

淘数据3月跟踪，啤酒增长强劲，乳制品实现突破式增长

2019年04月08日

看好/维持

食品饮料 | 月度报告

东兴观点：

- ◆ 本月食品饮料各子板块均呈现出明显的增长，酒类、乳制品、调味品、休闲食品同比分别上升 49.29%、99.24%、45.80%、22.84%，行业整体上行趋势稳健。经历了2月份电商传统销售淡季各子板块销售数据开始回暖，其中白酒、休闲食品受季节因素影响较大，与旺季销量仍然存在明显差距；乳制品销量则回升至春节备货期间水平，与去年同期相比实现突破式增长。
 - ◆ **【酒类】** 回暖后与旺季水平仍有差距，但长期增势依然稳健。本月酒类销量455.67万件、销售额6.12亿元，成交均价134.25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119.63万件、销售额2.12亿元，同比上升60.30%、26.33%。啤酒本月销量89.88万件、销售额0.82亿元，同比上升101.69%、89.14%。消费能力和观念的改变促进啤酒消费量逐步提升，啤酒线上销量有望持续提升。**【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。茅台均价两促两个月环比上升，五粮液则受春节后高端产品需求量回落的影响，均价环比下跌12.11%。啤酒类，青岛、百威、科罗娜销售额位居品牌前三，销售额分别为887.74万元、741.07万元、489.41万元。
 - ◆ **【乳制品】** 乳制品本月销量、销售额分别达915.71万件和5.19亿元，同比上升99.24%、123.58%，量价齐升，在各子行业中增势最为强劲。**【品牌】** 伊利加大线上渠道投入颇具成效，销售额1.29亿元，同比上涨125.51%，占全行业销售额比重达22.96%，持续领先于蒙牛。蒙牛本月销量增速最快，销量206.37万件，同比增长208.08%。
 - ◆ **【调味品】** 在调味品企业发力电商销售的背景下，调味品行业增长态势稳定，因其日常刚需属性环比波幅最小。本月销量550.24万件、销售额1.38亿元，同比增长45.80%、61.37%，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73.96%、117.52%、53.45%、-10.62%。**【品牌】** 海天销量68.64万件、销售额1456.54万元，销量遥遥领先，龙头地位仍然稳固。厨邦销售额同比增速高达293.98%，在调味品行业中增速最快，以超海天2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】** 休闲食品本月销量回暖，开始新一年的增长，本月销量1.61亿件、销售额43.15亿元，同比上升22.84%、32.32%，在消费需求和产业结构优化的带动下量价齐升。**【子行业】** 豆干、糕点、肉干肉脯、枣干果类同比增速分别为6.81%、60.14%、14.38%、13.58%。**【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288.19%，产品结构升级显著提升消费者认可度，销量呈稳步上升趋势。
- 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

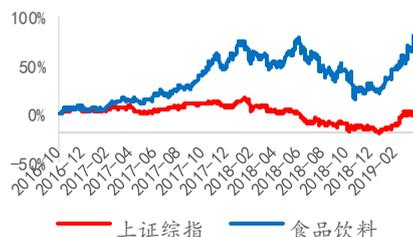
wuwd@dxzq.net.cn

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	93	6.52%
重点公司家数	12	12.90%
行业市值	32281.50 亿元	8.44%
流通市值	12713.90 亿元	10.03%
行业平均市盈率	27.41	/
市场平均市盈率	47.50	/

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2月跟踪，淡季提前白酒销量回落，调味品增长态势稳健》（2019-03-07）

目录

1. 行业综述：行业增速强劲，全年开启新一轮增长	5
1.1 食品饮料概述：酒类销量回暖，乳制品增幅最大	5
1.2 相关行业：多数板块销量上涨，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，乳制品增幅明显	8
2.1 酒类：酒类集体回暖，啤酒增势最为强劲	8
2.1.1 品牌数据	8
2.1.2 店铺数据	11
2.1.3 宝贝数据	11
2.1.4 五粮液：节后销售显著复苏，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：本月销量大幅增长，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：销量增势稳定，桃李实现突破式增长	21
2.4.1 品牌数据	21
2.4.2 店铺数据	23
2.4.3 宝贝数据	24
3. 风险提示	24

插图目录

图 1：酒类子板块销量同比大幅提升	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：休闲食品销量同比攀升	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：宠物食品及用品销量下滑	7
图 11：传统滋补营养品均价同比提升 65.26%	7
图 12：珠宝翡翠钻石均价大幅提升	7
图 13：青岛啤酒、哈尔滨啤酒居前两位	8
图 14：五粮液成交均价最高	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	9
图 18：啤酒销售额多集中与 100-200 元价位区间	9
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	12
图 27：本月五粮液销量大幅度提升	12
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 32：3 月伊利蒙牛销量同比增速高于行业整体	13
图 33：3 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 : 伊利本月销量同比上升 113.26%	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 : 3 月调味品销量同比大幅上升	17
图 48 : 安琪酵母均价连续 3 个月上涨	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 57.99%	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 : 3 月休闲食品整体均价变化不大	21
图 65 : 休闲食品销售额向 20-50 元价格区间集中	22
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	23
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	24

1.行业综述：行业增速强劲，全年开启新一轮增长

经过 2 月份食品饮料电商传统销售后本月销量开始上行，增长趋势比去年同期更为陡峭，多数子板块同比出现大幅度增长。

1.1 食品饮料概述：酒类销量回暖，乳制品增幅最大

从全年趋势来看 3 月份开始全年销售开启新一轮的增长，其中酒类商品和休闲食品受春节因素影响较大，虽然本月销售数据回暖，但与春节旺季期间仍在较大差距，而乳制品和调味品全年波动则稍弱，总体来看各子行业同比增势喜人，放眼长期，食品饮料业绩稳步向好的基本面没有改变。

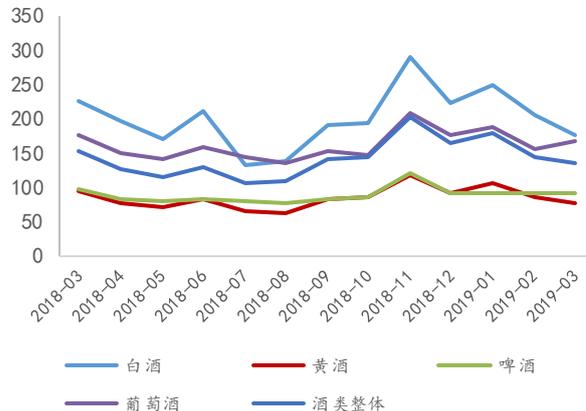
酒类子板块本月销量同比大幅度提升，价格较去年同期有所下跌，其中白酒、黄酒、啤酒、葡萄酒销量同比上升 60.30%、65.00%、101.69%、22.76%，成交均价同比下降 21.19%、18.27%、6.22%、11.94%。度过 2 月份电商平台传统销售淡季，本月酒类销售数据开始回暖，各子板块需求量均显著提升，啤酒销量上升幅度最大。人均消费能力的提高和消费观念的改变推动酒类行业结构不断优化升级，良性竞争促品牌化高端化提振行业景气度，销量增长趋势有望持续。

图 1：酒类子板块销量同比大幅提升



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

图 2：酒类子板块价格同比下降

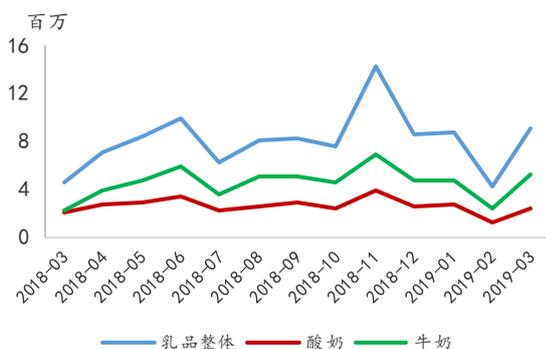


资料来源：淘数据，东兴证券研究所

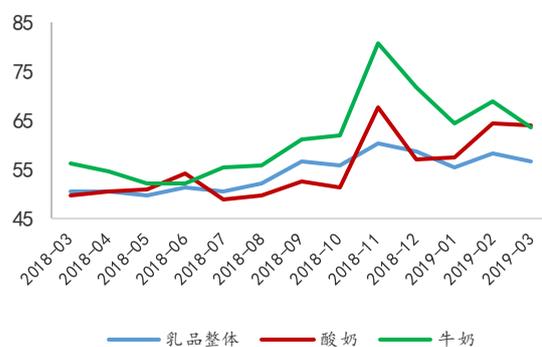
乳制品子板块中，牛奶销量同比上涨 137.08%，成交均价上涨 12.97%；酸奶销量同比上涨 28.68%，成交均价上涨 11.41%。春节后乳制品均价环比下跌，可见春节后高价位产品需求量减少，但长期来看，乳业进入十字路口，《奶业品牌提升方案》、中央一号文件促进行业集中度提升，未来龙头将收割更大市场份额，量价齐升的趋势将有望持续。

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



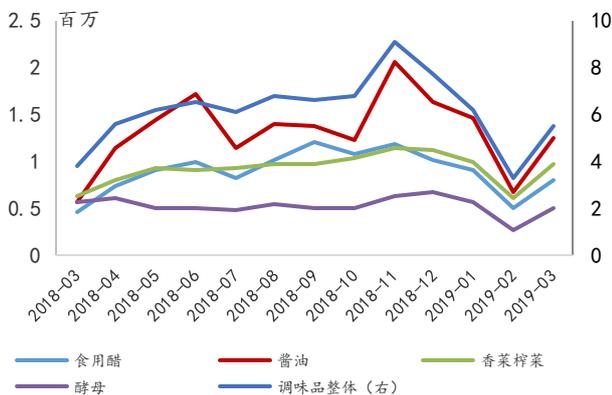
来源：淘数据，东兴证券研究所



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

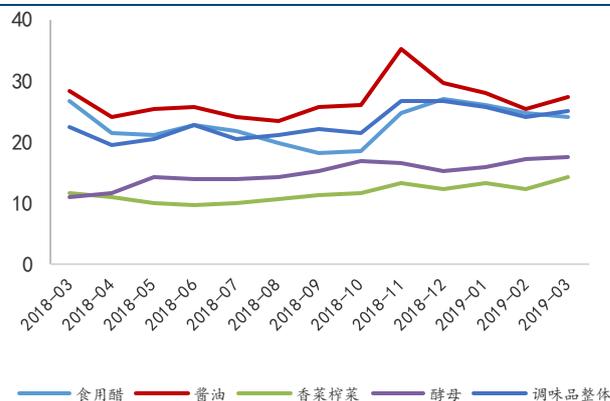
调味品整体销量同比涨幅高达 45.80%，其中酱油涨幅最大，达到 117.52%，食用醋、香菜榨菜的销量同比也分别提升 73.96%、53.45%。酵母销量逆势下跌，跌幅 20.62%。价格方面，香菜榨菜、酵母分别上涨 22.57%、60.63%，食用醋、酱油成交均价分别回落 9.61%、3.49%。调味品企业正在产品销售上加大投入力度，海天广告支出庞大，千禾发力电商，调味品线上销量渠道有望持续保持喜人增势。

图 5：调味品子板块销量同比大幅上升



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

图 6：调味品整体均价基本维持稳定

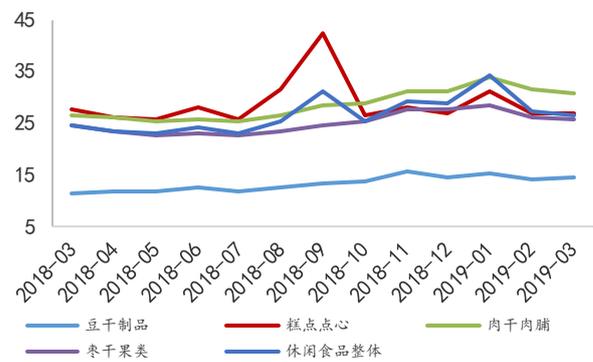
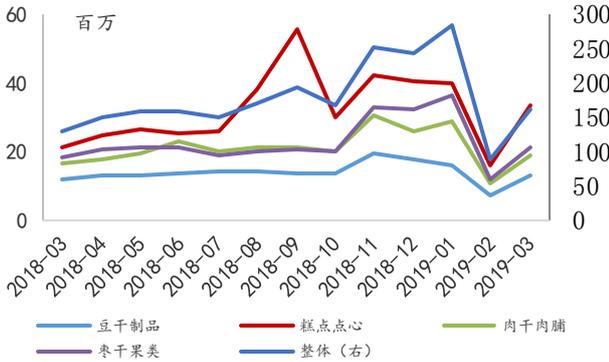


资料来源：淘数据，东兴证券研究所

休闲食品整体销量、价格同比分别上涨 22.84%、7.72%。价格方面，除糕点点心均价同比下跌 3.16%外，其余子行业均价本月均呈上涨态势，豆干制品、肉干肉脯、枣干果类分别上涨 26.31%、14.65%和 3.28%。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，但长期来看增势未改。销量方面，各子行业销量同比均出现明显攀升，豆干制品、糕点点心、肉干肉脯、枣干果类同比分别上涨 6.81%、60.14%、1.38%和 13.58%。虽然 3 月份仍然是休闲食品的传统销售淡季，但今年 3 月份销售回暖更快，相比去年同期增势更陡峭。在消费结构升级的促进以及各休闲零食生产厂商加大电商渠道布局的背景下，休闲食品线上销量将持续上升。

图 7：休闲食品销量同比攀升

图 8：休闲食品价格回落至节前水平



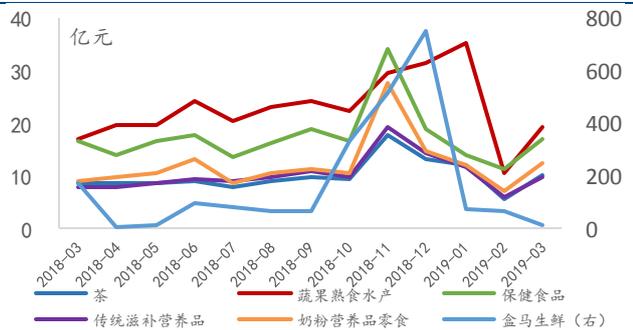
来源：淘数据，东兴证券研究所

资料来源：淘数据，东兴证券研究所

1.2 相关行业：多数板块销量上涨，营养保健食品增长空间广阔

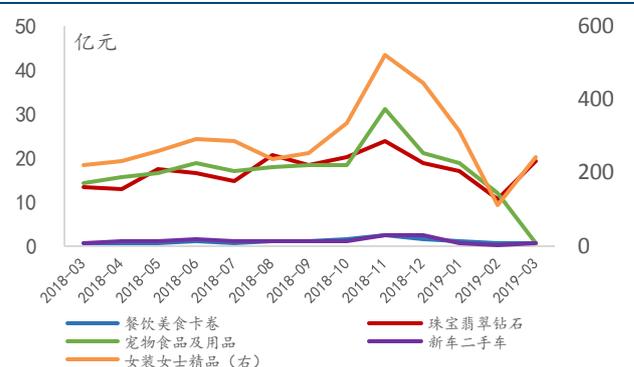
从销售额来看，除盒马鲜生、宠物食品及用品、新车二手车销售额同比下跌外，其余板块均现不同程度的上涨。在百货食品中传统滋补营养品和奶粉营养品增速较快，随着消费者对健康的追求，营养保健食品将会有更大的发展空间。价格方面，除新车二手车行业成交均价下滑、保健食品均价波动不大之外，其余行业成交均价均出现明显的上扬。

图 9：盒马鲜生销售额同比大幅回落



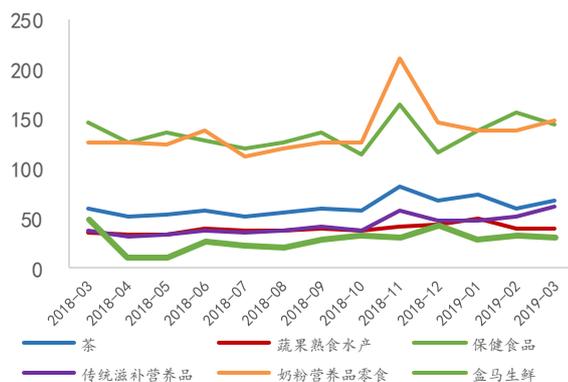
资料来源：淘数据，东兴证券研究所

图 10：宠物食品及用品销量下滑



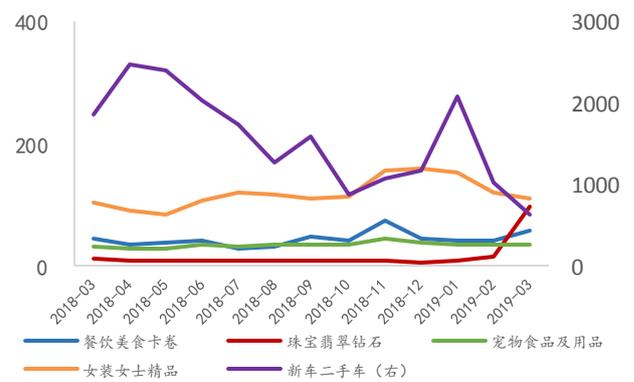
资料来源：淘数据，东兴证券研究所

图 11：传统滋补营养品均价同比提升 65.26%



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

图 12：珠宝翡翠钻石均价大幅提升



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

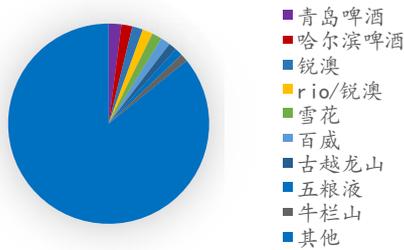
2.子行业数据：品牌间差异显著，乳制品增幅明显

2.1 酒类：酒类集体回暖，啤酒增势最为强劲

2.1.1 品牌数据

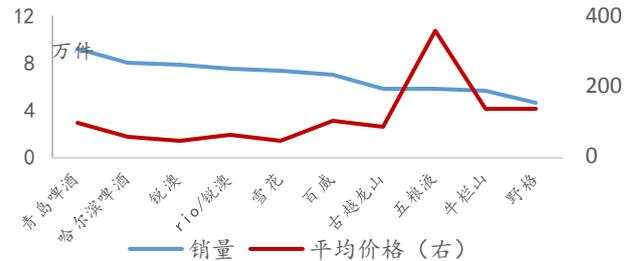
青岛啤酒、哈尔滨啤酒本月销量位居前两位，各品牌销量尽数回暖，其中啤酒品牌增幅明显，销量排行榜前十名中啤酒品牌占据 4 席，其中华润雪花延续之前喜人的增长态势，本月销量、销售额同比上升 813.04%、690.37%。而白酒表现相对逊色，仅五粮液一家榜上有名。

图 13：青岛啤酒、哈尔滨啤酒居前两位



淘数据，东兴证券研究所

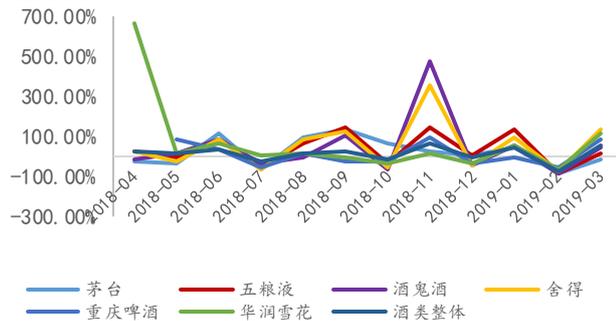
图 14：五粮液成交均价最高



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

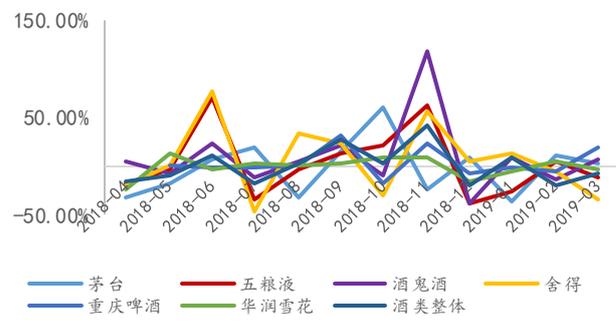
本月酒类板块整体销量同比上升 31.46%，均价同比下跌 11.94%。其中茅五优势明显，茅台在高端白酒市场中优势地位稳固，虽然销量有所下跌，但成交均价在酒类整体均价下滑的情形下延续上升趋势，本月环比上涨 2.45%，五粮液则是销量大幅上涨，同比增速高达 126.76%，在高端及次高端白酒线上销售中占据绝对优势。酒鬼酒、舍得增速明显，本月分别同比增长 47.48%、131.13%，酒鬼酒主攻战略单品，舍得发力次高端市场，二者未来增速可期。

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

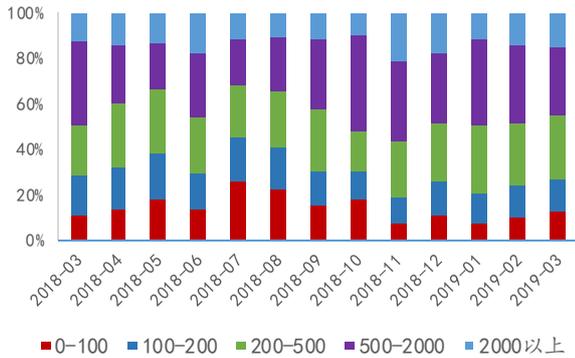
图 16：茅五均价环比回升



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

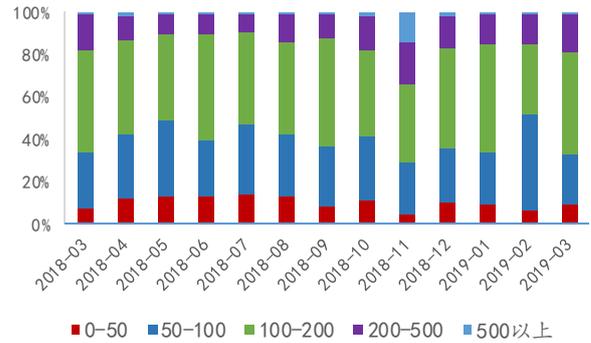
本月白酒类 500-2000 元价格区间产品占比仍然最高，但比值回落至 29.45%，2000 元以上价格区间产品占比提升，本月继续增至 15.61%。本月啤酒 50-100 元价位区间占比升至最高，提升为 48.13%。从年度数据上来看，酒类向中高端市场转移趋势明显，酒类提价乃大势所趋。

图 17：白酒向 500-2000 元价格带集中



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

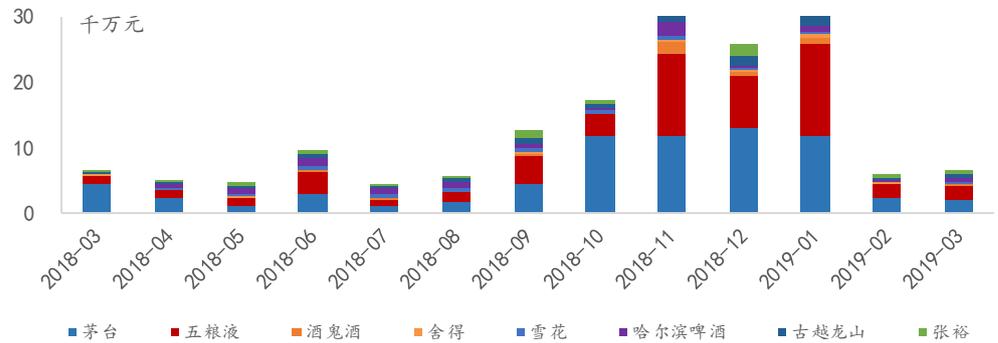
图 18：啤酒销售额多集中与 100-200 元价位区间



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，行业内青岛啤酒啤酒销量最高，其次为哈尔滨啤酒。

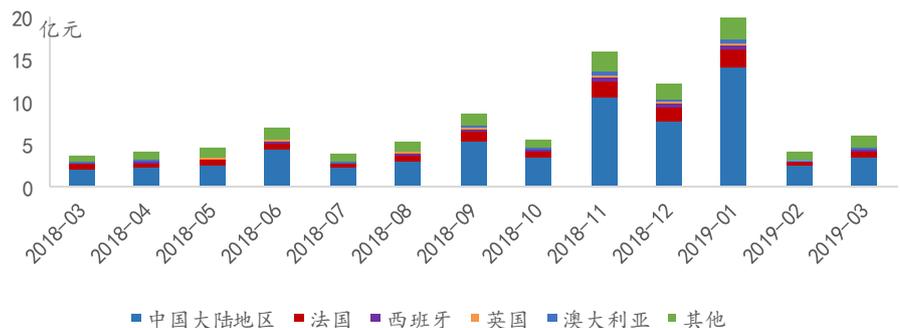
图 19：白酒板块市场份额拥有绝对优势



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 55.19%，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 13.36%，主要生产葡萄酒。

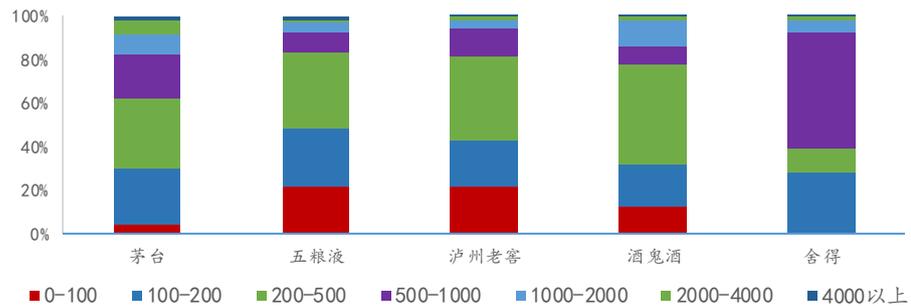
图 20：法国为酒类第二产地，仅次于中国大陆地区



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 200-500 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

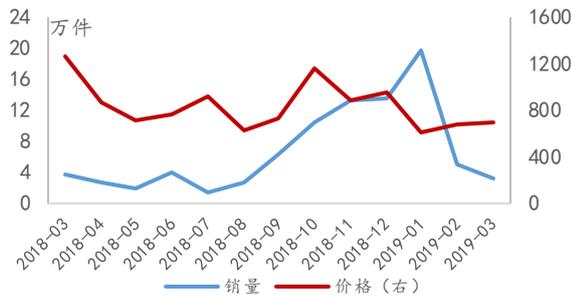
公司	店铺数	单品数	销量(万)	销售额(百万元)	均价(元)	主要价格带(占比)	最热销商品(规格, 单价*销量)
茅台	24	493	3.10	21.46	691.26	50-100 (15.56%)	茅台 52 度浓香型, 129 元*3105
五粮液	32	730	5.82	20.82	357.23	300-400 (20.69%)	52 度 1918 精酿浓香型, 389 元*7529
酒鬼酒	6	182	0.50	2.37	474.16	150-200 (27.62%)	54 度湘泉 500ml 6 瓶整箱, 179 元*565
舍得	4	37	0.23	1.49	636.51	100-150 (26.25%)	沱牌舍得酒 52 度 100ml, 128 元*606
百润	31	296	7.60	4.87	64.11	50-100 (40.22%)	R10 鸡尾酒套装 330ml*8 罐, 46 元*15418
青岛啤酒	53	484	9.32	8.88	95.23	100-150 (41.99%)	青岛啤酒 500ml*24, 109 元*18155
华润啤酒	15	61	7.35	3.23	44.02	50-100 (53.85%)	雪花勇冰酷 500ml*12 听, 45.9 元*26905

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

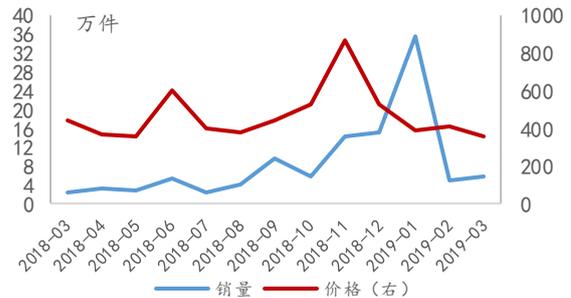
公司	宝贝数	销量(件)	销售额(百万元)	均价(元)	主要价格带(占比)	热销商品	销售额占比	动销率
茅台	31	1458	4.73	658.71	898-988 (29.07%)	王子酒 53 度 500ml	10.17%	74.14%
五粮液	25	1799	2.18	1209.83	1199-5699 (53.57%)	52 度五粮液 500ml	1.67%	22.27%
酒鬼酒	15	825	0.69	839.00	596-1336 (26.09%)	54 度湘泉 500ml 6 瓶整箱	7.73%	30.25%
舍得	21	1332	1.00	752.75	318-568 (21.82%)	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%

图 26：本月茅台成交均价小幅回升



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

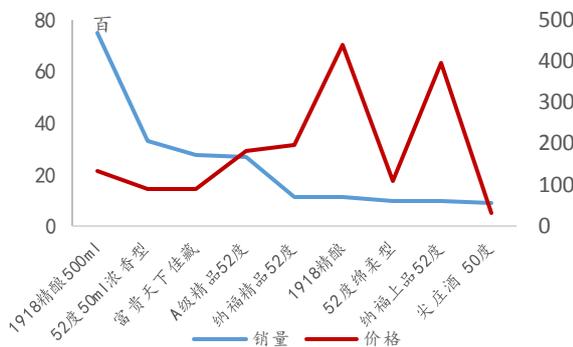
图 27：本月五粮液销量大幅度提升



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

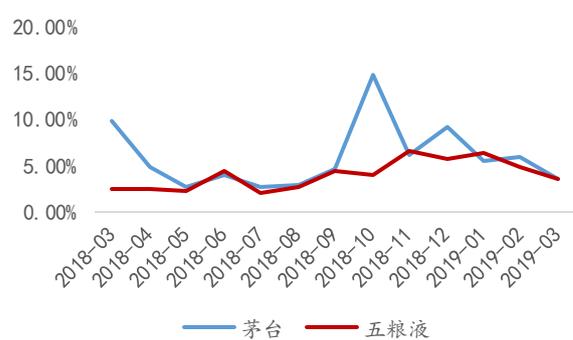
五粮液价位不足百元的产品的热销,表明公司正在着手整合中低端白酒的销售。届时,五粮液市场份额将会进一步扩大。销售布局方面,五粮液产品集中于 200-500 元和 500-1000 元价位区间,在进驻中低端市场同时继续保持对高价位市场的控制。

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 45.49%,伊利持续领先于蒙牛,长期保持乳制品销量第一的位置。

图 30：伊利蒙牛瓜分大部分市场

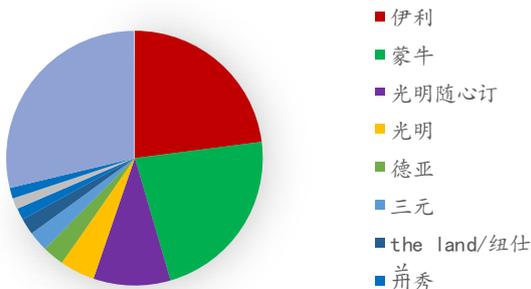
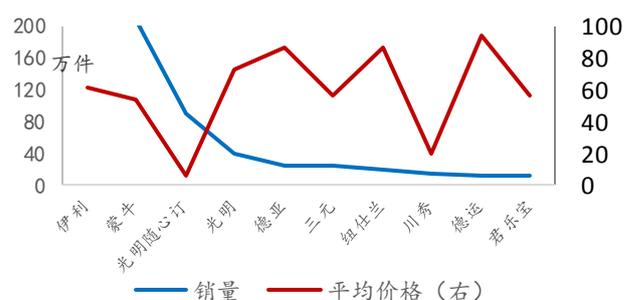


图 31：伊利、蒙牛稳居乳制品品牌销量 top2

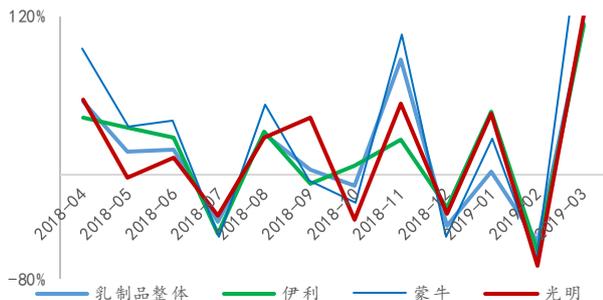


资料来源：淘数据，东兴证券研究所

本月伊利销量同比上升 113.26%，成交均价同比上升 5.75%，蒙牛更是实现了突破式增长，销量同比增幅高达 208.08%，但均价小幅下跌，跌幅 3.56%，两龙头企业本月增速显著均超过行业整体增速 99.24%。乳制品受季节因素影响较小，经历 2 月电商传统销售淡季后销售迅速回暖，整体销售量超过 1 月春节备货期。

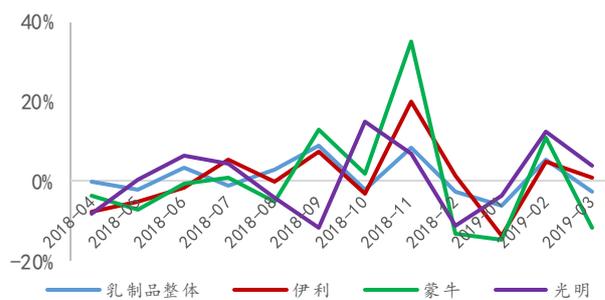
资料来源：淘数据，东兴证券研究所

图 32：3 月伊利蒙牛销量同比增速高于行业整体



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

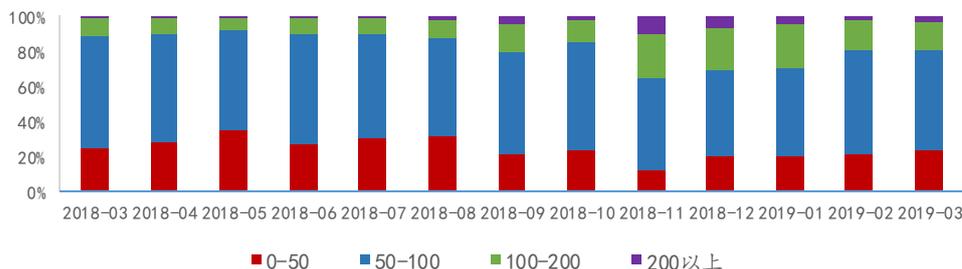
图 33：3 月三元成交均价环比上升幅度最大



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 23.49%、56.87%、15.29%，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媳妇回落，较 1 月份下降 1.31%，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。

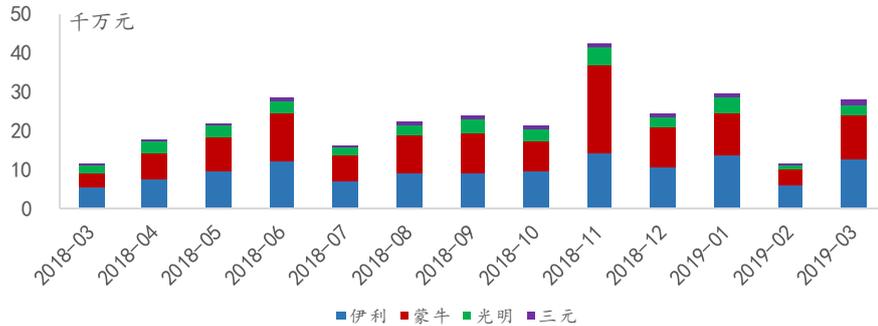
图 34：50-100 元价位区间产品畅销



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，二者销量同比增速均高于行业整体，蒙牛增势更为迅猛。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。光明增长幅度仅为 43.50%，远低于伊利蒙牛，可件两大龙头市场稳步扩张，费用投放成效显著，一定程度上抢占了其他乳企的市场份额。在原奶价格温和上涨，乳企普遍承压的情势下，龙头企业凭借良好的上游布局有望获益，其市场占有率也有望持续增加，叠加消费者对品牌的日益青睐，龙头的销量有望持续扩张。

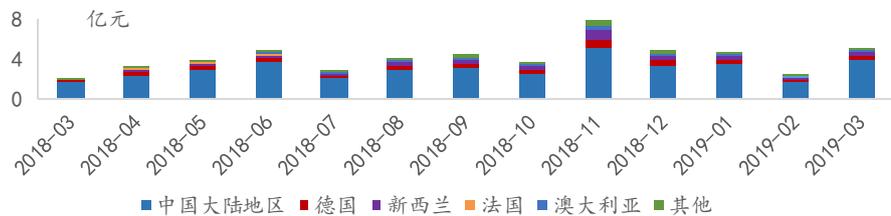
图 35：蒙牛、伊利销售额保持领先地位



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 3.88 亿元，占比达到 74.67%。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 0.33 亿元、0.49 亿元，占比达到 6.41%、9.46%，进口乳制品在乳制品总销售额中的比例较上月小幅下降。

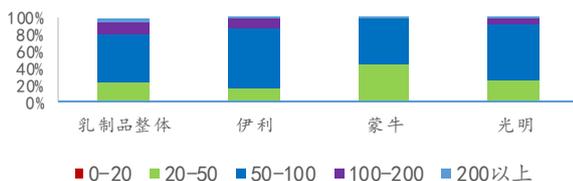
图 36：新西兰、德国为乳制品第二三大产区



资料来源：淘数据,东兴证券研究所

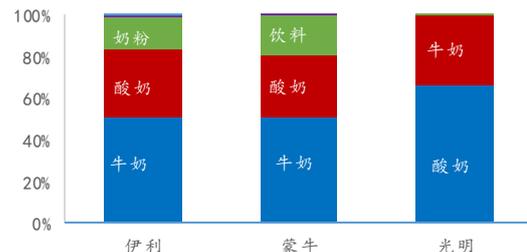
伊利、蒙牛销量均集中于 50-100 元价格带，其中伊利无菌砖纯牛奶 250ml*24 盒和蒙牛特仑苏纯牛奶 250ml*16 盒两款产品热销。旗舰店动销率方面，蒙牛继续领先伊利 4.43 个百分点，达到 55.42%。

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	307	2275	210.26	128.70	61.21	50-100 (57.49%)	无菌砖牛奶 250ml*24 盒, 59.9*元*266528

蒙牛 160 1044 206.37 110.46 53.53 50-100 (59.74%) 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

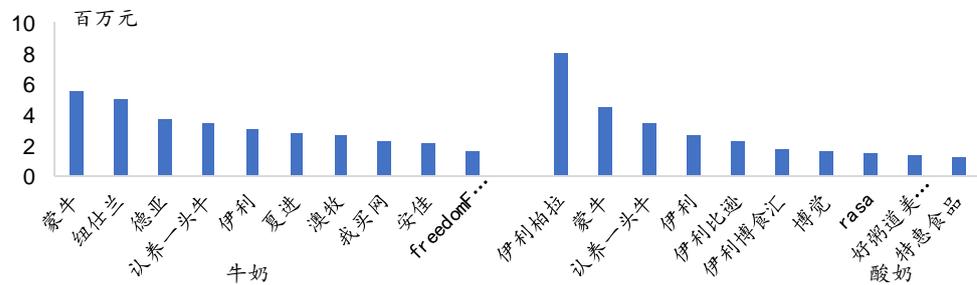
公司	宝贝数	销量 (万)	销售额 (百万元)	均价 (元)	主要价格带 (占比)	热销商品	销售额占比	动销率
伊利	158	6.77	4.72	61.21	39.9-51.8 (34.86%)	高钙低脂奶 250ml*24	12.37%	50.99%
蒙牛	98	6.90	3.88	53.53	43.9-64.5 (40.37%)	纯甄酸牛奶 200g*24	19.65%	55.42%

资料来源：淘数据,东兴证券研究所

2.2.2 店铺数据

本月蒙牛旗舰店和伊利柏拉旗舰店销售情况良好，牛奶旗舰店中，蒙牛和纽仕兰销售额分别达到 5.49 百万元和 5.03 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

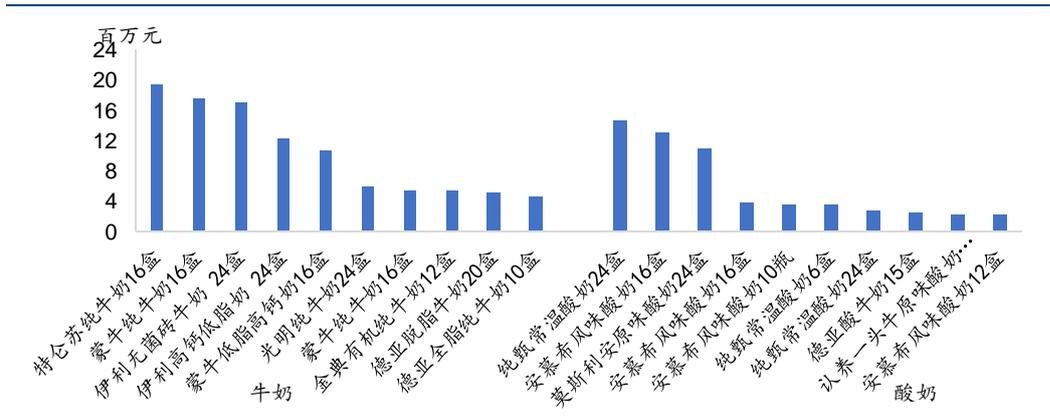


资料来源：淘数据,东兴证券研究所

2.2.3 宝贝数据

本月“蒙牛特仑苏”和“蒙牛纯甄原味酸奶”销量领先，销售额分别为 19.53 百万元和 14.53 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：本月销量大幅增长，优势地位继续保持

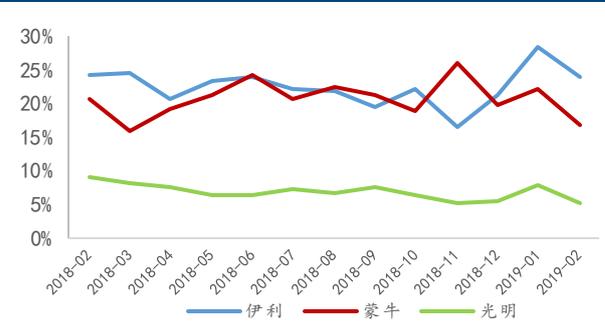
1 月份伊利销量同比上升 113.26%，成交均价同比上升 5.75%，销量及销售总额的增长率低于蒙牛，领先于光明。本月伊利继续保持领先优势，销售额占乳制品全行业的 22.96%，仍略高于蒙牛继续领先优势。伊利在线上渠道的广宣投放更大，未来在电商渠道的销量有望持续增长，其销售额第一的位置难以撼动。

图 43：伊利本月销量同比上升 113.26%



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

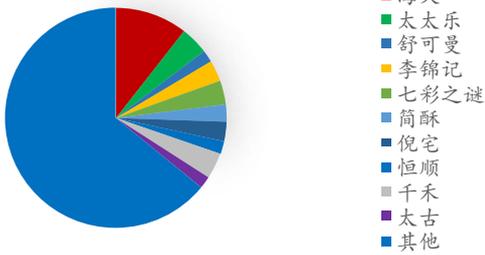
2.3 调味品：行业销量大幅上涨，海天持续高市场份额

2.3.1 品牌数据

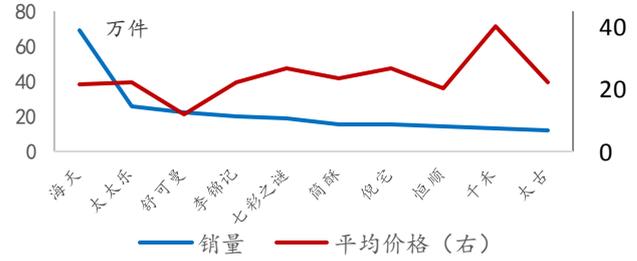
本月调味品品牌中，海天继续高居榜首，销售额高于第二的太太乐 159.54%，销售额在市场份额中占 10.55%。价格方面，海天布局中低端的策略取得了不错效果，本月销量大幅领先于千禾和欣和等高定价品牌。

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



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

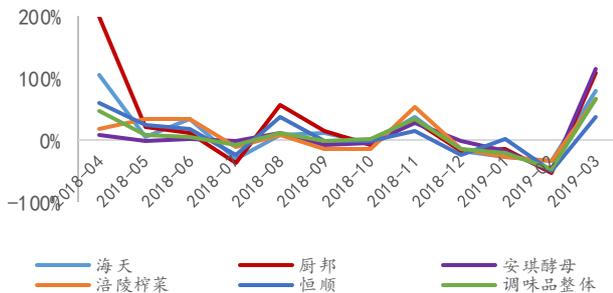


资料来源：淘数据，东兴证券研究所

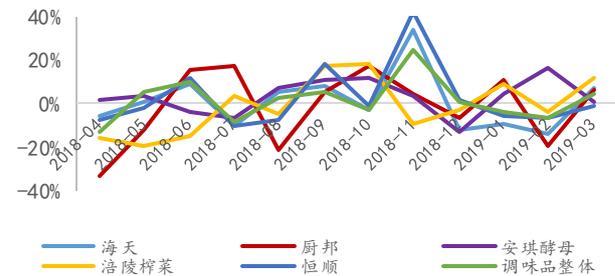
本月调味品销量同比大幅上升，增长率达 45.80%。其中安琪酵母成交均价连续三个月上升，本月环比上升幅度降至 0.38%；海天恒顺、厨邦、恒顺同比增长率分别达 145.60%、293.98%、51.48%。可见调味品电商销售渠道正处于扩张的阶段，第一梯队产品的销售优势更大。厨邦产品品类扩张、结构射你推动其市占率走高，以海天 2 倍的增速发起追赶，未来销量和销售额的增长值得期待。

图 47：3 月调味品销量同比大幅上升

图 48：安琪酵母均价连续 3 个月上涨



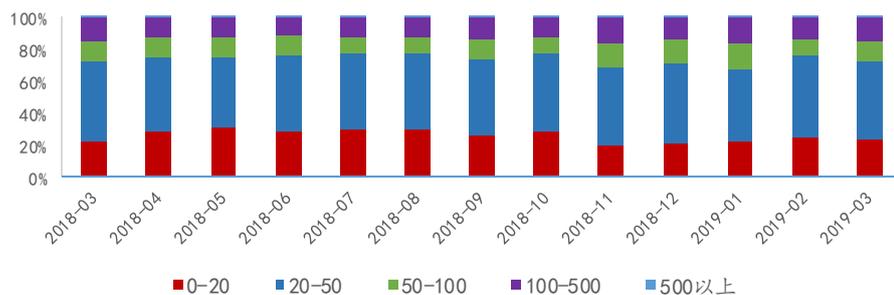
资料来源：淘数据，东兴证券研究所



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 23.08%、49.36%、12.58%，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。

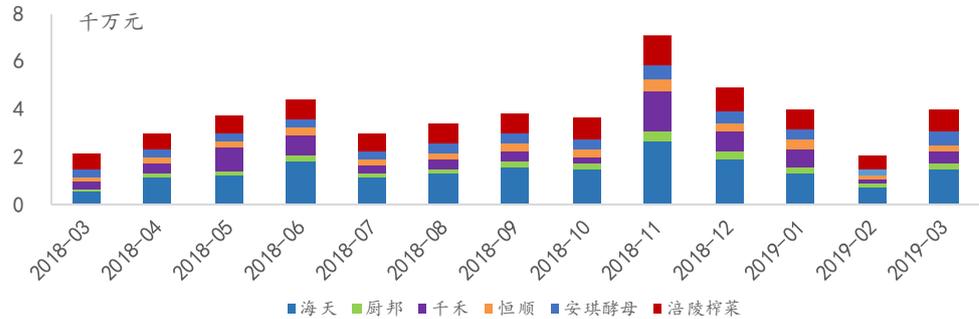
图 49：调味品价格基本维持稳定



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

本月调味品板块中，各品牌相比去年同期水平销售状况显著优化，海天、涪陵榨菜销售额在市场中占比较大，同比增速大幅领先于行业整体增速，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。

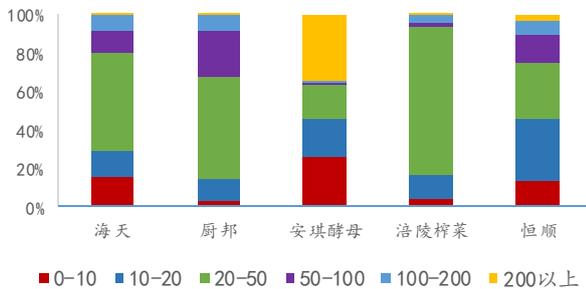
图 50：海天市场销售额遥遥领先



资料来源：淘数据,东兴证券研究所

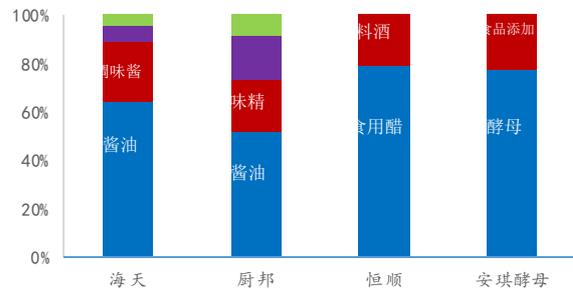
千禾、厨邦销量主要集中于 20-50 元价格带，海天销量集中于 10-20 元价格带。本月安琪酵母 200 元以上商品成交额占比提升，达 34.54%。

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	202	1874	68.84	14.57	21.22	10-20 (37.14%)	海天古道料酒 450ML, 7 元*77496
厨邦	142	587	9.35	2.65	28.34	20-50 (48.08%)	厨邦特级生抽, 45 元*10087
安琪酵母	484	1316	27.69	5.30	19.14	0-10 (61.81%)	安琪金装金装干酵母, 6.96 元*32097
涪陵榨菜	29	64	31.06	5.13	18.46	0-10 (57.08%)	乌江涪陵清爽榨菜 80g, 2.5 元*102483
恒顺	90	894	13.32	2.62	19.68	10-20 (43.40%)	恒顺香醋 500mL, 13.8 元*23184

资料来源：淘数据,东兴证券研究所

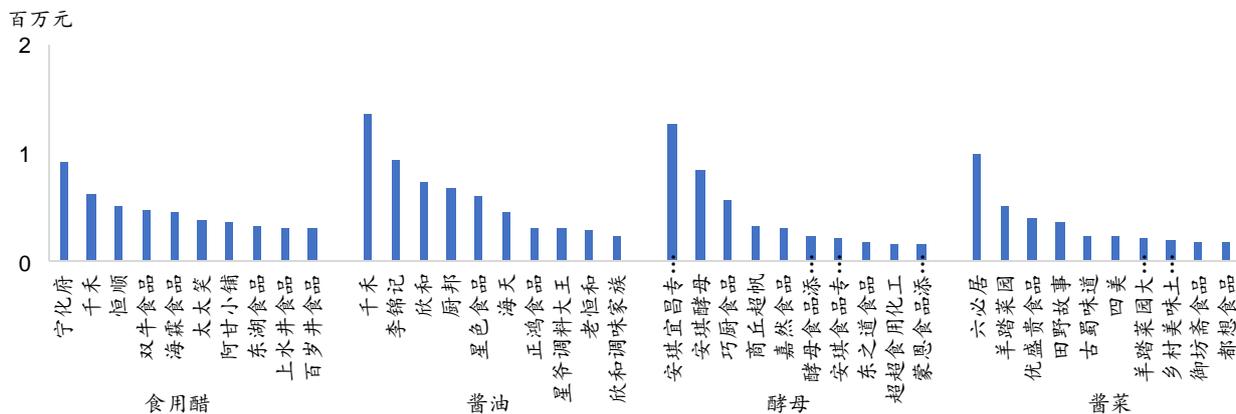
图 54：调味品各品牌在旗舰店销售情况

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

本月宁华府、千禾旗舰店销售情况较好，在醋类和酱油类中销售额分别达 0.91、1.37 百万元，酵母和酱菜店铺之间销售额差距扩大。

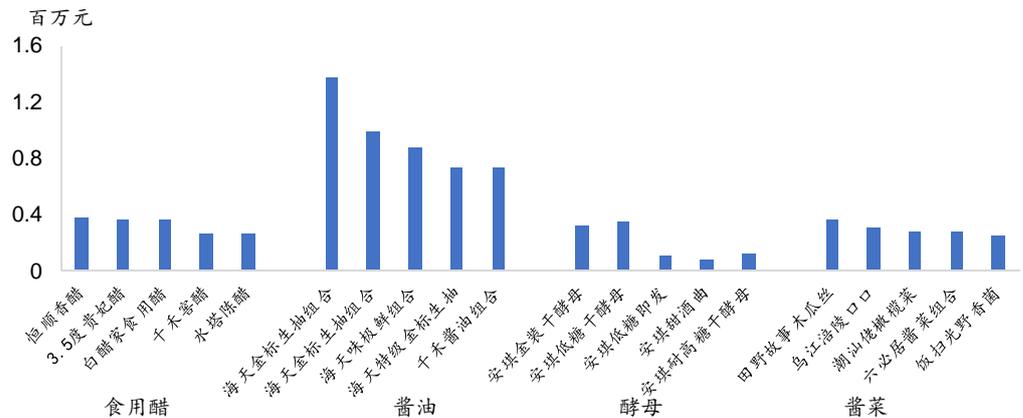
图 55：宁华府、千禾销售情况较好


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 37.78 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

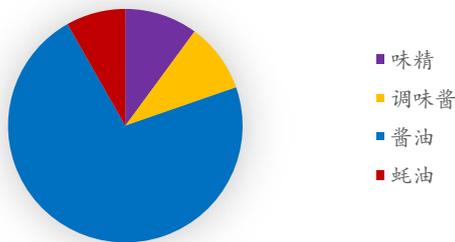


资料来源：淘数据,东兴证券研究所

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9.35万件，销售额265.04万元，同比2018年3月分别增加293.98%、181.64%。其中酱油销售额占比达到57.99%，蚝油销售额占比达6.60%，鸡精味精销售额占比达到8.09%。

图 57：酱油占到厨邦销售额 57.99%



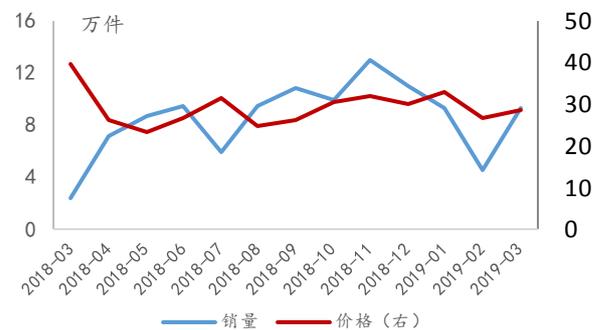
资料来源：淘数据，东兴证券研究所

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。

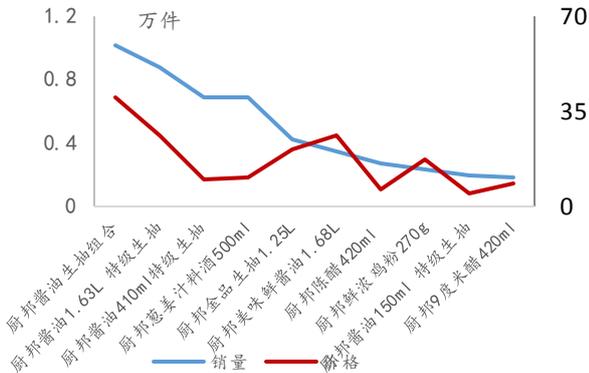
图 59：厨邦销量前十中酱油/生抽占据 6 席

图 58：厨邦销量价格环比回升

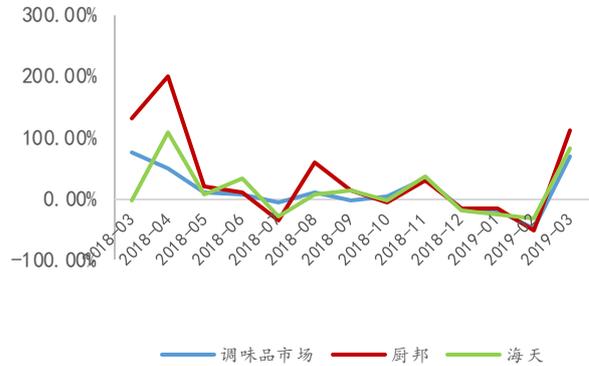


资料来源：淘数据，东兴证券研究所

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



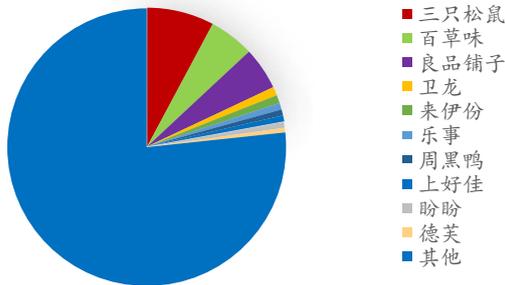
资料来源：淘数据，东兴证券研究所

2.4 休闲食品：销量增势稳定，桃李实现突破式增长

2.4.1 品牌数据

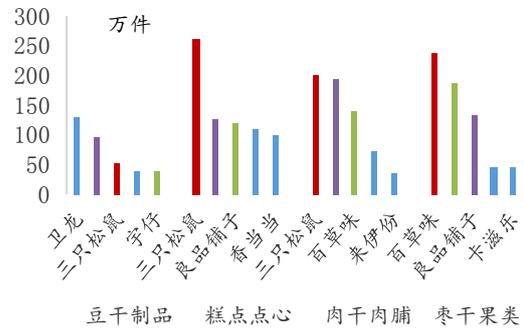
休闲食品 CR5 销量占比 20.42%，较上月有所降低市场集中度仍有较大提升空间，其中销量最高的三只松鼠占到休闲食品销量的 7.52%。各细分子行业中，三只松鼠、百草味、良品铺子销量均处于销量榜前段，休闲食品三巨头地位难以撼动。

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

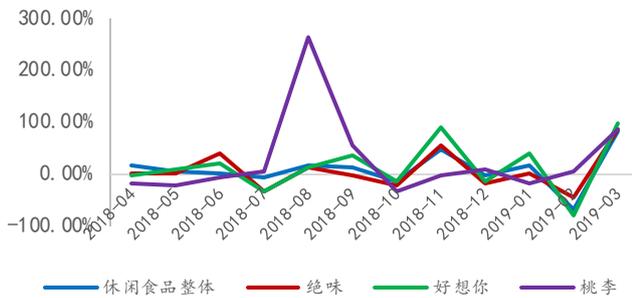


资料来源：淘数据，东兴证券研究所

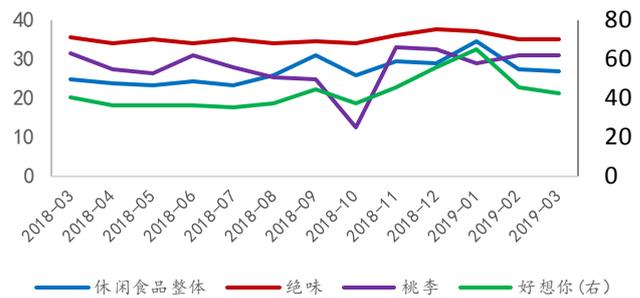
本月休闲食品销售额同比上升 32.32%，其中好想你销售额同比上升 8.17%，均价同比上升 4.54%。春节过后枣类等休闲零食的需求显著回落，礼包、礼盒类产品销量下跌，带动好想你成交均价环比回落，但从长期来看，价格和销量上升趋势稳定。桃李面包销售额大幅增长，同比增长率达到了 288.19%，可见桃李面包产品结构升级成效初显，消费者认可度得到显著提升。其价格变动较为平稳，同比下跌 1.50%。本月绝味销量同比增速 3.39%，线上销量仍有进一步扩张的空间。

图 63：桃李销量成倍增长

图 64：3 月休闲食品整体均价变化不大



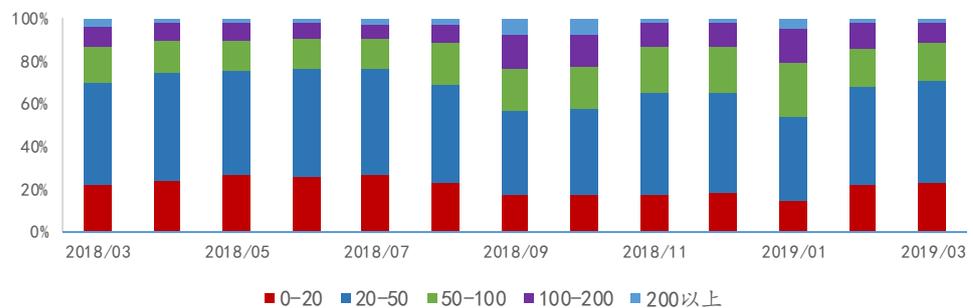
资料来源：淘数据，东兴证券研究所



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，20 元-50 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 90.94%，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。

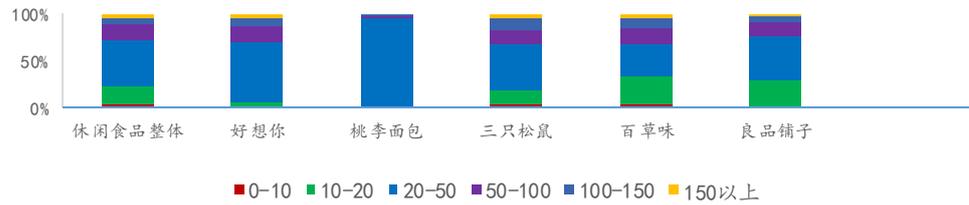
图 66：海外进口零食销售额占比在 10% 左右



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 92.81%，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

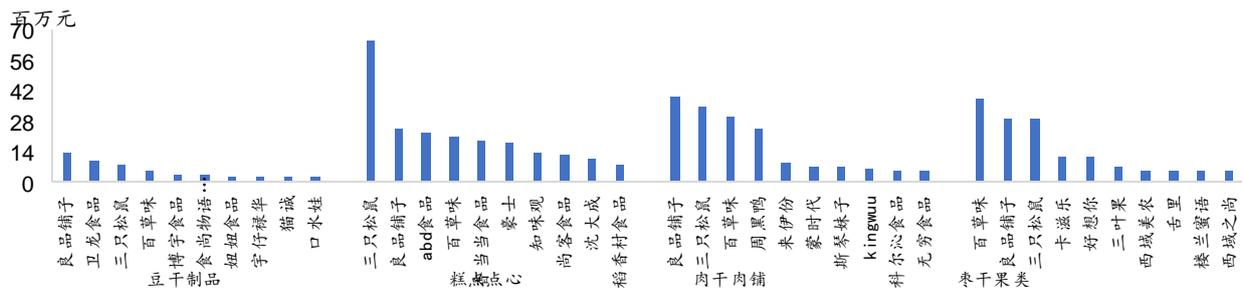
公司	宝贝数	销量(万)	销售额(百万元)	均价(元)	主要价格带(占比)	热销商品	销售额占比	动销率
绝味	51	0.99	0.34	34.82	21.9-32.28 (68.66%)	绝味鸭脖麻辣小包装	17.47%	58.25%
好想你	196	18.00	8.14	69.46	19.9-43.08 (40.71%)	新疆和田大枣 454g	7.45%	75.34%
桃李	25	5.47	1.69	30.81	37.8-108.0 (80.32%)	天然酵母面包 600g 整箱	58.65%	81.43%

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 812.81 万元、6491.98 万元、3452.91 万元、2875.74 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

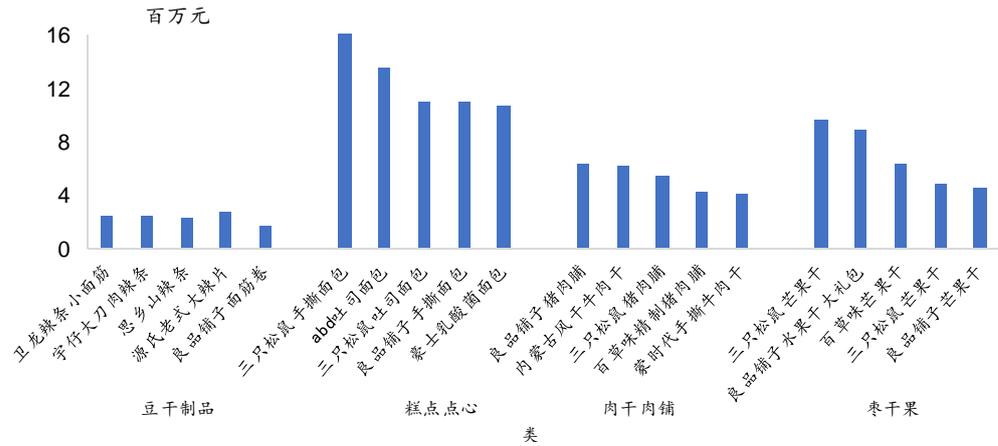


资料来源: 淘数据, 东兴证券研究所

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 2 席、1 席、2 席。百草味在枣干果类和肉干肉脯类中销售表现更好，芒果干和精制猪肉脯销量领先。

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。

姜倩

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。