

食品饮料行业深度报告

24Q3 基金食品饮料持仓分析：白酒持仓继续回落，大众品有所加仓

增持（维持）

2024年10月29日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

研究助理 于思淼

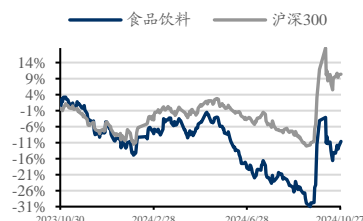
执业证书：S0600123070030

yusm@dwzq.com.cn

投资要点

- **24Q3 主动权益基金食品饮料持仓再创 2018 年以来新低。**23Q3-24Q3 主动权益类基金食品饮料重仓比例分别为 13.32%、12.28%、12.26%、8.64%、8.14%，24Q3 环比下降 0.5pct，超配比环比下降 0.71pct，判断主要系：1) 宏观仍旧承压，24Q3 宏观面继续承压，7-9 月社零表现疲弱，白酒中秋备货和动销低于预期。2) 业绩层面，8-9 月对白酒 Q3 和全年业绩预期持续下修，使得基金持仓持续松动。3) 资金层面，9 月下旬政策预期、风险偏好和流动性改善的背景下，市场配置更倾向于金融地产、中游制造、消费服务和 TMT 板块，红利资产普遍减配。
- **白酒减配力度最大，大众品基本面梯次探底后部分子板块持仓环比提升。**24Q3 白酒持仓比例环比下滑 0.56pct 至 6.97%（7-8 月降幅更大），23Q3-24Q3 白酒主动基金持仓比例为 11.50%、10.46%、10.58%、7.53%、6.97%；主动权益类公募基金的饮料乳品、休闲食品、预调酒持仓环比上升（分别+0.03pct、+0.03pct、+0.03pct.），啤酒、食品加工、调味发酵品持仓环比下降(-0.01pct、-0.01pct、-0.005pct.)。
- **消费基金白酒持仓占比仍有下滑，其余主动基金继续低配。**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 亿元以上的主动权益基金）及其余主动基金，分别统计仓位变化：1) 主要消费基金 24Q3 食品饮料板块持仓环比-1.19pct 至 40.49%，其中白酒持仓环比-1.34pct。2) 其余主动基金 24Q3 食品饮料板块持仓环比-0.29pct 至 4.34%，持续低配。其中白酒持仓环比-0.34pct 至 3.29%，除啤酒、预调酒处超配外，其余等子版块仍处于低配水平。
- **白酒重仓标的仓位表现分化，五粮液重仓排名上升。**截至 24Q3 末主动基金重仓持股市值前 20 名中，食品饮料占据 4 席，分别是贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒，环比 Q2 不变，其中，五粮液持仓比重环比提升，排名上升 1 名至第 7，山西汾酒、老窖持仓排名下降，贵州茅台于重仓股排名维持第 2。24Q3 季末贵州茅台的主动基金重仓比例为 2.57%，环比-0.06pct，重仓持股数量环比下降 9.2%。五粮液 24Q3 末主动基金持仓比例为 1.51%，环比上升 0.16pct，持股数量环比下降 2.6%。泸州老窖持仓排名下滑 6 名至第 17，24Q3 末主动基金重仓持股比例 0.86%，环比下降 0.37pct，重仓持股数量环比下降 26.3%。山西汾酒持仓排名下滑至第 19，24Q3 末主动基金重仓持股比例 0.85%，环比下降 0.12pct，重仓持股数量环比下降 7.3%。
- **Q3 加仓主要落在大众品，少数地产酒持股有提升。**24Q3 主动基金重仓持股数量环比增幅前 5：涪陵榨菜、顺鑫农业、立高食品、蒙牛乳业、海天味业。**白酒板块**，顺鑫农业、老白干酒、迎驾贡酒持股数量环比提升，其中顺鑫农业地产剥离后业绩拖累减少，24H1 净利润同比扭亏为盈，持股数量环比提升最为显著。**啤酒板块**，改革成效加速兑现的燕京啤酒持股数量环比提升，其余酒企环比下滑。**食品板块**，加仓较多个股主要包括涪陵榨菜、立高食品、蒙牛乳业、海天味业、安井食品等。
- **投资建议：**大众品基本面梯次探底见底，部分子板块和子板块龙头企业基本面已经企稳向好，白酒报表/基本面正在加速筑底，预判白酒行业有望在 24Q3~25Q1 期间较大幅度完成渠道库存消化、报表筑底企稳，2025 年预期趋于改善。当前与 2014 年存在相似性，资金面推动行业估值早于盈利确认向上拐点，9 月上涨后白酒回调有限，其后随着边际动销/基本面向上，未来估值中枢有望修复至 20-25x 区间，空间良好。重视白酒业绩稳定+股息率突出个股，重视 2024H2 降速释压充分的头部企业，其 2025 年预期改善幅度明显。短期地产酒 Q3 更优，中长期头部仍稳健，推荐迎驾贡酒、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、五粮液、贵州茅台，关注舍得酒业、珍酒李渡等。食品股方面，除优质稳健品种外（东鹏饮料，海天味业等），推荐产业出清明显竞争格局改善的复合调味品天味食品，颐海国际，在基本面探底较为确定前提下，从“产品，渠道，市场，市值管理”四维度寻找边际改善品种，重点关注三只松鼠，承德露露，洽洽食品等，建议关注涪陵榨菜，万辰集团，安琪酵母；持续跟踪乳业出清进程，重点关注蒙牛乳业，伊利股份，建议关注妙可蓝多。
- **风险提示：**信息披露和样本不足、数据统计存在滞后性。

