

食品饮料

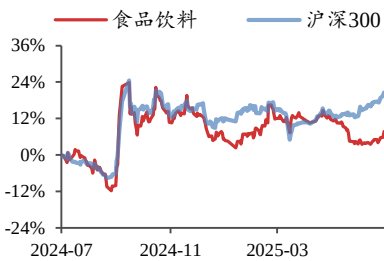
2025 年 07 月 24 日

食品饮料仓位新低，建议布局白酒与新消费潜力股

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《社零增速放缓，牧场出清可期——行业周报》-2025.7.20

《6月社零增速环比放缓，内需消费仍待提振——行业点评报告》-2025.7.16

《白酒布局机会渐显，新消费择优长期持有一行业周报》-2025.7.13

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

张恒玮（分析师）

zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790524010001

● 2025Q2 食品饮料仓位降至新低

从基金重仓持股情况来看（Wind 中全部市场基金，一级子行业），2025Q2 食品饮料配置比例由 2025Q1 的 9.8% 回落至 8.0% 水平，环比回落 1.8pct，处于 2020 年以来新低位置。我们选取主动权益基金（普通股票、偏股混合、灵活配置三类基金），从基金重仓持股情况来看，2025Q2 食品饮料配置比例为 5.6%，和 2025Q1 的 8.1% 相比，下降 2.5pct，说明二季度主动权益基金大幅减少食品饮料配置。二季度由于禁酒令的影响，餐饮等消费场景进一步收缩，以白酒为代表的传统板块基本面情绪仍偏悲观，资金持续流出。7 月份市场风格切换，板块基本面探底叠加资金避险需求，我们预计会有部分资金回流，但季度来看食品饮料板块配置比例仍是处于低位。

● 主动权益基金重仓白酒比例环比回落，基金普遍减配白酒

我们从主动权益基金持仓口径分析，从子行业分解来看，基金重仓白酒比例由 2025Q1 的 6.57% 回落至 2025Q2 的 3.97% 水平，环比回落 2.6pct，基金减持了大部分白酒公司。如果观察全市场基金口径，基金重仓白酒比例由 2025Q1 的 8.5% 回落到 2025Q2 的 6.8%。这反映出主动权益与被动基金均在减配白酒。从基金配置的情况分析，泸州老窖、五粮液、山西汾酒、古井贡酒等多数酒企基金持仓市值环比一季度下降较多。整体来看二季度白酒普遍被基金减仓。

● 基金持有数量回落，基金持股总体减仓

（1）从主动权益基金持仓食品饮料的股份数量来看，食品饮料 2025Q2 相比 2025Q1 整体的持仓减少，基金二季度普遍减配白酒公司。（2）从基金持股市值来看：食品饮料 2025Q2 持有基金持仓市值增加较多的集中在大众品公司，以业绩具备较高成长性的新消费标的为主。多数公司基金持仓股份数量与基金持股市值的变化趋势相同，表明基金持股较为集中，且加减仓的偏好也基本一致。

● 投资建议：战略布局白酒板块，坚守优质新消费标的

本轮白酒行情下探，触发因素在于预期之外的禁酒令进一步压缩白酒消费场景，需求持续下移。当前行业仍在寻底，考虑到禁酒令同时打击餐饮，影响范围较广，我们判断纠偏动作应不会太久，下半年白酒应能看到阶段性底部位置。从报表角度，考虑到二季度白酒需求受影响较大，中报后市场大概率普遍下修盈利预测。当前白酒已经可以关注并考虑逐渐布局。一方面当前白酒预期较低，连续回调后估值已在低位。另一方面基金持仓白酒比例连续回落，筹码结构也相对较好。并且头部酒企维持较高分红率水平，股息收益率也较为可观。综合判断下半年白酒板块应有布局机会，建议加大关注，以头部企业贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒为主。新消费标的短期由于中报预期变化而出现波动。我们建议在新消费标的中寻找符合产业发展趋势的优质公司并长期持有。一是抓住渠道红利，寻找能够把握零食量贩、山姆、抖音电商等新渠道扩张机会，跟随一同成长的公司；二是抓住品类红利，寻找具有发展潜力的新品类公司；三是抓住新市场尤其是食品出海机会。建议关注西麦食品、百润股份、盐津铺子、万辰集团等，受益品种包括卫龙美味。

