

食品饮料

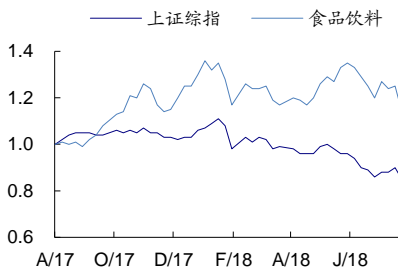
月度策略观点

超配

(维持评级)

2018年08月07日

一年该行业与上证综指走势比较



行业专题

月度策略观点：基本面依然稳健，回调显布局良机

相关研究报告：

《月度策略观点：H1 阿里数据总结：淡季不淡，龙头强势依旧》——2018-07-10

《食品饮料 2018 年下半年投资策略：穿越周期优中选优，享受稳定增长的长牛溢价》——2018-07-05

《食品饮料月度策略观点：6 月策略观点：白酒稳健增长性价比高，食品细分龙头择优布局》——2018-06-11

《月度策略观点：5 月策略观点：重视食品龙头获益消费升级，白酒回调基本面稳健依旧》——2018-05-09

《月度策略观点：4 月策略观点：业绩期关注白酒旺季开门红，重视食品龙头稳增长表现》——2018-04-13

证券分析师：陈梦瑶

电话：18520127266

E-MAIL: chenmengyao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080001

联系人：郭尉

电话：15210587234

E-MAIL: guowei1@guosen.com.cn

最新数据分析：2018 年 7 月阿里线上数据盘点

保健品：2018 年 1-7 月销售额达 105.5 亿元，同比提升 41.2%，其中销量增 24.0%，均价增 13.9%，实现量价齐升，增速较前六月小幅回落。其中单 7 月 13.69 亿同减 0.8%。从品牌及公司层面，汤臣倍健表现亮眼，持续量价齐升，2018 年 7 月汤臣倍健完成销售 0.93 亿（+25%），Swisse 完成销售 0.68 亿元（-18%），MuscleTech 完成销售 0.38 亿元（+11%）。

休闲食品：2018 年 1-7 月销售额达 317 亿元同增 21.3%，其中单 7 月 34.51 亿，同比-1.2%，其中量同减 6.3%，均价同增 5.5%，主因 6 月天猫京东“618”节后销量回归；单 7 月三只松鼠销售额为 3.9 亿，同增 30%，百草味销售额为 1.6 亿，同增 8%，良品铺子销售额为 1.7 亿，同增 19%。

乳品：奶粉行业 2018 年 1-7 月销售额 68.16 亿元，同比下降 1.5%，其中销量降 10.7%，均价增 10.0%，增速环比前六月小幅回落，整体呈现下滑态势。单 7 月 8.56 亿同减 26.7%。其中伊利完成销售 0.33 亿元（-10%）；纯牛奶行业 2018 年 1-7 月销售额达 14.2 亿元，同比提升 27.9%，其中销量增 49.7%，均价减 12.6%，增速环比前六月继续回升，整体继续保持较快增速。其中单 7 月 1.93 亿同增 22.4%，伊利销售 0.37 亿（+31%），蒙牛完成销售 0.47 亿元（+58%）；酸奶行业 2018 年 1-7 月销售额达 9.08 亿元，同比提升 24.9%，其中销量增 38.1%，均价减 9.3%，增速环比前六月下滑。其中单 7 月 1.12 亿同减 11.3%，伊利完成销售 0.27 亿（-9%），蒙牛完成销售 0.15 亿元（+33%）。

酒类，白酒行业 2018 年 1-7 月销售额合计 20.75 亿，同比增长 34%。销量同比 -9.9%，均价同比+49%，增速较前 6 月环降。7 月白酒行业销售额 1.36 亿，较去年同期-6.9%，名酒增速下滑、均价提升；啤酒行业 2018 年 1-7 月销售额 6.9 亿，同比增长 37%，销量同比增长 31%，价增 4%，销售额增速环比前 6 月回落。7 月销售额 1.2 亿，较去年同期+15%，其中百威、哈啤增量明显；预调鸡尾酒单 7 月 793 万元同增 8.0%，销量同增 44.3%，均价同减 25.2%，锐澳仍占主导地位。（下页续）

风险提示：宏观经济增长不达预期，需求增长不达预期，食品安全问题

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2017	2018E	2017	2018E
002304	洋河股份	买入	117.6	1,773	4.4	5.47	26.7	21.5
600809	山西汾酒	买入	52.7	456	1.09	1.82	48.3	28.9
603369	今世缘	买入	19.6	246	0.71	0.87	27.7	22.6
000596	古井贡酒	买入	81.9	368	2.28	2.99	35.9	27.4
600519	贵州茅台	买入	679.0	8,529	21.56	29.06	31.5	23.4
000858	五粮液	买入	65.7	2,549	2.55	3.35	25.8	19.6
000568	泸州老窖	买入	48.7	713	1.75	2.45	27.8	19.9
600702	舍得酒业	买入	26.9	91	0.43	1.25	62.4	21.5
600132	重庆啤酒	买入	27.3	132	0.68	0.84	40.2	32.5
603156	养元饮品	买入	51.4	387	4.67	3.72	11.0	13.8
600298	安琪酵母	买入	33.5	276	1.03	1.4	32.5	23.9
603345	安井食品	买入	36.3	79	0.98	1.27	37.1	28.6
603288	海天味业	买入	69.0	1,864	1.31	1.63	52.7	42.3
603027	千禾味业	买入	19.1	62	0.44	0.78	43.4	24.5
600887	伊利股份	买入	24.9	1,515	0.99	1.28	25.2	19.5
300146	汤臣倍健	买入	20.0	293	0.52	0.69	38.4	28.9
002582	好想你	买入	10.2	52	0.21	0.41	48.4	24.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明

调味品，酱油行业 2018 年 1-7 月销售额 1.92 亿元同增 73%，销量+54.5%，均价+12.7%，增速稳健，单 7 月 2768 万元同增 48%，量驱动明显，厨邦、千禾均价提升；醋前 7 月销售额 1.12 亿元同增 27%，销量同增 16%，均价同增 10%，增速环比前 6 月回落，单 7 月 1795 万元同增 6.3%，恒顺稳居龙头，海天高增追赶。

● 8 月策略观点：基本面依然稳健，回调显布局良机

酒类：白酒：近期板块受外部贸易战升级、内部宏观经济下行担忧存较大回调，当前估值具备吸引力，迎布局良机。高端白酒龙头发展稳健，茅台中报业绩高增，虽预收款略低预期，实则受公司主动控制打款节奏、平滑销量增速以及淡季自然回落影响，当前批价回升至 1700 元，近期启动 1399 元促销限购活动部分缓解供应压力，强化渠道货源管控；五粮液改善预期强，近期停货后续批价存恢复潜力，系列酒高增亦拉升收入；老窖调研显示前 7 月 1573、特曲等产品目标回款完成度高，7 月 9 日停货启动会战前期库存压力有望减轻，后续提价预期强，河南和华东区域市场表现较优。舍得回购股份用于股权激励展现发展信心。未来坚定看好次高端价位段白酒扩容空间，地产酒受益低线城市消费活力有扩张趋势，白酒基本面稳健、下半年估值切换行情值得关注；**啤酒**：华润 8 月 3 日公告达成与喜力深度合作，双方联姻有助于雪花加速高端化进程以及喜力中国重焕活力，后续经销网络、供应链合作值得期待；行业产量持续复苏，18 年上半年产量累计同比增长 1.2%，年初提价效果正逐步落实，企业趋利目标下产品结构升级、区域费用管控渐成趋势，叠加产能优化减亏以及部分企业资产整合预期，有望长周期下推动净利率、ROE 及吨酒市值提升。**食品类：乳业**：短期成本和市场投入费用仍对盈利存在压力，但看好龙头产品结构升级、高端产品稳定增长转移压力，具备强渠道控制力、提升费效比的优势地位。另外含乳植物蛋白饮料赛道宽广、增长空间明确，核心企业 ROE 净利率行业领先，新品及区域拓张下改善预期较强。**调味品**：受益于消费升级因素驱动，行业长期增速稳健，子类集中度提升空间大，龙头企业品牌力强、规模及现金流优势突出，未来品类扩张和产品升级将延续，高端调味品市场尚属蓝海具备爆发潜力。**其他食品**：保健品龙头汤臣迎来复牌，收购澳洲益生菌 LSG 望获协同效应。休闲食品、烘焙行业、速冻食品等细分领域龙头企业加快新品布局和结构升级，推进渠道下沉，持续收割市场份额，业绩稳健增长确定性强。

● 重点公司推荐

投资推荐组合：重点推荐酒类中洋河股份、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、贵州茅台、五粮液、泸州老窖、舍得酒业、重庆啤酒。食品类重点推荐养元饮品、安琪酵母、安井食品、海天味业、千禾味业、伊利股份、汤臣倍健、好想你。

行业总览.....	6
保健食品：行业增速回落，汤臣表现亮眼.....	6
奶粉母婴：量价齐降，伊利加速追赶.....	9
乳制品-纯牛奶：国内龙头份额回升，伊利、蒙牛优势明显.....	12
乳制品-酸奶：国产品牌份额持续回升，行业竞争仍未缓和.....	14
休闲食品：销量回归正常，三巨头继续领跑.....	16
酒类-白酒：量价回落，主要品牌份额下滑.....	19
酒类-啤酒：销量驱动增长，百威哈啤份额提升.....	21
酒类-预调鸡尾酒：增速环比回落，百润仍占主导.....	23
调味品-酱油：销量上升驱动增长，第二梯队加速追赶.....	26
调味品-醋：销量持续高速攀升，市场集中度提升.....	28
月度策略观点：基本面依然稳健，回调显布局良机.....	30
重点公司推荐.....	31
国信证券投资评级.....	32
分析师承诺.....	32
风险提示.....	32
证券投资咨询业务的说明.....	32

图表目录

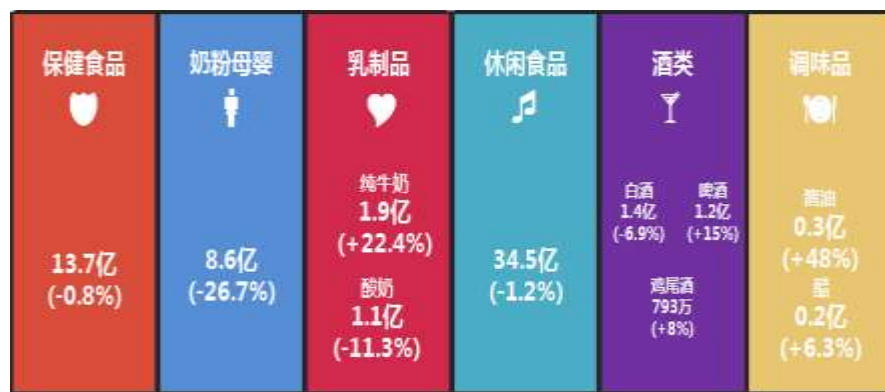
图 1: 2018 年 7 月各行业阿里系电商全网销售额盘点	6
图 2: 保健食品行业全网销售额 (元)	7
图 3: 保健食品全网销量 (件)、均价 (元/件)	7
图 4: 奶粉母婴行业全网销售额 (元)	10
图 5: 奶粉母婴行业全网销量 (件) 及均价 (元/件)	10
图 6: 奶粉母婴行业各价格区间销售额占比	10
图 7: 奶粉母婴行业主要品牌线上销售额份额	11
图 8: 奶粉母婴行业主要品牌销售份额	11
图 9: 奶粉母婴行业主要品牌线上销售额量价拆分	11
图 10: 纯牛奶全网销售额 (元)	12
图 11: 纯牛奶全网均价	12
图 12: 纯牛奶各价格区间销售额占比	13
图 13: 纯牛奶主要品牌线上销售额份额	13
图 14: 2018 年 7 月纯牛奶行业各品牌销售份额	14
图 15: 2018 年 7 月纯牛奶行业各品牌销售量价拆分	14
图 16: 酸奶全网销售额 (元)	15
图 17: 酸奶全网销量 (件) 及销售均价 (元/件)	15
图 18: 酸奶各价格区间销售额占比	15
图 19: 酸奶主要品牌线上销售额份额	16
图 20: 酸奶行业主要品牌销售份额	16
图 21: 酸奶行业主要品牌销售量价拆分	16
图 24: 休闲食品行业全网销售额 (元)	17
图 25: 休闲食品行业全网销量 (件) 及销售均价 (元/件)	17
图 26: 休闲食品行业各价格区间销售额占比	17
图 27: 休闲食品行业各品类销售额占比	17
图 28: 休闲食品行业主要品牌线上销售额份额	18
图 29: 7 月休闲食品行业主要品牌线上销售额占比	19
图 30: 7 月休闲食品行业主要品牌线上销售额量价拆分	19
图 31: 白酒全网销售额 (元)	20
图 32: 白酒全网销量 (件) 及均价 (元/件)	20
图 33: 白酒原产地销售额占比 (%)	20
图 34: 白酒各价格带占比一览 (%)	20
图 35: 白酒主要品牌线上销售额份额	21
图 36: 白酒品牌 2018 年 7 月销售份额	21
图 37: 白酒品牌 2018 年 7 月销售量价拆分	21
图 38: 啤酒全网销售额 (元)	22
图 39: 啤酒全网销量 (件) 及均价 (元/件)	22
图 40: 啤酒原产地销售额占比	22
图 41: 啤酒各价格区间销售额占比	22
图 42: 啤酒主要品牌线上销售额份额	23
图 43: 啤酒品牌 2018 年 7 月销售份额	23
图 44: 啤酒品牌 2018 年 7 月销售量价拆分	23
图 77: 预调鸡尾酒全网销售额 (元)	24
图 78: 预调鸡尾酒全网销量 (件) 及均价 (元/件)	24
图 81: 预调鸡尾酒原产地销售额占比	24
图 82: 预调鸡尾酒各价格区间销售额占比	25
图 83: 预调鸡尾酒主要品牌线上销售额份额	25
图 84: 预调鸡尾酒品牌 2018 年 7 月销售份额	25
图 85: 预调鸡尾酒品牌 2018 年 7 月销售量价拆分	25
图 86: 酱油全网销售额 (元)	26
图 87: 酱油全网销量 (件) 及均价 (元/件)	26
图 90: 酱油各价格区间销售额占比	27
图 91: 酱油主要品牌线上销售额份额	28
图 92: 酱油品牌 2018 年 7 月销售份额	28
图 93: 酱油品牌 2018 年 7 月销售量价拆分	28
图 56: 醋制品全网销售额 (元)	29

图 57: 醋制品全网销量 (件) 及均价 (元/件)	29
图 58: 醋制品各价格区间销售额占比.....	29
图 59: 醋制品主要品牌线上销售额份额	30
图 60: 醋制品品牌 2018 年 7 月销售额份额.....	30
图 61: 醋制品品牌 2018 年 7 月销售额量价拆分.....	30
表 1: 保健食品热销宝贝销售额排名前 5	8
表 2: 奶粉热销宝贝销售额排名前 3 产品	10
表 3: 休闲食品热销宝贝销售额前 5	18
表 4: 酱油产品热销宝贝排行前 3.....	27
表 5: 醋制品热销宝贝销售额排名前 5 名	29

行业总览

我们盘点了 2018 年 7 月阿里系电商全网数据，分析食品饮料六大行业变动趋势，为 2018 年 8 月投资配置提供指导。整体看 7 月行业增长同比、环比有所回落，预计受高基数及 618 提前消费影响，纯牛奶、调味品和啤酒保持较高增速。从价格的角度，除休闲食品行业均价提升外 7 月份其他行业均价同降，旺季前折扣增多且大众品需求提升。从销量的角度，保健品、纯奶、调味品、啤酒鸡尾酒增速较明显。2018 我们将持续跟踪食品饮料线上数据，敬请关注。

图 1: 2018 年 7 月各行业阿里系电商全网销售额盘点



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

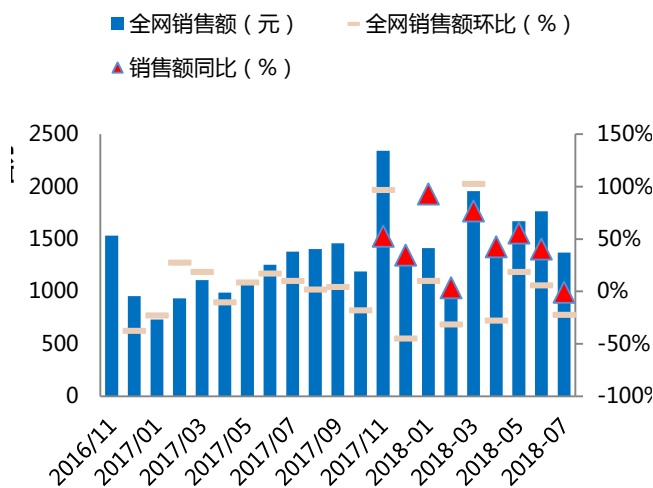
保健食品：行业增速回落，汤臣表现亮眼

1. 行业增速回落，高端化诉求强化。保健品行业 2018 年 1-7 月销售额达 105.5 亿元，同比提升 41.2%，其中销量增 24.0%，均价增 13.9%，实现量价齐升，增速环比前六月小幅回落，整体仍保持较快增速。其中单 7 月 13.69 亿同减 0.8%，销量同增 5.8%，均价同减 6.2%，环比 6 月增速回落，销售态势下滑。客单价 400 元以上占比由去年同期 15% 提升至 16%，100 元以下占比由 25% 下降至 24%，高端化趋势显现，消费者对于保健品的品质诉求不断提升。

2. 从品牌及公司层面，汤臣倍健表现亮眼，量价持续提升。2018 年 7 月汤臣倍健完成销售 0.93 亿(+25%)，Swisse 完成销售 0.68 亿元(-18%)，Muscletech 完成销售 0.38 亿元(+11%)；品牌份额看，汤臣占比由去年同期 5.4% 提升至 6.8%，Swisse 占比由 6.0% 下降至 5.0%，Muscletech 占比由 2.5% 提升至 2.8%。分量价来看，7 月汤臣倍健销量同比+17%，增速环比-5pcts，而 Swisse 销量同比-24%，增速环比-51pcts，Muscletech 销量+21%，增速环比+5pcts；价格端汤臣倍健单价略高于 Swisse，但 7 月均价+7% 低于 Swisse 的+9%，Muscletech 乳清蛋白品类均价明显高于平均水平，7 月均价-8%。

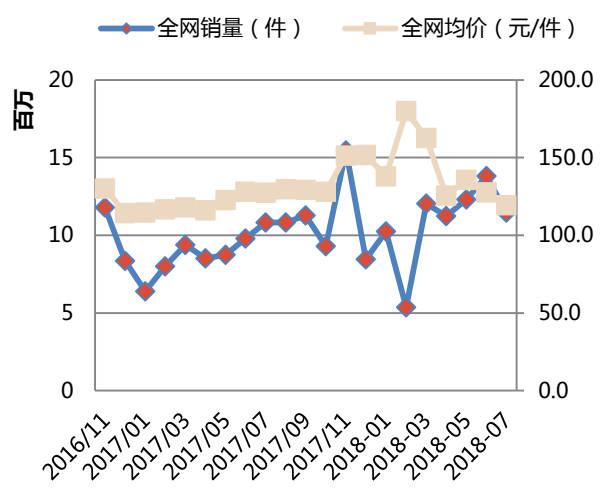
销售额：2018 年 7 月销售额 13.69 亿，增速回落。2018 年 7 月，保健食品全网销售额 13.69 亿，7 月销售额较去年同期下降 0.8%，出现回落态势。7 月销量同比+5.8%，均价同比-6.2%。

图 2: 保健食品行业全网销售额 (元)



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

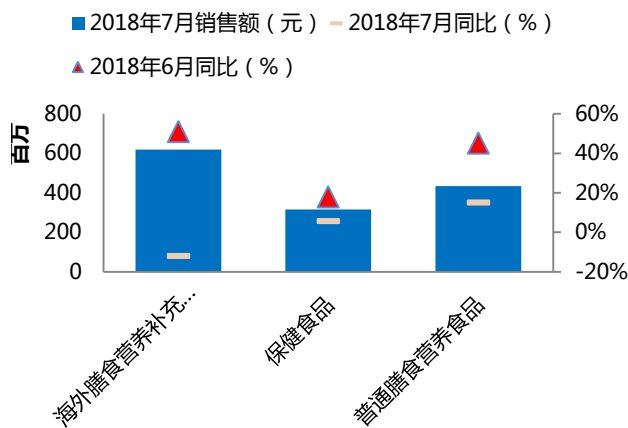
图 3: 保健食品全网销量 (件)、均价 (元/件)



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

品类解析: 海外膳食/保健/普通膳食营养食品 6.18/3.16/4.33 亿, 增速均明显回落。保健食品全品类增速回落态势明显, 其中, 海外膳食营养补充食品 2018 年 7 月销售额 6.18 亿, 占比 45%, 同比下跌 12%。保健食品主要包含国产膳食营养补充剂, 占比 23%, 同比增幅 5.5%。普通膳食营养食品主要包含运动营养食品与体重控制食品, 占比 32%, 同比增幅 15%。

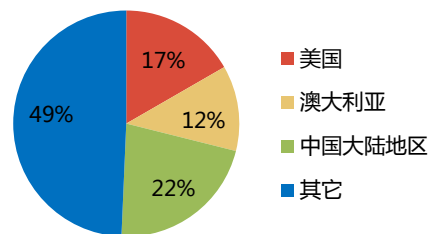
图 4: 保健食品行业各品类销售额及增速



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

图 5: 保健食品销售额产地分布

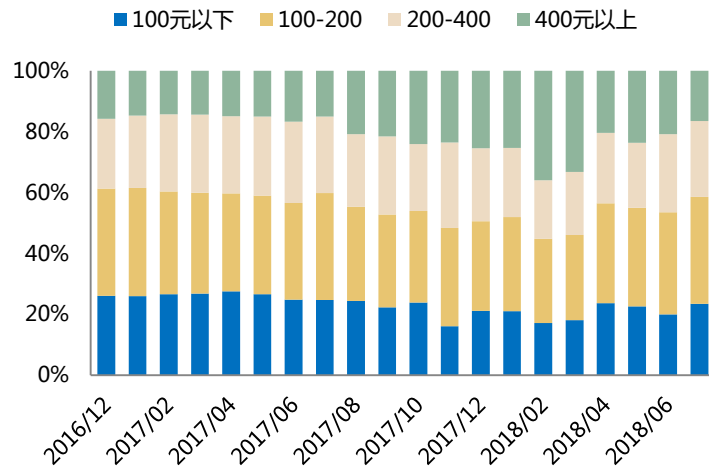
2018年7月销售额产地分布



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

价格区间: 200 元以下占比攀升, 400 元以下压缩, 大众化趋势显现。2017/7 至 2018/7 各价格区间份额变动: 100 元以下 25% → 24%, 100-200 元 35% → 35%, 200-400 元 25% → 25%, 400 元以上 15% → 16%。1) 200 元以下的中低端产品比重出现回升, 200-400 元区间份额相对平稳, 200-400 元中高端产品比重下降。2) 日常保健品销售额前五位多为国产减肥产品。

图 6: 保健食品行业各价格区间销售额占比



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

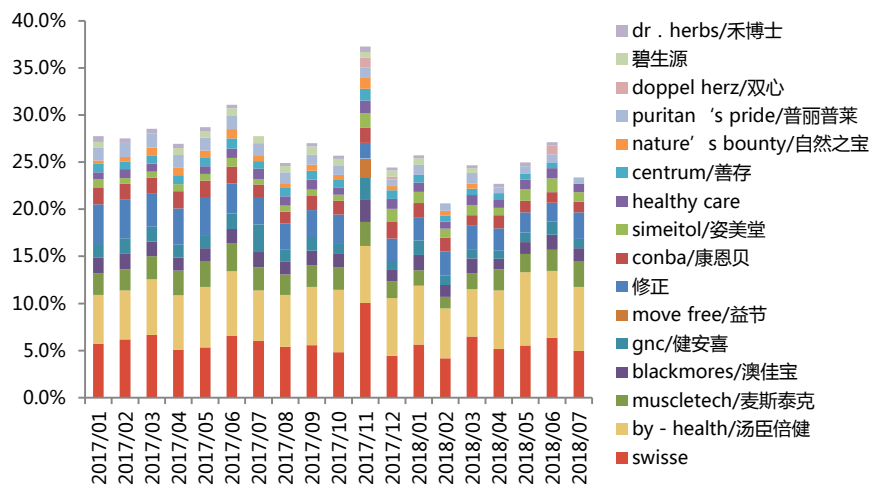
表 1: 保健食品热销宝贝销售额排名前 5

时间	热销宝贝	掌柜
2018年3月	修正 左旋肉碱茶多酚片	修正官方旗舰店
	妙语果蔬酵素粉	妙语旗舰店
	姿美堂果蔬酵素粉	姿美堂旗舰店
	swisse 钙片+维生素 D 柠檬酸钙	天猫国际官方直营
	汤臣倍健 维生素 C 片 (橘子味)	喜多保健食品专营店
2018年4月	修正 左旋肉碱茶多酚片	修正官方旗舰店
	妙语果蔬酵素粉	妙语旗舰店
	姿美堂果蔬酵素粉	姿美堂旗舰店
	诺瑞特 月牙儿胶囊	犀牛食品专营店
	修正 左旋肉碱茶多酚片	修正官方旗舰店
2018年5月	修正 左旋肉碱茶多酚片	修正官方旗舰店
	诺瑞特 月牙儿胶囊	犀牛食品专营店
	变麦金利生长胶囊	麦金利圣草峰专卖店
	汤臣倍健健力多 R 氨糖软骨素钙片	汤臣倍健官方旗舰店
	汤臣倍健 R 液体钙软胶囊	汤臣倍健佰健专卖店
2018年6月	修正 左旋肉碱茶多酚片	修正官方旗舰店
	姿美堂果蔬酵素粉	姿美堂旗舰店
	郑多燕果蔬酵素果冻条	多燕瘦旗舰店
	妙语果蔬酵素粉	妙语旗舰店
	活力达代餐奶昔营养餐	活力达旗舰店
2018年6月	左旋肉碱茶多酚片	修正官方旗舰店
	果蔬酵素粉	妙语旗舰店
	乳清蛋白粉	活力达爱森专卖店
	农场清汁纤维代餐粉	妙语旗舰店
	普瑞宝益生菌牛乳钙片	民生普瑞宝旗舰店

资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

品牌份额: 汤臣倍健继续维持保健品龙头地位, 前十五大品牌集中度下降。
 2017/7 至 2018/7 各品牌份额变动: Swisse6.0% → 5.0%, 汤臣倍健 5.4% → 6.8% , 麦斯泰克维持 2.5% → 2.8%。

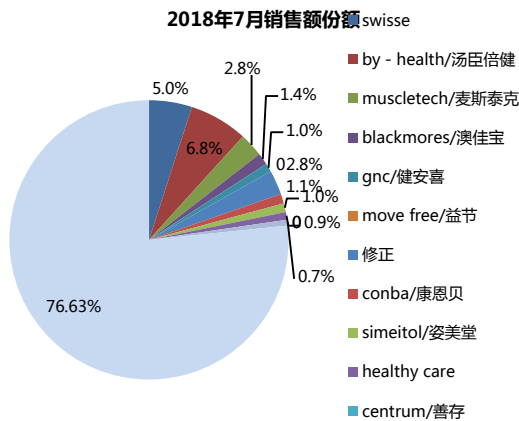
图 7: 保健食品行业主要品牌线上销售额份额



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

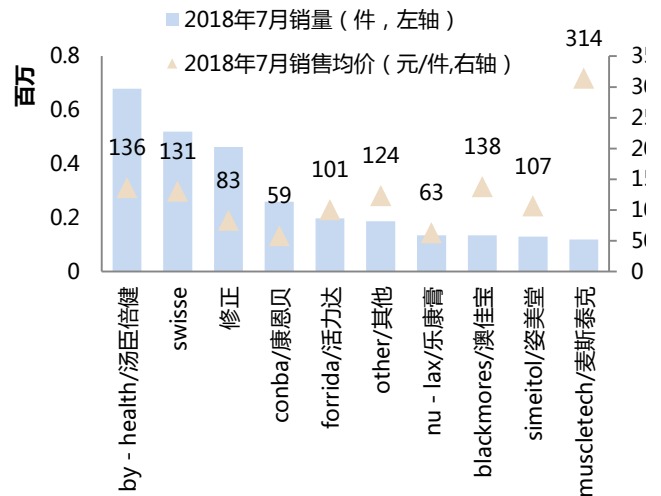
品牌月度表现: 汤臣倍健 2018 年 7 月销售额 0.93 亿, Swisse 0.68 亿紧随其后。从量价来看, Muscletech 等乳清蛋白品类均价明显高于普通膳食营养补充剂; 汤臣倍健客单价略高于 Swisse。

图 8: 保健食品行业主要品牌销售份额



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

图 9: 保健食品行业主要品牌线上销售额量价拆分



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

奶粉母婴: 量价齐降, 伊利加速追赶

行业增速呈现下滑态势, 向着大众化、高端化两端演进。奶粉母婴行业 2018 年 1-7 月销售额达 68.16 亿元, 同比下降 1.5%, 其中销量降 10.7%, 均价增 10.0%, 实现量减价升, 增速环比前六月回落转负, 整体呈现下滑态势。其中单 7 月 8.56 亿同减 26.7%, 销量下降 11.8%, 均价下降 18.5%, 环比 6 月增下滑转负, 受国内社会消费增速持续下滑等因素导致奶粉消费呈现下滑态势。天猫: 淘宝销售占比约 7:3, 天猫占比同比提升, 行业品牌意识加强。客单价 100 元以下占比由去年同期 16% 提升至 19%, 500 元以上占比由 9% 上升至 13%, 奶粉大众化以及高端化趋势显现。

从品牌及公司层面，国内外主品牌量价齐跌。2018年7月爱他美完成销售0.85亿(-51%)，合生元完成销售0.28亿元(-10%)，伊利完成销售0.33亿元(-10%)；品牌份额看，爱他美占比由去年同期14%下降至10%，美素佳儿占比维持3%不变，伊利占比由3%同比下降至2%。分量价来看，7月爱他美销量-46%，增速环比-43pcts，而美赞臣销量-70%，增速环比-83pcts，伊利销量-38%，增速环比-44pcts；价格端爱他美单价略低于美赞臣，同时7月均价-8%低于美赞臣+17%，伊利品类均价明显低于平均水平，7月均价+44%。

销售额：2018年7月销售额8.56亿，行业增速下滑转负。2018年7月，奶粉行业销售额8.56亿，7月销售额较去年同期-26.7%；拆分分量价来看，销售额下滑的驱动因素是量与价的下滑。7月全网销量同比减11.8%；均价下调18.5%。

图 4：奶粉母婴行业全网销售额（元）

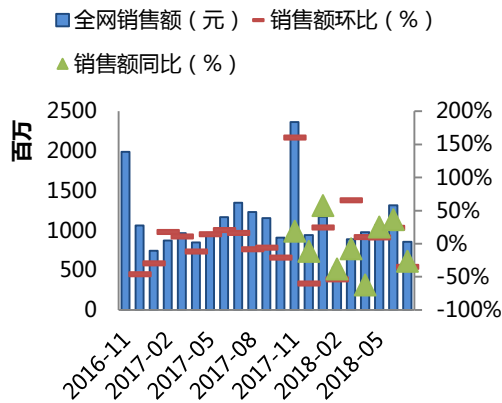
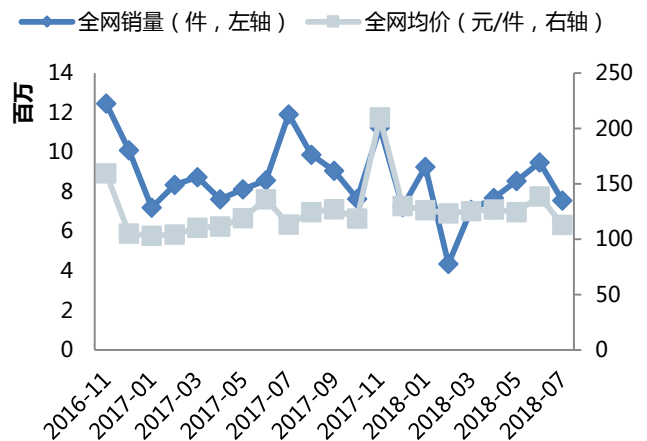


图 5：奶粉母婴行业全网销量（件）及均价（元/件）

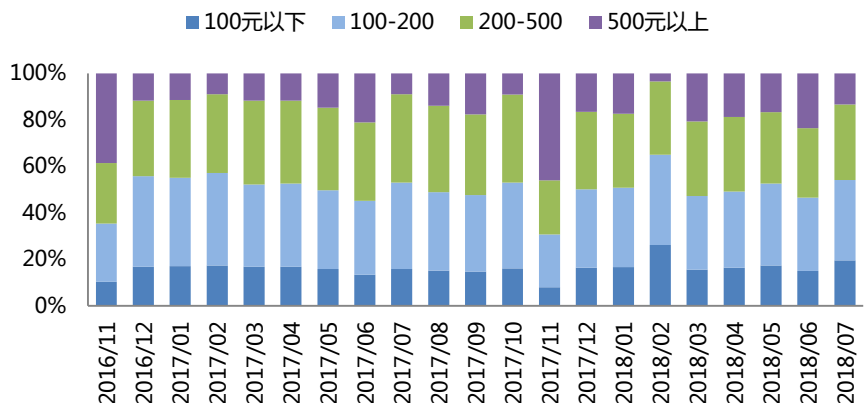


资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

价格区间：200元以下、500元以上价位段小幅上升显现大众化、高端化趋势。2017/7至2018/7各价格区间份额变动：100元以下16%→19%，100-200元37%→35%，200-500元38%→32%，500元以上9%→13%。

图 6：奶粉母婴行业各价格区间销售额占比



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

表 2：奶粉热销宝贝销售额排名前 3 产品

奶粉热销宝贝销售额排名前 3

2018年5月

诺优能幼儿配方奶粉 3 段

掌柜

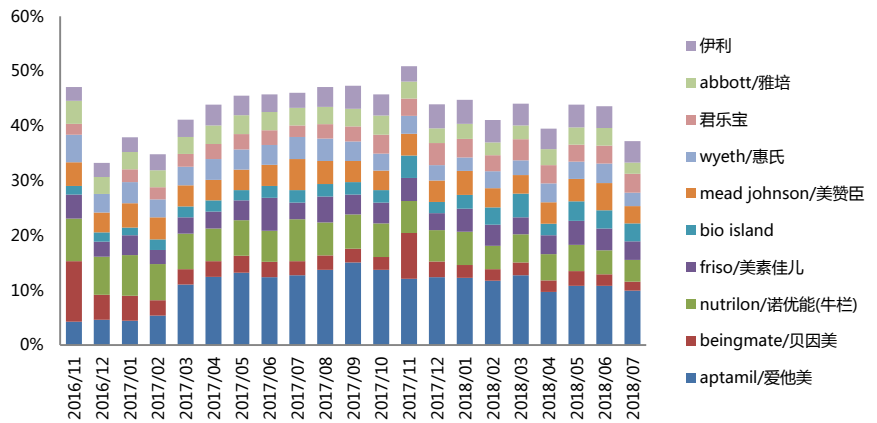
nutrilon/诺优能(牛栏)

美素佳儿金装幼儿配方奶粉 3 段 900g	friso/美素佳儿
美素佳儿金装配方奶粉 3 段 1200g 盒装	friso/美素佳儿
2018 年 6 月	掌柜
美赞臣铂睿荷兰版 3 段	美赞臣官方旗舰店
爱尔兰进口惠氏启赋 3 段	天猫超市
Nutrilon 诺优能幼儿配方奶粉 3 段	nutrilon/诺优能(牛栏)
2018 年 7 月	掌柜
诺优能幼儿配方奶粉 3 段	天猫超市
惠氏金装旗舰版 3 段	天猫超市
Aptamil 爱他美幼儿配方奶粉 3 段	天猫超市

资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

品牌份额：爱他美份额小幅下滑，伊利、君乐宝追赶，前十大品牌集中度下滑。2017/7 至 2018/7 各品牌份额变动：爱他美 13% → 10%，伊利 2.7% → 4%，君乐宝 2% → 3%；贝因美 3% → 2%。

图 7：奶粉母婴行业主要品牌线上销售份额



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

品牌月度表现：爱他美月度销售额 8493 万遥遥领先，伊利 3337 万。从量价来看，伊利主要采取低价策略，销售均价远低于同收入规模的其他品牌，销量则较高。

图 8：奶粉母婴行业主要品牌销售份额

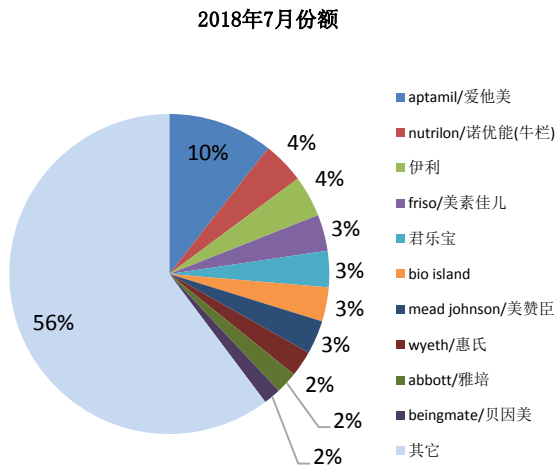
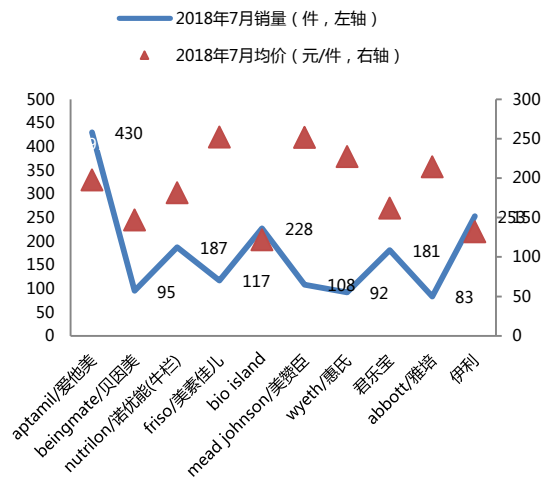


图 9：奶粉母婴行业主要品牌线上销售额量价拆分



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

乳制品-纯牛奶：国内龙头份额回升，伊利、蒙牛优势明显

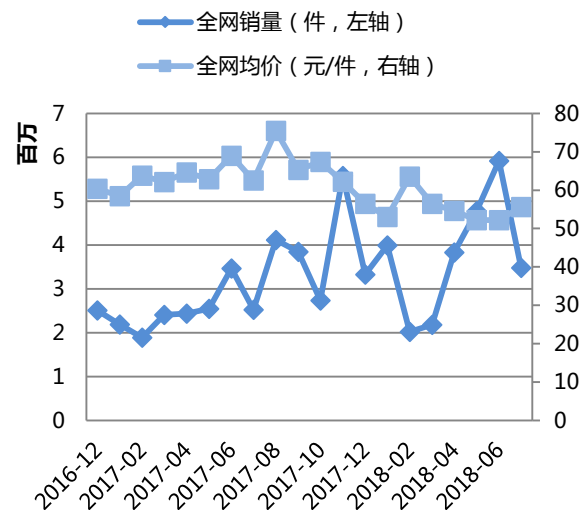
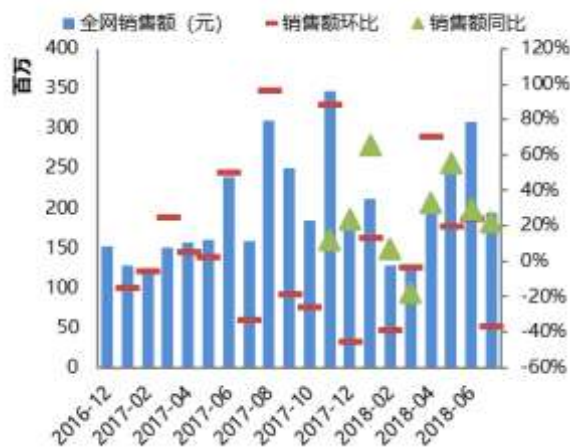
行业保持高速增长，大众化消费趋势明显。纯牛奶行业 2018 年 1-7 月销售额达 14.2 亿元，同比提升 27.9%，其中销量增 49.7%，均价减 12.6%，实现量增价减，增速环比前六月继续回升，整体继续保持较快增速。其中单 7 月 1.93 亿同增 22.4%，销量同增 37.6%，均价同减 11.1%，环比 6 月增速下滑，受国内社会消费增速持续下滑等因素大众价格带纯牛奶仍贡献主要销售份额。天猫：淘宝销售占比约 8:2，天猫占比同比提升，行业品牌意识加强。客单价 200 元以上占比由去年同期 9%下降至 2%，50 元以下占比由 24%上升至 30%，50 以下价格区间环比份额减少，价格中枢小幅上移，主要系纯牛奶中档品牌销售趋势仍保持显著。

从品牌及公司层面，伊利、蒙牛表现亮眼。2018 年 7 月伊利销售 0.37 亿(+31%)，蒙牛完成销售 0.47 亿元(+58%)，德亚完成销售 0.09 亿元(+6%)；品牌份额看，伊利占比由去年同期 16% 提升至 19%，蒙牛占比由去年同期 19% 提升至 24%，德亚占比由去年同期 5% 下降至 2%。分量价来看，7 月伊利销量+39%，增速环比-64pcts，而蒙牛销量+79%，增速环比-41pcts，安佳销量-56%，增速环比+14pcts；价格端伊利单价略高于蒙牛，7 月均价-6%好于蒙牛-12%，安佳品类均价明显高于平均水平，7 月均价-57%。2018 年 5 月销售额 2.49 亿，行业同比改善显著。

2018 年 7 月销售额 1.93 亿，行业同比改善显著。2018 年 7 月，纯牛奶行业销售额 1.93 亿，7 月销售额较去年同期+22.4%；拆分量价来看，销售额增长的驱动因素是量的增长。7 月全网销量同比增+37.6%；均价下调-11.1%。

图 10：纯牛奶全网销售额（元）

图 11：纯牛奶全网均价

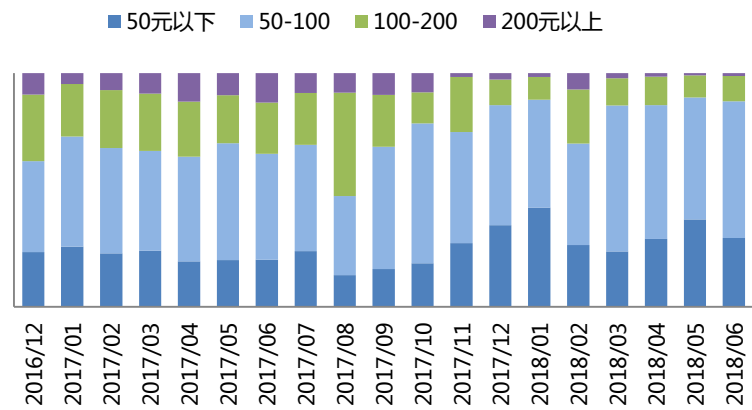


资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

价格区间：50 以下份额小幅下滑，50-100 仍为 主力价格区间。纯牛奶以整箱销售为主，主力价格区段为 50 以下、50-100。50 以下价格区间份额减少，价格中枢小幅上移，主要系纯牛奶中档品牌销售趋势仍保持显著。

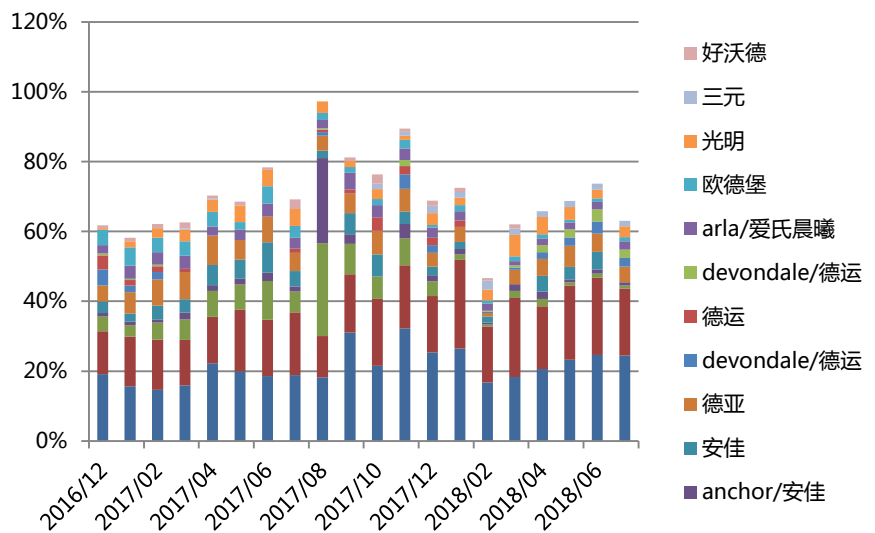
图 12: 纯牛奶各价格区间销售额占比



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

品牌份额: 国内龙头份额回升, 伊利、蒙牛优势明显。2017/7 至 2018/7 份额变动: 蒙牛 19% → 24%, 伊利 18% → 19%, 安佳 6% → 1%, 德亚 5% → 4%, 爱氏晨曦 4% → 2%。

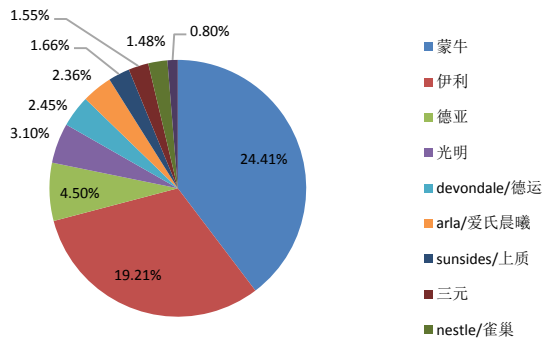
图 13: 纯牛奶主要品牌线上销售额份额



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

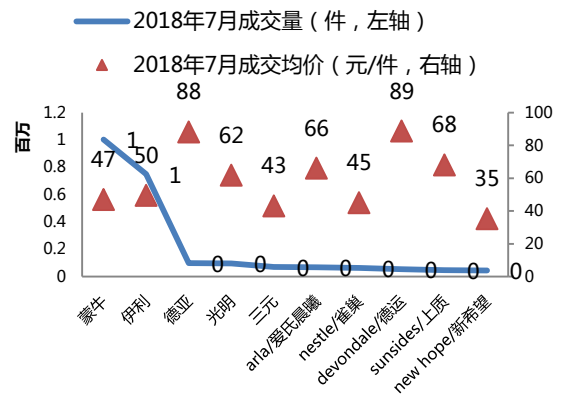
品牌月度表现: 2018 年 7 月蒙牛销售额 0.47 亿, 伊利 0.37 亿, 仍遥遥领先于竞品, 其它进口品牌份额小幅下滑。国内龙头优势主要体现在销量, 均价仍低于国外品牌。

图 14: 2018 年 7 月纯牛奶行业各品牌销售额份额



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

图 15: 2018 年 7 月纯牛奶行业各品牌销售量价拆分



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

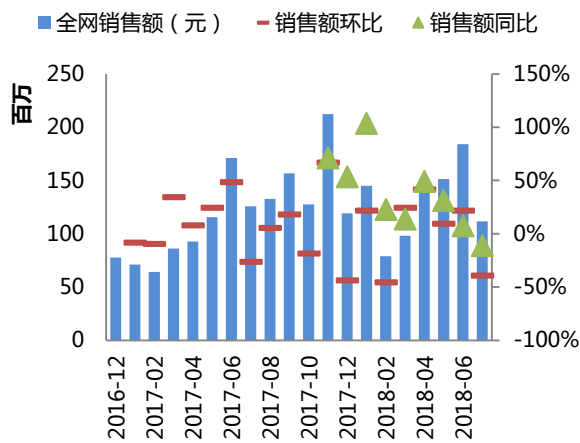
乳制品-酸奶: 国产品牌份额持续回升, 行业竞争仍未缓和

行业呈现下滑态势, 高品质诉求强化。酸奶行业 2018 年 1-7 月销售额达 9.08 亿元, 同比提升 24.9%, 其中销量增 38.1%, 均价减 9.3%, 实现量增价减, 增速环比前六月下滑, 略微呈现下滑态势。其中单 7 月 1.12 亿同减 11.3%, 销量同减 5.8%, 均价同减 10.0%, 环比 6 月增速下滑转负, 受国内社会消费增速持续下滑等因素酸奶销售幅度下滑。天猫: 淘宝销售占比约 7:3, 淘宝占比同比提升, 行业品牌意识略有削弱。客单价 100 元以上占比维持 6% 小幅下滑, 18 年 7 月 20-50 元价格区间销售额略有收缩, 50-100 区间份额小幅上升, 中高端化消费趋势开始占据主导。

从品牌及公司层面, 蒙牛表现亮眼。2018 年 7 月伊利完成销售 0.27 亿 (-9%), 蒙牛完成销售 0.15 亿元 (+33%), 光明完成销售 0.15 亿元 (-59%); 品牌份额看, 伊利由去年同期 24% 提升至 25%, 蒙牛去年同期 9% 提升至 14%, 光明占比由 30% 下滑至 14%。分量价来看, 7 月伊利销量+1%, 增速环比-50pcts, 而蒙牛销量+51%, 增速环比-61pcts, 光明销量-59%, 增速环比-27pcts; 价格伊利单价略低于蒙牛, 7 月伊利均价-10%, 蒙牛均价-12%, 光明品类均价略高于平均水平, 7 月均价-2%。

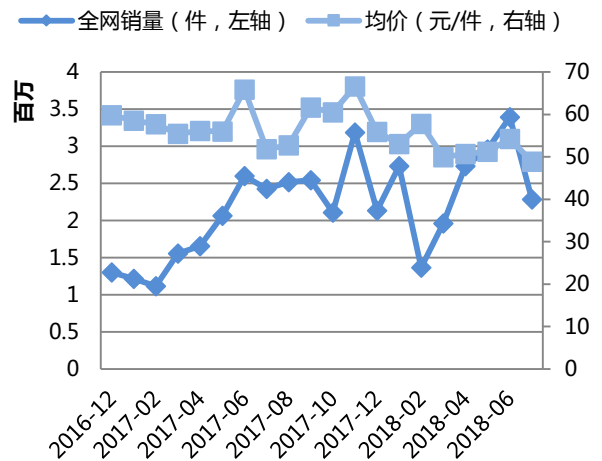
2018 年 7 月销售额 1.12 亿, 同比增速下滑转负。2018 年 7 月酸奶销售额 1.12 亿, 7 月销售额较去年同期-11.3%, 同比增速下滑转负; 拆分量价来看, 销售额下滑的驱动因素是量与价的下滑。7 月全网销量同比-5.8%; 均价同比-10.0%。

图 16: 酸奶全网销售额 (元)



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

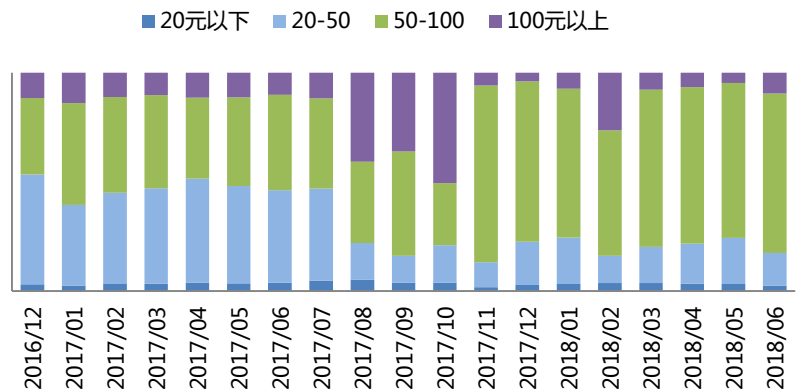
图 17: 酸奶全网销量 (件) 及销售均价 (元/件)



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

价格区间: 50-100 元价格区间成主力价格区间。酸奶同样以整箱销售为主, 2017 年下半年, 50 元以上和 50 元以下销售额基本相当。18 年 7 月 20-50 元价格区间销售额略有收缩, 50-100 元区间份额小幅上升, 中高端化消费趋势开始占据主导。

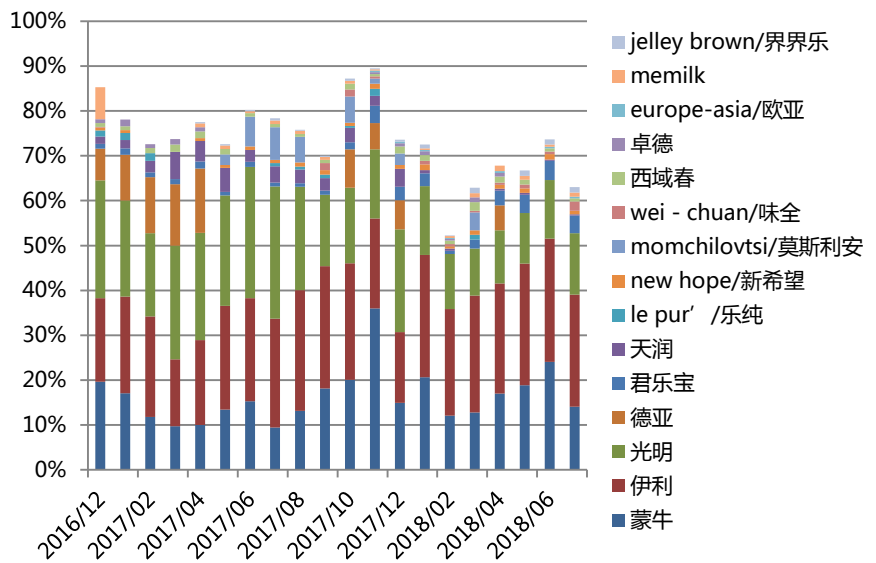
图 18: 酸奶各价格区间销售额占比



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

品牌份额: 伊利份额上升、蒙牛份额上升, 光明份额继续下滑。2017/7 至 2018/7 份额变动: 伊利 24% → 25%, 蒙牛 9% → 14%, 光明 30% → 14%, 其它进口品牌份额略有上升。

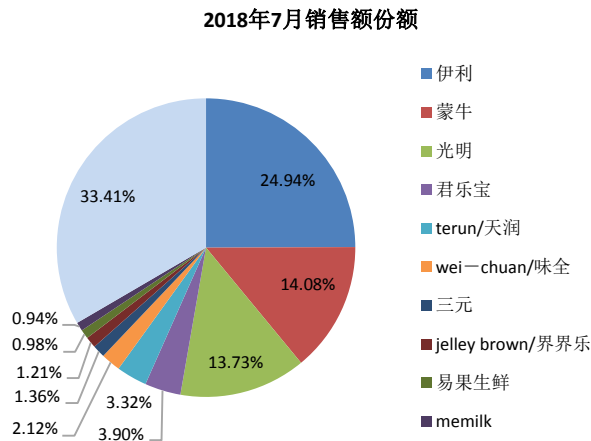
图 19: 酸奶主要品牌线上销售额份额



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

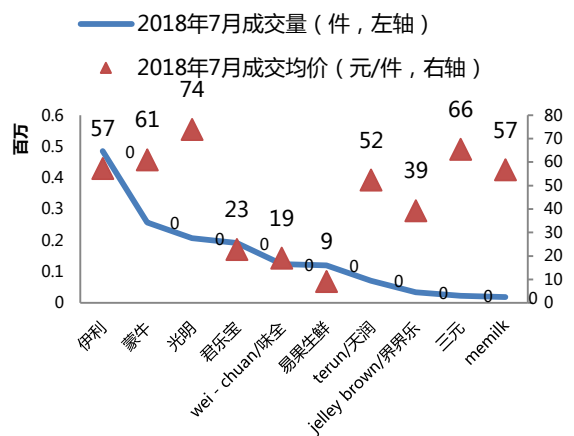
品牌月度表现: 伊利 2018 年 7 月销售额 0.28 亿, 蒙牛 0.15 亿, 光明 0.15 亿, 前三名遥遥领先其它品牌。国内龙头优势主要体现在销量, 同时均价也已高于天润、君乐宝等小品牌。

图 20: 酸奶行业主要品牌销售份额



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

图 21: 酸奶行业主要品牌销售额量价拆分



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

休闲食品: 销量回归正常, 三巨头继续领跑

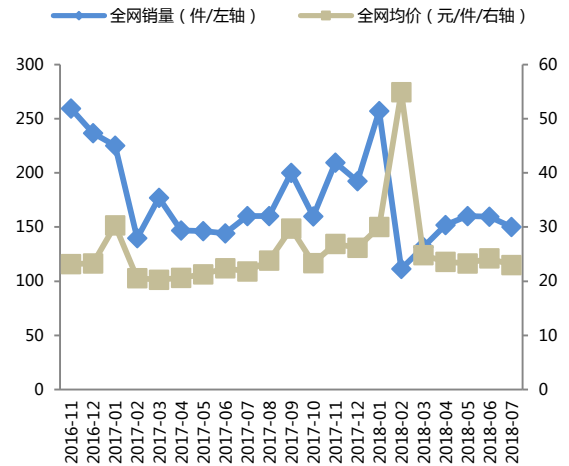
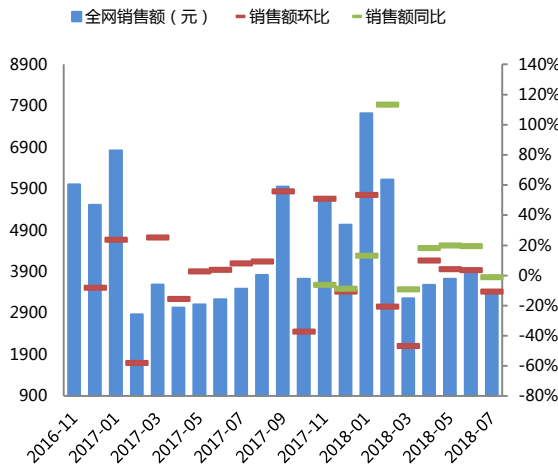
行业平稳发展, 中高端价位占主体。从 7 月来看, 2018 年 7 月销售额合计 34.51 亿, 同比增长-1.2%, 其中量同增-6.3%, 均价同增 5.5%, 主因 6 月天猫京东“618”节后销量回归正常。从阿里平台来看, 天猫和淘宝销售额占比约 57: 43, 其中天猫略占优势, 表现行业品牌意识在逐步增强。从价格带来看, 7 月休闲食品 20-50 元价格带占比 50%, 100 元以上高价格带占比同增 1 个 pct(9%→10%)。

销量回归正常, 三巨头继续领跑。从销售额看, 2018 年 7 月三只松鼠销售额为

3.88 亿，同增 30%，其中量增 62%，均价同增-19%，主因公司猪肉脯、手撕面包位居阿里休闲食品销量畅销榜前二十；良品铺子销售额为 1.73 亿，同增 19%，其中量增 32%，均价同增-10%，主因公司手撕面包、猪肉脯销量位居阿里休闲食品销量畅销榜前二十；百草味销售额为 1.63 亿，同增 8%，其中量增 21%，均价同增-10%，主因公司猪肉脯及零售大礼包位居阿里休闲食品销量畅销榜前二十名。从 7 月市场份额看，三只松鼠同增 2 个 pct(9% → 11%)，百草味同增 1 个 pct(4% → 5%)，良品铺子同增 1 个 pct(4% → 5%)，三者市场份额合计约 21%，同增约 4 个 pct。

图 22: 休闲食品行业全网销售额 (元)

图 23: 休闲食品行业全网销量 (件) 及销售均价 (元/件)



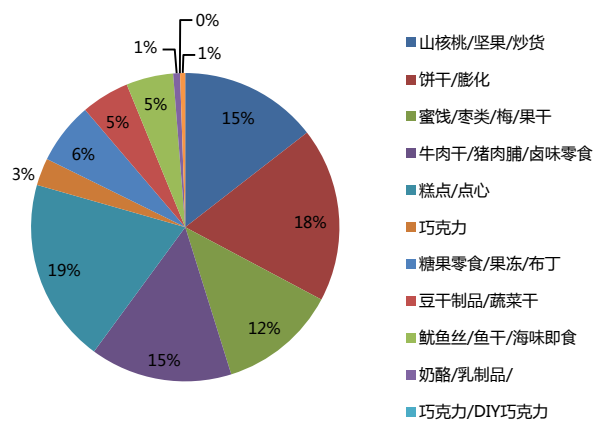
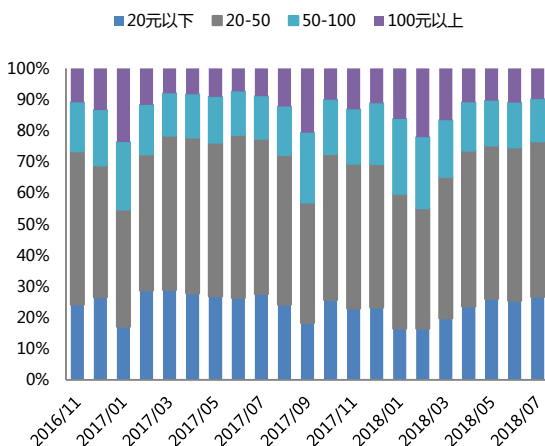
资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

探究原因: 天猫、京东“618”节后销量正常回落, 饼干/膨化同比增长最高; 20-50 元价格带占比最大且比较稳定。从体量来看, 销售额占比最高的品类依次为糕点/点心 (19%)、饼干/膨化 (18%)、牛肉干/猪肉脯/卤味零食 (15%)、山核桃/坚果/炒货 (14%)、蜜饯/枣类/梅/果干 (12%)。从增速来看, 排名前 5 分别是饼干/膨化 (+26%)、豆干制品/蔬菜干 (+26%)、糕点/点心 (+19%)、巧克力 (+19%)、糖果零食/果冻/布丁 (+1%)。从价格来看, 2017/7 至 2018/7 各价格区间份额变动: 20 元以下 28% → 27%, 20-50 元 50% → 50%, 50-100 元 14% → 14%, 100 元以上 9% → 10%。20-50 元为休闲食品最主要销售区间, 占比 50%; 100 元以上的高价订单销售额提升弹性大。

图 24: 休闲食品行业各价格区间销售额占比

图 25: 休闲食品行业各品类销售额占比



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

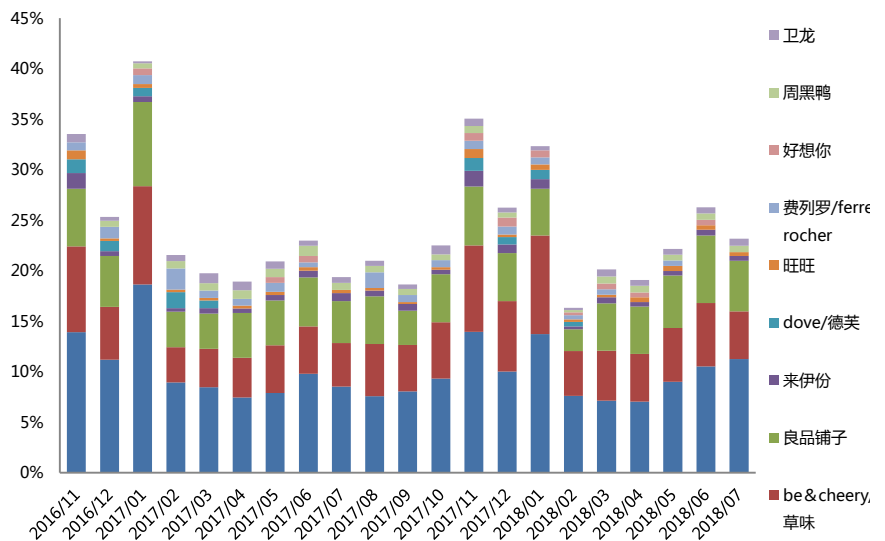
表 3: 休闲食品热销宝贝销售额前 5

2018 年 5 月
【三只松鼠手撕面包 1kg】早餐营养美食品小零食蛋糕点心整箱
【三只松鼠_零食大礼包】休闲网红小吃货六一箱整箱批发端午组合
【三只松鼠_猪肉猪肉脯 210g】休闲小吃零食特产猪肉干靖江风味
良品铺子手撕面包营养早餐食品全麦蛋糕小糕点零食批发整箱
【三只松鼠_芒果干 116gx3】办公室零食蜜饯果脯水果干风味小吃
2018 年 6 月
【三只松鼠_猪肉脯】休闲小吃网红零食特产猪肉干靖江风味
【三只松鼠零食大礼包】网红小吃货一箱组合整箱超大批发混装抖音
【良品铺子猪肉脯 200g】肉类零食小吃熟食特产猪肉干休闲食品美食
【三只松鼠_手撕面包 1kg/整箱】网红早餐营养食品小零食蛋糕点心
【百草味-精制猪肉脯 200g】肉类美食休闲零食靖江熟食肉干小吃
2018 年 7 月
【三只松鼠_猪肉脯】休闲小吃网红肉脯零食特产猪肉干靖江风味
【三只松鼠_手撕面包 1kg/整箱】网红早餐营养食品小零食蛋糕点心
【三只松鼠零食大礼包】网红小吃货一箱组合整箱超大批发混装抖音
【三只松鼠_约辣辣条 200g】大辣片大刀肉麻辣味零食素食儿时小吃
良品铺子手撕面包整箱营养早餐食品全麦蛋糕小糕点美食零食批发

资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

品牌份额：7 月三巨头份额有所回升，CR3 市场份额为 21%。2017 年 7 月至 2018 年 7 月各品牌份额变动：三只松鼠 9%→11%，百草味 4%→5%，良品铺子 4%→5%，主因三巨头旗下猪肉脯、手撕面包销量位居阿里休闲食品畅销榜前二十名，前二十名中三只松鼠占据十一席，良品铺子占据两席，百草味占据三席。

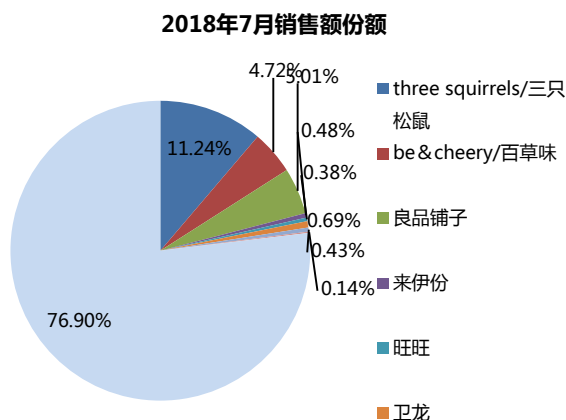
图 26: 休闲食品行业主要品牌线上销售额份额



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

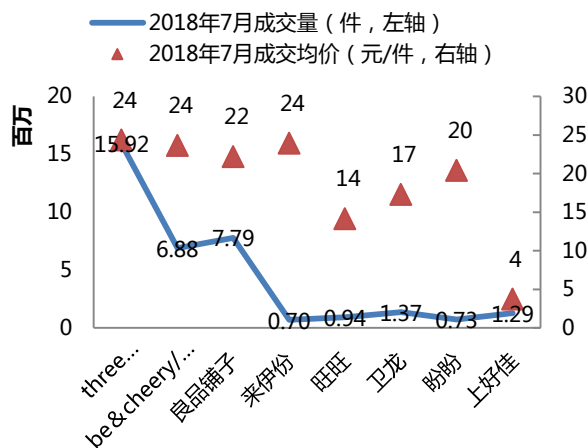
品牌 7 月表现: 三只松鼠销售额 3.88 亿遥遥领先, 良品铺子 1.73 亿位居第二, 百草味 1.63 亿位居第三。从量价来看, 销量前三的是三只松鼠、百草味、良品铺子; 均价前三的是三只松鼠、来伊份及百草味。

图 27: 7 月休闲食品行业主要品牌线上销售额占比



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

图 28: 7 月休闲食品行业主要品牌线上销售额量价拆分



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

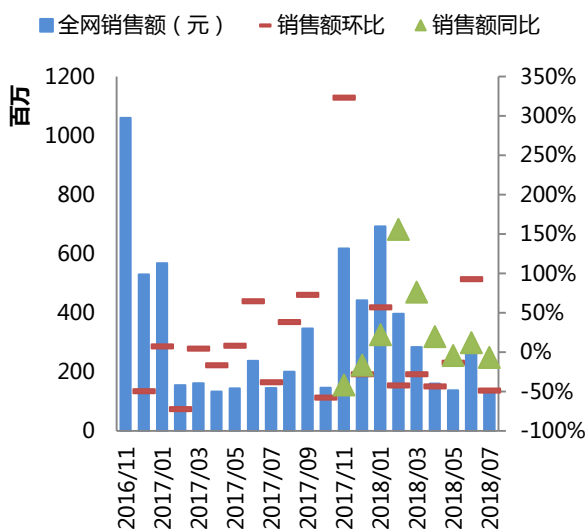
酒类-白酒: 量价回落, 主要品牌份额下滑

行业增速回落, 大众价位段需求提升。2018 年 1-7 月白酒行业销售额合计 20.75 亿, 同比增长 34%。销量同比-9.9%, 均价同比+49%, 增速较前 6 月环降。7 月白酒行业销售额 1.36 亿, 较去年同期-6.9%, 其中销量-3.4%, 均价-3.6%。100 元以上小额订单同比提升, 消费者对于大众白酒需求有所回升。

品牌及公司层面, 名酒增速下滑、均价提升。2018 年 7 月茅台完成销售 1230 万 (-36%), 五粮液完成销售 964 万 (-19%), 洋河完成销售 603 万元 (-22%), 汾酒、老窖销售分别同减 45%、42%; 品牌份额看, 2017/7 至 2018/7 份额变动: 茅台 13% → 9%, 五粮液 8% → 7%, 洋河 5% → 4%, 泸州老窖 7% → 4%, 汾酒 5% → 3%。分量价来看, 7 月品牌均价大多回同增, 茅台、五粮液、洋河、老窖均价同比+71%、+41%、+10%、+12%。

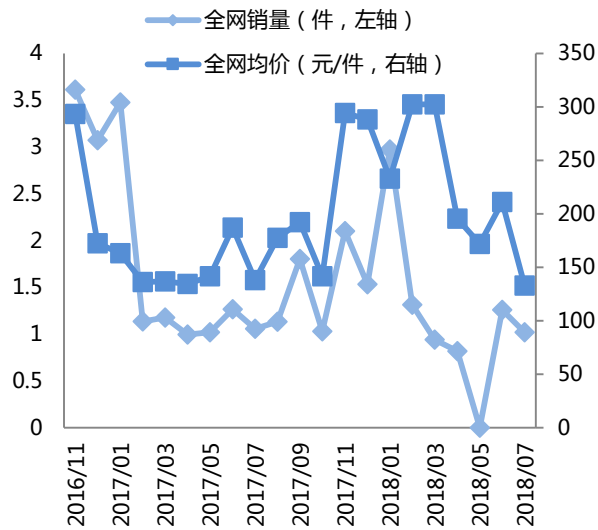
18 年 7 月销售额 1.36 亿, 同比回落。2018 年 7 月白酒行业销售额 1.36 亿, 同比-6.9%, 环比-49%, 销量同比-3.4%, 均价同比-3.6%。

图 29: 白酒全网销售额 (元)



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

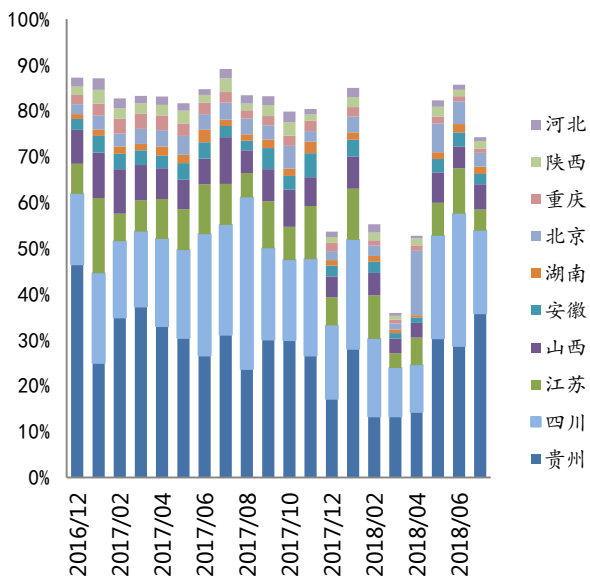
图 30: 白酒全网销量 (件) 及均价 (元/件)



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

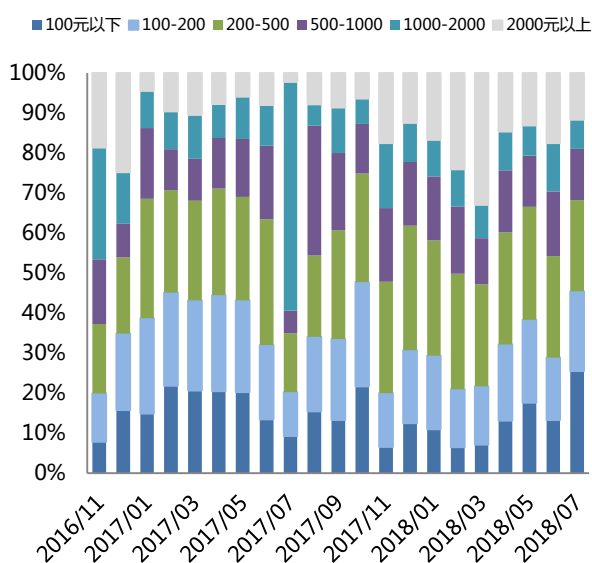
白酒产地基本稳定及价格带稳定。销售额排名前 5 的省市分别为贵州、四川、山西、江苏、北京。100-200 元和 200-500 元为白酒主力价位；100 元以下占比提升 16pcts，反映民酒受大众喜爱；2000 元以上大额订单比重有所回落。

图 31: 白酒原产地销售额占比 (%)



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

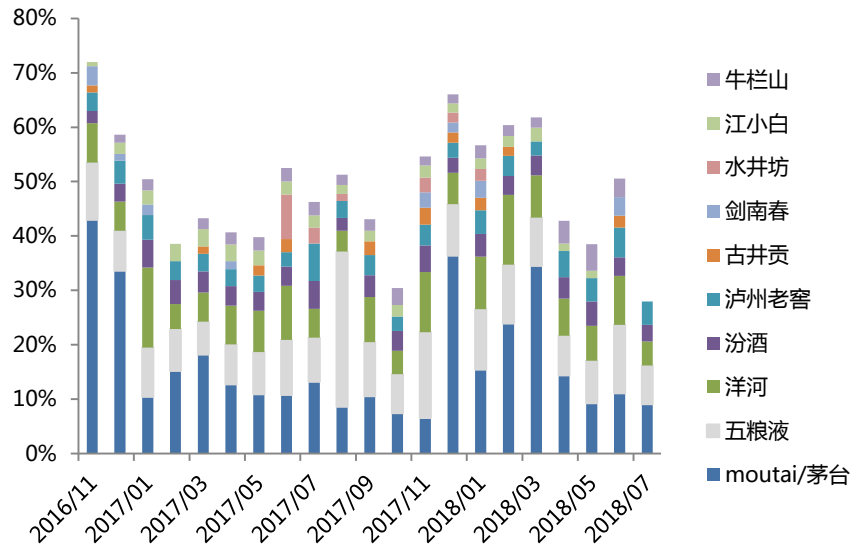
图 32: 白酒各价格带占比一览 (%)



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

品牌份额: 7 月市场份额前三依旧是茅五洋, 三者合计份额 20%。2017 年 7 月至 2018 年 7 月份额变动: 茅台 13% → 9%, 五粮液 8% → 7%, 洋河 5% → 4%, 泸州老窖 7% → 4%, 汾酒 5% → 3%。

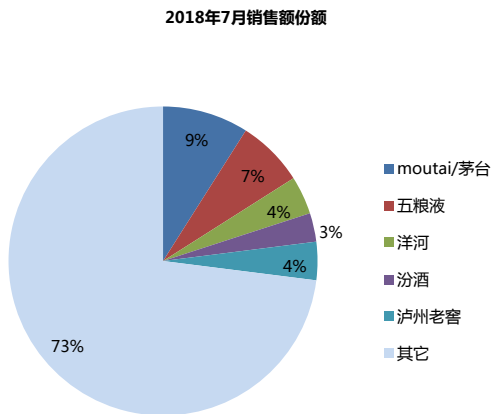
图 33: 白酒主要品牌线上销售额份额



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

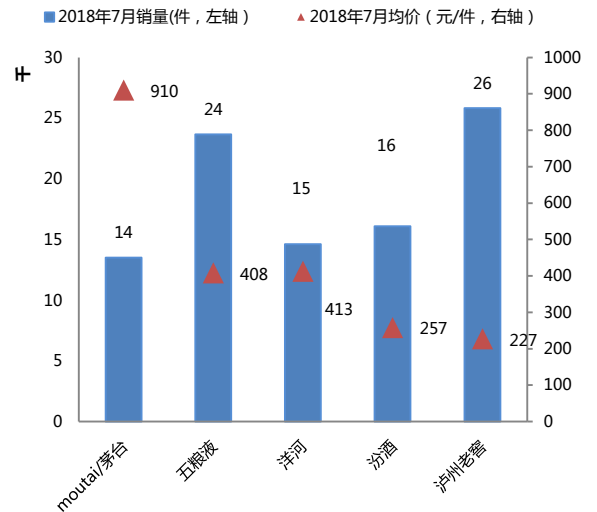
品牌表现: 茅、五、洋销售额领先, 高端酒占据统治地位。从量价来看, 7 月销售额份额排序与均价排序基本一致, 高端酒占据绝对优势。

图 34: 白酒品牌 2018 年 7 月销售额份额



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

图 35: 白酒品牌 2018 年 7 月销售量价拆分



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

酒类-啤酒: 销量驱动增长, 百威哈啤份额提升

行业量能驱动显著, 高客单价产品占比下降。2018 年 1-7 月销售额 6.9 亿, 同比增长 37%, 销量同比增长 31%, 价增 4%, 销售额增速环比前 6 月回落。7 月销售额 1.2 亿, 较去年同期+15%, 主要因销量提升 20.8%, 均价-4.8%。客单价 150 元以下价位是啤酒主力价位, 200 元以上啤酒同比从 13% 下降至 9%。

从品牌及公司层面, 百威、哈啤量增明显。2018 年 7 月青岛完成销售 1409 万 (+17%), 百威完成销售 1398 万 (+71%), 哈尔滨完成销售 954 万元 (+63%), 百威、哈啤销量增速均在 50% 以上; 品牌份额看, 2017/7 至 2018/7 份额变动:

百威 8% → 12%，科罗娜 4% → 4%，哈尔滨 6% → 8%，青岛 12% → 12%。

7月销售额 1.2 亿，同比增长 15%。2018 年 7 月销售额 1.21 亿，同比增长 15.0%，主因销量提升，销量 150.6 万，同比增长 20.8%，均价同比-4.8%，主要由受世界杯因素影响。

图 36: 啤酒全网销售额 (元)

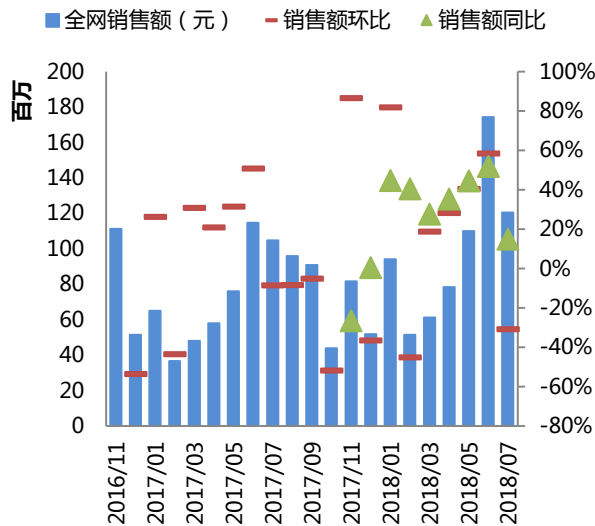
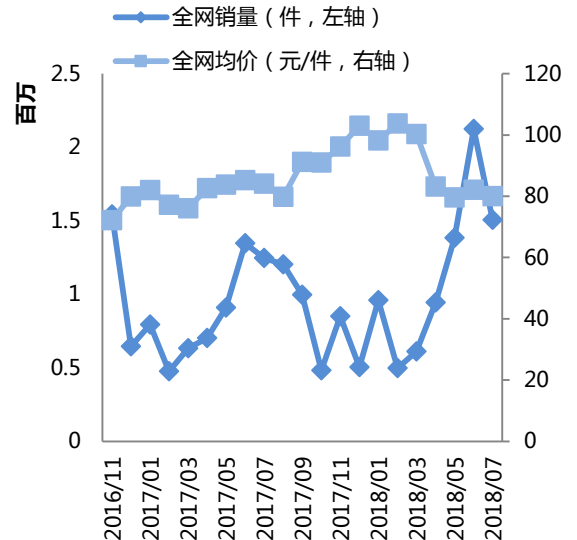


图 37: 啤酒全网销量 (件) 及均价 (元/件)



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

150 元以下仍为主力价位，高端酒份额下降。从产地看，7 月国产占比 46%，主要进口国为德国 11%、比利时 6%。主要进口国包括德国、比利时、墨西哥、法国、荷兰。此外，国产啤酒份额同比提升 3pcts。从价格看，150 元以下为啤酒主力价位；150-200 价位啤酒保持 15% 不变，200 元以上啤酒同比从 13% 下降至 9%。

图 38: 啤酒原产地销售额占比

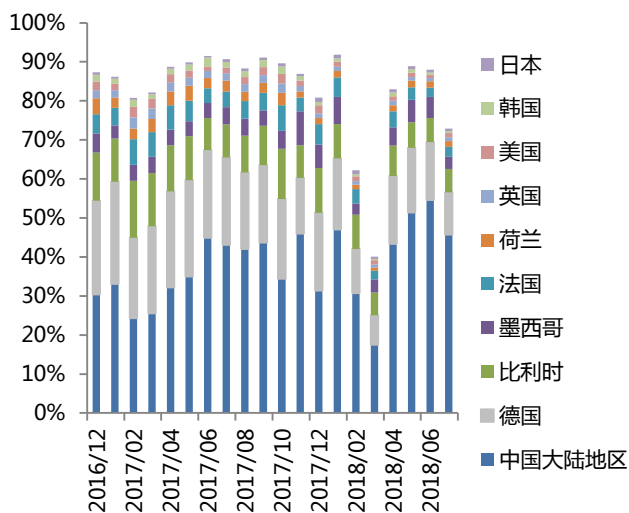
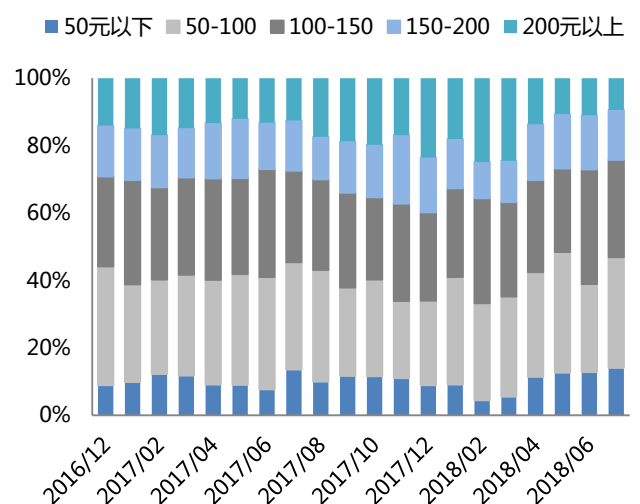


图 39: 啤酒各价格区间销售额占比

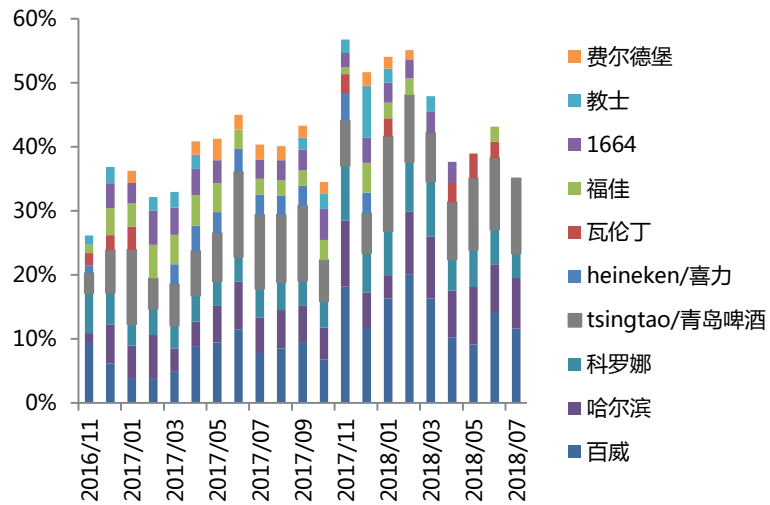


资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

品牌份额: 7 月啤酒 CR4 由 30% 提升至 36%，国产青岛啤酒保持不变，哈尔滨份额同比提升 2 个 pct。2017 年 7 月至 2018 年 8 月份额变动: 百威 8% → 12%，科罗娜 4% → 4%，哈尔滨 6% → 8%，青岛 12% → 12%。

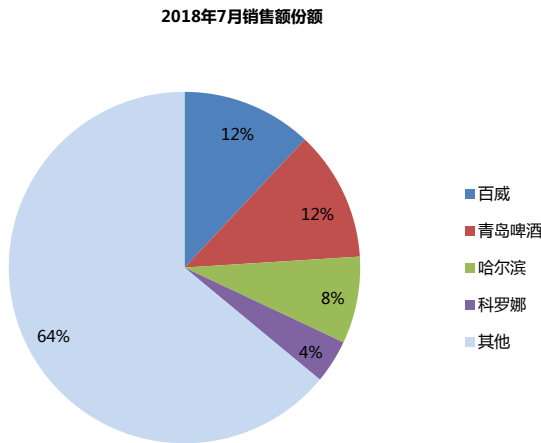
图 40: 啤酒主要品牌线上销售额份额



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

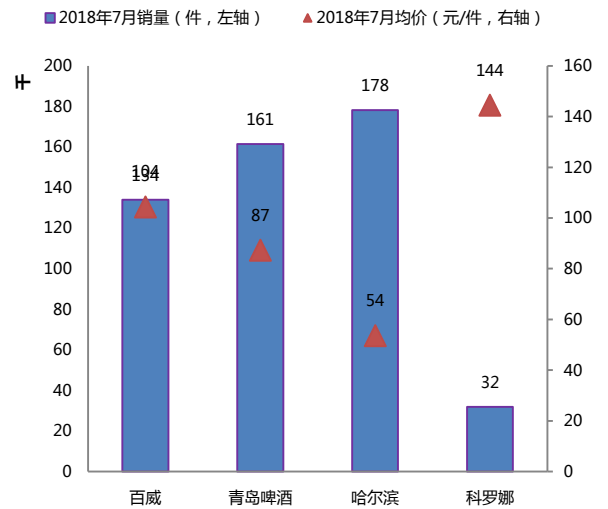
品牌月度表现: 青岛 1409 万销售额略胜百威 1398 万, 哈尔滨 954 万居国产第二位。从量价来看, 国产啤酒具有明显的价低量高的特点。

图 41: 啤酒品牌 2018 年 7 月销售额份额



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

图 42: 啤酒品牌 2018 年 7 月销售额量价拆分



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

酒类-预调鸡尾酒: 增速环比回落, 百润仍占主导

总览:

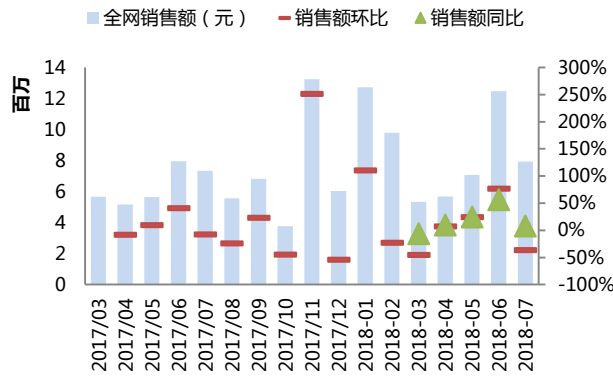
1. 行业增速回升, 大众化倾向明显。行业 2018 年 1-7 月销售额达 6099.4 万元。其中单 7 月 793 万元同增 8.0%, 销量同增 44.3%, 均价同减 25.2%, 环比 6 月销量、销额增速均有下滑。预调鸡尾酒以整箱销售为主, 18 年 7 月 100 元以上价格区间销售额收缩, 50 元以下、50-100 元区间份额大幅上升, 中低端大众化消费趋势占据主导。

2. 从品牌及公司层面, 预调鸡尾酒集中度持续上升, 百润仍占主导。2018 年 7

月 rio/锐澳销售额 387 万元， fsmi/福斯玛莱 14.4 万元， jack daniels/杰克丹尼 19.6 万元， rio/锐澳锐澳表现遥遥领先其它品牌；品牌份额看，锐澳占比由去年同期 47% 上升至 49%，杰克丹尼占比为 2% 与去年同期持平，百加得占比由 2% 降至 1%。分量价来看，7 月 rio/锐澳+锐澳优势主要体现在销量，均价略低于 jack daniels/杰克丹尼等国外进口小品牌。

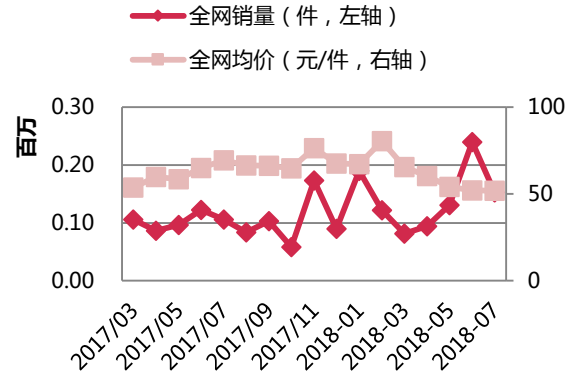
销售额：2018 年 7 月销售额 793 万元，同比小幅上升。2018 年 7 月预调鸡尾酒销售额 793 万元，7 月销售额较去年同期+8.0%，预调鸡尾酒行业继续回暖。

图 43: 预调鸡尾酒全网销售额 (元)



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

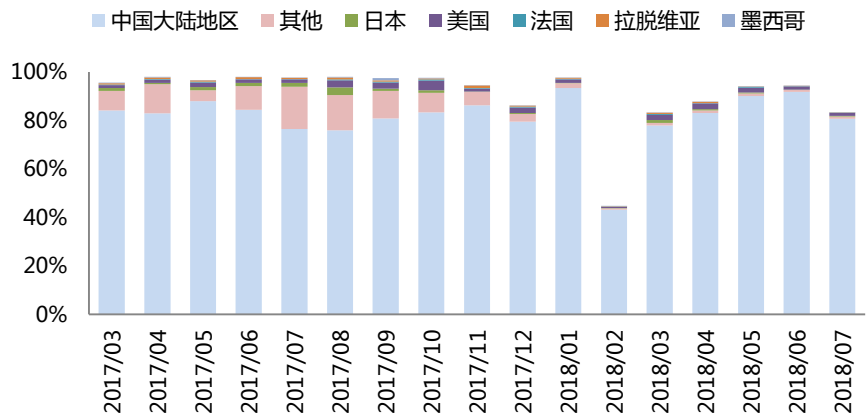
图 44: 预调鸡尾酒全网销量 (件) 及均价 (元/件)



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

产地解析：国产预调鸡尾酒份额下滑，美国/日本为主要进口国。从产地来看，预调鸡尾酒以大陆地区生产为主，份额出现下降。2018 年 7 月国产预调鸡尾酒份额 81%，同比+5pct、环比-11pct。美国/日本为最主要进口国。

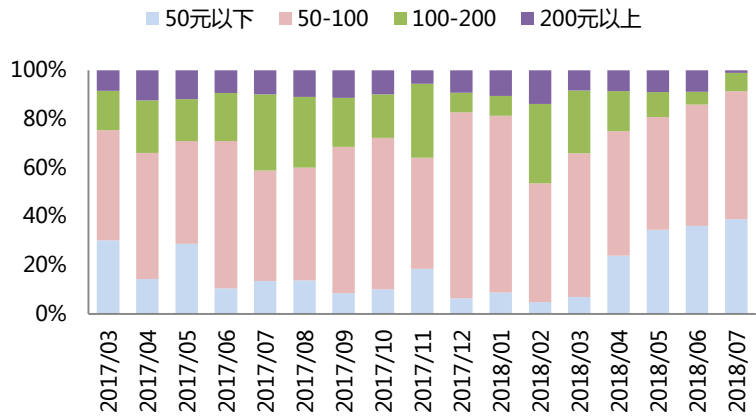
图 45: 预调鸡尾酒原产地销售额占比



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

价格区间：100 元以下成主力价格区间。预调鸡尾酒以整箱销售为主，18 年 7 月 100 元以上价格区间销售额收缩，50 元以下、50-100 元区间份额大幅上升，中低端大众化消费趋势占据主导。

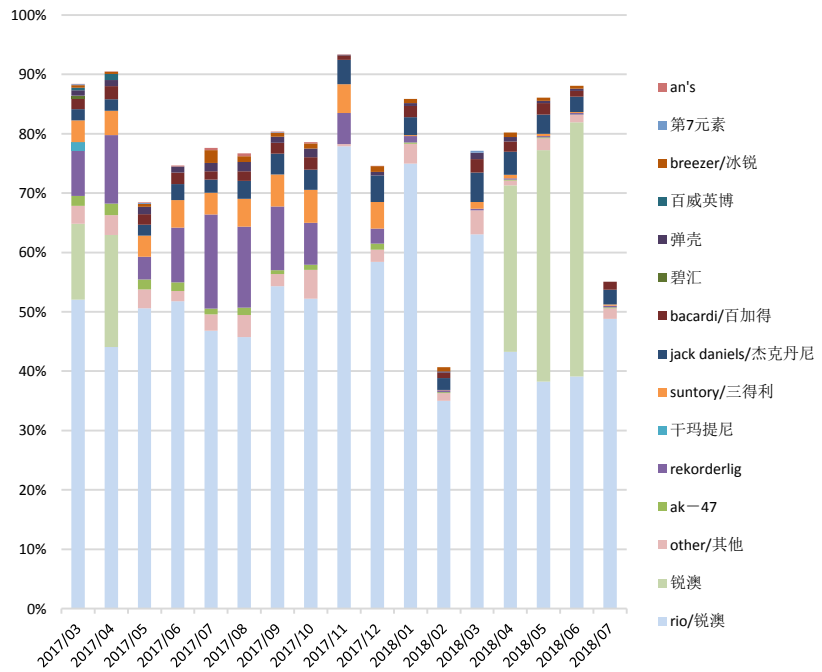
图 46: 预调鸡尾酒各价格区间销售额占比



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

品牌份额: 预调鸡尾酒集中度下降, 百润仍占主导。2017/7 至 2018/7 份额变动: rio/锐澳 47% → 49%, jack daniels/杰克丹尼 2% → 2%, bacardi/百加得 2% → 1%, 其它进口品牌份额保持平稳。

图 47: 预调鸡尾酒主要品牌线上销售额份额



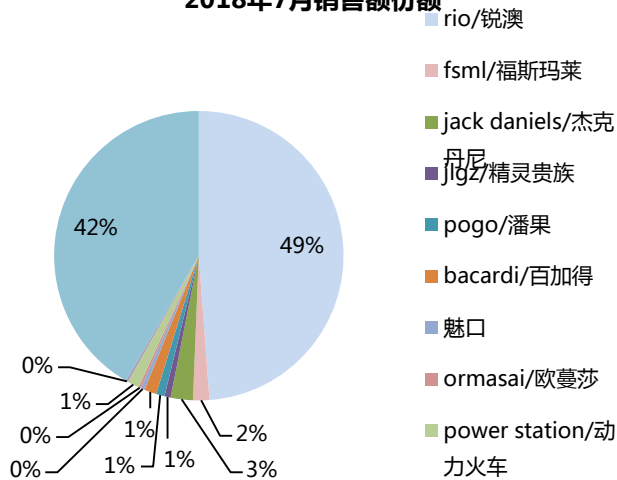
资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

品牌表现: 2018 年 7 月 rio/锐澳销售额 387 万元, fsmi/福斯玛莱 14.4 万元, jack daniels/杰克丹尼 19.6 万元, rio/锐澳锐澳表现遥遥领先其它品牌。rio/锐澳优势主要体现在销量, 均价略低于 jack daniels/杰克丹尼等国外进口小品牌。

图 48: 预调鸡尾酒品牌 2018 年 7 月销售额份额

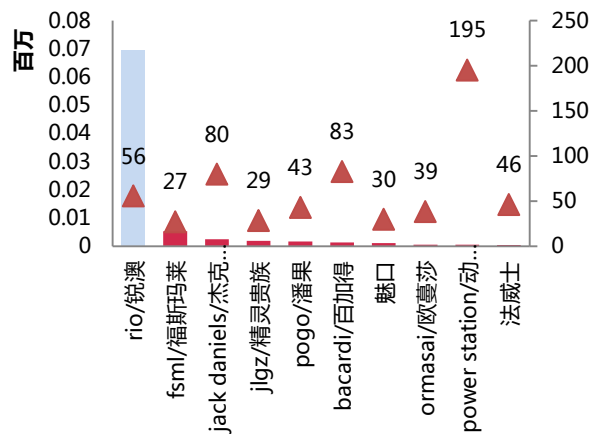
图 49: 预调鸡尾酒品牌 2018 年 7 月销售额量价拆分

2018年7月销售额份额



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

2018年7月成交量（件，左轴）
2018年7月成交均价（元/件，右轴）



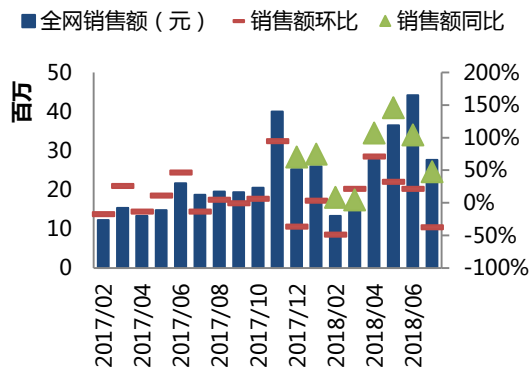
资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

调味品-酱油：销量上升驱动增长，第二梯队加速追赶

酱油行业增速稳健，品牌增速环降。行业2018年上半年1-7月销售额1.92亿元同增73%，销量+54.5%，均价+12.7%，增速稳健，单7月2768万元同增48%，销量同增62.2%，均价同减8.8%。从品牌及公司层面，2018年7月海天销售额763万元(+7%)，千禾238万元(+10%)，李锦记289万元(+154%)，欣和173万(+64%)，厨邦95万元(+120%)。2017/7至2018/7品牌份额看千禾、李锦记份额提升明显，海天29%→28%，千禾6%→9%，李锦记6%→10%，欣和5%→6%，厨邦3%→3%。分量价来看，7月各品牌优势主要体现在销量，除千禾均价提升2%、厨邦提升9%，之外其他主要品牌均价同比略减25%-30%。

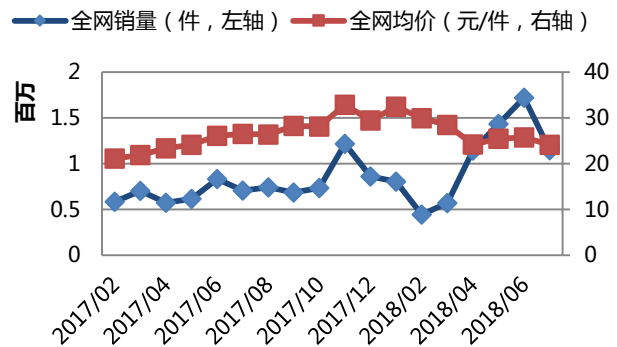
销售额：7月份销售额2768万元，同比增长+48%。酱油销售额延续高增长的趋势。2018年7月份酱油全网销售额达2768万元，较去年同期+48%。拆分量价来看，销售额变动的驱动因素是销量上升。其中，销量比均价上升更为明显。销量同比+62.2%，均价同比-6%。

图 50：酱油全网销售额（元）



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

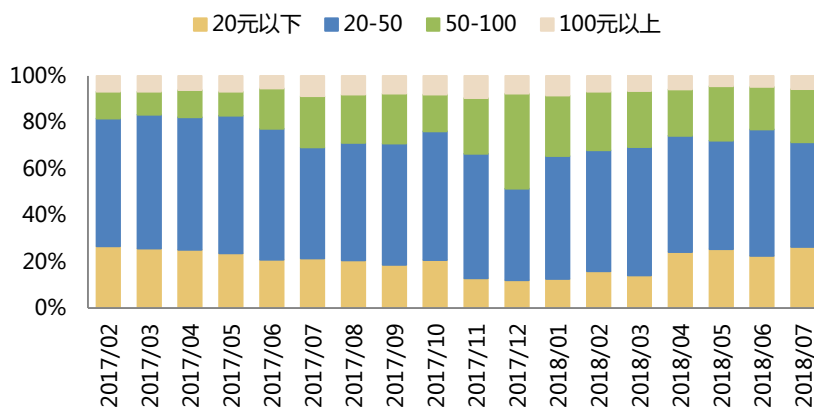
图 51：酱油全网销量（件）及均价（元/件）



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

价格区间：50-100 元及 20 元以下区间占比提升。2017/7 至 2018/7 各价格区间销售占比变动：20 元以下 21% → 26%，20-50 元 48% → 45%，50-100 元 22% → 23%，100 元以上 9% → 6%，延续价格带上移趋势。

图 52: 酱油各价格区间销售额占比



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

表 4: 酱油产品热销宝贝排行前 3

酱油产品热销宝贝排行前 3

2018/4

海天金标生抽 1280ml*2+上等蚝油 520g 酱油美味组合 蒸鱼
 海天特级金标生抽 500ml 酱油 家常炒菜凉拌 厨房调料 蒸鱼
 海天招牌味极鲜 2.25KG*2 促销装 蒸鱼送超值赠品 赠品随机

2018/5

【千禾-零添加酱油】特级生抽 1Lx2 瓶 180 天酿造不加味精非转基因
 海天金标生抽 1280ml*2+上等蚝油 520g 酱油美味
 海天特级金标生抽 500ml 酱油 炒菜凉拌火锅 健康厨房调料

2018/6

【千禾-零添加酱油】特级生抽 1Lx2 瓶 180 天酿造不加味精非转基因
 海天招牌味极鲜 2.25KG*2 促销装 蒸鱼送超值赠品 赠品随机
 海天特级金标生抽 500ml 酱油 炒菜凉拌火锅 健康厨房调料

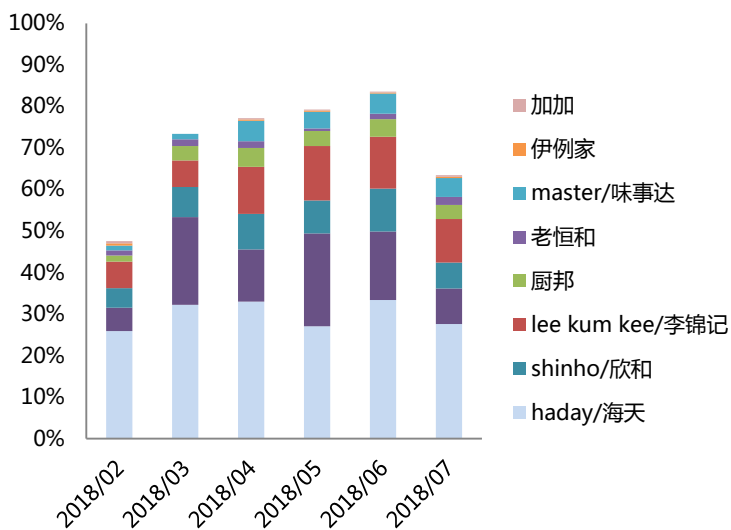
2018/7

海天特级金标生抽 500ml 酱油 家常炒菜凉拌 厨房调料 蒸鱼
 海天招牌味极鲜 2.25KG*2 促销装 蒸鱼送超值赠品 赠品随机
 味事达味极鲜特级酱油 380ml 蒸鱼豉油生抽酱油 调味品调料 小瓶

资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

品牌份额：海天份额稳定，千禾和李锦记继续扩张。2017/7 至 2018/7 份额变动：海天 29% → 28%，千禾 6% → 9%，李锦记 6% → 10%，欣和 5% → 6%，厨邦 3% → 3%。

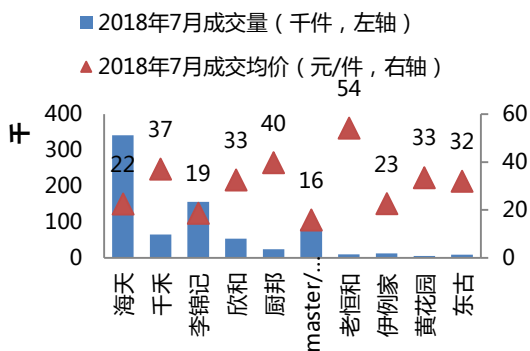
图 53: 酱油主要品牌线上销售额份额



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

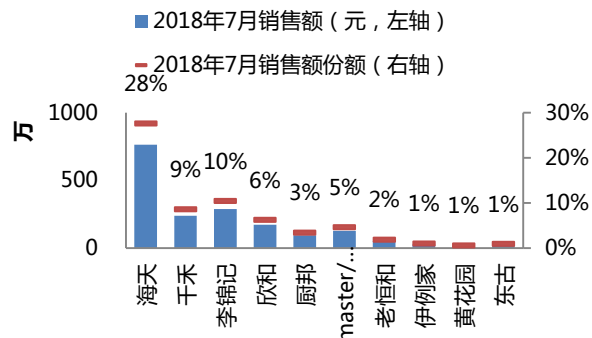
品牌月度表现: 海天以 763 万销售额的绝对优势位列第一。海天 7 月销售额达到 763 万, 均价相比行业第二梯队的千禾仍有上升空间。

图 54: 酱油品牌 2018 年 7 月销售额份额



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

图 55: 酱油品牌 2018 年 7 月销售额量价拆分



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

调味品-醋: 销量持续高速攀升, 市场集中度提升

醋行业增速回稳, 海天表现更优。2018 年上半年 1-7 月销售额 1.12 亿元, 同增 27%, 销量同增 16%, 均价同增 10%, 增速环比前 6 月回落, 单 7 月 1795 万元同增 6.3%, 销量同增 10.3%, 均价同减 3.7%。从品牌及公司层面, 2018 年 7 月海天销售额 68 万元 (+192%), 千禾 59 万元 (-23%), 恒顺 163 万元 (-30%)。品牌份额看海天占比明显提升, 宁化府 15% → 8%, 恒顺 11% → 9%, 东湖 4% → 4%, 千禾 3% → 3%, 海天 2% → 4%。分量价来看, 7 月除海天销量同增外各品牌销量同比下降, 主要品牌除千禾外均价同比降低。销售额: 7 月份销售额 1795 万, 增速回落。2018 年 7 月份, 醋制品销售额 1795 万元,

同比增幅达到 6.3%，增速回落。拆分量价来看，销售额同比变化受到量价齐升驱动。7 月份全网销量同比+10.3%，均价同比-3.7%。

图 56: 醋制品全网销售额 (元)

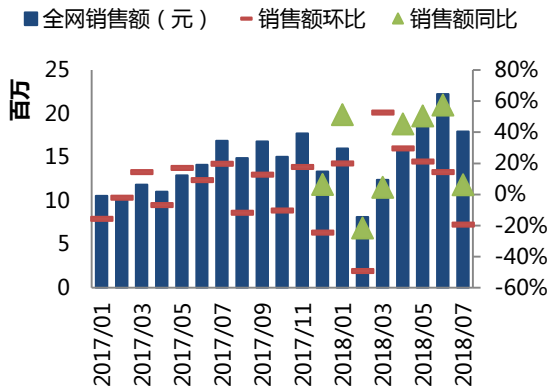
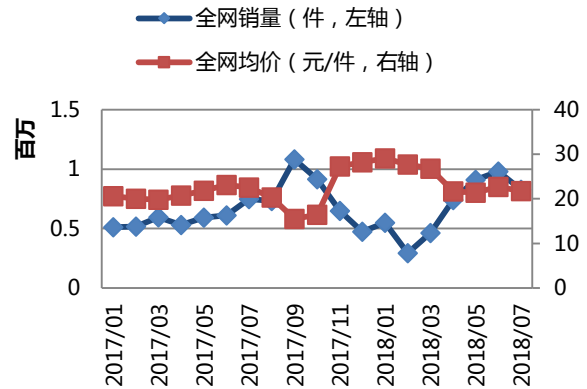


图 57: 醋制品全网销量 (件) 及均价 (元/件)

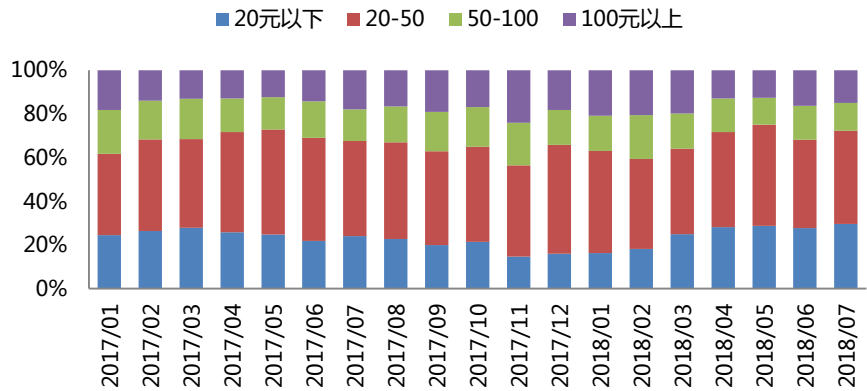


资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

价格区间: 低价区间销售份额提升, 20 元-50 元为主流价格带。2017/7 至 2018/7 各价格区间销售占比变动: 20 元以下 24% → 30%, 20-50 元 43% → 43%, 50-100 元 14% → 13%, 100 元以上 18% → 15%。

图 58: 醋制品各价格区间销售额占比



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

表 5: 醋制品热销宝贝销售额排名前 5 名

醋制品热销宝贝销售额排名前 5 名

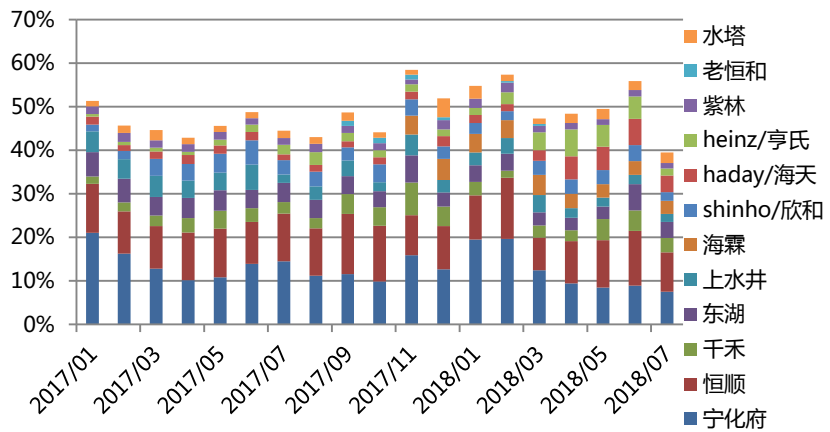
2018/4	成交价
周年庆 恒顺香醋 B 香型 500ml 香醋 镇江特产 蘸料醋 炒菜	7.5
宝鼎天鱼 康乐醋 500ml 瓶装 (新老包装交替中)	5.8
海天陈醋 450ml 调料 酿造陈醋 炒菜凉拌 饺子包子蘸料 酱油 蒸鱼	6.9
鼎丰白醋 500ml 瓶装 调制醋 酿造食醋 家庭厨房必备	3.3
恒顺陈醋 500ml 炒菜烹调 凉拌 蘸料香醋 镇江特产	7.3
2018/5	成交价
恒顺香醋 B 香型 500ml 香醋 镇江特产 蘸料醋 炒菜	7.5
海天陈醋 450ml 调料 酿造陈醋 炒菜凉拌 饺子包子蘸料 酱油 蒸鱼	6.9
恒顺陈醋 500ml 炒菜烹调 凉拌 蘸料香醋 镇江特产	7.3
鼎丰白醋 500ml 瓶装 调制醋 酿造食醋 家庭厨房必备	3.3
海天 9 度纯酿米醋 450ml 白醋香醋 蘸料醋 炒菜凉面调料	7.9

2018/6	成交价
恒顺香醋 B 香型 500ml 香醋 镇江特产 蘸料醋 炒菜	7.5
海天陈醋 450ml 调料 酿造陈醋 炒菜凉拌 饺子包子蘸料 酱油 蒸鱼	6.9
鼎丰白醋 500ml 瓶装 调制醋 酿造食醋 家庭厨房必备	3.3
恒顺陈醋 500ml 炒菜烹调 凉拌 蘸料香醋 镇江特产	7.3
海天 9 度纯酿米醋 450ml 白醋香醋 蘸料醋 炒菜凉面调料	7.9

资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

品牌份额：海天市场份额增加，恒顺、宁化府份额有所回落，市场格局分化加剧。2017/7 至 2018/7 各品牌份额保持稳定：宁化府 15% → 8%，恒顺 11% → 9%，东湖 4% → 4%，千禾 3% → 3%，海天 2% → 4%。

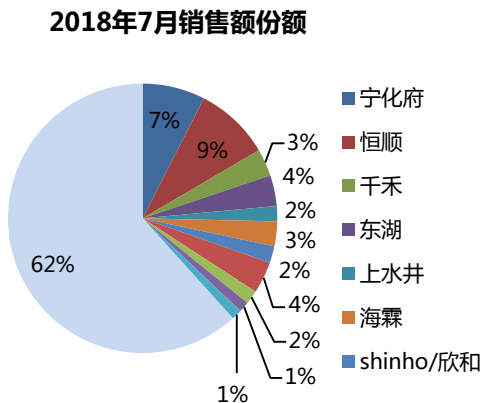
图 59：醋制品主要品牌线上销售份额



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

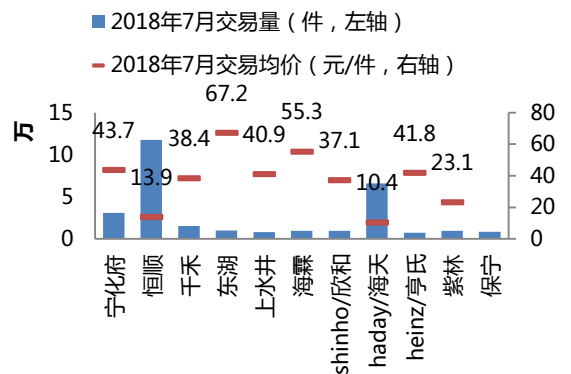
品牌表现：恒顺销售额 163 万，其后宁化府 135 万，领先其他品牌。恒顺 7 月销售额超宁化府 30 万，行业领先。从量价来看，宁化府、欣和定价较恒顺、海天高，但恒顺、海天走量更快。

图 60：醋制品品牌 2018 年 7 月销售份额



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

图 61：醋制品品牌 2018 年 7 月销售额量价拆分



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

月度策略观点：基本面依然稳健，回调显布局良机

酒类：白酒：近期板块受外部贸易战升级、内部宏观经济下行担忧存较大回调，当前估值具备吸引力，迎布局良机。高端白酒龙头发展稳健，茅台中报业绩高增，虽预收款略低预期，实则受公司主动控制打款节奏、平滑销量增速以及淡季自然

回落影响，当前批价回升至 1700 元，近期启动 1399 元促销限购活动部分缓解供应压力，强化渠道货源管控；五粮液改善预期强，近期停货后续批价存恢复潜力，系列酒高增亦拉升收入；老窖调研显示前 7 月 1573、特曲等产品目标回款完成度高，7 月 9 日停货启动会战前期库存压力有望减轻，后续提价预期强，河南和华东区域市场表现较优。舍得回购股份用于股权激励展现发展信心。未来坚定看好次高端价位段白酒扩容空间，地产酒受益低线城市消费活力有扩张趋势，白酒基本面稳健、下半年估值切换行情值得关注；**啤酒**：华润 8 月 3 日公告达成与喜力深度合作，双方联姻有助于雪花加速高端化进程以及喜力中国重焕活力，后续销售网络、供应链合作值得期待；行业产量持续复苏，18 年上半年产量累计同比增长 1.2%，年初提价效果正逐步落实，企业趋利目标下产品结构升级、区域费用管控渐成趋势，叠加产能优化减亏以及部分企业资产整合预期，有望长周期下推动净利率、ROE 及吨酒市值提升。

食品类：乳业：短期成本和市场投入费用仍对盈利存在压力，但看好龙头产品结构升级、高端产品稳定增长转移压力，具备强渠道控制力、提升费效比的优势地位。另外含乳植物蛋白饮料赛道宽广、增长空间明确，核心企业 ROE 净利率行业领先，新品及区域拓张下改善预期较强。**调味品**：受益于消费升级因素驱动，行业长期增速稳健，子类集中度提升空间大，龙头企业品牌力强、规模及现金流优势突出，未来品类扩张和产品升级将延续，高端调味品市场尚属蓝海具备爆发潜力。**其他食品**：保健品龙头汤臣迎来复牌，收购澳洲益生菌 LSG 望获协同效应。休闲食品、烘焙行业、速冻食品等细分领域龙头企业加快新品布局 and 结构升级，推进渠道下沉，持续收割市场份额，业绩稳健增长确定性强。

风险因素：宏观经济增长不达预期，需求增长不达预期，食品安全问题

重点公司推荐

投资推荐组合：重点推荐酒类中洋河股份、山西汾酒、今世缘、古井贡酒、贵州茅台、五粮液、泸州老窖、舍得酒业、重庆啤酒。食品类重点推荐养元饮品、安琪酵母、安井食品、海天味业、千禾味业、伊利股份、汤臣倍健、好想你。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032