行业走势



相关研究

《周专题：复调空间广阔，供给出清复苏在途》

2024-10-21

《24Q3 季报前瞻：白酒降速去库，大众品分化待突围》

2024-10-14

内容目录

1. 食品饮料持仓仍回落，主因白酒减配显著	4
1.1. 24Q3 食品饮料主动权益基金持仓再创 2018 年以来新低.....	4
1.2. 白酒减配力度最大，部分大众品子板块增仓.....	4
1.3. 主要消费基金酒类持仓占比小幅下滑，其余主动基金仍处低配.....	6
2. 白酒重仓股波动显著，食品个股配置分化	8
2.1. 白酒重仓标的仓位表现分化，五粮液排名上升.....	8
2.2. 食品股加仓明显，少数地产酒获增仓.....	9
3. 投资建议	11
4. 风险提示	11

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)	4
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	6
图 5:	调味品板块主动基金持仓变化	6
图 6:	茅台、五粮液主动基金持仓变化	8
图 7:	泸州老窖、山西汾酒主动基金持仓变化	8
表 1:	主动权益基金重仓持股比例	5
表 2:	主动权益基金超配比例	5
表 3:	主要消费基金重仓持股比例变动	7
表 4:	剔除主要白酒基, 其余主动基金持仓比例变动	7
表 5:	主要消费基金持仓规模变动	7
表 6:	剔除主要白酒基, 其余主动基金持仓规模变动	8
表 7:	近期主动基金重仓股前 20 大个股持仓比例 (%)	9
表 8:	24Q3 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	10
表 9:	24Q3 食品饮料持有基金数量前 10 大个股 (单位: 家)	11

1. 食品饮料持仓仍回落，主因白酒减配显著

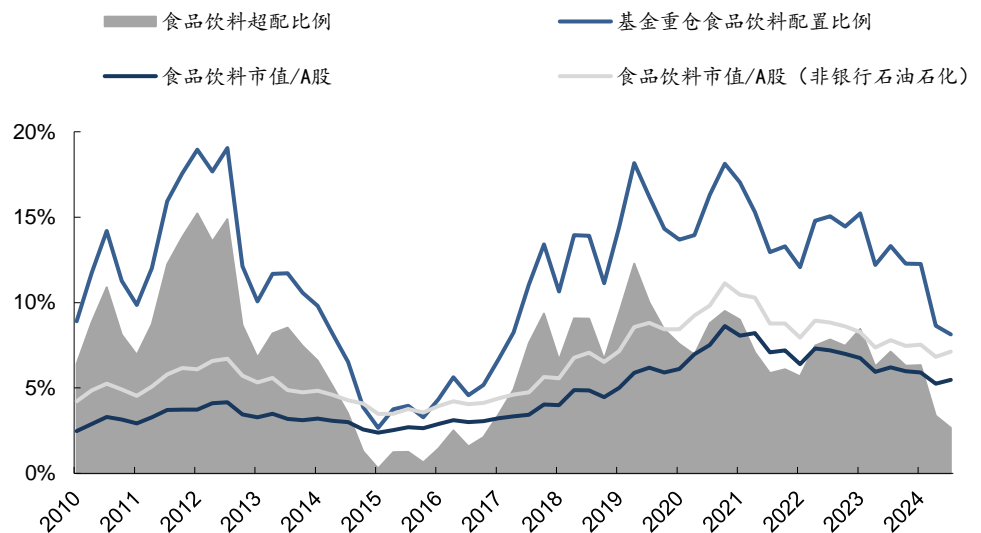
1.1. 24Q3 食品饮料主动权益基金持仓再创 2018 年以来新低

截至 2024 年 10 月 25 日，基金（本报告基金样本为全部内地主动权益公募基金）2024 年三季报已全部披露，样本主动基金重仓持股总规模约 1.85 万亿元。其中食品饮料持仓达 1508 亿元，占比 8.14%。