● 风险提示：宏观经济下行、消费需求放缓、原料价格上涨、食品安全风险

目 录

1、 2025Q2 食品饮料配置比例持续下降，成交金额占比收缩	3
2、 基金持仓股份数量回落，基金持股食品饮料总体减仓	5
3、 投资建议：战略布局白酒板块，坚守优质新消费标的	6
4、 风险提示	7

图表目录

图 1： 2025Q2 食品饮料基金重仓比例回落至 8.0%	3
图 2： 主动权益基金食品饮料重仓比例回落至 5.6%	3
图 3： 2025Q2 食品饮料板块下跌 3.4%，排名 31/32	4
图 4： 2025Q2 食品饮料成交金额占比环比回升至 2.70%	4
图 5： 2025Q2 多数白酒公司的基金持仓数量减少	4
图 6： 2025Q2 多数白酒公司的基金持仓市值下降	4
图 7： 2025Q2 白酒重仓比例大幅回落，大众品重仓比例小幅回升	5
图 8： 2025Q2 食品饮料中燕京啤酒、优然牧业、新乳业等基金持股数量增加较多	5
图 9： 2025Q2 食品饮料中东鹏饮料、盐津铺子、万辰集团等基金持仓市值增加较多	6
表 1： 重点公司盈利预测及估值	7

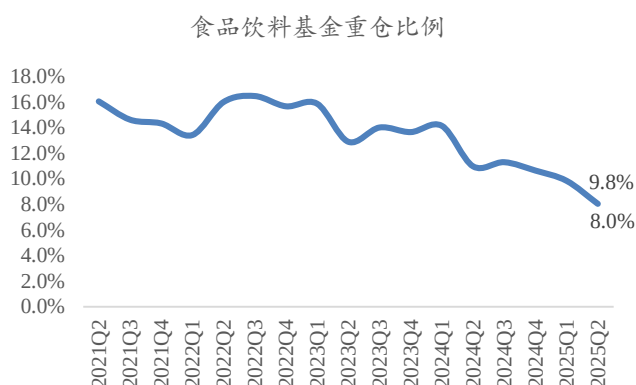
1、2025Q2 食品饮料配置比例持续下降，成交金额占比收缩

2025Q2 全市场基金食品饮料配置比例降至新低。从基金重仓持股情况来看（Wind 中全部市场基金，一级子行业），2025Q2 食品饮料配置比例（重仓持股市值占重仓股票总市值比例）由 2025Q1 的 9.8% 回落至 8.0% 水平，环比回落 1.8pct，处于 2020 年以来新低位置。

2025Q2 主动权益基金减配食品饮料。我们选取主动权益基金（普通股票、偏股混合、灵活配置三类基金），从基金重仓持股情况来看，2025Q2 食品饮料配置比例为 5.6%，和 2025Q1 的 8.1% 相比，下降 2.5pct，说明二季度主动权益基金大幅减少食品饮料配置。二季度由于禁酒令的影响，餐饮等消费场景进一步收缩，以白酒为代表的传统板块基本面情绪仍偏悲观，资金持续流出。7 月份市场风格切换，板块基本面见底叠加资金避险需求，我们预计会有部分资金回流，但季度来看食品饮料板块配置比例仍是处于低位。

