

淘数据2月跟踪，淡季提前白酒销量回落，调味品增长态势稳健

2019年03月07日

看好/维持

食品饮料 | 月度报告

东兴观点：

- ◆ 本月酒类、休闲食品销量同比分别下跌 25.01%、20.76%，乳制品、调味品销量同比分别上升 19.45%、51.04%。今年春节较去年提升近两周的时间，去年 2 月上旬还处于春节备货期间，而今年 2 月已经进入节后销售淡季，因此受春节因素影响较大的酒类、休闲食品销量出现下跌。乳制品、调味品销售春节前后波动稍弱，放眼长期依然保持可观增长，成交均价也未见明显波动。与上月相比，春节后各企业促销力度减弱，部分酒类和多数乳制品的成交均价环比有所回升。
 - ◆ **【酒类】受提前进入节后销售淡季影响，酒类量价双跌。**本月酒类销量 288.06 万件、销售额 4.15 亿元，成交均价 144.21 元。高价位酒类销售额占比上升趋势未变，消费结构升级促进中高端酒类市场迅速发展。**【子行业】**白酒本月销量 82.90 万件、销售额 1.70 亿元，同比降低 36.88%、56.37%。啤酒本月销量 42.26 万件、销售额 0.38 亿元，同比降低 29.30%、15.00%。白酒和啤酒在春节前后需求波动更大，因此呈现出较大的下跌幅度。**【品牌】**茅台、五粮液、洋河占据白酒销售额排行榜前三位，龙头地位仍然显著。受促销力度减弱影响，茅五成交均价环比上升 11.44%、4.13%。啤酒类，百威、青岛、哈尔滨销售额位居品牌前三，销售额分别为 364.75 万元、331.08 万元、23.27 万元。
 - ◆ **【乳制品】**乳制品本月销量、销售额分别达 426.65 万件 2.49 亿元、同比上升 19.45%、16.66%，长期呈稳定增长态势。**【品牌】**伊利加大线上渠道投入颇具成效，销售额 0.60 亿元，同比上涨 14.73%，占全行业销售额比重达 24.01%，与蒙牛差距扩大。蒙牛销售额 0.42 亿元，同比下跌 4.58%。
 - ◆ **【调味品】**由于调味品具有日常刚需属性，其受节日需求影响相对最小。本月销量 327.07 万件、销售额 0.79 亿元，同比增长 51.04%、47.82%，调味品电商销售渠道处于增长阶段，销售状况将持续优化。**【子行业】**食用醋、酱油、酱菜、酵母销售额同比分别增加 49.68%、29.66%、21.13%、47.82%。**【品牌】**海天销量 38.08 万件、销售额 751.56 万元，销量遥遥领先，龙头地位仍然稳定。厨邦销售额同比增速高达 184.46%，以近海天 6 倍的增长速度奋力追赶，未来市场份额有望进一步提高。
 - ◆ **【休闲食品】**休闲食品销量受节日影响较大，本月销量 0.88 亿件、销售额 24.18 亿元，同比下跌 20.76%、34.71%。**【子行业】**豆干、糕点销量同比上升 4.12%、15.79%，肉脯、枣干销量同比下跌 21.89%、20.76%。**【品牌】**三只松鼠、良品铺子、百草味依然占据销售榜前三，龙头地位难以撼动。桃李销量涨幅高达 631.20%，产品结构升级显著提升消费者认可度，销量呈稳步上升态势。绝味销量同比上升 38.19%，线上销量长期增势未改。
- 风险提示：**宏观经济疲软、原材料成本上升，食品安全问题，业绩不达预期

首席分析师：刘畅

010-66554017

liuchang@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517120001

分析师：娄倩

010-66554008

louqian@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519020001

研究助理：吴文德

010-66555574

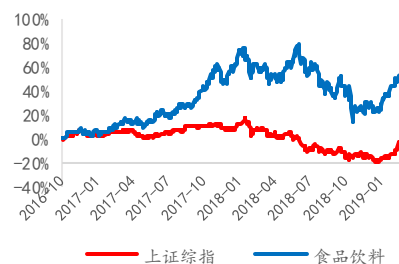
wuwd@dxzq.net.cn

细分行业	评级	动态
酒类	推荐	看好
乳制品	推荐	看好
调味料	推荐	看好
休闲食品	推荐	看好

行业基本资料

		占比%
股票家数	92	6.52%
重点公司家数	12	12.90%
行业市值	24615.52 亿元	7.53%
流通市值	9568.13 亿元	9.26%
行业平均市盈率	23.01	/
市场平均市盈率	25.2	/

行业指数走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

相关研究报告

《淘数据 1 月跟踪，酒类旺销涨势难挡，食品饮料销量节前上扬》（2019-02-14）

目录

1. 行业综述：淡季销量回落，期待开启新一轮增长	5
1.1 食品饮料概述：酒类量价双跌，调味品增长态势稳定	5
1.2 相关行业：多数板块销量下跌，营养保健食品增长空间广阔	7
2. 子行业数据：品牌间差异显著，调味品增长空间大	8
2.1 酒类：白酒销量受春节因素影响最大	8
2.1.1 品牌数据	8
2.1.2 店铺数据	10
2.1.3 宝贝数据	11
2.1.4 五粮液：春节期间波动剧烈，加快进驻中低端市场	11
2.2 乳制品：蒙牛伊利乳品龙头位置难撼动	12
2.2.1 品牌数据	12
2.2.2 店铺数据	15
2.2.3 宝贝数据	15
2.2.4 伊利：同比增幅仍领先蒙牛，优势地位继续保持	16
2.3 调味品：行业销量大幅上涨，海天持续高市场份额	16
2.3.1 品牌数据	16
2.3.2 店铺数据	19
2.3.3 宝贝数据	19
2.3.4 厨邦：长期增速跑赢行业平均水平	20
2.4 休闲食品：节后整体跌幅显著，桃李逆势上升	20
2.4.1 品牌数据	20
2.4.2 店铺数据	23
2.4.3 宝贝数据	23
3. 风险提示	24

插图目录

图 1：酒类子板块销量同比下降	5
图 2：酒类子板块价格同比下降	5
图 3：乳制品子板块销量稳定增长	5
图 4：乳制品子板块价格变动不大	5
图 5：调味品子板块销量同比大幅上升	6
图 6：调味品整体均价基本维持稳定	6
图 7：休闲食品销量环比大幅下跌	6
图 8：休闲食品价格回落至节前水平	6
图 9：盒马鲜生销售额同比大幅回落	7
图 10：珠宝翡翠钻石销售额同比下降 75.08%	7
图 11：奶粉营养品零食均价同比提升 11.36%	7
图 12：珠宝翡翠钻石全年均价走低	7
图 13：锐澳、五粮液居前两位	8
图 14：洋河、五粮液高居品牌销量 top2	8
图 15：2 月酒鬼酒同比增速下跌最快	8
图 16：茅五均价环比回升	8
图 17：白酒向 500-2000 元价格带集中	8
图 18：啤酒销售额多集中与 50-100 元价位区间	8
图 19：白酒板块市场份额拥有绝对优势	9
图 20：法国为酒类第二产地，仅次于中国大陆地区	9
图 21：白酒 200-500 元价位区间产品销量最好	10
图 22：酒类各品牌在全网销售情况	10
图 23：酒类各品牌在旗舰店销售情况	10
图 24：茅台旗舰店销售额遥遥领先其他店铺	11
图 25：五粮液 1918 精酿浓香型热销	11
图 26：本月茅台成交均价小幅回升	11
图 27：本月五粮液销量大幅度下降	11
图 28：百元价位白酒热销，五粮液进驻中低端市场	12
图 29：五粮液在酒类中销售额占比低于茅台	12
图 30：伊利蒙牛瓜分大部分市场	12
图 31：伊利、蒙牛稳居乳制品品牌销量 top2	12
图 32：2 月伊利蒙牛销量增速低于行业整体	13
图 33：2 月三元成交均价环比上升幅度最大	13
图 34：50-100 元价位区间产品畅销	13
图 35：蒙牛、伊利销售额保持领先地位	13
图 36：新西兰、德国为乳制品第二三大产区	14
图 37：伊利蒙牛 50-100 元价格带产品热销	14
图 38：乳企仍以酸奶、牛奶为主要营收来源	14
图 39：乳制品各品牌在全网销售情况	14

图 40 : 乳制品各品牌在旗舰店销售情况	15
图 41 : 伊利蒙牛旗舰店销售情况良好	15
图 42 : 蒙牛特仑苏、伊利安慕希宝贝热销	15
图 43 : 伊利本月销量同你上升 15.41%	16
图 44 : 伊利继续扩大领先优势	16
图 45 : 海天市场份额极高	16
图 46 : 调味品热销品牌海天高居榜首	16
图 47 : 2 月调味品销量同比大幅上升	17
图 48 : 安琪酵母较上月价格提高 15.92%	17
图 49 : 调味品价格基本维持稳定	17
图 50 : 海天市场销售额遥遥领先	18
图 51 : 酵母、榨菜类产品定价较低	18
图 52 : 恒顺、安琪产品类别分布较为集中	18
图 53 : 调味品各品牌在全网销售情况	18
图 54 : 调味品各品牌在旗舰店销售情况	18
图 55 : 宁化府、千禾销售情况较好	19
图 56 : 本月海天酱油宝贝热销	19
图 57 : 酱油占到厨邦销售额 71.92%	20
图 58 : 厨邦销量价格环比下跌	20
图 59 : 厨邦销量前十中酱油/生抽占据 6 席	20
图 60 : 厨邦长期销量增速优于行业平均	20
图 61 : 三只松鼠占比最高，市场集中度提升空间广	21
图 62 : 三只松鼠、百草味、良品铺子地位难以撼动	21
图 63 : 桃李销量成倍增长	21
图 64 : 1 月休闲食品整体均价下跌	21
图 65 : 休闲食品销售额向 20-50 元价格区间集中	21
图 66 : 海外进口零食销售额占比在 10% 左右	22
图 67 : 休闲食品整体价格区间集中于 20-50 元	22
图 68 : 休闲食品各品牌在全网销售情况	22
图 69 : 休闲食品各品牌在旗舰店销售情况	23
图 70 : 三只松鼠旗舰店旺销	23
图 71 : 三只松鼠优势地位显著	23

1.行业综述：淡季销量回落，期待开启新一轮增长

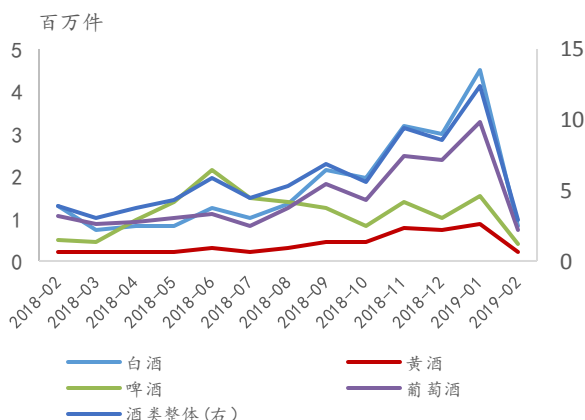
春节过后迎来电商销售渠道传统淡季，随着消费者需求的降低销售数据呈现出不同程度的回落，食品饮料板块销售波动较大。

1.1 食品饮料概述：酒类量价双跌，调味品增长态势稳定

从全年趋势来看酒类商品和休闲食品受春节效应的影响最大，在春节前后销量和均价波动剧烈，而乳制品和调味品波动稍弱。淡季提前致使部分子板块出现较大跌幅，但放眼长期，食品饮料业绩稳步向好的基本面没有改变。

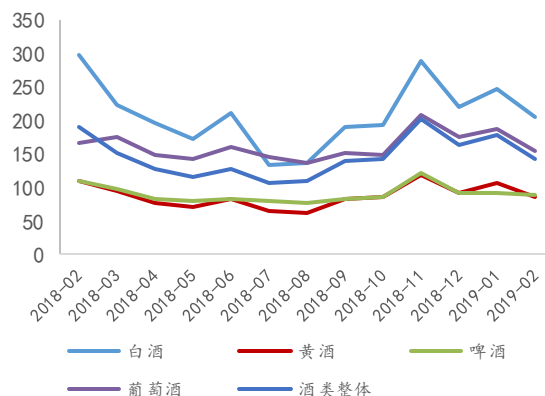
酒类子板块本月销量、价格皆有不同程度跌幅，其中白酒、黄酒、啤酒、葡萄酒销量同比下降 36.88%、5.38%、15.00%、30.15%，成交均价同比下降 30.87%、23.52%、16.83%、7.05%。酒类子板块的下跌主要是受春节提前近两周，2 月提前进入传统销售淡季的影响，因此受春节因素影响最大的白酒销量下跌幅度最大，并且春节期间需求量最高的高端白酒下跌幅度更大。

图 1：酒类子板块销量同比下降



源：淘数据，东兴证券研究所

图 2：酒类子板块价格同比下降

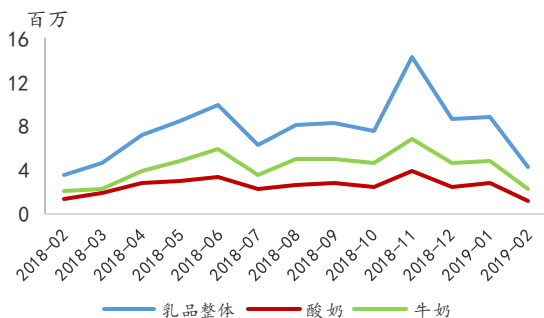


资料来源：淘数据，东兴证券研究所

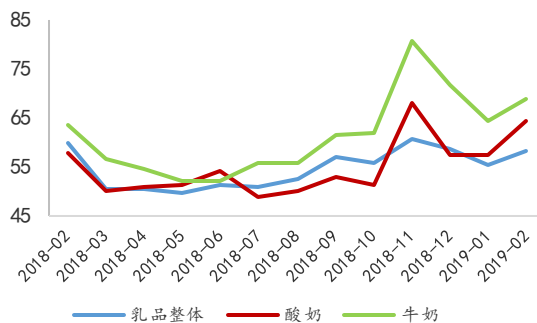
乳制品子板块中，牛奶销量同比上涨 15.14%，成交均价上涨 8.83%；酸奶销量同比下跌 17.69%，成交均价上涨 11.41%。可见春节后电商促销力度减弱带动成交均价回升，酸奶类的促销力度更强，价格在春节前后波动更大，节后需求减缓更显著。

图 3：乳制品子板块销量稳定增长

图 4：乳制品子板块价格变动不大



来源：淘数据，东兴证券研究所

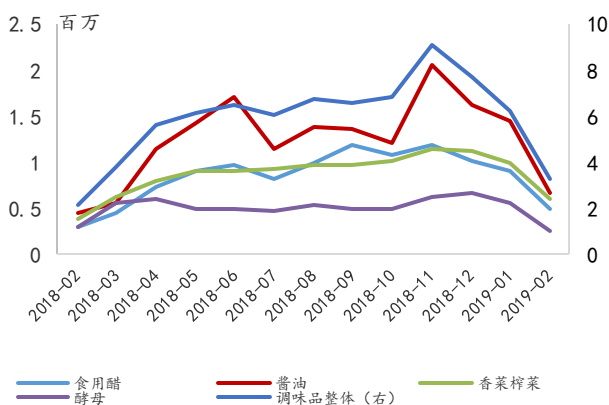


资料来源：淘数据，东兴证券研究所

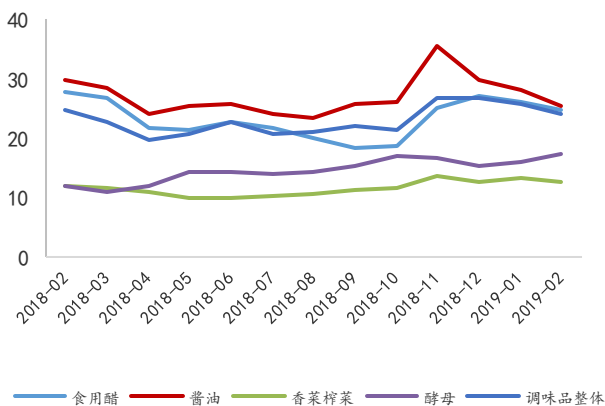
调味品整体销量同比涨幅高达 51.04%，其中食用醋涨幅最大，达到 69.02%，食酱油、香菜榨菜的销量同比也分别提升 52.79%、58.63%。酵母销量逆势下跌，跌幅 17.63%。价格方面，香菜榨菜、酵母分别上涨 3.44%、47.06%，食用醋、酱油成交均价分别回落 11.44%、15.14%。调味品企业正在产品销售上加大投入力度，海天广告支出庞大，千禾发力电商，调味品线上销量渠道有望持续保持喜人增势。

图 5：调味品子板块销量同比大幅上升

图 6：调味品整体均价基本维持稳定



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

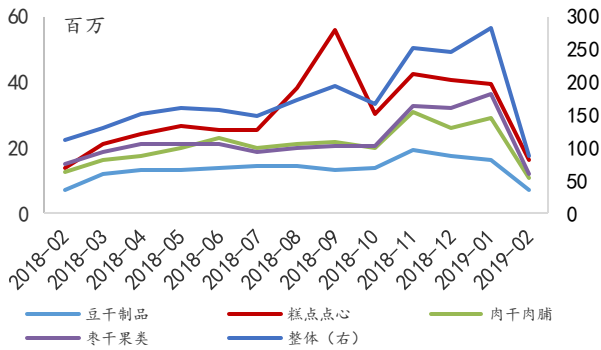


资料来源：淘数据，东兴证券研究所

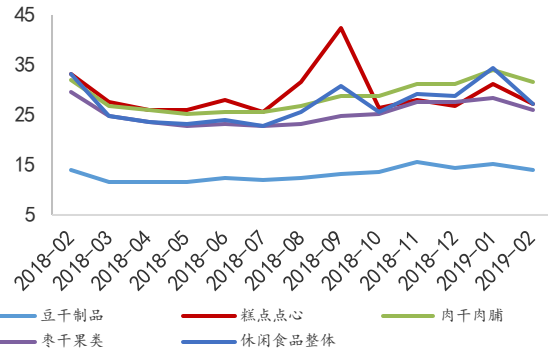
休闲食品整体销量、价格同比分别下跌 20.76%、17.66%。价格方面，豆干制品价格上涨 1.77%，糕点点心、肉干肉脯、枣干果类价格同比分别下跌 18.40%、1.55%、12.16%。经历了春节前夕均价上涨后，休闲食品的价格基本回落至节前水平。销量方面，豆干制品、糕点点心同比分别上涨 4.13%、15.79%，肉干肉脯、枣干果类销量则分别下跌 14.95%、21.89%。春节过后礼包、礼盒类休闲食品下跌趋势更陡峭，带动整体量价双双下跌。

图 7：休闲食品销量环比大幅下跌

图 8：休闲食品价格回落至节前水平



来源：淘数据，东兴证券研究所

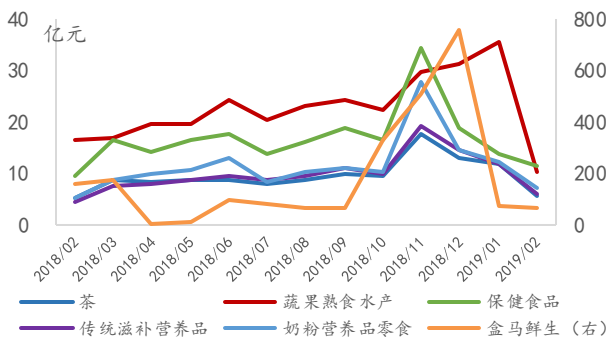


资料来源：淘数据，东兴证券研究所

1.2 相关行业：多数板块销量下跌，营养保健食品增长空间广阔

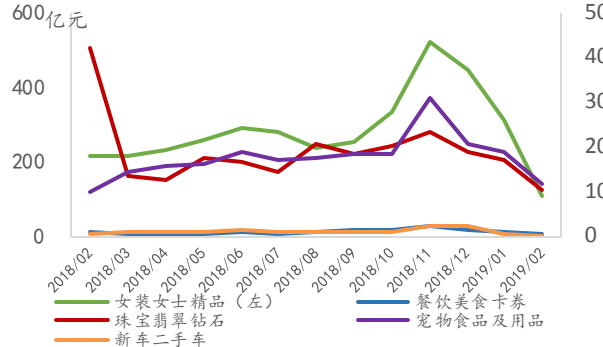
从销售额来看，保健食品、传统滋补营养品、奶粉营养品零食、宠物食品及用品销量同比分别上升 16.91%、31.67%、31.02%、19.81%，其他行业销量则有不同程度下降。可见营养保健食品受节日因素影响稍弱，增长态势更明显，随着消费者对健康的追求，营养保健食品将会有更大的发展空间。价格方面，传统滋补营养品、奶粉营养品零食成交均价同比上涨 10.76%、11.36%，其他行业成交均价均出现下降，

图 9：盒马鲜生销售额同比大幅回落



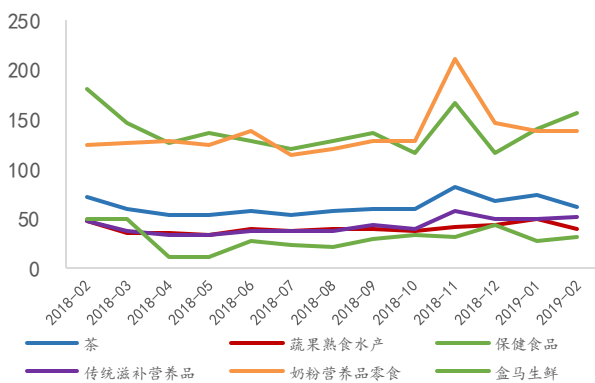
资料来源：淘数据，东兴证券研究所

图 10：珠宝翡翠钻石销售额同比下降 75.08%



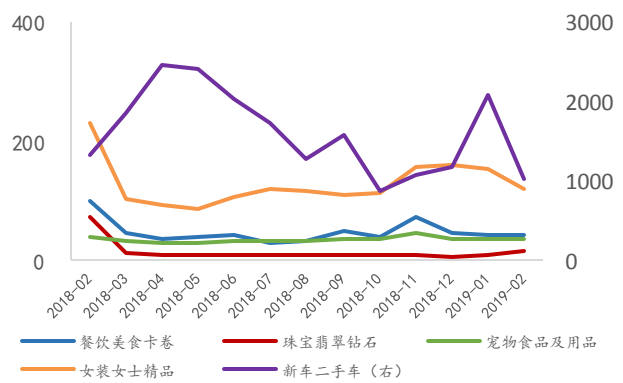
资料来源：淘数据，东兴证券研究所

图 11：奶粉营养品零食均价同比提升 11.36%



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

图 12：珠宝翡翠钻石全年均价走低



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

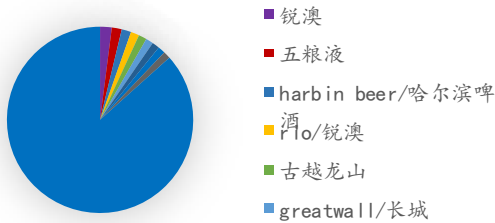
2.子行业数据：品牌间差异显著，调味品增长空间大

2.1 酒类：白酒销量受春节因素影响最大

2.1.1 品牌数据

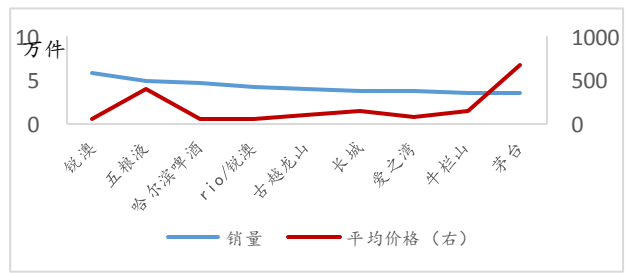
锐澳、五粮液本月销量位居前两位，各品牌销量均大幅回落，其中五粮液、茅台销量同比分别下跌 44.82%、39.12%。啤酒销量同样大幅下跌，但华润雪花却呈现出喜人的增长态势，销量、销售额同比上升 114.35%、88.30%，本月销量超过百威啤酒和青岛啤酒，与哈尔滨啤酒的差距缩小。

图 13：锐澳、五粮液居前两位



淘数据，东兴证券研究所

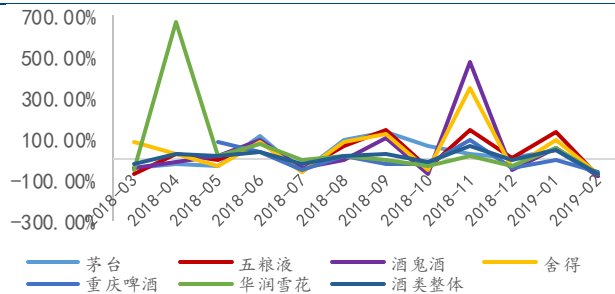
图 14：洋河、五粮液高居品牌销量 top2



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

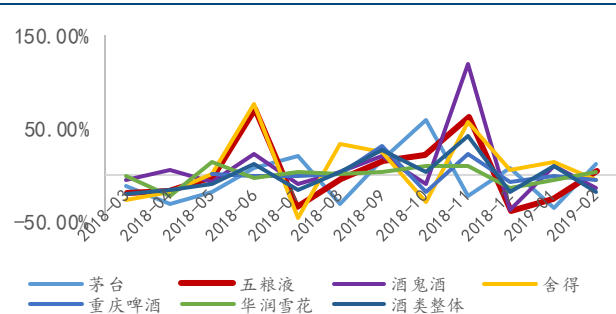
本月酒类板块整体销量、价格同比下降 56.36%、36.88%。其中茅五在高端白酒及次高端白酒市场中优势地位稳固，春节后虽然销量下跌，但均价在酒类整体均价下降 19.53%的情形下环比仍然分别上涨 11.44%、4.13%。

图 15：2 月酒鬼酒同比增速下跌最快



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

图 16：茅五均价环比回升

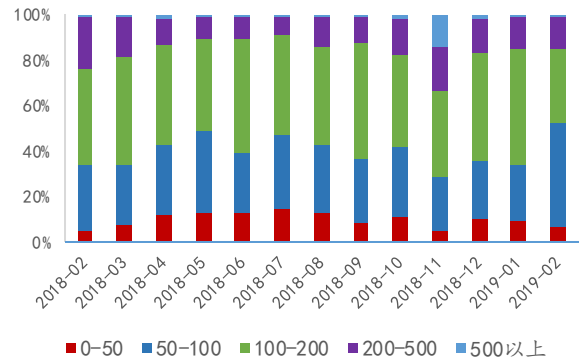
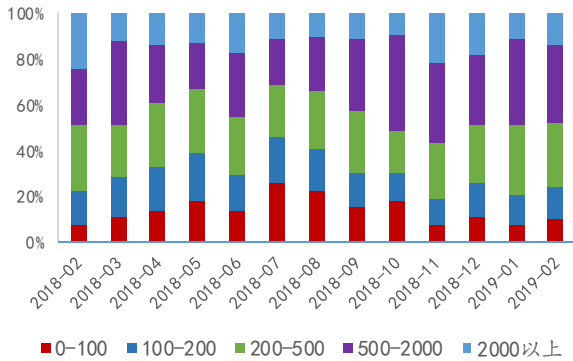


资料来源：淘数据，东兴证券研究所

本月白酒类 500-2000 元价格区间产品占比仍然最高，但比值回落至 34.10%，2000 元以上价格区间产品占比提升，本月增至 14.50%。本月啤酒 50-100 元价位区间占比升至最高，提升为 45.26%。从年度数据上来看，酒类向中高端市场转移趋势明显，酒类提价乃大势所趋。

图 17：白酒向 500-2000 元价格带集中

图 18：啤酒销售额多集中与 50-100 元价位区间

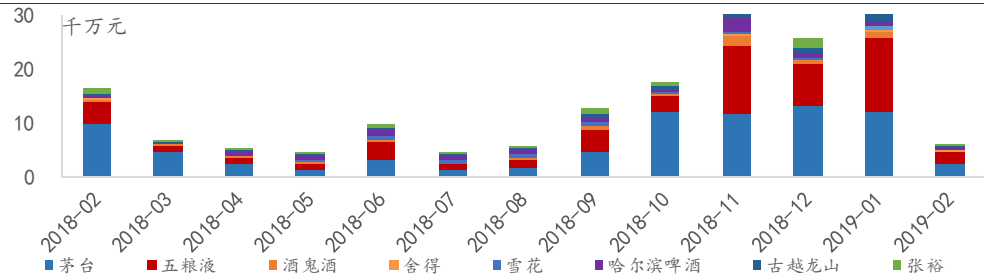


资料来源：淘数据，东兴证券研究所

资料来源：淘数据，东兴证券研究所

茅台五粮液在酒类中占有绝对市场份额，销售额远高于酒鬼酒、舍得等酒企业。啤酒销售额与白酒相差较大，行业内哈尔滨啤酒销量最高，领先于雪花啤酒。

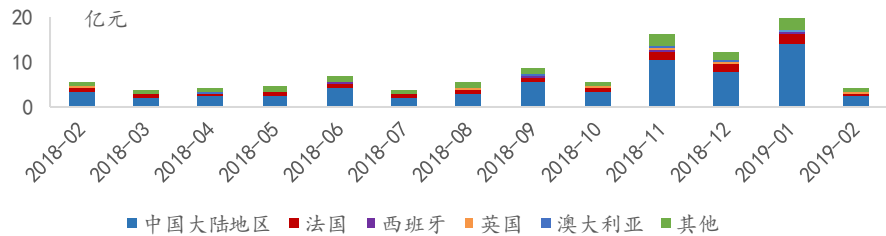
图 19：白酒板块市场份额拥有绝对优势



资料来源：淘数据,东兴证券研究所

产地方面，中国大陆地区为酒类主产区，销售额占比本月回落至 58.80%，销售品类主要为白酒、黄酒。除大陆地区外，法国为酒类的第二产区，本月销售额占比上升至 11.69%，主要生产葡萄酒。

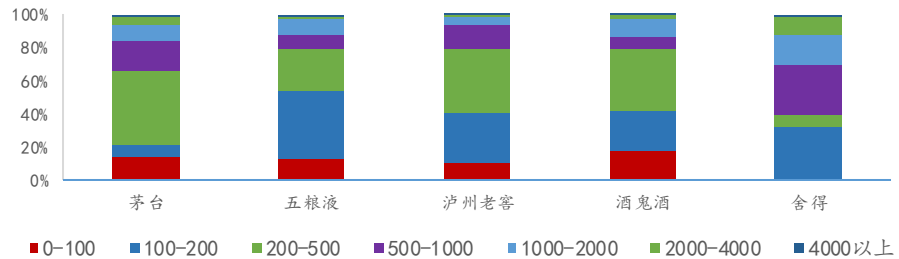
图 20：法国为酒类第二产地，仅次于中国大陆地区



资料来源：淘数据,东兴证券研究所

本月白酒类中，五粮液销量集中于 100-200 元价格带，“五粮液富贵天下佳藏 52 度浓香白酒”热销；茅台销量集中于 200-500 元、500-1000 元价格带，“茅台 52 度浓香型白酒”热销。

图 21：白酒 200-500 元价位区间产品销量最好



资料来源：淘数据,东兴证券研究所

受节后需求减少影响，本月各旗舰店动销率均有下降。茅台、百润分别作为国内白酒行业和洋酒行业的龙头，凭借品牌优势其销售情况较好，动销率维持较高水平，分别为 74.14%、75.30%。

图 22：酒类各品牌在全网销售情况

公司	店铺数	单品数	销量(万)	销售额(百万元)	均价(元)	主要价格带(占比)	最热销商品(规格, 单价*销量)
茅台	22	494	3.60	24.28	674.70	150-200 (19.19%)	茅台 52 度浓香型, 69 元*3511
五粮液	31	686	4.98	20.26	406.69	100-150 (28.85%)	52 度 1918 精酿浓香型, 139 元*8480
酒鬼酒	6	167	0.34	1.52	466.57	150-200 (26.39%)	54 度湘泉 500ml 6 瓶整箱, 228 元*255
舍得	4	35	0.10	0.96	952.61	100-150 (28.36%)	沱牌舍得酒 52 度 100ml, 128 元*273
百润	26	215	4.24	2.84	66.85	50-100 (76.64%)	R10 鸡尾酒套装 330ml*10 罐, 65 元*12587
青岛啤酒	66	93	3.35	3.31	98.70	100-150 (35.72%)	青岛啤酒 500ml*24, 109 元*4634
华润啤酒	50	342	3.45	1.57	45.34	50-100 (53.85%)	雪花勇闯天涯 500ml*12 听, 56 元*7553

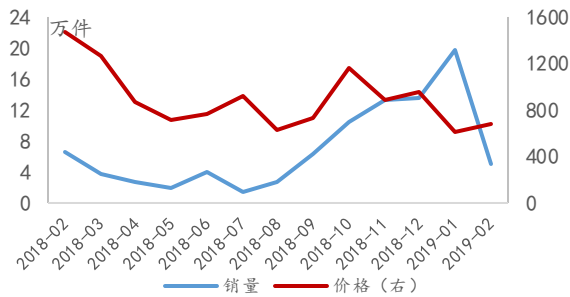
资料来源：淘数据,东兴证券研究所

图 23：酒类各品牌在旗舰店销售情况

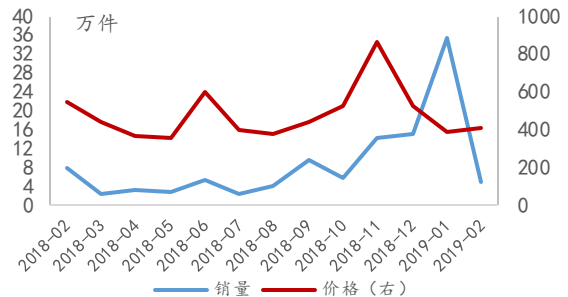
公司	宝贝数	销量(件)	销售额(百万元)	均价(元)	主要价格带(占比)	热销商品	销售额占比	动销率
茅台	31	7327	4.73	658.71	898-988 (29.07%)	王子酒 53 度 500ml	10.17%	74.14%
五粮液	25	1799	2.18	1209.83	1199-5699 (53.57%)	52 度五粮液 500ml	1.67%	22.27%
酒鬼酒	15	825	0.69	839.00	596-1336 (26.09%)	54 度湘泉 500ml 6 瓶整箱	7.73%	30.25%
舍得	21	1332	1.00	752.75	318-568 (21.82%)	沱牌舍得酒 52 度 100ml	3.49%	22.07%
百润	29	30272	2.06	67.54	76-89 (30.00%)	R10 鸡尾酒套装 330ml*10	41.23%	75.30%
青岛啤酒	32	14103	1.51	107.01	75-100 (36.39%)	青岛啤酒 500ml*24	32.31%	48.49%
华润啤酒	16	1681	0.16	92.21	87-120 (34.11%)	雪花冰酷 9 度 330ml*24 听	10.45%	46.18%

资料来源：淘数据,东兴证券研究所

2.1.2 店铺数据



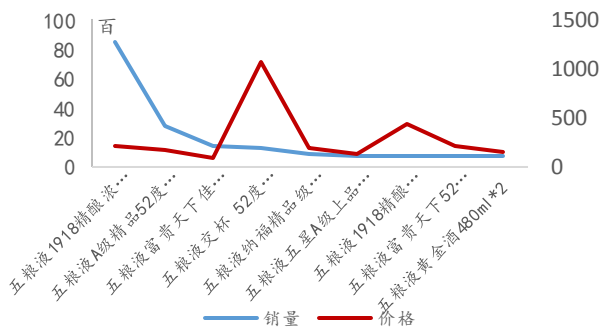
资料来源：淘数据，东兴证券研究所



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

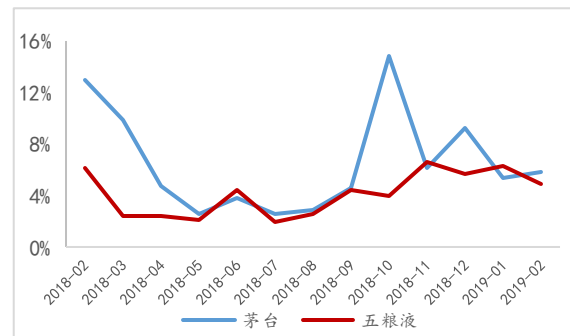
五粮液价位不足百元的产品热销,表明公司正在着手整合中低端白酒的销售。届时,五粮液市场份额将会进一步扩大。销售布局方面,五粮液产品集中于 200-500 元和 500-1000 元价位区间,在进驻中低端市场同时继续保持对高价位市场的控制。

图 28: 百元价位白酒热销, 五粮液进驻中低端市场



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

图 29: 五粮液在酒类中销售额占比低于茅台



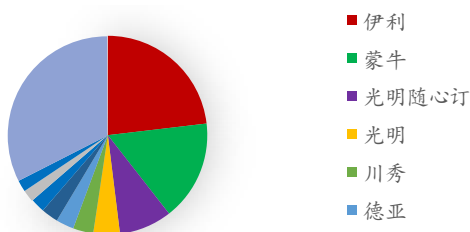
资料来源：淘数据，东兴证券研究所

2.2 乳制品:蒙牛伊利乳品龙头位置难撼动

2.2.1 品牌数据

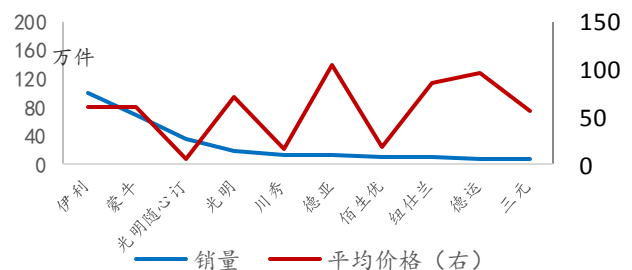
乳制品市场集中度高,蒙牛、伊利销量稳居 top2,两者销量合计占乳制品总销量的 39.45%,本月伊利相对于蒙牛的优势有所扩大,销量达到蒙牛的 1.42 倍。

图 30: 伊利蒙牛瓜分大部分市场



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

图 31: 伊利、蒙牛稳居乳制品品牌销量 top2

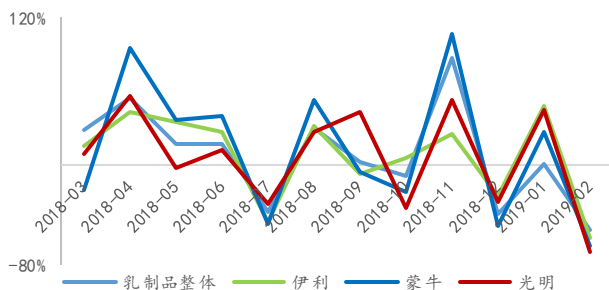


资料来源：淘数据，东兴证券研究所

本月伊利销量同比上升 15.41%,成交均价同比下跌 0.60%,销售额增长态势稳定。蒙

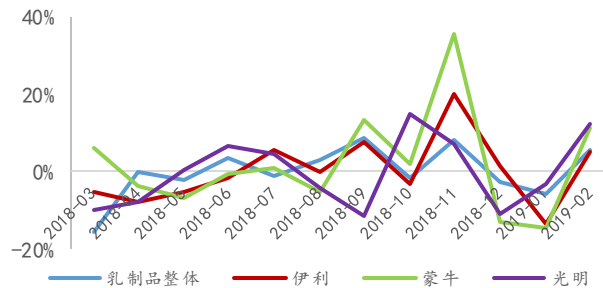
牛则出现了负增长，价格、销量同比下跌 17.34%、4.58%，与伊利之间的差距扩大。受春节后促销活动有所减弱的影响，乳制品整体成交均价环比提升 5.51%，其中伊利、蒙牛、三元的均价涨幅分别为 5.04%、11.03%、12.36%，三元成交均价涨幅最高。

图 32：2 月伊利蒙牛销量增速低于行业整体



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

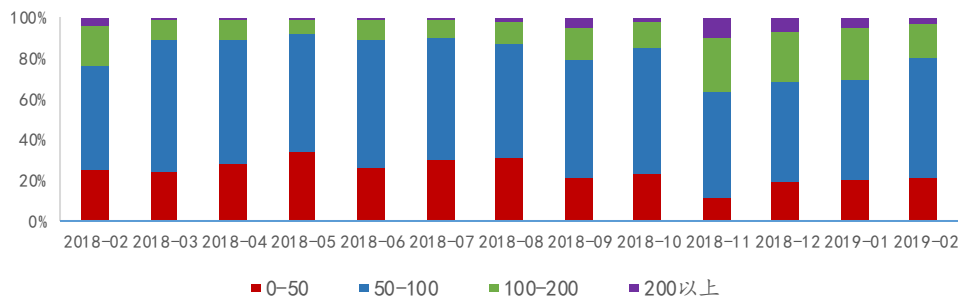
图 33：2 月三元成交均价环比上升幅度最大



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

本月乳制品 0-50 元、50-100 元、100-200 元价位区间销售额占比分别达 21.06%、51.29%、16.59%，0-100 元价位产品较前三个月有明显提升趋势，100-200 元价位区间产品占比有所回落，较 1 月份下降 8.93%，但高价位产品销售额仍优于去年同期水平。随着需求端对乳品质量要求的不断提升以及各大乳企纷纷推出高端产品，乳品市场未来提价趋势凸显。

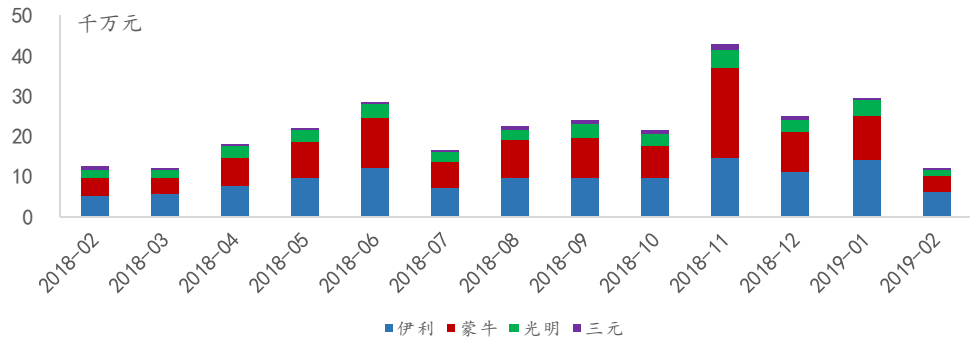
图 34：50-100 元价位区间产品畅销



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

乳制品品牌中，蒙牛伊利销售额继续保持领先地位，伊利销售额增长稳定，蒙牛、光明则出现了不同程度的下跌，蒙牛销量下跌 17.34%，成交均价上升 16.90%，销售总额同比上涨 7.11%。虽然促销力度的减弱带动销量回落，但销售总额长期增长趋势未改。光明则出现了量价齐跌，销售总额同比下降 6.97%。

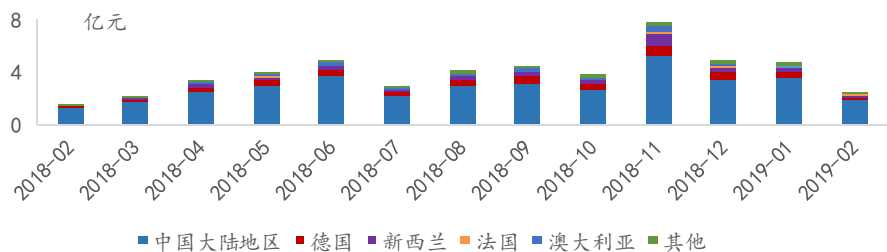
图 35：蒙牛、伊利销售额保持领先地位



资料来源: 淘数据, 东兴证券研究所

中国大陆为乳制品的主要原产地, 本月来自中国大陆地区的乳制品销售额达到 1.77 亿元, 占比达到 70.86%。新西兰、德国为乳制品第二三大产区, 本月来自新西兰和德国的乳制品销售额分别达到 0.17 亿元、0.26 亿元, 占比达到 7.17%、10.78%, 进口乳制品在乳制品总销售额中的比例较上月上升。

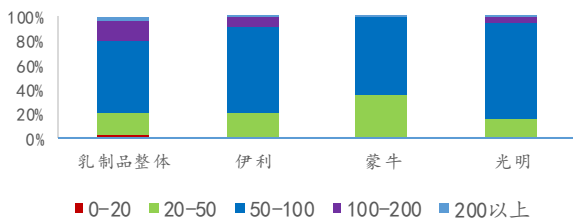
图 36: 新西兰、德国为乳制品第二三大产区



资料来源: 淘数据, 东兴证券研究所

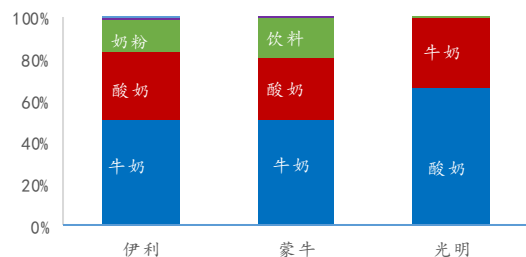
伊利、蒙牛销量均集中于 50-100 元价格带, 其中伊利高钙低脂奶 250ml*24 盒和蒙牛特仑苏纯牛奶 250ml*16 盒两款产品热销。旗舰店动销率方面, 蒙牛继续领先伊利 4.43 个百分点, 达到 55.42%。

图 37: 伊利蒙牛 50-100 元价格带产品热销



资料来源: 淘数据, 东兴证券研究所

图 38: 乳企仍以酸奶、牛奶为主要营收来源



资料来源: 淘数据, 东兴证券研究所

图 39: 乳制品各品牌在全网销售情况

公司	店铺数	单品数	销量(万)	销售额(百万元)	均价(元)	主要价格带(占比)	最热销商品(规格, 单价*销量)
----	-----	-----	-------	----------	-------	-----------	------------------

伊利	275	1806	98.68	59.86	60.66	50-100 (59.29%)	高钙低脂奶 250ml*24 盒, 69.9*元*107412
蒙牛	143	786	69.64	42.13	60.50	50-100 (70.71%)	特仑苏牛奶 250ml*16 盒, 68.9 元*118713

资料来源：淘数据,东兴证券研究所

图 40：乳制品各品牌在旗舰店销售情况

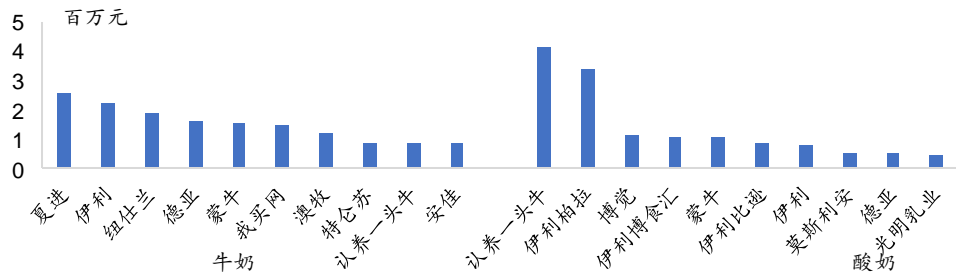
公司	宝贝数	销量 (万)	销售额 (百万元)	均价 (元)	主要价格带 (占比)	热销商品	销售额占比	动销率
伊利	158	6.77	4.72	69.75	39.9-51.8 (34.86%)	高钙低脂奶 250ml*24	12.37%	50.99%
蒙牛	98	6.90	3.88	56.29	43.9-64.5 (40.37%)	纯甄酸牛奶 200g*24	19.65%	55.42%

资料来源：淘数据,东兴证券研究所

2.2.2 店铺数据

本月夏进旗舰店和伊利旗舰店销售情况良好，牛奶旗舰店中，夏进和伊利销售额分别达到 2.55 百万元和 2.21 百万元，酸奶旗舰店中伊利的销售情况更好，在成交额排行前十位中伊利旗舰店、伊利柏拉、伊利博食汇、伊利比逊皆榜上有名。

图 41：伊利蒙牛旗舰店销售情况良好

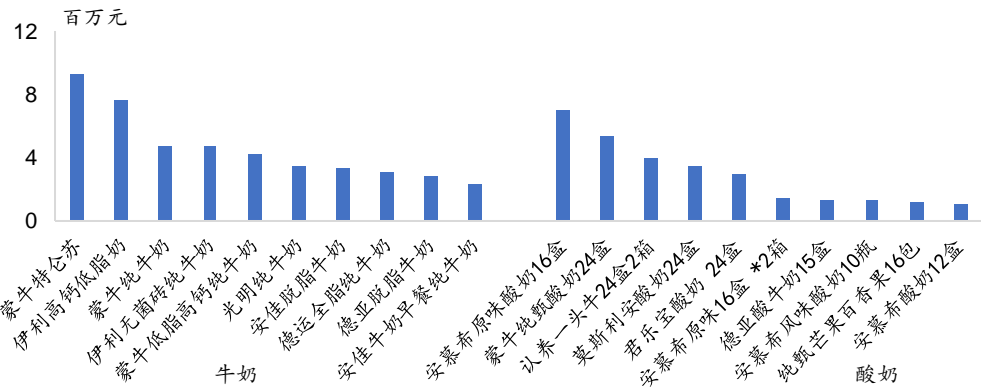


资料来源：淘数据,东兴证券研究所

2.2.3 宝贝数据

本月“蒙牛特仑苏”和“伊利安慕希原味酸奶”销量领先，销售额分别为 9.33 百万元和 6.97 百万元，销售情况良好。此外，酸奶市场宝贝销售额分布更加集中于龙头产品，牛奶市场宝贝销售额分布则比较均匀。

图 42：蒙牛特仑苏、伊利安慕希宝贝热销

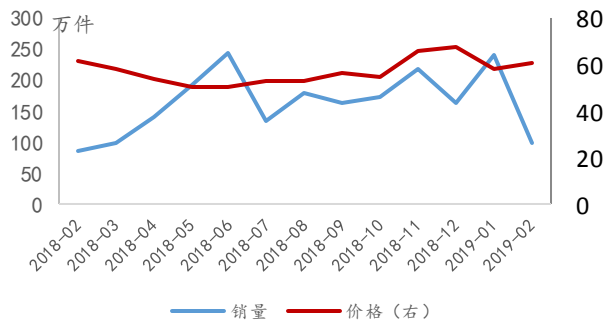


资料来源: 淘数据, 东兴证券研究所

2.2.4 伊利: 同比增幅仍领先蒙牛, 优势地位继续保持

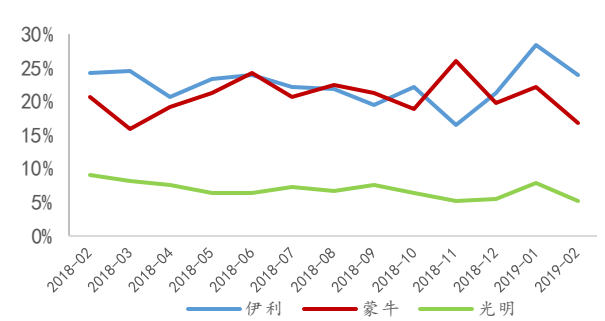
1 月份伊利销量同比上升 15.41%, 成交均价同比上升 14.73%, 销量及销售总额的增率领先于蒙牛和光明。本月伊利继续扩大领先优势, 销售额占乳制品全行业的 24.01%, 高于蒙牛 7.11%, 优势持续扩大。伊利在线上渠道的广宣投放更大, 未来在电商渠道的销量有望持续增长, 其销售额第一的位置难以撼动。

图 43: 伊利本月销量同比上升 15.41%



资料来源: 淘数据, 东兴证券研究所

图 44: 伊利继续扩大领先优势



资料来源: 淘数据, 东兴证券研究所

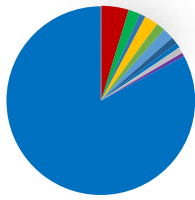
2.3 调味品: 行业销量大幅上涨, 海天持续高市场份额

2.3.1 品牌数据

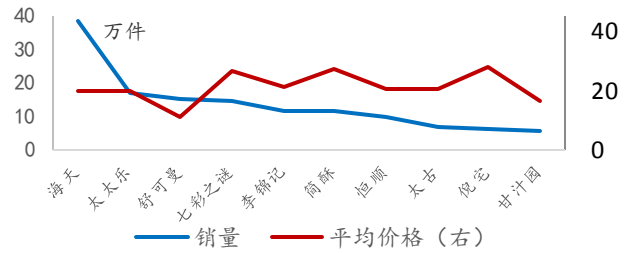
本月调味品品牌中, 海天继续高居榜首, 销售额高于第二的太太乐 131.39%, 销售额在市场份额中占 4.69%。价格方面, 海天布局中高端的策略取得了不错效果, 本月销量大幅领先于千禾和欣和等高定价品牌。

图 45: 海天市场份额极高

图 46: 调味品热销品牌海天高居榜首



■ 海天
■ 太太乐
■ 舒可曼
■ 七彩之溢
■ 李锦记



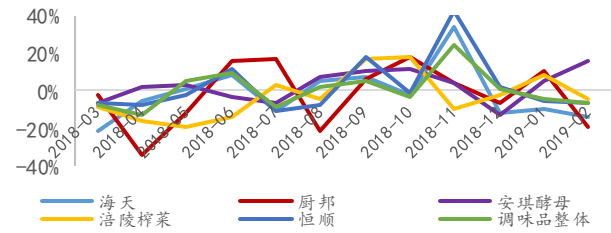
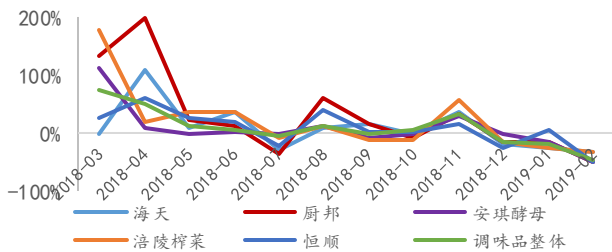
资料来源：淘数据，东兴证券研究所

资料来源：淘数据，东兴证券研究所

本月调味品销量同比大幅上升，增长率达 51.04%。其中安琪酵母成交均价连续两个月上升，本月环比上升幅度达 15.92%；海天恒顺、厨邦、恒顺等调味品品牌销量较上月有所下跌，但从长期来看，同比增长率分别达 31.44%、184.46%、39.06%。可见调味品电商销售渠道正处于扩张的阶段，第一梯队产品的销售优势更大。厨邦产品品类扩张、结构射你推动其市占率走高，以仅海天 6 倍的增速发起追赶，未来销量和销售额的增长值得期待。

图 47：2 月调味品销量同比大幅上升

图 48：安琪酵母较上月价格提高 15.92%

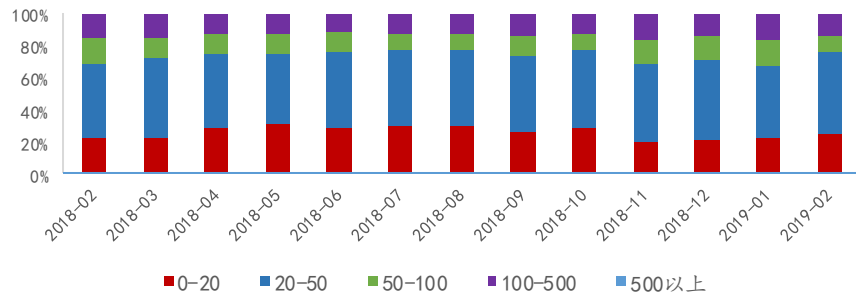


资料来源：淘数据，东兴证券研究所

资料来源：淘数据，东兴证券研究所

本月调味品 20 元以下、20-50 元、50-100 元价格区间销售额占比为 24.90%、51.21%、10.25%，由于调味品成本波动幅度不大，季节性周期较弱，因而调味品价格基本维持稳定。

图 49：调味品价格基本维持稳定

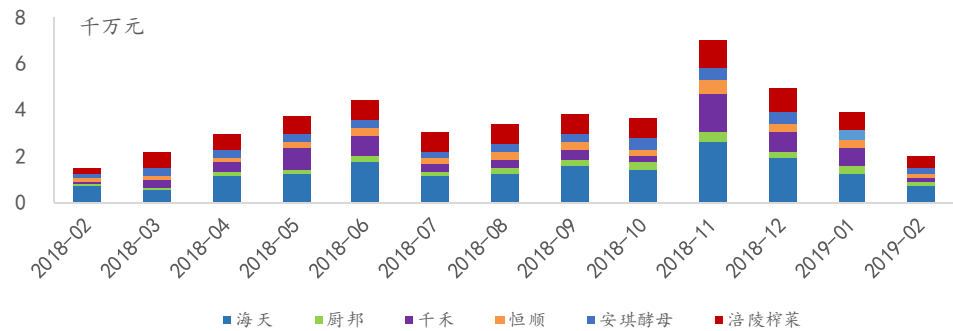


资料来源：淘数据，东兴证券研究所

本月调味品板块中，海天、涪陵榨菜销售额虽同比上月出现回落，但相比去年同期水平销售状况显著优化，且销售额在市场中占比较大，依靠在各自细分子行业的龙头优

势，销售额有望进一步提升。

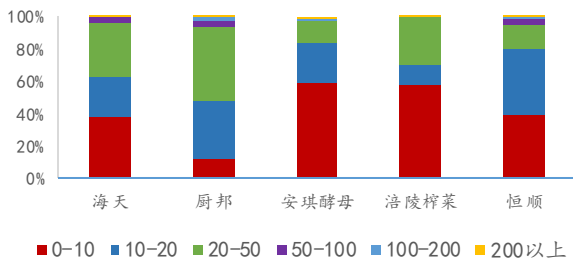
图 50：海天市场销售额遥遥领先



资料来源：淘数据,东兴证券研究所

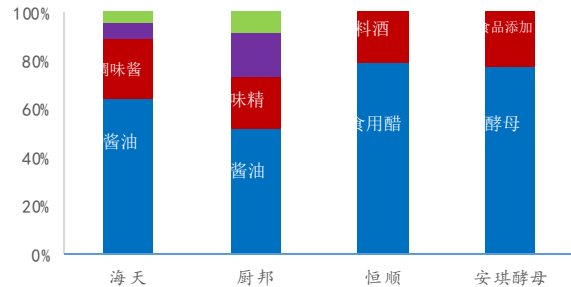
千禾、厨邦销量主要集中于 20-50 元价格带，此外，安琪等主要生产酵母的品牌价格多位于 0-10 元价格区间，海天销量集中于 10-20 元价格带。

图 51：酵母、榨菜类产品定价较低



资料来源：淘数据,东兴证券研究所

图 52：恒顺、安琪产品类别分布较为集中



资料来源：淘数据,东兴证券研究所

本月海天依旧保持在全网销量领先地位，月销售额达 7.51 百万元，龙头优势凸显；海天招牌拌饭酱销量持续领先，本月销售额占比达到 18.65%。

图 53：调味品各品牌在全网销售情况

公司	店铺数	单品数	销量(万)	销售额(百万元)	均价(元)	主要价格带(占比)	最热销商品(规格, 单价*销量)
海天	165	1439	3.80	7.51	19.74	10-20 (37.46%)	海天古道料酒 450ML, 7 元*43720
厨邦	105	405	4.44	1.18	26.64	20-50 (36.907%)	厨邦特级生抽 1.63L, 25.9 元*4338
安琪酵母	459	1153	12.85	2.45	19.07	0-10 (59.02%)	安琪金装干酵母 100g, 6.96*12780
涪陵榨菜	29	64	31.06	5.13	16.51	0-10 (57.08%)	乌江涪陵清爽榨菜 80g, 2.5 元*102483
恒顺	70	788	9.65	1.93	19.98	10-20 (40.65%)	恒顺香醋 500mL, 13.8 元*17031

资料来源：淘数据,东兴证券研究所

图 54：调味品各品牌在旗舰店销售情况

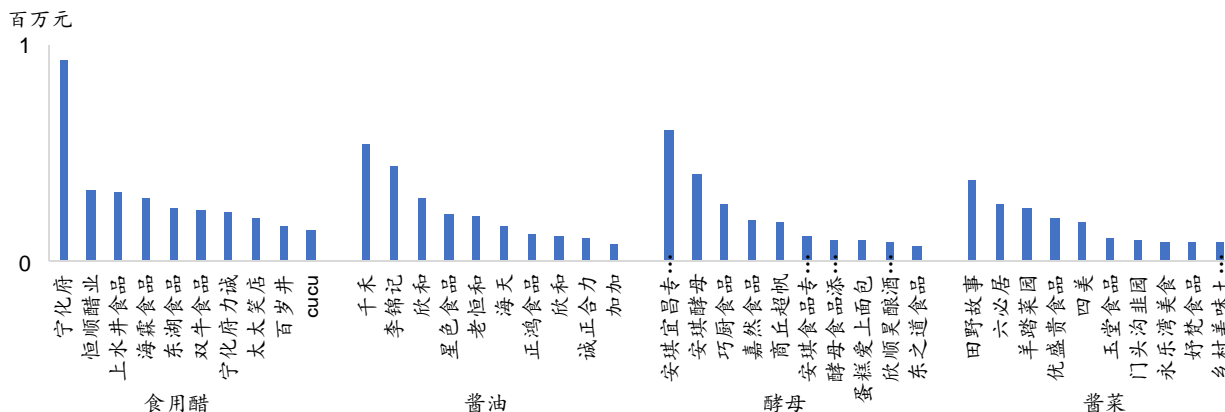
公司	宝贝数	销量 (万)	销售额 (百万元)	均价 (元)	主要价格带 (占比)	热销商品	销售额占比	动销率
海天	130	1.89	0.53	28.38	18.9-29.8 (41.79%)	招牌拌饭酱 300g*2 瓶	18.65%	59.80%
厨邦	96	0.57	0.19	33.42	4.5-19.9 (38.54%)	厨邦叉烧酱 220g*2,	3.92%	35.90%
安琪酵母	315	8.21	1.43	17.37	11.4-26.8 (58.62%)	高活性干酵母粉 5g*20	10.71%	46.50%
涪陵榨菜	78	9.56	2.65	27.74	13.9-31.9 (55.87%)	乌江清淡榨菜 90 袋	39.46%	68.29%
恒顺	86	0.73	0.37	50.68	12.8-29.9 (39.53%)	恒顺 9 度米醋 2000ml	5.32%	41.26%

资料来源：淘数据,东兴证券研究所

2.3.2 店铺数据

本月宁化府、千禾旗舰店销售情况较好，销售额达 0.93、0.54 百万元，酵母和酱菜店铺之间销售额相差不大。

图 55：宁化府、千禾销售情况较好

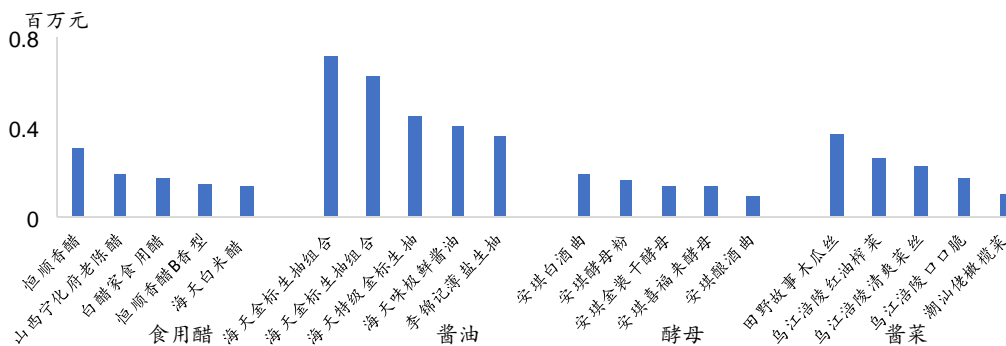


资料来源：淘数据,东兴证券研究所

2.3.3 宝贝数据

本月醋类宝贝中恒顺销售情况较好，恒顺香醋销售额达到 30.76 万元；酱油宝贝中，海天销售情况较好，酱油热销宝贝前五名海天占据 4 席。同时，涪陵乌江榨菜和安琪酵母在各自子行业宝贝销售额中都处在领先地位。

图 56：本月海天酱油宝贝热销

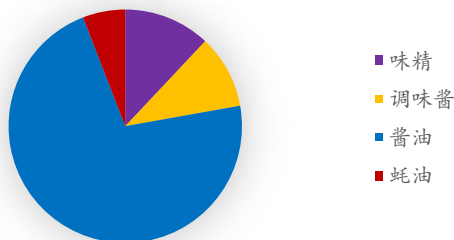


资料来源：淘数据,东兴证券研究所

2.3.4 厨邦：长期增速跑赢行业平均水平

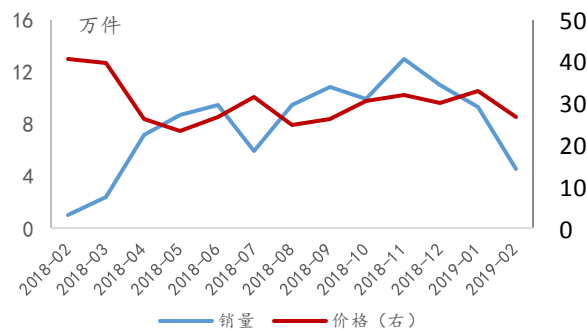
厨邦本月实现销量 4.44 万件，销售额 118.38 万元，同比 2018 年 2 月分别增加 334.82%、184.46%。其中酱油销售额占比达到 71.92%，蚝油销售额占比达 5.89%，鸡精味精销售额占比达到 12.02%。

图 57：酱油占到厨邦销售额 71.92%



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

图 58：厨邦销量价格环比下跌

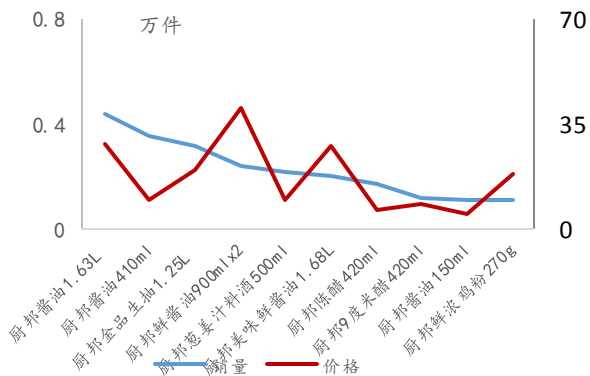


资料来源：淘数据，东兴证券研究所

厨邦销量排行榜前十中酱油/生抽占据 6 席。其余分别为料酒、陈醋、米醋、鸡粉。由于大容量产品每升单价较低，往往更加热销。目前，厨邦仍以酱油做为其拓宽市场的核心单品，同时产品多样化趋势也在不断增加。

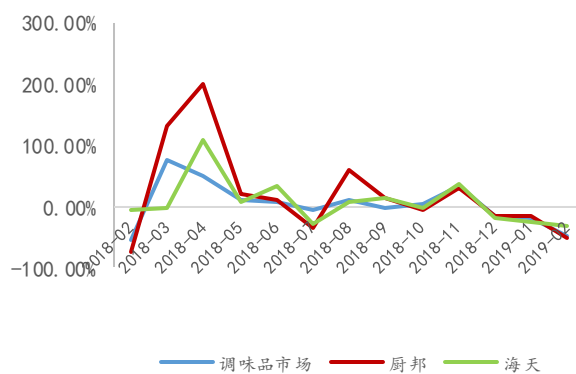
厨邦本月销量增速基本与调味品市场增速持平，而过往厨邦销量增速明显优于海天和调味品市场平均水平。此外，厨邦正加快中高端市场的开发，产品价格多集中于 20 元-50 元价位区间，定价区间高于海天、李锦记等调味品品牌。

图 59：厨邦销量前十中酱油/生抽占据 6 席



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

图 60：厨邦长期销量增速优于行业平均



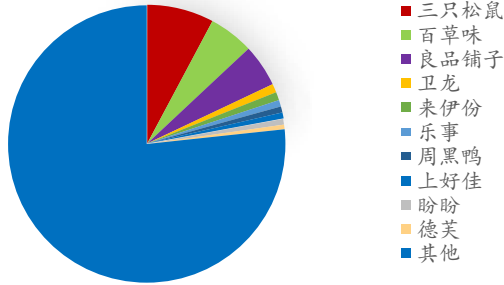
资料来源：淘数据，东兴证券研究所

2.4 休闲食品：节后整体跌幅显著，桃李逆势上升

2.4.1 品牌数据

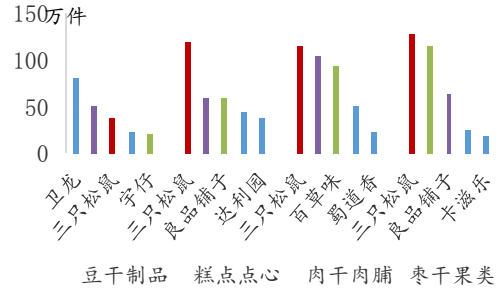
休闲食品 CR5 销量占比 25.32%，市场集中度仍有较大提升空间，其中销量最高的三只松鼠占到休闲食品销量的 7.79%。各细分子行业中，三只松鼠、百草味、良品铺子销量均处于销量榜前段，休闲食品三巨头地位难以撼动。

图 61：三只松鼠占比最高，市场集中度提升空间广



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

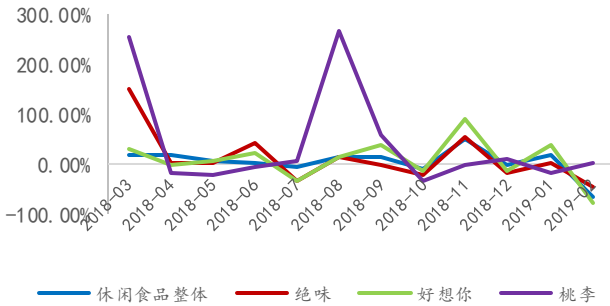
图 62：三只松鼠、百草味、良品铺子地位难以撼动



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

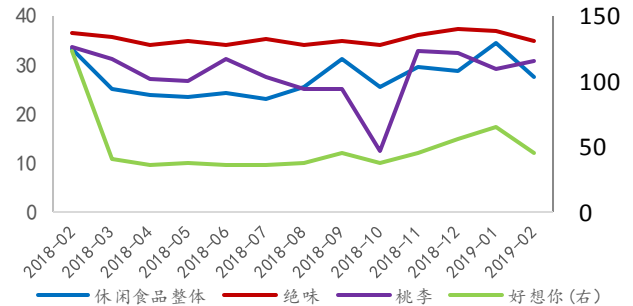
本月休闲食品销售额同比下跌 34.74%，其中好想你销售额同比降低 74.90%，均价同比降低 63.43%。春节过后枣类等休闲零食的需求显著回落，礼包、礼盒类产品销量下跌，加剧了好想你成交总额和成交均价的下挫。桃李面包销售额大幅增长，同比增长率达到 570.54%，可见桃李面包产品结构升级成效初显，消费者认可度得到显著提升。其价格经上月大幅下跌后小幅回升，环比上涨幅度 6.29%。本月绝味销量同比增速 38.19%，线上销量扩张进程稳健。

图 63：桃李销量成倍增长



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

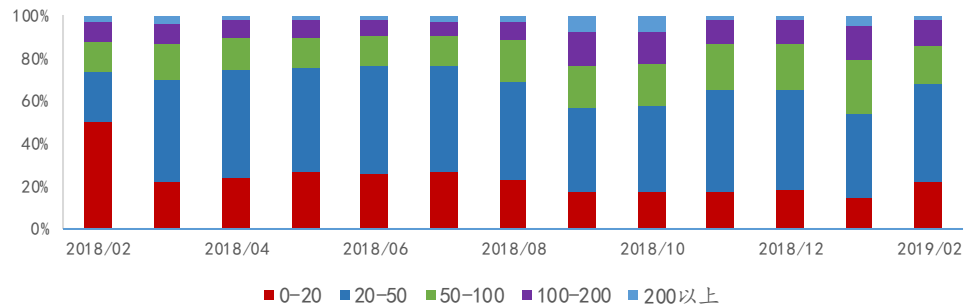
图 64：1 月休闲食品整体均价下跌



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

本月休闲食品 0-20 元价格区间销售额占比稍有上升，而于此同时，50 元-100 元价位区间销售额占比继续领先，休闲食品未来将依靠品牌效应，同过提价获得更大获利空间。

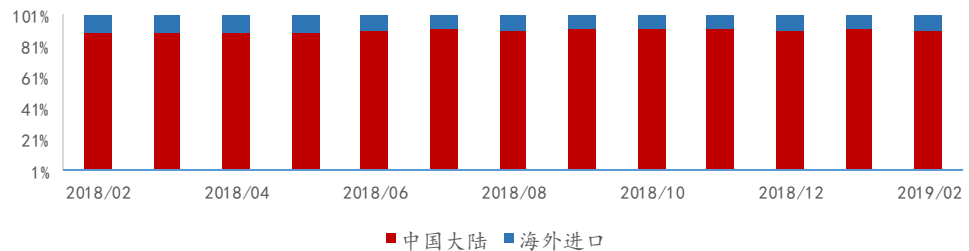
图 65：休闲食品销售额向 20-50 元价格区间集中



资料来源: 淘数据, 东兴证券研究所

本月中国大陆生产的休闲食品销售额占比为 90.22%，较进口休闲食品 10% 左右的市场份额而言，占据绝对优势。考虑到海外进口休闲食品销售额占比稳定在 10% 左右，未来休闲食品市场扩容受益最大者仍是国内企业。

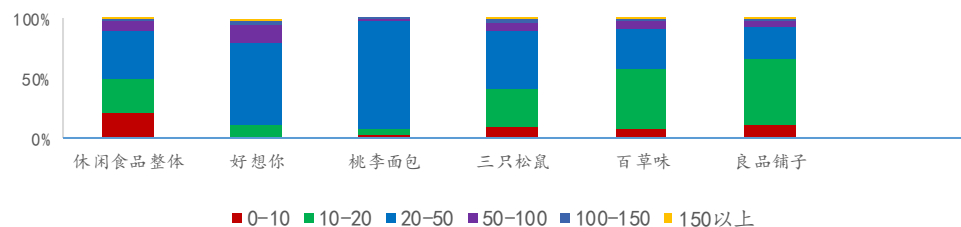
图 66: 海外进口零食销售额占比在 10% 左右



资料来源: 淘数据, 东兴证券研究所

本月休闲食品各品牌销量多集中于 20-50 元价格区间，其中桃李面包该价格带占比达 90.34%，热销商品“桃李天然酵母面包 600g 整箱”单价 29.9 元。

图 67: 休闲食品整体价格区间集中于 20-50 元



资料来源: 淘数据, 东兴证券研究所

作为细分行业龙头的桃李面包，本月销量及销售额逆势提升，旗舰店动销率达到 81.43%，旗舰店销售额达到 5.47 百万元，占桃李全网销售额的 93.83%。

图 68: 休闲食品各品牌在全网销售情况

公司	店铺数	单品数	销量(万)	销售额(百万元)	均价(元)	主要价格带(占比)	最热销商品(规格, 单价*销量)
----	-----	-----	-------	----------	-------	-----------	------------------

绝味	4	69	0.99	3.46	34.93	20-50 (82.14%)	绝味鸭脖麻辣小包装, 32.28元*2355
好想你	31	880	26.42	11.89	45.02	20-50 (70.22%)	新疆和田大枣 454g, 38.8元*42517
桃李	24	181	5.83	1.79	30.71	20-50 (90.34%)	天然酵母面包 600g 整箱, 29.9元*33719

资料来源: 淘数据, 东兴证券研究所

图 69: 休闲食品各品牌在旗舰店销售情况

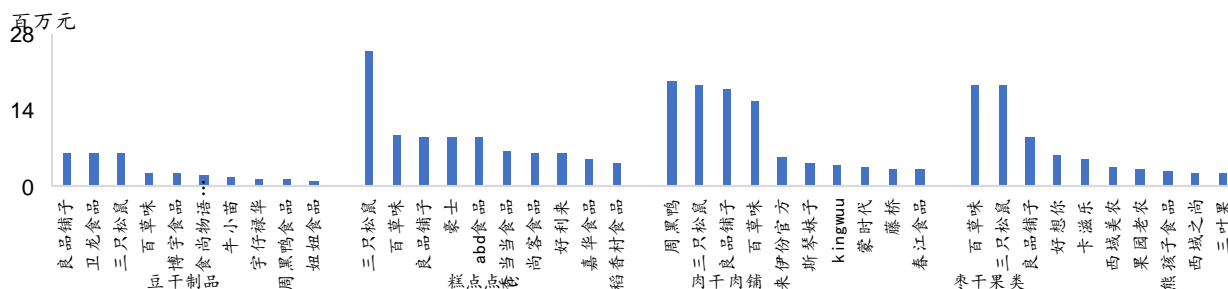
公司	宝贝数	销量 (万)	销售额 (百万元)	均价 (元)	主要价格带 (占比)	热销商品	销售额占比	动销率
绝味	51	0.99	0.34	34.82	21.9-32.28 (68.66%)	绝味鸭脖麻辣小包装	17.47%	58.25%
好想你	196	18.00	8.14	69.46	19.9-43.08 (40.71%)	新疆和田大枣 454g	7.45%	75.34%
桃李	25	5.47	1.69	30.81	37.8-108.0 (80.32%)	天然酵母面包 600g 整箱	58.65%	81.43%

资料来源: 淘数据, 东兴证券研究所

2.4.2 店铺数据

本月店铺中, 三只松鼠旗舰店在豆干制品、糕点点心、肉干肉脯、枣干果类板块销售额分别达到 601.27 万元、2477.28 万元、1884.41 万元、1854.72 万元, 位居各板块 TOP3, 旗舰店品牌效应凸显。

图 70: 三只松鼠旗舰店畅销

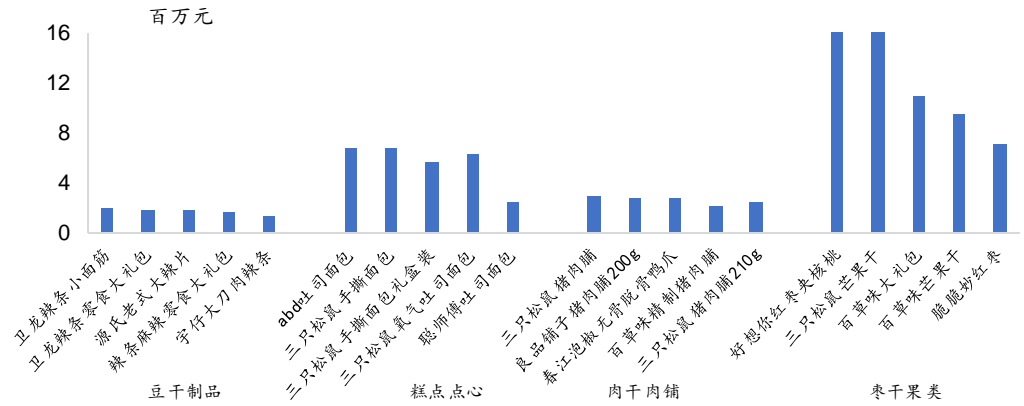


资料来源: 淘数据, 东兴证券研究所

2.4.3 宝贝数据

本月热销宝贝中, 三只松鼠优势地位显著, 在糕点点心、肉干肉脯、枣干果类热销宝贝前五名中分别占据 3 席、2 席、1 席。好想你、百草味在枣干果类中销售表现更好, 好想你红枣夹核桃、百草味大礼包销量领先。

图 71: 三只松鼠优势地位显著



资料来源：淘数据,东兴证券研究所

3.风险提示

宏观经济疲软、原材料成本上升，食品安全问题，业绩不达预期。

、分析师简介

刘畅

东兴证券食品饮料首席分析师、新财富团队成员，拥有买方、卖方双重工作经验，曾就职于天风证券研究所，东方基金，泰达宏利基金。硕士取得英国杜伦大学金融一等学位，本科取得北京航空航天大学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责白酒、乳制品、调味品、健康食品研究工作。

娄倩

曾就职于方正证券研究所、方正证券投资，于2018年6月加入东兴证券研究所,从事食品饮料行业研究。

研究助理简介

吴文德

美国匹兹堡大学金融学硕士，2018 年加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。