24Q3 全部主动权益公募基金食品饮料重仓股持仓比例环比 24Q2 下降 0.50pct。 24Q3 季末主动基金食品饮料板块重仓持股比例为 8.14%（主动权益基金食品饮料重仓持股市值/重仓持股总市值），较 24Q2 下降 0.50pct；23Q3-24Q3 主动权益类基金食品饮料重仓比例分别为 13.32%、12.28%、12.26%、8.64%、8.14%，持仓再创 2018 年以来新低。24Q3 季末食品饮料市值占 A 股比重为 5.47%（剔除银行石油石化市值比重为 7.12%），食品饮料板块超配比例环比下降 0.71pct。

食品饮料板块持仓环比继续回落，判断主要系：1）宏观仍旧承压，24Q3 宏观面继续承压，7-9 月社零表现疲弱，白酒中秋备货和动销低于预期。2）业绩层面，8-9 月对白酒 Q3 和全年业绩预期持续下修，使得基金持仓持续松动。3）资金层面，9 月下旬政策预期、风险偏好和流动性改善的背景下，市场配置更倾向于金融地产、中游制造、消费服务和 TMT 板块，红利资产普遍减配。

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. 白酒减配力度最大，部分大众品子板块增仓

24Q3 饮料乳品、休闲食品、预调酒仓位环比回升，其余子板块仍延续回落态势。

24Q3 白酒持仓比例环比下滑 0.56pct 至 6.97%，23Q3-24Q3 季末白酒主动基金持仓比例分别为 11.50%、10.46%、10.58%、7.53%、6.97%；饮料乳品、休闲食品、预调酒持仓环比上升，啤酒、食品加工、调味发酵品持仓环比下降，主动基金持仓比例分别环比+0.03pct、+0.03pct、+0.03pct、-0.01pct、-0.01pct、-0.005pct。

表1: 主动权益基金重仓持股比例

	24Q3 环比	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	22Q4
食品饮料	-0.50 pct	8.14%	8.64%	12.26%	12.28%	13.32%	12.20%	15.21%	14.44%
白酒	-0.56 pct	6.97%	7.53%	10.58%	10.46%	11.50%	9.91%	12.61%	11.77%
啤酒	-0.01 pct	0.35%	0.36%	0.61%	0.51%	0.69%	0.89%	1.13%	1.01%
饮料乳品	0.03 pct	0.33%	0.30%	0.36%	0.37%	0.27%	0.42%	0.43%	0.52%
食品加工	-0.01 pct	0.20%	0.21%	0.30%	0.43%	0.36%	0.44%	0.42%	0.39%
休闲食品	0.03 pct	0.13%	0.10%	0.20%	0.20%	0.19%	0.19%	0.22%	0.28%
调味发酵品	-0.005pct	0.09%	0.10%	0.15%	0.18%	0.16%	0.17%	0.18%	0.24%
预调酒	0.03 pct	0.07%	0.04%	0.06%	0.13%	0.14%	0.19%	0.23%	0.23%

数据来源: wind、东吴证券研究所

主动权益基金的白酒超配比例环比持续下滑，大众品超配比例表现分化。从超配比例来看，23Q3-24Q3 季末白酒超配比例分别为 6.91%、6.06%、6.19%、3.67%、2.99%，24Q3 超配比例环比下滑 0.68pct；23Q3-24Q3 啤酒超配比例分别为 0.52%、0.35%、0.45%、0.21%、0.20%，24Q3 超配比例环比下滑 0.01pct。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变动+0.02pct、-0.01pct、+0.02pct、-0.06pct、+0.02pct。