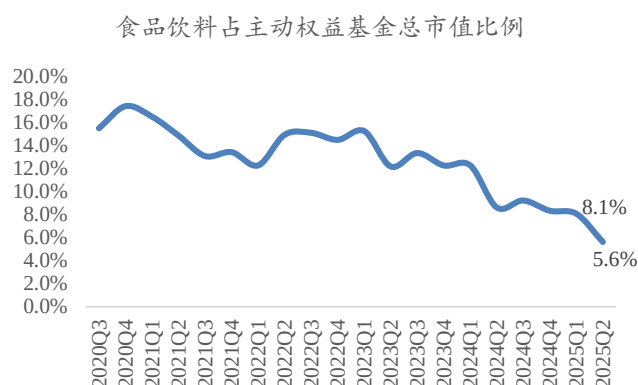
观察涨跌幅与成交金额占比数据，2025Q2 食品饮料板块市值下跌 3.4%，全市场排名倒数第二，但食品饮料市场成交金额比例回升至 2.70%（环比一季度回升 0.56pct）。板块涨跌幅、成交金额比例与基金持仓趋势基本匹配。进入 7 月以来，部分资金有轮动需求，且经过前期调整后，食品饮料估值已在低位。食品饮料做为典型的业绩稳健扎实的代表行业，承担了部分资金避险需求。我们预判 2025Q3 末食品饮料持仓情况可能会环比回升。

图1：2025Q2 食品饮料基金重仓比例回落至 8.0%



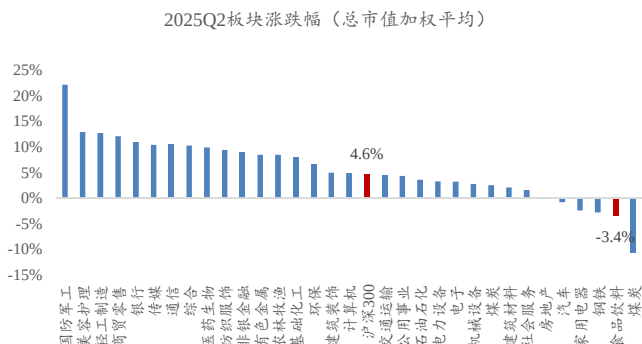
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：主动权益基金食品饮料重仓比例回落至 5.6%



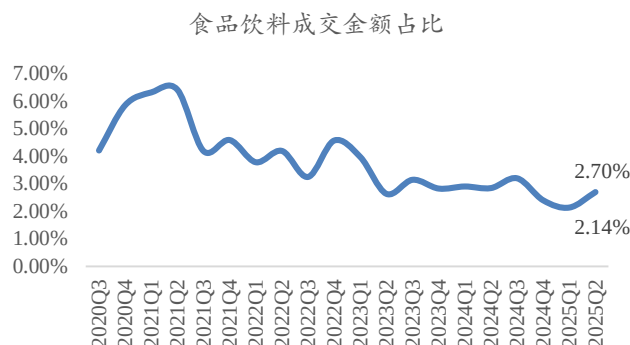
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2025Q2 食品饮料板块下跌 3.4%，排名 31/32



