东吴证券研究所（注：橙色为正向变动前 5 名）

表8：25Q3 食品饮料持有基金数量前 10 大个股（单位：家）

代码	名称	持有基金数 2025Q3	持有基金数 2025Q2	持有基金数 2025Q1	持有基金数 2024Q4	持有基金数 2024Q3	持有基金数 2024Q2
600519.SH	贵州茅台	453	502	628	632	713	729
600809.SH	山西汾酒	119	95	168	121	164	223
000858.SZ	五粮液	116	157	308	352	396	312
605499.SH	东鹏饮料	103	160	107	95	65	53
000568.SZ	泸州老窖	97	68	173	111	154	261
600887.SH	伊利股份	79	108	116	183	115	118
600298.SH	安琪酵母	49	34	32	62	23	12
000596.SZ	古井贡酒	38	29	72	70	86	139
300972.SZ	万辰集团	38	58	35	45	11	4
000729.SZ	燕京啤酒	35	65	47	52	31	22

数据来源：wind、东吴证券研究所

3. 投资建议

白酒加速筑底，大众品更重连贯性。持续重点关注 “头部成长零食、优势连锁业态（量贩头部、锅圈和头部茶饮）、长周期饮料龙头、创新高地保健品、筑底待好的乳业和白酒” 五个方向，1）饮料板块创新持续，景气赛道持续验证，龙头企业韧性彰显，重点公司：东鹏饮料，农夫山泉。2）白酒：加速探底，预期先行，市场悲观预期已经体现，加速探底符合期待，为此我们建议重点思考“左侧布局”时机，推荐贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、珍酒李渡，关注洋河股份等。3）大众品推荐成长连贯性较好且长期空间可测性强标的，重点推荐万辰集团、盐津铺子、西麦食品，以及巴比食品、宝立食品、安琪酵母等。关注乳业新周期可能，推荐乳业新周期方向的伊利股份、妙可蓝多、蒙牛乳业，建议关注牧业公司。4）保健品新消费属性增强，创新活跃，重点推荐 H&H 控股、仙乐健康、民生健康和百合股份。

4. 风险提示

信息披露不足：由于基金季报仅披露重仓股信息而非全部持仓明细，测算结果或与实际产生差异。

数据统计存在滞后性：Wind 数据更新延迟，数据统计结果可能存在偏差。

消费复苏不及预期：若消费复苏存在波折，食品饮料上市公司业绩可能不及预期。

行业竞争加剧：头部企业存量竞争格局或导致成本、费用支出超预期。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>