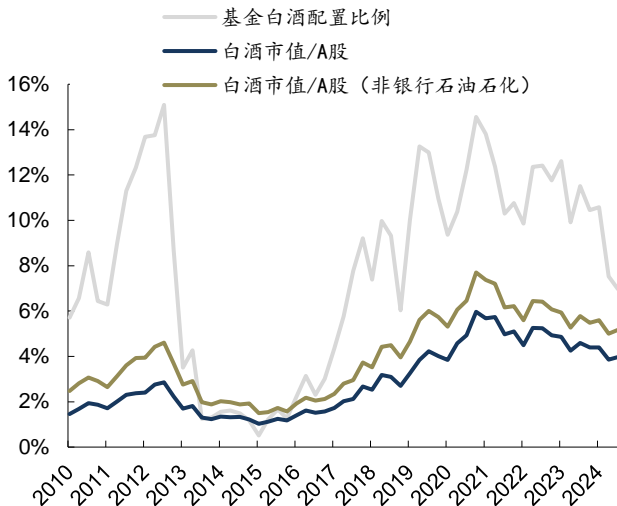
表2: 主动权益基金超配比例

	24Q3 环比	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	22Q4
食品饮料	-0.71 pct	2.67%	3.38%	6.34%	6.30%	7.12%	6.26%	8.46%	7.46%
白酒	-0.68 pct	2.99%	3.67%	6.19%	6.06%	6.91%	5.66%	7.75%	6.84%
啤酒	-0.01 pct	0.20%	0.21%	0.45%	0.35%	0.52%	0.70%	0.90%	0.79%
饮料乳品	0.02 pct	-0.13%	-0.14%	-0.09%	-0.09%	-0.18%	-0.03%	-0.04%	0.01%
食品加工	-0.01 pct	-0.05%	-0.03%	0.03%	0.13%	0.06%	0.14%	0.11%	0.05%
休闲食品	0.02 pct	-0.03%	-0.04%	0.03%	0.02%	0.00%	-0.02%	-0.01%	0.02%
调味发酵品	-0.06 pct	-0.32%	-0.26%	-0.25%	-0.22%	-0.24%	-0.28%	-0.38%	-0.39%
预调酒	0.02 pct	0.05%	0.02%	0.04%	0.10%	0.11%	0.14%	0.18%	0.20%