数据来源：Wind、开源证券研究所

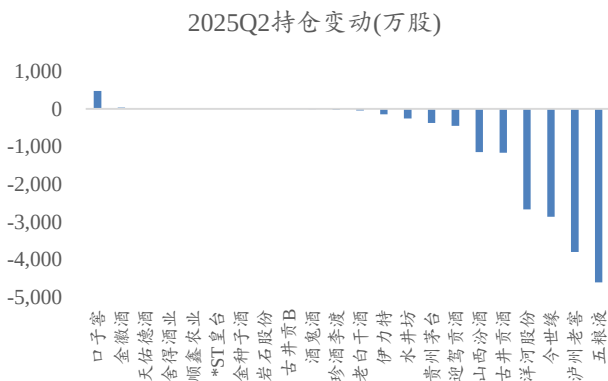
图4：2025Q2 食品饮料成交金额占比环比回升至 2.70%



数据来源：Wind、开源证券研究所

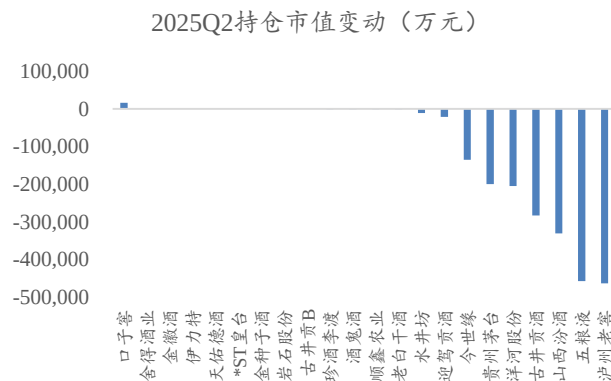
白酒：主动权益基金重仓白酒比例环比回落，全市场基金重仓白酒比例环比下降，基金普遍减配白酒。我们从主动权益基金持仓口径分析，从子行业分解来看，基金重仓白酒比例由 2025Q1 的 6.57% 回落至 2025Q2 的 3.97% 水平，环比回落 2.6pct，基金减持了大部分白酒公司。2025Q2 扣除贵州茅台后的白酒重仓比例为 2.22%，较 2025Q1 回落 2.0pct。如果观察全市场基金口径，基金重仓白酒比例由 2025Q1 的 8.5% 回落到 2025Q2 的 6.8%。这反映出主动权益与被动基金均在减配白酒。从主动权益基金二季度重仓白酒的持股数量来看，仅有口子窖、金徽酒、天佑德酒、舍得酒业被基金略有增持；而五粮液、泸州老窖、今世缘等多数酒企被基金减持较多（持仓变动股份数为负）。从持仓市值（金额）变化情况来看，仍然是口子窖、舍得酒业、金徽酒、伊力特、天佑德酒等基金持仓市值是正向变动，而泸州老窖、五粮液、山西汾酒、古井贡酒等多数酒企基金持仓市值环比一季度下降较多。整体来看二季度白酒普遍被基金减仓。

图5：2025Q2 多数白酒公司的基金持仓数量减少



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2025Q2 多数白酒公司的基金持仓市值下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

非白酒配置比例环比略有回升。观察主动权益基金持仓，2025Q2 整体非白酒食品饮料的基金重仓比例回升 0.15pct 至 1.64% 水平，主要是软饮料、零售等子行业被基金增持较多。

啤酒配置比例回落 0.01pct 至 0.28% 水平。主要是青岛啤酒减持较多，我们观测到燕京啤酒、珠江啤酒持股市值均有增加。我们判断 2025 年啤酒销量应有回暖，2025H2 可以适当关注啤酒板块。

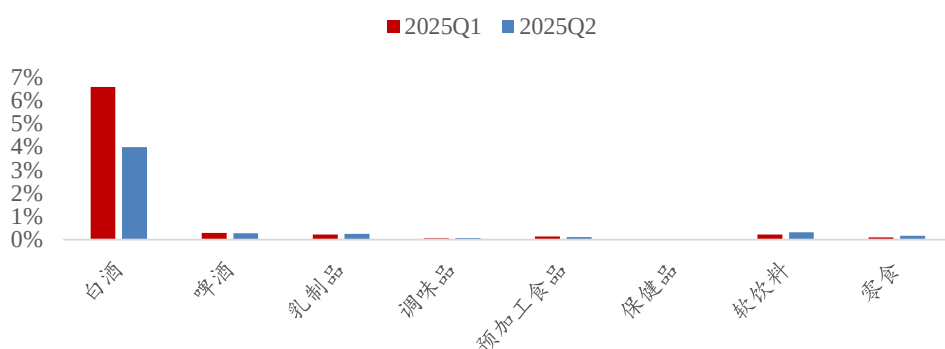
乳制品配置比例回升 0.03pct 至 0.25%，主要是新乳业等被基金增持，但蒙牛乳业被基金减等较多。

调味品配置比例回升 0.01pct 至 0.07%，主要是安琪酵母、海天味业、涪陵榨菜等被基金增持较多。

软饮料配置比例回升 0.10pct 至 0.32%，主因软饮料公司中东鹏饮料被基金增持较多。

零食配置比例回升 0.07pct 至 0.16%，其中盐津铺子、劲仔食品、有友食品被基金增持较多。而甘源食品则被基金减持较多。二季度零食表现突破，但从 7 月份情况来看，市场有普遍减配零食的行为，预计 2025Q3 零食板块的持仓比例可能回落。

