

白酒重仓比例持续回落，大众品除休闲食品外均有下降

——食品饮料行业 2025Q2 基金持仓分析

强于大市 (维持)

2025 年 08 月 08 日

投资要点:

食品饮料重仓比例大幅下降，超配比例持续降低：根据 2025Q2 基金重仓持股数据（本文剔除港股标的），食品饮料行业重仓基金为 3146 家，环比减少 611 家；重仓持股总市值为 2437.16 亿元，环比下降 494.83 亿元；重仓比例为 3.38%，环比下降 0.85pcts。相较于历史水平，食品饮料行业当前重仓比例低于 5 年均值（7.04%），仍有较大的上升空间。在 31 个申万一级行业中，食品饮料重仓比例排名相较上季度下降一名至第三名。2025Q2 食品饮料行业重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为 9.39%，环比-1.96pcts。行业超配比例为 4.02%，环比-1.36pcts。

分板块：白酒板块重仓比例持续回落，大众品板块除休闲食品外均有下降。2025Q2 白酒板块自 2025Q1 大幅下降后，持续回落，重仓比例为 2.90%，环比-0.81pcts；大众品板块：休闲食品板块重仓比例 0.08%，环比上升 0.02pcts，其余子板块均回落，其中饮料乳品重仓环比下降 0.04pcts 至 0.21%，食品加工，调味发酵品与非白酒重仓比例本季度环比小幅下降 0.01pcts 分别至 0.05%，0.04%与 0.11%。板块超配比例分别为白酒 4.42%（环比-1.29pcts），调味发酵品-0.30%（环比+0.01pcts），饮料乳品-0.03%（环比-0.11pcts），非白酒 0.04%（环比-0.01pcts），休闲食品 0.02%（环比+0.05pcts），食品加工-0.13%（环比-0.02pcts）。

分个股：食品饮料重仓比例 TOP10 白酒个股占据 7 个席位，龙头重仓比例普遍下降。2025Q2，食品饮料板块重仓比例前十合计重仓比例为 3.09%（环比-0.86pcts），贵州茅台、五粮液、山西汾酒居食品饮料基金重仓比例前 3 名，TOP10 中白酒个股占据 7 个席位；基金重仓比例环比上升幅度前 5 个股全为非白酒个股，分别是东鹏饮料，盐津铺子，燕京啤酒，万辰集团，西麦食品；基金重仓比例下降幅度前 5 个股仅有伊利股份为非白酒个股，其余分别为贵州茅台，山西汾酒，洋河股份，今世缘。

投资建议：提振内需政策红利和理性消费、情绪消费、健康消费趋势下，食品饮料行业存在结构性投资机会：（1）成长赛道：可以关注饮料、零食、保健品行业的投资机会。其中，饮料行业重点关注能量饮料赛道的优质龙头；零食行业关注在渠道和品类创新方面与时俱进的优质龙头；保健品可以关注在年轻消费品类和高增长功效赛道布局的龙头。（2）**边际改善赛道：**可以关注啤酒、调味品、乳制品行业的投资机会。其中，啤酒行业可重点关注产品结构偏低的龙头，其成长空间更大；调味品行业可关注在复合调味品和健康调味品方面布局较优的龙头；乳制品建议关注业绩表现较优的龙头。（3）**筑底赛道：**我们判断白酒行业处于筑底阶段，低估值+高分红为股价提供强支撑，

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

政策与新趋势共振，把握结构性机会

2025Q1 食品饮料重仓比例持续下降，细分板块重仓比例多数呈下行趋势

业绩增速明显放缓，啤酒、调味品、肉制品、白酒营收利润双增长

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

因此向下空间有限，预计随着渠道库存逐步出清，市场有望提前于白酒企业报表端业绩拐点而迎来向上拐点，可以静待投资机会。

风险因素：1. 政策风险；2. 食品安全风险；3. 经济增速不及预期风险。

正文目录

1 2025Q2 食品饮料重仓比例大幅下降，超配比例持续降低.....	4
2 白酒板块持续回落，大众品板块重仓比例除休闲食品外均有下降.....	5
3 白酒龙头波动较大，大众品板块稳中有升.....	8
4 投资建议与风险提示.....	11
4.1 投资建议.....	11
4.2 风险因素.....	11
图表 1: 2024Q2-2025Q2 各申万一级行业基金重仓比例 (%).....	4
图表 2: 食品饮料行业 2018Q1-2025Q2 重仓比例及均值.....	5
图表 3: 2018Q1-2025Q2 食品饮料行业重仓持股市值占比 (%).....	5
图表 4: 白酒板块 2018Q1-2025Q2 重仓比例 (%).....	6
图表 5: 大众品板块 2018Q1-2025Q2 重仓比例 (%).....	6
图表 6: 食品饮料子板块 2018Q1-2025Q2 重仓比例占比.....	6
图表 7: 2018Q1-2025Q2 白酒重仓持股市值占比 (%).....	7
图表 8: 2018Q1-2025Q2 调味发酵品重仓持股市值占比 (%).....	7
图表 9: 2018Q1-2025Q2 饮料乳品重仓持股市值占比 (%).....	7
图表 10: 2018Q1-2025Q2 非白酒重仓持股市值占比 (%).....	7
图表 11: 2018Q1-2025Q2 休闲食品重仓持股市值占比 (%).....	8
图表 12: 2018Q1-2025Q2 食品加工重仓持股市值占比 (%).....	8
图表 13: 2025Q2 食品饮料行业重仓比例 TOP10 个股.....	8
图表 14: 2024Q2-2025Q2 食品饮料行业基金重仓比例 TOP10 (%).....	9
图表 15: 2025Q2 食品饮料行业重仓比例变动 TOP5 个股及变动比例.....	9
图表 16: 2025Q2 食品饮料行业个股持有基金数、基金重仓比例及其变动情况.....	10

1 2025Q2 食品饮料重仓比例大幅下降，超配比例持续降低

食品饮料行业重仓比例环比下降。根据2025Q2基金重仓持股数据（本文剔除港股标的），食品饮料行业重仓基金为3146家，环比减少611家；重仓持股总市值为2437.16亿元，环比下降494.83亿元；重仓比例为3.38%，环比下降0.85pcts。相较于历史水平，食品饮料行业当前重仓比例低于5年均值（7.04%），仍有较大的上升空间。

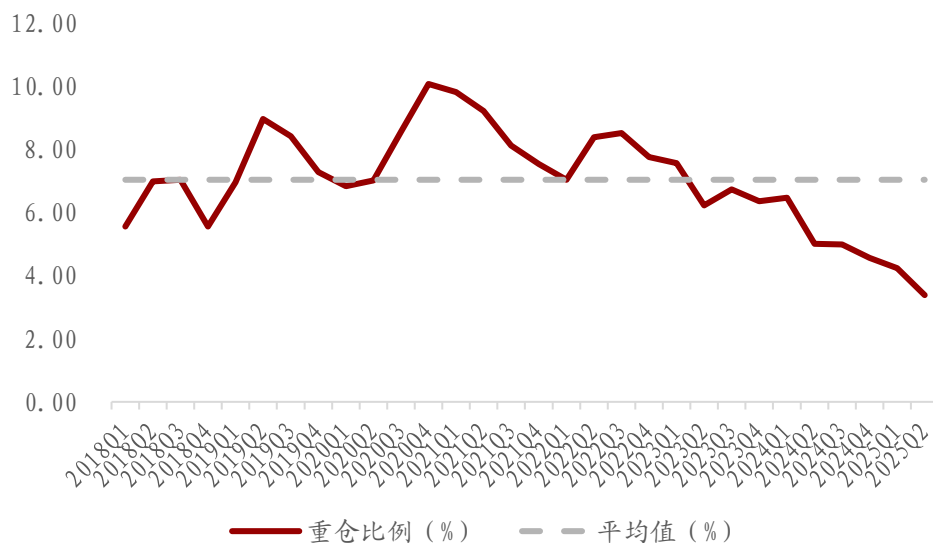
图表1：2024Q2-2025Q2 各申万一级行业基金重仓比例（%）

2024Q2		2024Q3		2024Q4		2025Q1		2025Q2	
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	6.17	电子	5.68	电子	6.59	电子	6.35	电子	6.20
食品饮料	5.01	食品饮料	4.98	电力设备	4.72	食品饮料	4.24	电力设备	3.54
医药生物	4.28	电力设备	4.86	食品饮料	4.56	电力设备	3.98	食品饮料	3.38
电力设备	4.21	医药生物	3.98	医药生物	3.45	医药生物	3.44	医药生物	3.26
有色金属	2.28	非银金融	2.55	非银金融	2.94	非银金融	2.49	银行	2.85
银行	2.10	银行	2.12	银行	2.31	银行	2.33	非银金融	2.75
非银金融	1.83	有色金属	1.96	家用电器	1.74	汽车	2.11	汽车	1.71
家用电器	1.82	家用电器	1.93	汽车	1.59	家用电器	1.70	有色金属	1.60
汽车	1.81	汽车	1.87	通信	1.33	有色金属	1.62	通信	1.41
通信	1.70	通信	1.60	计算机	1.10	机械设备	1.23	家用电器	1.38
公用事业	1.38	国防军工	1.17	有色金属	1.10	计算机	1.22	国防军工	1.18
机械设备	1.28	机械设备	1.05	机械设备	1.09	国防军工	0.93	计算机	1.09
国防军工	1.24	公用事业	0.99	国防军工	1.07	通信	0.89	机械设备	1.01
计算机	1.09	计算机	0.98	公用事业	0.91	公用事业	0.77	公用事业	0.80
基础化工	0.97	基础化工	0.85	基础化工	0.74	基础化工	0.71	基础化工	0.64
交通运输	0.88	交通运输	0.68	交通运输	0.63	交通运输	0.52	交通运输	0.55
农林牧渔	0.72	农林牧渔	0.53	农林牧渔	0.43	农林牧渔	0.40	传媒	0.50
煤炭	0.68	房地产	0.48	煤炭	0.39	传媒	0.39	农林牧渔	0.46
石油石化	0.47	煤炭	0.46	传媒	0.32	房地产	0.29	房地产	0.23
传媒	0.34	传媒	0.37	房地产	0.29	煤炭	0.24	煤炭	0.19
房地产	0.33	石油石化	0.28	石油石化	0.27	钢铁	0.19	轻工制造	0.17
轻工制造	0.26	轻工制造	0.22	建筑装饰	0.22	轻工制造	0.17	建筑装饰	0.16
建筑装饰	0.25	建筑装饰	0.20	轻工制造	0.22	商贸零售	0.17	商贸零售	0.15
钢铁	0.19	纺织服饰	0.14	纺织服饰	0.16	建筑装饰	0.17	石油石化	0.15
纺织服饰	0.17	建筑材料	0.14	商贸零售	0.15	石油石化	0.15	建筑材料	0.13
建筑材料	0.17	社会服务	0.12	钢铁	0.15	建筑材料	0.15	美容护理	0.11
商贸零售	0.14	商贸零售	0.12	建筑材料	0.14	纺织服饰	0.12	纺织服饰	0.10
环保	0.13	钢铁	0.11	社会服务	0.10	社会服务	0.12	钢铁	0.10
社会服务	0.12	环保	0.10	环保	0.10	美容护理	0.10	环保	0.09
美容护理	0.11	美容护理	0.10	美容护理	0.08	环保	0.10	社会服务	0.09
综合	0.02	综合	0.02	综合	0.02	综合	0.02	综合	0.02

资料来源：wind，万联证券研究所

注：行业（板块）基金重仓比例=行业（板块）个股持股市值占基金股票投资市值比之和，下同

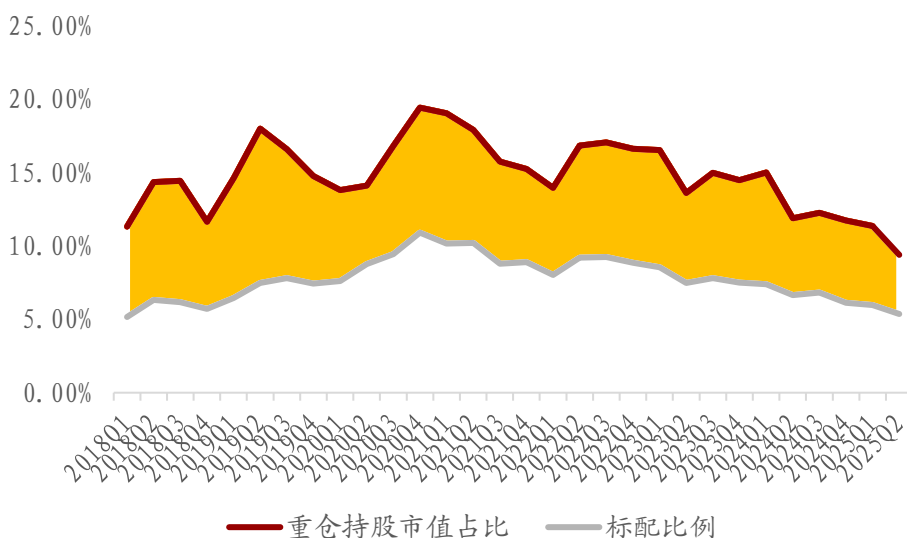
图表2: 食品饮料行业 2018Q1-2025Q2 重仓比例及均值



资料来源: wind, 万联证券研究所

食品饮料重仓持股市值占比回落，超配比例持续降低。从2021Q1起，食品饮料行业基金重仓配置水平波动下行，2025Q2食品饮料行业重仓持股市值占重仓持股总市值的比例较上季度环比-1.96pcts至9.39%。行业超配比例为4.02%，环比-1.36pcts，超配比例持续降低。

图表3: 2018Q1-2025Q2 食品饮料行业重仓持股市值占比 (%)



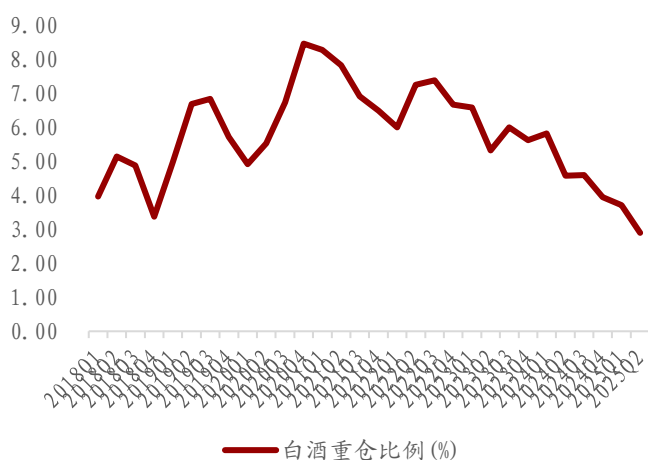
资料来源: wind, 万联证券研究所

2 白酒板块持续回落，大众品板块重仓比例除休闲食品外均有下降

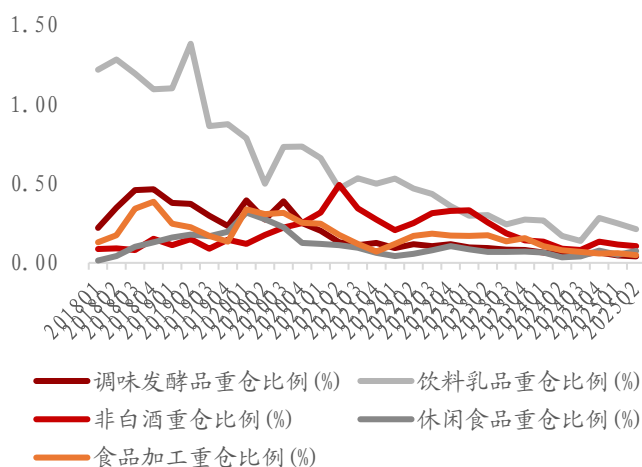
白酒板块重仓比例持续回落，大众品板块重仓比例除休闲食品外均有下降。白酒板块:白酒重仓比例自2020Q4高点后回落，波动下行，2025Q2大幅回落，重仓比例为2.90%，环比-0.81pcts；大众品板块:休闲食品板块重仓比例0.08%，环比上升0.02pcts，其

余子板块均回落，其中饮料乳品重仓环比下降0.04pcts至0.21%，食品加工，调味发酵品与非白酒重仓比例本季度环比小幅下降0.01pcts分别至0.05%，0.04%与0.11%。

图表4: 白酒板块 2018Q1-2025Q2 重仓比例 (%)



图表5: 大众品板块 2018Q1-2025Q2 重仓比例 (%)

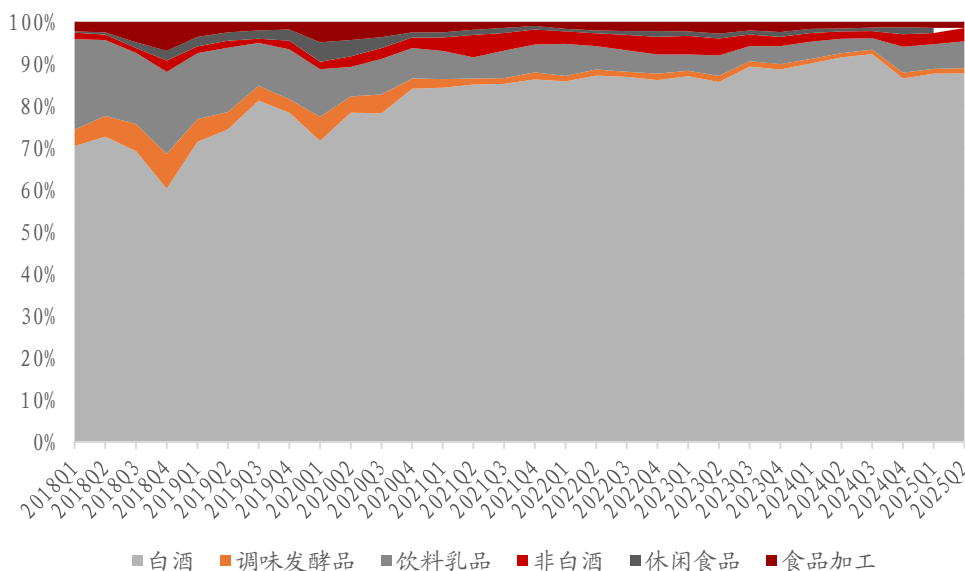


资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

从食品饮料内部各子板块占比来看，白酒地位略微下降，其余子板块重仓比例有所回升。2025Q2白酒板块重仓比例占比有所回落，但地位仍然较为稳固，2025Q2占比为85.76%；大众品板块中，休闲食品板块上升明显，2025Q2占比为2.23%；非白酒板块重仓比例有所提升，2025Q2占比为3.13%；调味发酵品及饮料乳品板块2025Q2占比分别小幅上升至1.21%和6.24%；食品加工板块重仓比例从2023Q4起持续下降，2025Q1起开始止跌，2025Q2占比1.43%。

图表6: 食品饮料子板块 2018Q1-2025Q2 重仓比例占比



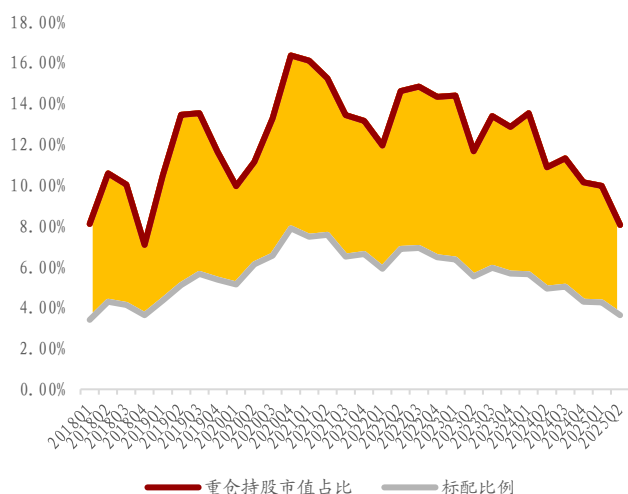
资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

白酒: 白酒板块持续波动趋势，2025Q2白酒板块重仓持股市值占比环比下降1.90pcts至8.06%，超配比例环比下降1.29pcts至4.42%。

大众品: 调味发酵品在2019Q2由超配转为低配，且低配比例有所扩大，2023Q2大幅收窄后波动较为平稳，2025Q2板块重仓持股市值占比环比下降0.01pcts至0.11%，超配比例环比上升0.01pcts至-0.30%；饮料乳品板块重仓持股市值占比自2019Q4开始波动

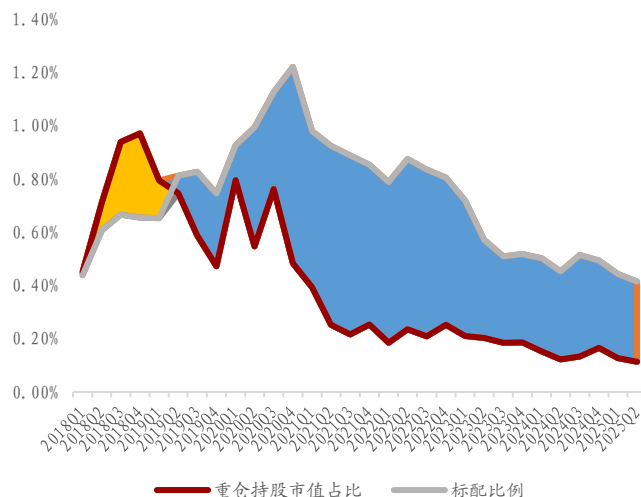
下行，2024Q4大幅回升，2025Q2略微下降，环比-0.08pcts至0.59%，同时板块转为低配，超配比例-0.03%；非白酒板块2025Q2板块重仓持股市值占比环比下降0.01pcts至0.29%，超配比例环比下降0.01pcts至0.04%，仍维持超配；休闲食品在2021Q2由超配转为低配，但低配比例近年有所收窄，2025Q2转为超配，板块重仓持股市值占比环比上涨0.07pcts至0.21%，超配比例环比上升0.05pcts至0.02%；食品加工板块2025Q2重仓持股市值占比环比下滑0.03pcts至0.13%，低配0.13%。

图表7: 2018Q1-2025Q2 白酒重仓持股市值占比 (%)



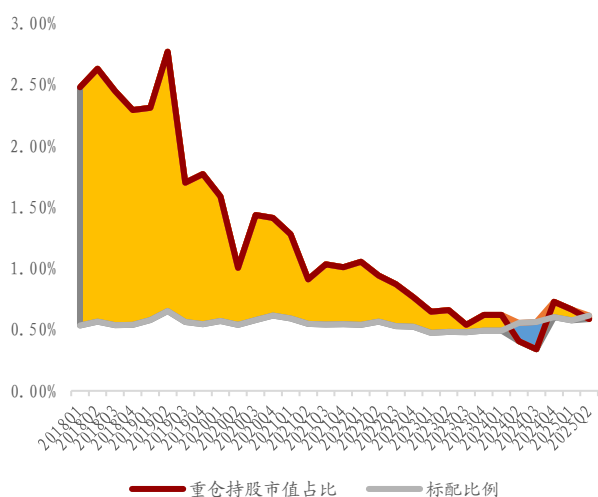
资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表8: 2018Q1-2025Q2 调味发酵品重仓持股市值占比 (%)



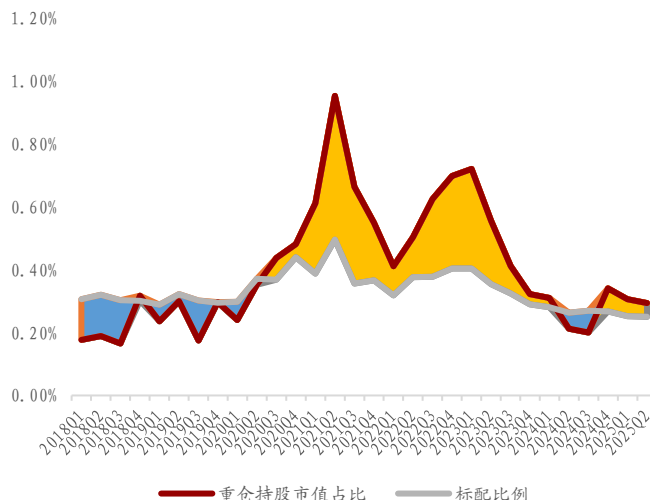
资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表9: 2018Q1-2025Q2 饮料乳品重仓持股市值占比 (%)



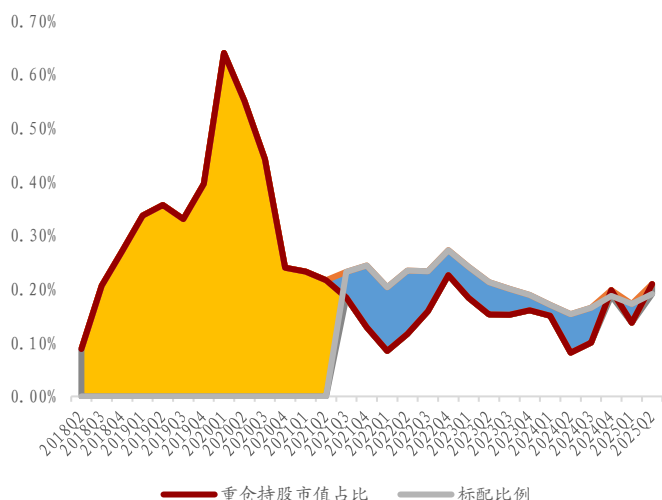
资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表10: 2018Q1-2025Q2 非白酒重仓持股市值占比 (%)



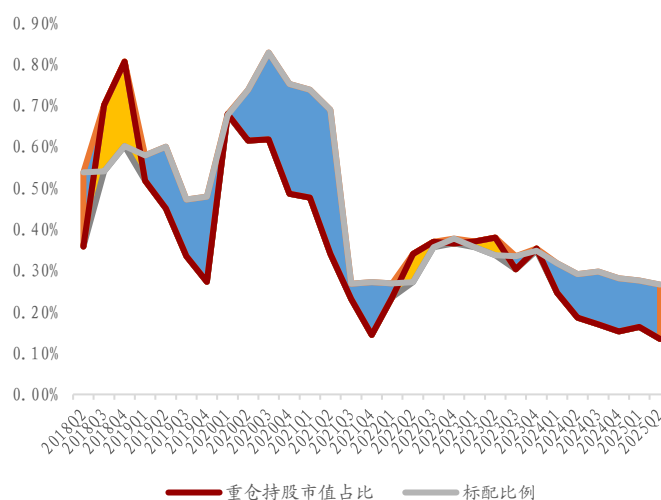
资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表11: 2018Q1-2025Q2休闲食品重仓持股市值占比 (%)



资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表12: 2018Q1-2025Q2 食品加工重仓持股市值占比 (%)



资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

3 白酒龙头波动较大, 大众品板块稳中有升

食品饮料重仓比例TOP10白酒个股占据7个席位, 贵州茅台、五粮液和山西汾酒稳居前3名。2025Q2, 食品饮料板块重仓比例前十合计重仓比例为3.09% (环比-0.86pcts)。细分来看, 2024Q3开始山西汾酒取代泸州老窖成为食品饮料基金重仓比例Top3, 此后贵州茅台、五粮液和山西汾酒稳居食品饮料基金重仓比例前3名。2025Q2食品饮料基金重仓比例Top10的个股与2025Q1基本相同, 东鹏饮料排名进入前列。2025Q2重仓比例TOP10中白酒个股占据7个席位, TOP10个股中白酒重仓比例为2.86%。

图表13: 2025Q2 食品饮料行业重仓比例 TOP10 个股

公司名称	持有基金数	持有公司家数	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 (万元)	重仓比例 (%)	申万二级行业
贵州茅台	1071	129	8884.65	-179.63	7.07	12523094.55	1.7378	白酒 II
五粮液	358	89	23207.44	-4621.59	5.98	2759364.069	0.3829	白酒 II
山西汾酒	136	50	11742.56	-1233.15	9.63	2071270.158	0.2874	白酒 II
泸州老窖	125	54	15392.28	-3136.27	10.48	1745484.121	0.2422	白酒 II
伊利股份	295	80	25739.91	-15745.86	4.09	717628.6573	0.0996	饮料乳品
东鹏饮料	199	69	2133.99	298.04	4.10	669629.283	0.0929	饮料乳品
古井贡酒	39	19	4778.74	-947.79	11.70	636288.8182	0.0883	白酒 II
洋河股份	26	14	6983.28	-2495.35	4.64	450770.8079	0.0626	白酒 II
今世缘	39	24	10432.67	-1879.97	8.37	406143.664	0.0564	白酒 II
青岛啤酒	59	32	4390.95	-735.56	6.19	304995.1439	0.0423	非白酒

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表14: 2024Q2-2025Q2 食品饮料行业基金重仓比例 TOP10 (%)

2024Q2		2024Q3		2024Q4		2025Q1		2025Q2	
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	2.072	贵州茅台	2.300	贵州茅台	2.050	贵州茅台	2.044	贵州茅台	1.738
五粮液	0.825	五粮液	0.935	五粮液	0.825	五粮液	0.528	五粮液	0.383
泸州老窖	0.541	山西汾酒	0.396	山西汾酒	0.327	山西汾酒	0.402	山西汾酒	0.287
山西汾酒	0.474	泸州老窖	0.383	泸州老窖	0.320	泸州老窖	0.347	泸州老窖	0.242
古井贡酒	0.277	古井贡酒	0.201	伊利股份	0.204	伊利股份	0.168	伊利股份	0.100
洋河股份	0.162	洋河股份	0.167	古井贡酒	0.152	古井贡酒	0.141	东鹏饮料	0.093
伊利股份	0.124	伊利股份	0.097	洋河股份	0.138	洋河股份	0.104	古井贡酒	0.088
今世缘	0.110	今世缘	0.073	青岛啤酒	0.070	今世缘	0.094	洋河股份	0.063
迎驾贡酒	0.054	迎驾贡酒	0.069	东鹏饮料	0.068	东鹏饮料	0.066	今世缘	0.056
青岛啤酒	0.043	安井食品	0.043	今世缘	0.066	青岛啤酒	0.057	青岛啤酒	0.042

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

白酒龙头重仓比例普遍下降。食品饮料板块中,基金重仓比例环比上升幅度前5个股中无白酒个股,5家企业分别是东鹏饮料、盐津铺子、燕京啤酒、万辰集团、西麦食品;基金重仓比例下降幅度前5个股除伊利股份外,均为重仓比例TOP10的白酒,包括贵州茅台、山西汾酒、洋河股份和今世缘。

图表15: 2025Q2 食品饮料行业重仓比例变动 TOP5 个股及变动比例

重仓比例提升 top5	重仓比例变动 (pct)	重仓比例下降 top5	重仓比例变动 (pct)
东鹏饮料	0.027	贵州茅台	-0.306
盐津铺子	0.014	山西汾酒	-0.114
燕京啤酒	0.013	伊利股份	-0.069
万辰集团	0.011	洋河股份	-0.042
西麦食品	0.005	今世缘	-0.038

资料来源: wind, 万联证券研究所

分板块个股基金数及重仓比例变动分析:

白酒板块: 企业持有基金数普遍下跌, 龙头企业下降幅度明显。相较2025Q1,白酒板块12只个股基金持有数下降,龙头企业贵州茅台持有基金数下降121家,五粮液、泸州老窖变动也均为三位数,板块中仅有舍得酒业和金徽酒2只个股持有基金数环比增加。

大众品板块: 大众品板块持有基金数多数下跌, 饮料乳品板块内部分化。2025Q2调味发酵品、非白酒、食品加工板块大多数个股持有基金数小幅下跌,少数个股持有基金数出现两位数变动。饮料乳品板块除伊利股份减少18家、养元饮品与承德露露分别减少13家与7家,维维股份不变之外,其余均有所增加,龙头东鹏饮料增长数达53家,非白酒板块中除燕京啤酒持有基金数增加18家之外,其余个股持有基金数均下降。

图表16: 2025Q2 食品饮料行业个股持有基金数、基金重仓比例及其变动情况

		2025Q1		2025Q2		环比	
		持有基金数	重仓比例(%)	持有基金数	重仓比例(%)	持有基金数	重仓比例(%)
白酒	贵州茅台	1071	1.7378	1192	2.04	-121	-0.306
	五粮液	358	0.3829	548	0.53	-190	-0.145
	山西汾酒	136	0.2874	220	0.40	-84	-0.114
	泸州老窖	125	0.2422	244	0.35	-119	-0.105
	古井贡酒	39	0.0883	89	0.14	-50	-0.053
	今世缘	39	0.0564	94	0.09	-55	-0.038
	迎驾贡酒	6	0.0113	40	0.02	-34	-0.006
	洋河股份	26	0.0626	41	0.10	-15	-0.042
	老白干酒	2	0	5	0.00	-3	0.000
	顺鑫农业	0	0	8	0.01	-8	-0.005
	舍得酒业	4	0.0118	3	0.01	1	-0.001
	口子窖	7	0.0194	7	0.02	0	0.003
	酒鬼酒	1	0	3	0.00	-2	0.000
	伊力特	2	0	2	0.00	0	0.000
	水井坊	2	0.0001	8	0.00	-6	-0.002
	金徽酒	3	0.0001	1	0.00	2	0.000
调味发酵品	安琪酵母	60	0.0156	60	0.02	0	-0.002
	海天味业	42	0.0217	46	0.03	-4	-0.005
	涪陵榨菜	17	0.0032	20	0.00	-3	0.000
	中炬高新	3	0.0001	5	0.00	-2	0.000
	天味食品	0	0	13	0.00	-13	0.000
	千禾味业	1	0	1	0.00	0	0.000
饮料乳品	伊利股份	295	0.0996	313	0.17	-18	-0.069
	东鹏饮料	199	0.0929	146	0.07	53	0.027
	养元饮品	5	0.0044	18	0.01	-13	-0.002
	新乳业	38	0.0063	13	0.00	25	0.004
	天润乳业	10	0.0004	6	0.00	4	0.000
	承德露露	6	0.0004	13	0.00	-7	-0.001
	香飘飘	0	0	0	0.00	0	0.000
	维维股份	1	0.0001	1	0.00	0	0.000
非白酒	青岛啤酒	59	0.0423	87	0.06	-28	-0.014
	燕京啤酒	77	0.0354	59	0.02	18	0.013
	百润股份	38	0.0202	50	0.03	-12	-0.005
	重庆啤酒	12	0.0044	23	0.01	-11	-0.005
	珠江啤酒	10	0.0018	11	0.00	-1	0.001
休闲食品	三只松鼠	20	0.0027	29	0.00	-9	-0.001
	万辰集团	64	0.0249	37	0.01	27	0.011
	盐津铺子	58	0.0296	35	0.02	23	0.014
	洽洽食品	10	0.0024	8	0.00	2	0.002
	甘源食品	6	0.0004	12	0.00	-6	-0.004
	立高食品	36	0.006	21	0.01	15	-0.005

	劲仔食品	11	0.0013	3	0.00	8	0.001
	桃李面包	3	0.0001	7	0.00	-4	0.000
	广州酒家	1	0	2	0.00	-1	0.000
	好想你	1	0	2	0.00	-1	0.000
	绝味食品	2	0.0001	1	0.00	1	0.000
	紫燕食品	0	0	1	0.00	-1	0.000
	良品铺子	0	0	0	0.00	0	0.000
食品加工	双汇发展	46	0.0155	69	0.02	-23	-0.007
	安井食品	59	0.0284	61	0.03	-2	-0.006
	广弘控股	7	0.0003	6	0.00	1	0.000
	华统股份	4	0.0005	4	0.00	0	-0.001
	康比特	4	0.001	4	0.00	0	0.000
	仙乐健康	1	0	1	0.00	0	0.000
	千味央厨	0	0	0	0.00	0	0.000
	汤臣倍健	3	0.0004	3	0.00	0	0.000
	光明肉业	4	0.0013	7	0.00	-3	0.001
	三全食品	2	0	1	0.00	1	0.000
	巴比食品	2	0.0002	1	0.00	1	0.000

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

注: 已剔除2024Q3没有基金重仓持股的个股

4 投资建议与风险提示

4.1 投资建议

2025Q2食品饮料重仓比例大幅下降, 超配比例持续降低, 其中白酒板块持续回落, 大众品板块重仓比例除休闲食品外均有下降。提振内需政策红利和理性消费、情绪消费、健康消费趋势下, 食品饮料行业存在结构性投资机会:

(1) **成长赛道:** 可以关注饮料、零食、保健品行业的投资机会。其中, 饮料行业重点关注能量饮料赛道的优质龙头; 零食行业关注在渠道和品类创新方面与时俱进的优质龙头; 保健品可以关注在年轻消费品类和高增长功效赛道布局的龙头。

(2) **边际改善赛道:** 可以关注啤酒、调味品、乳制品行业的投资机会。其中, 啤酒行业可重点关注产品结构偏低的龙头, 其成长空间更大; 调味品行业可关注在复合调味品和健康调味品方面布局较优的龙头; 乳制品建议关注业绩表现较优的龙头。

(3) **筑底赛道:** 我们判断白酒行业处于筑底阶段。低估值+高分红为股价提供强支撑, 因此向下空间有限, 预计随着渠道库存逐步出清, 市场有望提前于白酒企业报表端业绩拐点而迎来向上拐点, 可以静待投资机会。

4.2 风险因素

1. 政策风险: 食品饮料中的诸多板块, 如白酒等, 与政策关联度较大, 限制或管控相应产品于某些消费场景的消费将会带来较大的行业调整。
2. 食品安全风险: 食品安全是消费者关注的重中之重, 消费者对出现食品安全问题的

产品及公司甚至行业的信任度及消费意愿将大幅下降。

3. 经济增速不及预期风险：食品消费需求与宏观经济的增长正相关，提示经济增速不及预期的风险。

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。

免责声明

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