数据来源: wind、东吴证券研究所

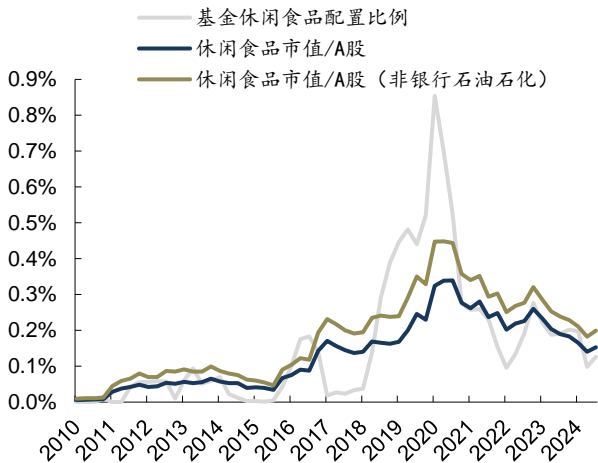
图2: 白酒板块主动基金持仓变化

图3: 啤酒板块主动基金持仓变化

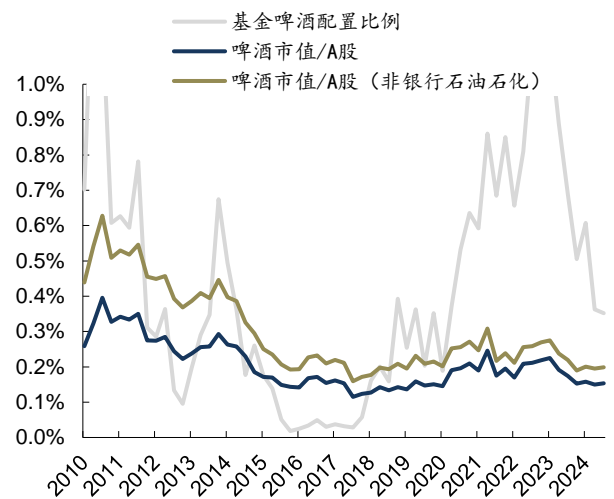


数据来源：wind、东吴证券研究所

图4：休闲食品板块主动基金持仓变化

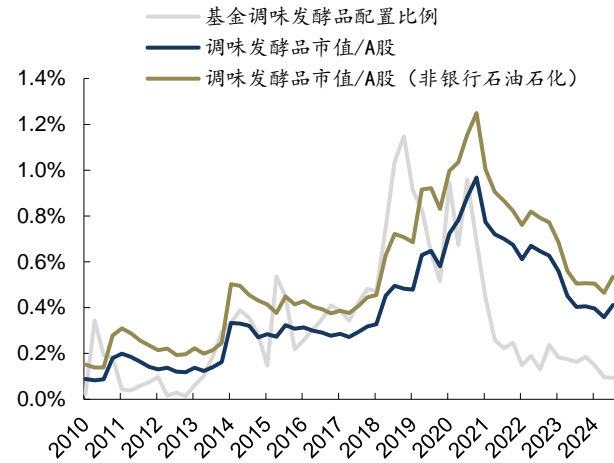


数据来源：wind、东吴证券研究所



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占比小幅下滑，其余主动基金仍处低配

主要消费基金酒类持仓占比回落，原因多样。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：1）主要消费基金 24Q3 食品饮料板块持仓比重环比-1.19pct 至 40.49%，其中白酒持仓环比-1.34pct。通过部分代表性消费基金持仓分析，其白酒持仓比重回落并非完全由于减仓，而是股价涨幅跑输导致比重被动下降。

非消费类主动权益基金白酒持仓维持低配。2）其余主动基金 24Q3 食品饮料板块持仓环比-0.29pct 至 4.34%，持续低配。其中白酒持仓环比-0.34pct 至 3.29%，处于低配水平，除啤酒、预调酒处超配外，饮料乳品、食品加工、休闲食品、调味发酵品等子板块仍处于低配水平。

表3: 主要消费基金重仓持股比例变动

基金重仓持仓比例	24Q3 环比	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	22Q4
食品饮料	-1.19 pct	40.49%	41.68%	52.66%	52.30%	53.44%	54.34%	57.29%	52.66%
白酒	-1.34 pct	38.36%	39.70%	48.79%	48.59%	49.58%	47.31%	50.35%	46.27%
啤酒	0.01 pct	1.60%	1.58%	3.27%	2.92%	3.19%	4.21%	4.24%	3.64%
饮料乳品	0.04 pct	0.14%	0.10%	0.28%	0.32%	0.25%	1.95%	1.89%	2.02%
食品加工	0.00 pct	0.28%	0.27%	0.28%	0.42%	0.38%	0.50%	0.36%	0.24%
休闲食品	0.07 pct	0.10%	0.03%	0.04%	0.05%	0.05%	0.08%	0.07%	0.14%
调味发酵品	0.02 pct	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
预调酒	0.00 pct	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.28%	0.38%	0.36%

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

基金重仓持仓比例	24Q3 环比	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	22Q4
食品饮料	-0.29 pct	4.34%	4.63%	6.99%	7.32%	8.11%	7.20%	9.49%	9.16%
白酒	-0.34 pct	3.29%	3.63%	5.60%	5.73%	6.59%	5.49%	7.50%	7.04%
啤酒	-0.01 pct	0.20%	0.21%	0.26%	0.21%	0.37%	0.50%	0.71%	0.65%
饮料乳品	0.02 pct	0.34%	0.32%	0.37%	0.37%	0.28%	0.24%	0.23%	0.32%
食品加工	-0.01 pct	0.20%	0.21%	0.30%	0.43%	0.35%	0.43%	0.43%	0.41%
休闲食品	0.02 pct	0.13%	0.11%	0.22%	0.22%	0.21%	0.20%	0.24%	0.30%
调味发酵品	-0.01 pct	0.10%	0.11%	0.17%	0.21%	0.18%	0.20%	0.21%	0.27%
预调酒	0.03 pct	0.08%	0.05%	0.07%	0.15%	0.13%	0.15%	0.17%	0.18%

数据来源: wind、东吴证券研究所

表5: 主要消费基金持仓规模变动

重仓规模 (亿元)	24Q3 环比	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	22Q4
食品饮料	31.25	788	757	1,060	1,053	1,232	1,253	1,605	1,485
白酒	25.91	747	721	982	978	1,143	1,091	1,411	1,305
啤酒	2.34	31	29	66	59	74	97	119	103
饮料乳品	0.86	3	2	6	6	6	45	53	57
食品加工	0.42	5	5	6	8	9	12	10	7
休闲食品	1.38	2	1	1	1	1	2	2	4
调味发酵品	0.33	0	0	0	0	0	0	0	0
预调酒	0.00	0	0	0	0	0	7	11	10

数据来源: wind、东吴证券研究所

表6: 剔除主要白酒基, 其余主动基金持仓规模变动

重仓规模(亿元)	24Q3 环比	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	22Q4
食品饮料	26.01	718	692	1,077	1,190	1,436	1,390	1,944	1,862
白酒	1.45	544	542	863	932	1,167	1,060	1,536	1,429
啤酒	1.69	34	32	40	33	65	96	145	132
饮料乳品	9.18	57	48	57	61	49	46	47	64
食品加工	1.68	32	31	47	70	63	83	88	84
休闲食品	5.51	21	16	34	36	37	39	50	60
调味发酵品	0.52	17	16	26	34	33	38	43	55
预调酒	5.97	13	7	10	24	22	28	35	37

数据来源: wind、东吴证券研究所

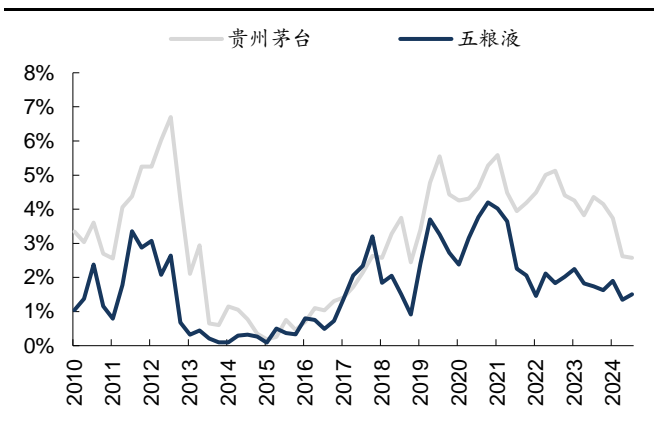
2. 白酒重仓股波动显著, 食品个股配置分化

2.1. 白酒重仓标的仓位表现分化, 五粮液排名上升

截至 24Q3 末, 主动基金重仓持股市值前 20 名中, 食品饮料继续占据 4 席, 均为白酒标的, 分别是贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒。

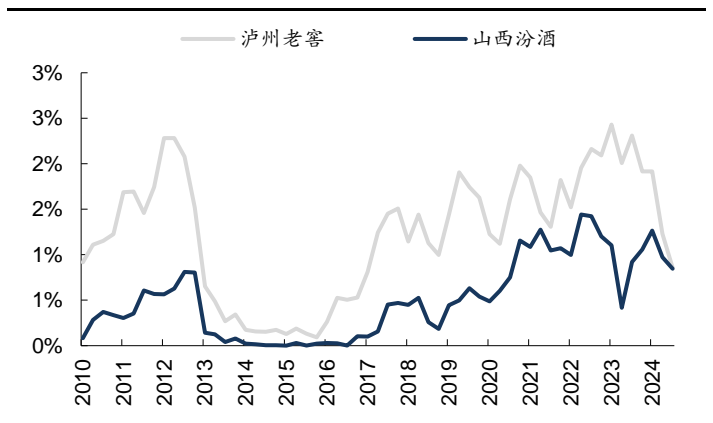
贵州茅台于重仓股排名维持第 2, 五粮液持仓比重环比提升, 排名上升 1 名至第 7。山西汾酒、老窖持仓排名下降。24Q3 季末贵州茅台的主动基金重仓比例为 2.57%, 环比 -0.06pct, 重仓持股数量环比下降 9.2%。五粮液 24Q3 末主动基金持仓比例为 1.51%, 环比上升 0.16pct, 持股数量环比下降 2.6%。泸州老窖持仓排名下滑 6 名至第 17, 24Q3 末主动基金重仓持股比例 0.86%, 环比下降 0.37pct, 重仓持股数量环比下降 26.3%。山西汾酒持仓排名下滑至第 19, 24Q3 末主动基金重仓持股比例 0.85%, 环比下降 0.12pct, 重仓持股数量环比下降 7.3%

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7: 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
2024Q3			2024Q2		2024Q1		2023Q4		2023Q3	
1	宁德时代	3.74	宁德时代	2.87	贵州茅台	3.74	贵州茅台	4.15	贵州茅台	4.35
2	贵州茅台	2.57	贵州茅台	2.63	宁德时代	3.18	宁德时代	2.33	宁德时代	2.95
3	腾讯控股	2.50	腾讯控股	2.24	泸州老窖	1.92	泸州老窖	1.92	泸州老窖	2.31
4	立讯精密	2.08	立讯精密	1.99	五粮液	1.90	五粮液	1.62	腾讯控股	1.90
5	美的集团	2.06	紫金矿业	1.83	紫金矿业	1.71	腾讯控股	1.54	五粮液	1.74
6	紫金矿业	1.55	美的集团	1.69	腾讯控股	1.50	立讯精密	1.48	药明康德	1.54
7	五粮液	1.51	中际旭创	1.47	美的集团	1.39	恒瑞医药	1.42	恒瑞医药	1.21
8	中际旭创	1.48	五粮液	1.35	恒瑞医药	1.33	迈瑞医疗	1.34	迈瑞医疗	1.05
9	阳光电源	1.46	中国海洋石油	1.33	山西汾酒	1.26	药明康德	1.32	立讯精密	0.96
10	比亚迪	1.14	迈瑞医疗	1.28	立讯精密	1.21	山西汾酒	1.06	古井贡酒	0.94
11	美团-W	1.13	泸州老窖	1.23	迈瑞医疗	1.21	紫金矿业	1.01	山西汾酒	0.92
12	恒瑞医药	1.11	恒瑞医药	0.97	中国海洋石油	1.08	美的集团	0.89	美团-W	0.83
13	新易盛	1.08	山西汾酒	0.97	中际旭创	1.00	古井贡酒	0.78	中国海洋石油	0.80
14	北方华创	0.97	北方华创	0.95	阳光电源	0.99	中国海洋石油	0.75	紫金矿业	0.74
15	迈瑞医疗	0.89	沪电股份	0.94	北方华创	0.94	海康威视	0.75	中兴通讯	0.69
16	格力电器	0.87	新易盛	0.92	古井贡酒	0.91	阳光电源	0.72	中际旭创	0.64
17	泸州老窖	0.86	海尔智家	0.89	中国移动	0.73	中际旭创	0.68	阳光电源	0.62
18	沪电股份	0.86	美团-W	0.85	中微公司	0.68	三花智控	0.66	美的集团	0.61
19	山西汾酒	0.85	工业富联	0.85	海尔智家	0.64	北方华创	0.62	爱尔眼科	0.61
20	中国海洋石油	0.73	阳光电源	0.84	沪电股份	0.64	中微公司	0.59	万华化学	0.61

数据来源: wind、东吴证券研究所

2.2. 食品股加仓明显，少数地产酒获增仓

24Q3 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：涪陵榨菜、顺鑫农业、立高食品、蒙牛乳业、海天味业；24Q3 重仓持股基金数量环比增幅最大的前 5 只个股，分别为：五粮液、海天味业、迎驾贡酒、涪陵榨菜、蒙牛乳业。

白酒板块，地产酒中顺鑫农业、老白干酒、迎驾贡酒主动基金重仓持股数量环比提升。1)24Q3 高端酒贵州茅台、五粮液、泸州老窖持股数量分别环比-9.2%、-2.6%、-26.3%。2)次高端酒企基金重仓持股数量环比普遍下滑，山西汾酒 24Q3 持股数量环比下降 7.3%，舍得酒业 24Q3 退出前 30 大。3) 区域酒企顺鑫农业地产剥离后业绩拖累减少，24 年上半年净利润同比扭亏为盈，重仓持股数量环比提升显著；老白干酒、迎驾贡酒 24Q3 主动基金重仓持股数量分别环比提升+19.5%、+17.6%，古井贡酒、洋河股份、今世缘主动基金重仓持股数量环比分别-11.6%、-3.6%、-57.1%。

啤酒板块，燕京啤酒主动基金持股数量环比提升，其余酒企环比下滑。24Q3 改革成效加速兑现的燕京啤酒 24Q3 持股数量环比+8.4%，重庆啤酒、华润啤酒、青岛啤酒持股数量分别环比下降 16.3%、17.9%、6.4%。

食品板块，加仓靠前个股主要包括涪陵榨菜、立高食品、蒙牛乳业、海天味业、安井食品等。

表8: 24Q3 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	477	8.2%	2,727	-275	-9.2%	713	-16
2	000858.SZ	五粮液	280	23.7%	17,206	-463	-2.6%	396	84
3	000568.SZ	泸州老窖	159	-23.1%	10,608	-3,786	-26.3%	154	-107
4	600809.SH	山西汾酒	157	-3.8%	7,167	-568	-7.3%	164	-59
5	000596.SZ	古井贡酒	103	-15.0%	5,065	-668	-11.6%	86	-53
6	002304.SZ	洋河股份	47	18.4%	4,726	-178	-3.6%	40	17
7	603198.SH	迎驾贡酒	30	49.1%	4,071	608	17.6%	104	23
8	603345.SH	安井食品	29	88.3%	2,901	841	40.9%	48	11
9	600887.SH	伊利股份	21	13.4%	7,244	58	0.8%	115	-3
10	605499.SH	东鹏饮料	21	-6.8%	760	-264	-25.8%	65	12
11	0168.HK	青岛啤酒股份	21	11.4%	3,758	-202	-5.1%	35	2
12	600600.SH	青岛啤酒	18	3.1%	2,326	-158	-6.4%	36	-11
13	603369.SH	今世缘	15	-52.1%	2,899	-3,857	-57.1%	62	-15
14	600559.SH	老白干酒	14	52.6%	6,085	993	19.5%	37	-2
15	002568.SZ	百润股份	13	84.3%	5,662	1,454	34.6%	23	8
16	0291.HK	华润啤酒	13	5.0%	4,165	-910	-17.9%	11	-2
17	2319.HK	蒙牛乳业	13	267.0%	7,463	4,779	178.1%	25	19
18	600132.SH	重庆啤酒	9	-3.3%	1,275	-248	-16.3%	28	-1
19	002847.SZ	盐津铺子	8	42.8%	1,441	190	15.2%	30	9
20	000860.SZ	顺鑫农业	7	1855.6%	3,365	3,159	1532.0%	4	-4
21	002840.SZ	华统股份	7	-24.8%	4,934	-277	-5.3%	14	-32
22	603288.SH	海天味业	6	136.3%	1,263	516	69.1%	33	25
23	002557.SZ	洽洽食品	5	27.7%	1,410	97	7.3%	23	5
24	000729.SZ	燕京啤酒	4	38.0%	3,885	300	8.4%	31	9
25	003000.SZ	劲仔食品	4	9.8%	3,133	-134	-4.1%	15	1
26	600298.SH	安琪酵母	4	-35.6%	1,156	-1,187	-50.6%	23	11
27	002507.SZ	涪陵榨菜	3	10148.3%	1,926	1,902	7927.0%	20	19
28	300973.SZ	立高食品	3	496.4%	727	570	362.8%	8	3
29	6186.HK	中国飞鹤	2	52.6%	4,558	-249	-5.2%	8	3
30	600872.SH	中炬高新	2	-45.6%	1,026	-912	-47.0%	12	-9

数据来源: wind、东吴证券研究所(注: 橙色为正向变动前 5 名)

表9：24Q3 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 2024Q3	持有基金数 2024Q2	持有基金数 2024Q1	持有基金数 2023Q4	持有基金数 2023Q3	持有基金数 2023Q2
600519.SH	贵州茅台	713	729	960	1017	1145	1021
000858.SZ	五粮液	396	312	464	385	451	503
600809.SH	山西汾酒	164	223	307	280	268	107
000568.SZ	泸州老窖	154	261	435	439	605	501
600887.SH	伊利股份	115	118	175	173	114	136
603198.SH	迎驾贡酒	104	81	85	110	128	94
000596.SZ	古井贡酒	86	139	200	159	220	157
605499.SH	东鹏饮料	65	53	50	45	43	21
603369.SH	今世缘	62	77	123	110	181	111
603345.SH	安井食品	48	37	43	90	108	136

数据来源：wind、东吴证券研究所

3. 投资建议

白酒：白酒报表/基本面正在加速筑底，预判白酒行业有望在 24Q3~25Q1 期间较大程度完成渠道库存消化、报表筑底企稳，2025 年预期趋于改善。当前与 2014 年存在相似性，资金面推动行业估值早于盈利确认向上拐点，9 月上涨后白酒回调有限，其后随着边际动销/基本面向上，未来估值中枢有望修复至 20-25x 区间，空间良好。重视白酒业绩稳定+股息率突出个股，重视 2024H2 降速释压充分的头部企业，其 2025 年预期改善幅度明显。短期地产酒 Q3 更优，中长期头部仍稳健，推荐迎驾贡酒、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、五粮液、贵州茅台，关注舍得酒业、珍酒李渡等。

大众品：基本面梯次探底见底，部分子板块和子板块龙头企业基本面已经企稳向好，除优质稳健品种外（东鹏饮料，海天味业等），推荐产业出清明显竞争格局改善的复合调味品天味食品，颐海国际，在基本面探底较为确定前提下，从“产品，渠道，市场，市值管理”四维度寻找边际改善品种，重点关注三只松鼠，承德露露，洽洽食品等，建议关注涪陵榨菜，万辰集团，安琪酵母；持续跟踪乳业出清进程，重点关注蒙牛乳业，伊利股份，建议关注妙可蓝多。

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。

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>