图7：2025Q2 白酒重仓比例大幅回落，大众品重仓比例小幅回升

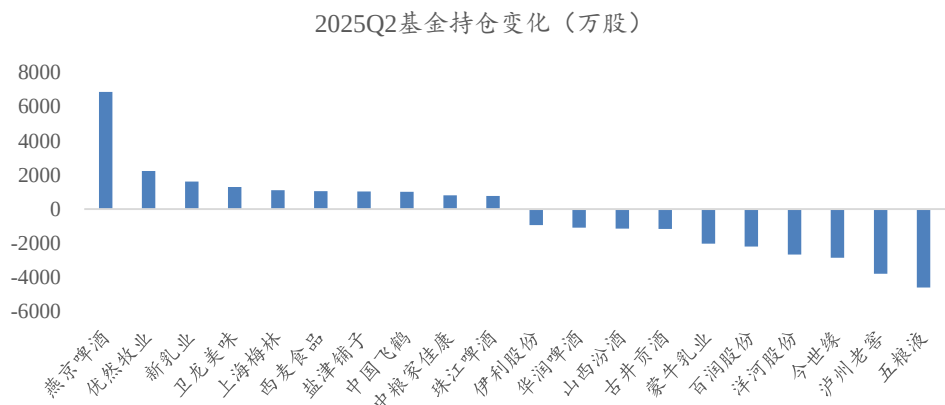


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、基金持仓股份数量回落，基金持股食品饮料总体减仓

从主动权益基金持仓食品饮料的股份数量来看，食品饮料 2025Q2 相比 2025Q1 整体的持仓减少，基金二季度普遍减配白酒公司。从中报基金持仓食品饮料的股份数量变动情况来看，燕京啤酒、优然牧业、新乳业等排名靠前，而五粮液、泸州老窖、今世缘等基金持仓股份数量下滑较多。

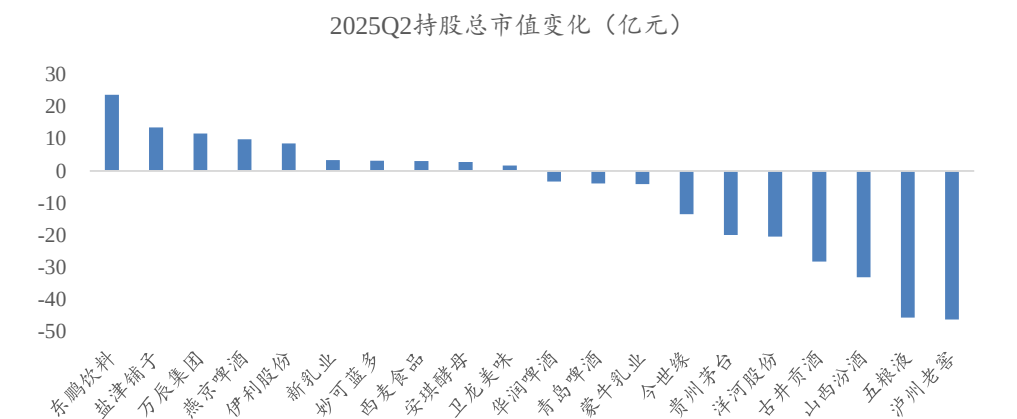
图8：2025Q2 食品饮料中燕京啤酒、优然牧业、新乳业等基金持股数量增加较多



数据来源：Wind、开源证券研究所

从主动权益基金持股市值来看：食品饮料 2025Q2 持有基金持仓市值增加较多的集中在大众品公司，以业绩具备较高成长性的新消费标的为主，包括东鹏饮料、盐津铺子、万辰集团等；基金持仓市值减少较多的包括泸州老窖、五粮液、山西汾酒等。多数公司基金持仓股份数量与基金持股市值的变化趋势相同，表明基金持股较为集中，且加减仓的偏好也基本一致。

图9：2025Q2 食品饮料中东鹏饮料、盐津铺子、万辰集团等基金持仓市值增加较多



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资建议：战略布局白酒板块，坚守优质新消费标的

本轮白酒行情下探，触发因素在于预期之外的禁酒令进一步压缩白酒消费场景，需求持续下移。当前行业仍在寻底，考虑到禁酒令同时打击餐饮，影响范围较广，我们判断纠偏动作应不会太久，下半年白酒应能看到阶段性底部位置。从报表角度，考虑到二季度白酒需求受影响较大，中报后市场大概率普遍下修盈利预测。我们认为下调业绩并非坏事，如果酒企能够趁机主动降低增长目标，加速产业库存去化，年内有望看到白酒需求触底，报表出清，反而会加大市场后续信心。当前白酒已经可以关注并考虑逐渐布局。一方面当前白酒预期较低，连续回调后估值已在低位。另一方面基金持仓白酒比例连续回落，筹码结构也相对较好。并且头部酒企维持较高分红率水平，股息收益率也较为可观。我们判断下半年整体经济增速或有下行压力，也可以期待宏观经济政策是否会加力。综合判断下半年白酒板块应有布局机会，建议加大关注，以头部企业贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、古井贡酒为主。

新消费标的短期由于中报预期变化而出现波动。我们建议在新消费标的中寻找符合产业发展趋势的优质公司并长期持有。一是抓住渠道红利，寻找能够把握零食量贩、山姆、抖音电商等新渠道扩张机会，跟随一同成长的公司；二是抓住品类红利，寻找具有发展潜力的新品类公司；三是抓住新市场尤其是食品出海机会。建议关注西麦食品、百润股份、盐津铺子、万辰集团等，受益品种包括卫龙美味。

表1：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价（元）	EPS			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
贵州茅台	买入	1475.5	76.10	84.27	91.07	19.4	17.5	16.2
五粮液	买入	125.2	8.46	8.99	9.62	14.8	13.9	13.0
泸州老窖	买入	128.4	9.47	9.84	10.35	13.6	13.0	12.4
山西汾酒	买入	189.7	11.03	12.03	13.04	17.2	15.8	14.5
口子窖	增持	33.8	2.78	2.89	3.01	12.2	11.7	11.2
古井贡酒	增持	144.6	11.14	12.49	13.97	13.0	11.6	10.4
金徽酒	增持	18.8	0.86	0.98	1.15	21.8	19.2	16.4
伊利股份	买入	28.3	1.70	1.83	1.95	16.6	15.5	14.5
新乳业	增持	16.9	0.78	0.92	1.04	21.7	18.4	16.3
双汇发展	增持	25.4	1.51	1.59	1.68	16.8	16.0	15.2
中炬高新	增持	19.2	1.18	1.26	1.43	16.2	15.2	13.4
涪陵榨菜	增持	13.2	0.77	0.83	0.90	17.2	15.9	14.7
海天味业	买入	39.4	1.28	1.44	1.60	30.8	27.4	24.6
西麦食品	增持	20.3	0.81	1.00	1.18	25.1	20.3	17.2
嘉必优	买入	27.1	0.96	1.13	1.32	28.2	24.0	20.5
绝味食品	增持	15.6	1.04	1.11	1.19	15.0	14.0	13.1
煌上煌	增持	12.4	0.14	0.19	0.22	88.2	65.0	56.1
广州酒家	增持	15.8	1.00	1.12	1.22	15.9	14.1	12.9
甘源食品	买入	58.1	4.80	5.78	7.28	12.1	10.1	8.0
劲仔食品	增持	12.8	0.75	0.92	1.17	17.0	13.9	10.9
天味食品	增持	11.5	0.65	0.73	0.82	17.7	15.8	14.0

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2025 年 7 月 23 日，盈利预测均采用开源证券研究所预测值）

4、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn