

食品饮料行业9月线上数据分析专题

**休闲食品旺季提速，保健食品短期仍承压**

**推荐（维持）**

□ **事件：**9月阿里线上电商数据披露，我们重点对白酒、乳制品、奶粉、调味品、保健品及休闲食品等子行业Q3线上销售情况进行分析。

□ **白酒：Q3增速维持平稳，茅台老窖表现亮眼。**Q3白酒线上销售额10.53亿元，同增43.13%，保持较快增长。9月国产白酒线上销售额5.17亿元，同增24.69%，均价220.84元，同增15.46%。从品牌看，茅台销售额同增66.92%，五粮液销售额同增36.23%，洋河销售额同增22.88%，老窖销售额同增74.22%。

□ **乳制品：行业维持高增，伊利份额提升。**Q3液奶行业销售额为21.59亿元，同增77.86%，增速环比加快（Q2同增43.02%）。9月阿里渠道液奶行业销售额8.02亿元，同增69.37%，其中伊利销售额为1.80亿元，同增93.99%，蒙牛销售额为1.60亿元，同增57.76%。伊利9月线上份额为22.43%，同增2.85pcts，蒙牛线上份额为19.95%，同降1.47pcts。

□ **调味品：行业增速有所放缓，千禾李锦记表现亮眼。**Q3日常调味品子行业销售额为3.37亿元，同降18.51%，增速有所放缓（Q2同增10.29%）。9月阿里渠道日常调味品子行业销售额1.01亿元，同降31.39%。从主要调味品牌来看，海天销售额为1797.63万元，同增15.45%；李锦记销售额为674.96万元，同增69.58%；千禾销售额为965.55万元，同增129.54%。

□ **保健品：行业增速持续承压，品牌格局依旧稳固。**Q3保健品销售额49.10亿元，同增0.47%，增速环比回落（Q2同比增长3.24%）。9月阿里渠道保健品销售额16.62亿元，同降12.14%，其中海外保健品9月销售额8.22亿元，同增3.56%。分品牌看，汤臣倍健9月线上销售额1.41亿元，同增7.47%；Swisse销售额9813.51万元，同降4.17%；MuscleTech销售额4519.75万元，同增22.54%。

□ **休闲食品：线上销售旺季提速，龙头份额稳步提升。**Q3休闲食品行业销售额为168.34亿元，同增21.51%，增速环比有所加快（Q2同增15.57%）。9月阿里系休闲食品线上销售额62.52亿元，同增4.01%，其中三只松鼠9月销售额8.14亿元，同增43.22%，百草味9月销售额3.92亿元，同增36.14%，良品铺子9月销售额3.42亿元，同增39.44%，CR3为24.75%，同比提升6.43pcts。

□ **奶粉：行业保持稳健增长，消费升级趋势持续。**Q3阿里渠道奶粉销售额为22.43亿元，同比增长14.78%，均价为259.66元/件，同比增长20.38%。9月阿里渠道婴幼儿奶粉子行业销售额8.04亿元，同增10.69%，均价264.71元/件，同增16.82%。

□ **风险提示：**阿里数据代表性欠佳，食品安全风险，宏观经济下滑。

华创证券研究所

证券分析师：方振

邮箱：fangzhen@hcyjs.com  
执业编号：S0360518090003

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598  
邮箱：dongguangyang@hcyjs.com  
执业编号：S0360518040001

证券分析师：程航

电话：021-20572565  
邮箱：chenghang@hcyjs.com  
执业编号：S0360519100004

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	96	2.6
总市值(亿元)	38,415.55	6.18
流通市值(亿元)	34,957.0	7.67

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	1.37	14.83	53.27
相对表现	2.62	16.16	27.8



相关研究报告

《食品饮料行业周报（20190923-20191007）：茅台批价如期理性回归，进入季报及秋糖反馈窗口期》

2019-10-07

《食品饮料行业重大事项点评：若白酒消费税征收环节调整，影响几何？》

2019-10-10

《食品饮料行业2019年三季度业绩前瞻：慢就是快，剩者为王》

2019-10-14

# 目录

一、白酒：Q3 增速维持平稳，茅台老窖表现亮眼.....	5
二、乳制品：行业维持高增，伊利份额提升.....	6
三、调味品：行业增速有所放缓，千禾李锦记表现亮眼.....	9
四、保健品：行业增速继续承压，品牌店占比持续提升.....	10
五、休闲食品：线上销售旺季提速，龙头表现强于行业.....	13
六、奶粉：行业保持稳健增长，消费升级趋势持续.....	15
七、风险提示.....	17

# 图表目录

图表 1	阿里渠道酒类销售额及增速（亿元，%）	5
图表 2	阿里渠道国产白酒销售额及增速（亿元，%）	5
图表 3	9 月热销品牌排行榜	5
图表 4	贵州茅台销售额及增速（万元，%）	6
图表 5	五粮液销售额及增速（万元，%）	6
图表 6	洋河销售额及增速（万元，%）	6
图表 7	泸州老窖销售额及增速（万元，%）	6
图表 8	阿里渠道乳制品销售额及增速（亿元，%）	7
图表 9	阿里渠道白奶及酸奶占比变化（%）	7
图表 10	白奶销售额及增速（亿元，%）	7
图表 11	酸奶销售额及增速（亿元，%）	7
图表 12	伊利、蒙牛、光明线上销售额（万元）	8
图表 13	伊利、蒙牛、光明线上销售额增速（%）	8
图表 14	伊利、蒙牛、光明线上均价（元）	8
图表 15	9 月各品牌份额占比（%）	8
图表 16	乳制品类主要热销产品	8
图表 17	调味品销售额及增速（亿元，%）	9
图表 18	调味品子行业销售额占比（%）	9
图表 19	海天味业销售额及增速（万元，%）	9
图表 20	厨邦销售额及增速（万元，%）	9
图表 21	千禾销售额及增速（万元，%）	10
图表 22	欣和销售额及增速（万元，%）	10
图表 23	酱油品类热销产品前 10 名	10
图表 24	保健品行业销售额及增速（亿元，%）	11
图表 25	保健品行业当月销售量及增速（万件，%）	11
图表 26	海外保健品销售额及增速（亿元，%）	11
图表 27	海外保健品渠道占比（亿元，%）	11
图表 28	汤臣倍健、Swisse、Muscletech 销售额（%）	12
图表 29	9 月保健品线上格局	12
图表 30	Swisse 天猫与淘宝销售占比（%）	12
图表 31	Muscletech 天猫与淘宝销售占比（%）	12
图表 32	9 月汤臣倍健、Swisse 热销 Top3 产品	12
图表 33	Lifespace 海外销售额及增速	13

图表 34	Lifespace 国内销售额及增速 .....	13
图表 35	休闲零食行业销售情况 (亿元, %) .....	13
图表 36	子品类销售情况 .....	13
图表 37	坚果炒货行业销售额及增速 (亿元) .....	14
图表 38	坚果炒货行业销售均价 (元) .....	14
图表 39	三只松鼠阿里平台销售额 (亿元, %) .....	14
图表 40	百草味阿里平台销售额 (亿元, %) .....	14
图表 41	良品铺子阿里平台销售额 (亿元, %) .....	14
图表 42	9 月阿里平台行业竞争格局 .....	14
图表 43	阿里线上平台热销榜单 .....	15
图表 44	9 月三只松鼠、百草味、良品铺子热销 Top3 .....	15
图表 45	奶粉销售额及均价 (亿元, 元/件) .....	16
图表 46	婴幼儿奶粉子行业销售额占比 .....	16
图表 47	爱他美销售额及均价 (亿元, 元/件) .....	16
图表 48	a2 销售额及均价 (万元, 元/件) .....	16
图表 49	美素佳儿销售额及均价 (万元, 元/件) .....	17
图表 50	惠氏销售额及均价 (万元, 元/件) .....	17
图表 51	婴幼儿奶粉热销产品前 10 名 .....	17

## 一、白酒：Q3 增速维持平稳，茅台老窖表现亮眼

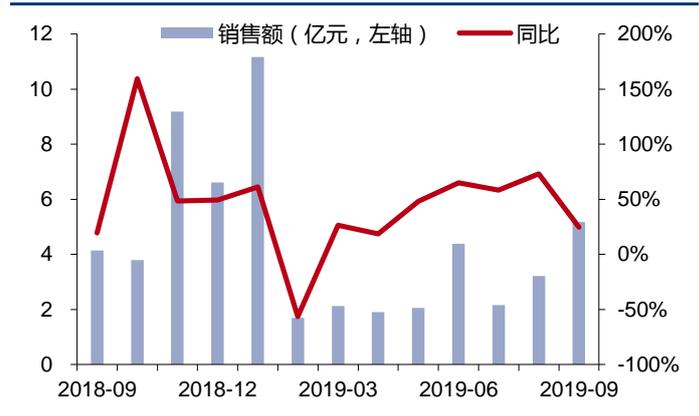
**Q3 增速维持平稳，茅台老窖表现亮眼。** Q3 国产白酒线上销售额 10.53 亿元，同比增长 43.13%，增速维持平稳。9 月国产白酒线上销售额 5.17 亿元，同比增长 24.69%，销售量 234.01 万件，同增 8.00%，均价 220.84 元，同比增长 15.46%。从销售额排名来看，茅台五粮液洋河占据前三。从品牌看，茅台销售额同增 66.92%，五粮液销售额同增 36.23%，洋河销售额同增 22.88%，老窖销售额同增 74.22%。

图表 1 阿里渠道酒类销售额及增速（亿元，%）



资料来源：阿里平台数据、华创证券

图表 2 阿里渠道国产白酒销售额及增速（亿元，%）



资料来源：阿里平台数据、华创证券

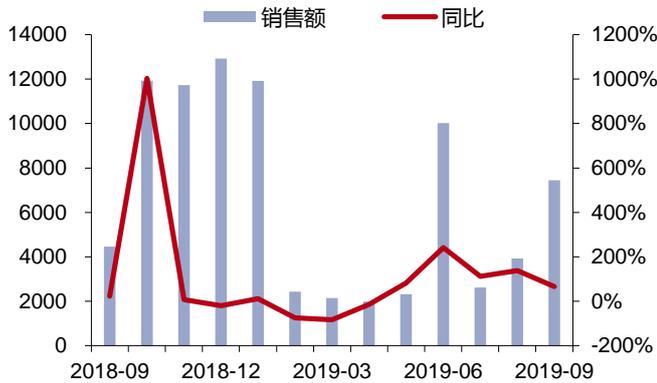
图表 3 9 月热销品牌排行榜

排名	2019 年 8 月			2019 年 9 月		
	品牌	销售额 (万元)	占比	品牌	销售额 (万元)	占比
1	茅台	3930.70	12%	茅台	7448.00	14%
2	五粮液	3252.17	10%	五粮液	5747.29	11%
3	洋河	2786.27	9%	洋河	5431.71	11%
4	泸州老窖	1947.93	6%	泸州老窖	3780.42	7%
5	汾酒	1409.87	4%	汾酒	2627.16	5%
6	郎酒	1398.13	4%	郎酒	2535.97	5%
7	舍得	1057.63	3%	古井贡酒	1395.98	3%
8	习酒	923.81	3%	剑南春	1361.44	3%
9	牛栏山	834.53	3%	牛栏山	1225.86	2%
10	西凤	703.30	2%	习酒	1168.31	2%

资料来源：阿里平台数据、华创证券

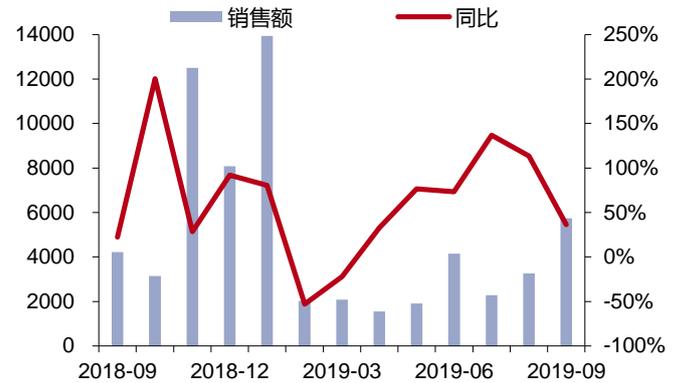
**旺季高端酒依旧景气，茅台老窖表现亮眼。** 分品牌来看，Q3 茅台销售额为 1.40 亿元，同比增长 90.58%；五粮液销售额为 1.13 亿元，同比增长 68.27%；洋河销售额为 0.95 亿元，同比增长 54.37%；泸州老窖销售额为 0.70 亿元，同比增长 90.78%。分品牌来看，9 月茅台销售额 7448.00 万元，同比增长 66.92%，位居行业首位，均价 862.09 元，同比增长 19.51%；五粮液销售额 5747.29 万元，同比增长 36.23%，均价 460.25 元，同比增长 4.62%；洋河销售额 5431.71 万元，同比增长 22.88%，均价 537.92 元，同比增长 14.71%；泸州老窖销售额 3780.42 万元，同比增长 74.22%，均价 442.49 元，同比增长 43.52%。

图表 4 贵州茅台销售额及增速 (万元, %)



资料来源: 阿里平台数据、华创证券

图表 5 五粮液销售额及增速 (万元, %)



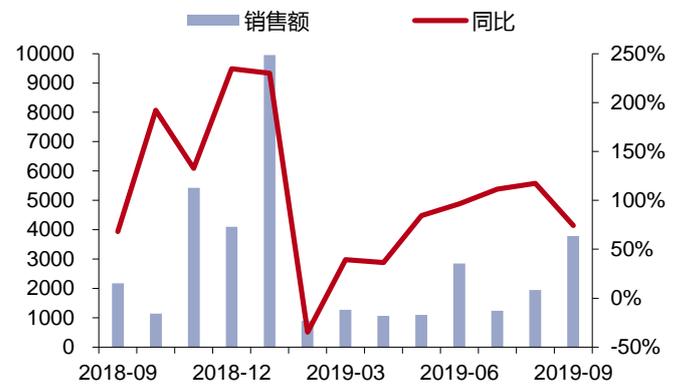
资料来源: 阿里平台数据、华创证券

图表 6 洋河销售额及增速 (万元, %)



资料来源: 阿里平台数据、华创证券

图表 7 泸州老窖销售额及增速 (万元, %)

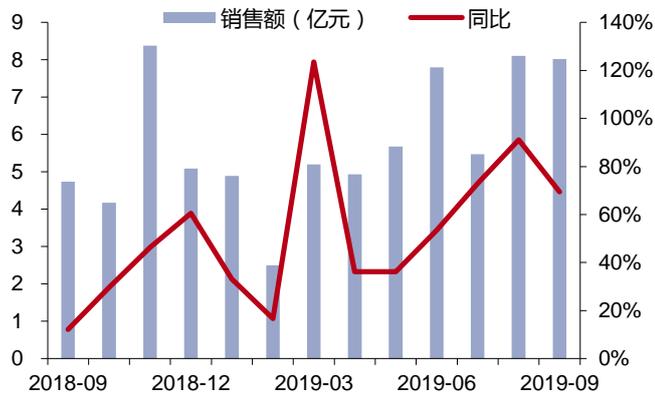


资料来源: 阿里平台数据、华创证券

## 二、乳制品: 行业维持高增, 伊利份额提升

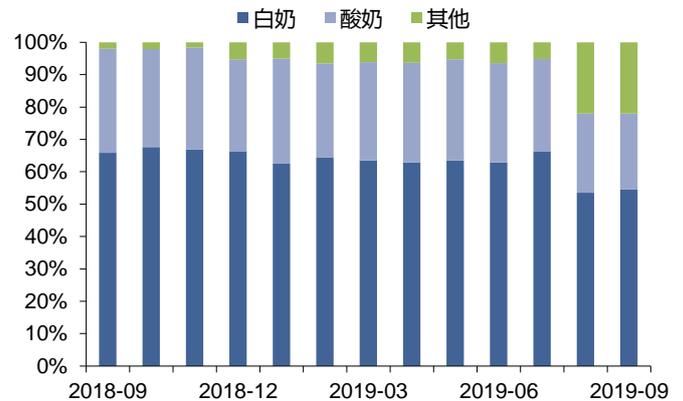
线上销售维持高增, 白奶表现较好。阿里渠道 Q3 液奶行业销售额为 21.59 亿元, 同比增长 77.86%, 增速环比有所加快(Q2 同增 43.02%)。其中白奶销售额为 12.34 亿元, 同比增长 56.76%; 酸奶销售额为 5.43 亿元, 同比增长 37.34%。9 月行业销售额 8.02 亿元, 同比增长 69.37%, 销售量 1451.47 万件, 同比增长 74.55%, 平均产品价格 55.26 元, 同比下降 2.97%。分子品类来看, 白奶占比 54.51%, 同比下降 11.37pcts, 酸奶占比 23.49%, 同比下降 8.62pcts。其中 9 月白奶销售额为 4.37 亿元, 同比增长 40.13%, 均价 67.70 元, 同比增长 10.35%; 9 月酸奶销售额 1.88 亿元, 同比增长 23.90%, 均价 57.06 元, 同比增长 7.97%。

图表 8 阿里渠道乳制品销售额及增速 (亿元, %)



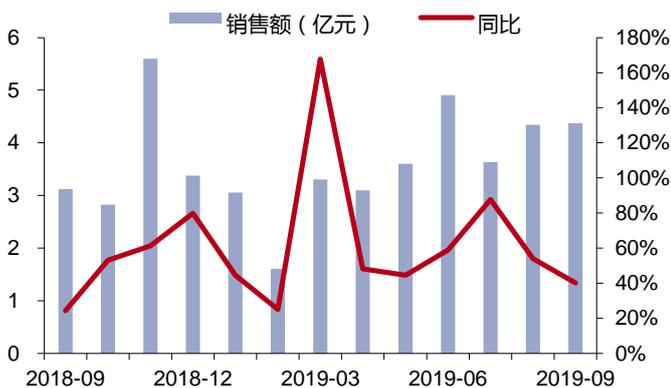
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 9 阿里渠道白奶及酸奶占比变化 (%)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 10 白奶销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

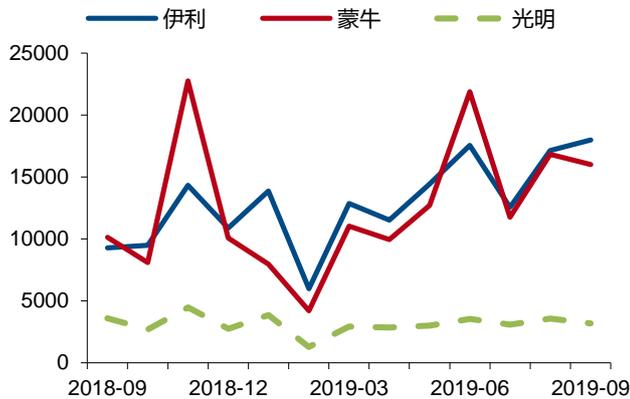
图表 11 酸奶销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

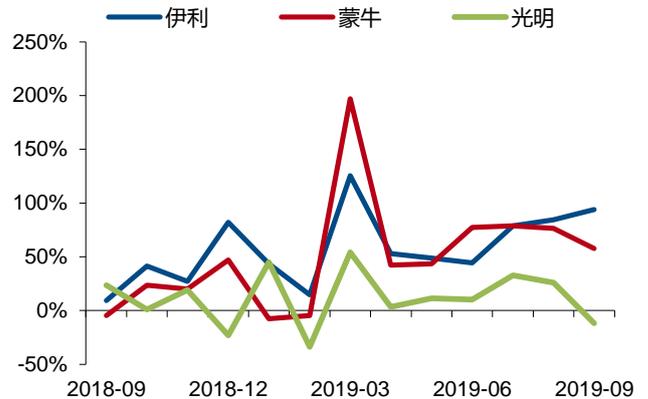
伊利增长较快, 线上份额领先。Q3 阿里渠道伊利销售额为 4.77 亿元, 同比增长 86.37%, 9 月份其销售额为 1.80 亿元, 同比增长 93.99%, 销量 306.67 万件, 同比增长 86.91%, 均价 58.67 元, 同比增长 3.79%。Q3 阿里渠道蒙牛销售额为 4.46 亿元, 同比增长 69.81%, 9 月份其销售额为 1.60 亿元, 同比增长 57.76%, 销量 267.77 万件, 同比增长 41.14%, 均价 59.75 元, 同比增长 11.77%。9 月光明销售额 3178.92 万元, 同比下降 11.79%, 销量 51.35 万件, 同比下降 16.34%, 均价 61.91 元, 同比增长 5.44%。伊利 9 月线上份额为 22.43%, 同比增长 2.85pcts, 蒙牛 9 月线上份额为 19.95%, 同比下降 1.47pcts。

图表 12 伊利、蒙牛、光明线上销售额 (万元)



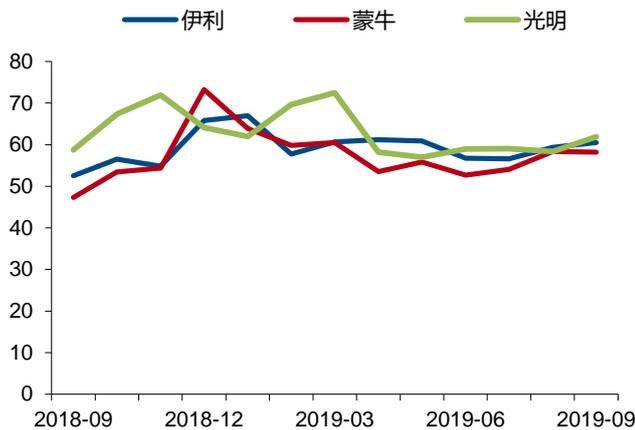
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 13 伊利、蒙牛、光明线上销售额增速 (%)



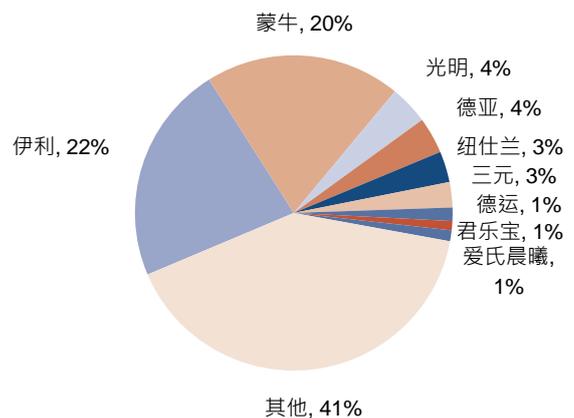
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 14 伊利、蒙牛、光明线上均价 (元)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 15 9 月各品牌份额占比 (%)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

特仑苏、安慕希分列白奶、酸奶榜首。酸奶方面, 伊利安慕希 (205g\*12) 销售额 1734 万元, 位居酸奶品类榜首, 蒙牛纯甄 (24 盒装) 销售额 1454 万元, 位居酸奶榜单第二位。白奶方面, 蒙牛特仑苏 (16 盒装) 销售额 2974 万元, 位居白奶榜首, 伊利高钙低脂牛奶 (250ml\*24 盒) 销售额 2594 万元, 位居白奶榜单第二位。榜单中白奶有 3 款, 酸奶 4 款, 从销售额看, 本月白奶产品较受欢迎。

图表 16 乳制品类主要热销产品

产品	2019 年 8 月		2019 年 9 月	
	价格 (元)	销售额 (万元)	价格 (元)	销售额 (万元)
蒙牛特仑苏纯牛奶 250ml*16 盒	69	1726	76	2974
伊利高钙低脂牛奶 250ml*24 盒	72	1756	72	2594
伊利纯牛奶 250ml*24 盒	69	1726	70	2089
伊利安慕希风味酸牛奶原味酸奶 205g*12 盒	70	1373	70	1734
豆本豆唯甄豆奶 250ml*24 盒	60	1192	60	1690
蒙牛纯甄常温酸牛奶 200g*24 盒	90	1304	90	1454

产品	2019 年 8 月		2019 年 9 月	
	销量	销售额	销量	销售额
认养一头牛原味酸奶 200g*24 盒	109	1493	109	1445
蒙牛真果粒 250g*24 盒	60	1096	71	1300

资料来源：阿里平台数据，华创证券

### 三、调味品：行业增速有所放缓，千禾李锦记表现亮眼

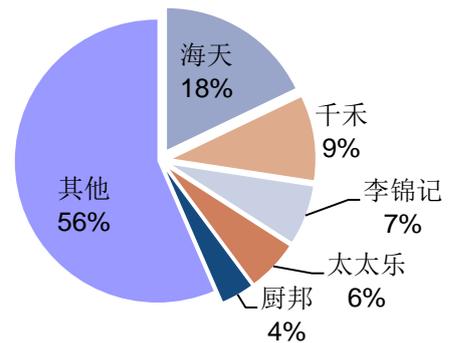
行业增速有所回落，千禾李锦记表现亮眼。Q3 阿里渠道日常调味品子行业销售额为 3.37 亿元，同比下降 18.51%，增速有所回落（Q2 同增 10.29%）。Q3 海天销售额为 5042.40 万元，同比增长 27.40%；李锦记销售额为 1996.24 万元，同比增长 59.00%；千禾销售额为 2613.42 万元，同比增长 125.07%；欣和销售额为 1024.41 万元，同比增长 6.43%。9 月份阿里渠道日常调味品子行业销售额 1.01 亿元，同比下降 31.39%。分品牌来看，海天、千禾、李锦记销售额位居前 3 名，分别占比 18%、10%、7%。从主要调味品牌来看，海天销售额为 1797.63 万元，同比增长 15.45%；李锦记销售额为 674.96 万元，同比增长 69.58%；千禾销售额为 965.55 万元，同比增长 129.54%；欣和销售额为 360.54 万元，同比增长 6.15%。

图表 17 调味品销售额及增速（亿元，%）



资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 18 调味品子行业销售额占比 (%)



资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 19 海天味业销售额及增速（万元，%）



资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 20 厨邦销售额及增速（万元，%）



资料来源：阿里平台数据，华创证券

**图表 21 千禾销售额及增速（万元，%）**


资料来源：阿里平台数据，华创证券

**图表 22 欣和销售额及增速（万元，%）**


资料来源：阿里平台数据，华创证券

海天产品依旧强势，千禾李锦记表现亮眼。从 9 月热销产品来看，在酱油热销产品前 10 名中，海天占 5 位，千禾和李锦记各占 2 位，味事达占 1 位。其中，千禾两款 TOP 产品分别占第一和第三位，表现突出。

**图表 23 酱油品类热销产品前 10 名**

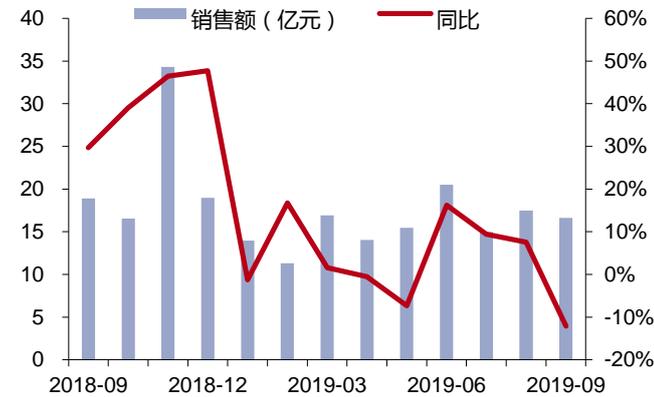
产品名称	销售量 (万件)	销售金额 (万元)	平均价格
【千禾_零添加酱油】厨房调味御藏本酿 180 天 1.8L 特级生抽佐餐食用	6.04	264.54	43.80
海天金标生抽 1280ml*2+上等蚝油 520g*2 酱油美味组合	4.64	208.37	44.90
【千禾_零添加酱油】头道原香 280 天 1L*2 特级生抽酱油不加糖不加碘	3.24	171.28	52.87
超定制-海天招牌味极鲜 2.25kg*2+蚝油 700g*2 酱油箱装	2.77	163.21	58.90
李锦记锦珍生抽 1650ml 酿造酱油凉拌炒菜精选原料	5.25	88.78	16.90
海天特级金标生抽 500ml 酱油 炒菜凉拌火锅 健康厨房调料	4.73	75.62	16.00
海天金标生抽 1280ml*2+上等蚝油 520g 酱油厨房调料组合	1.87	67.00	35.90
李锦记蒸鱼豉油 410 毫升 调料清蒸海鲜炒饭剁椒酱油	3.79	62.61	16.50
味事达味极鲜特级酱油 1.9L*2 瓶味极鲜非转基因生抽	1.10	58.97	53.60
海天招牌味极鲜 2.25KG*2+上等蚝油 520g 特级酱油	1.16	57.72	49.90

资料来源：阿里平台数据，华创证券

#### 四、保健品：行业增速继续承压，品牌店占比持续提升

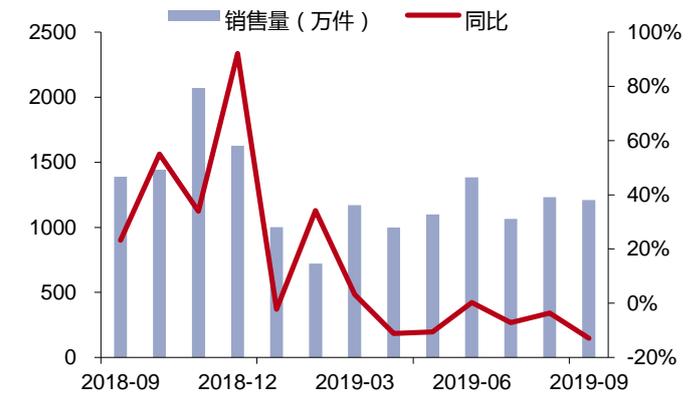
行业增速环比下滑，品牌店占比持续提升。Q3 阿里渠道保健品销售额 49.10 亿元，同比增长 0.47%，增速环比下滑（Q2 同增 3.24%）。9 月阿里渠道保健品销售额 16.62 亿元，同比下降 12.14%，环比下降 5.00%，销售均价 137.35 元，同比增长 0.95%，其中海外保健品 9 月销售额 8.22 亿元，同比增长 3.56%，环比下降 10.00%。分渠道看，天猫渠道销售额达 5.68 亿元，同比增长 23.45%，淘宝渠道实现销售额 2.54 亿元，同比下降 23.89%；天猫渠道销售占比 69.12%，同比提升 11.14pcts，品牌店占比持续提升。

图表 24 保健品行业销售额及增速 (亿元, %)



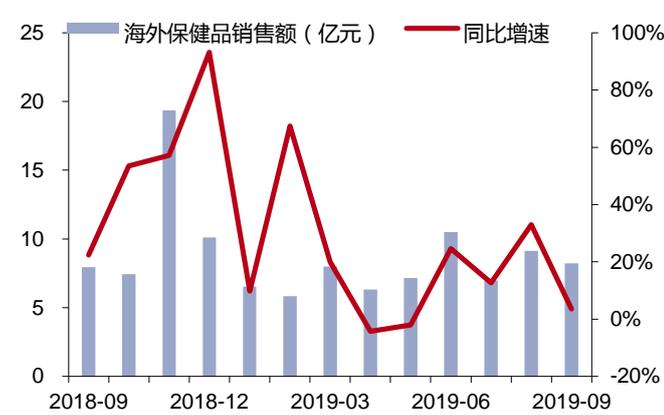
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 25 保健品行业当月销售量及增速 (万件, %)



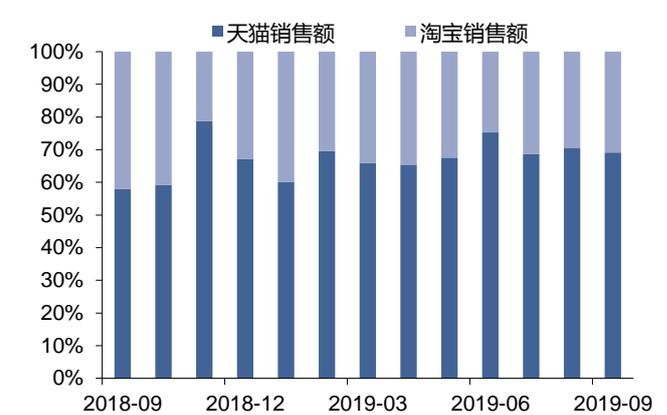
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 26 海外保健品销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

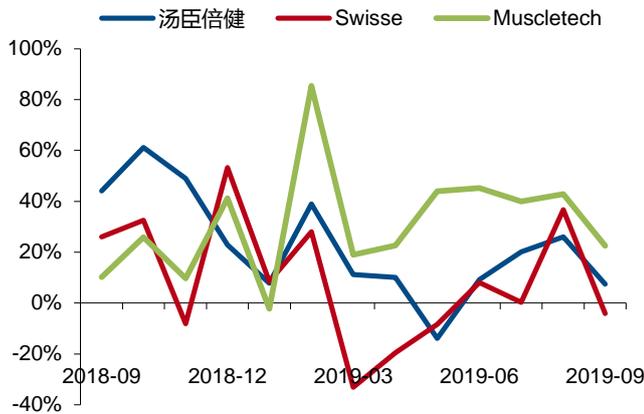
图表 27 海外保健品渠道占比 (亿元, %)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

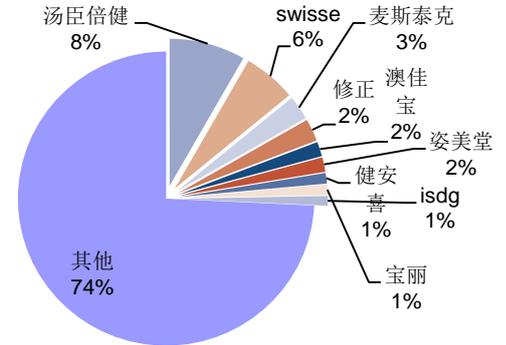
汤臣龙头地位稳固, Muscletech 增长较快。9 月汤臣倍健、Swisse、Muscletech 分别位列保健品阿里系线上销售额前三名, 其中汤臣倍健 9 月线上销售额 1.41 亿元, 位居第一, 同比增长 7.47%; Swisse 销售额 9813.51 万元, 同比下降 4.17%; Muscletech 销售额 4519.75 万元, 同比增长 22.54%; 修正销售额 4197.93 万元, 同比增长 0.80%, 排名第四。集中度来看, 线上 CR5 占比为 21.26%, 同比上升 2.97pcts。Swisse 天猫销售占 81.89%, 同比提升 7.46pcts, Muscletech 天猫销售占比 88.61%, 同比提升 7.16pcts。

图表 28 汤臣倍健、Swisse、Muscletech 销售额 (%)



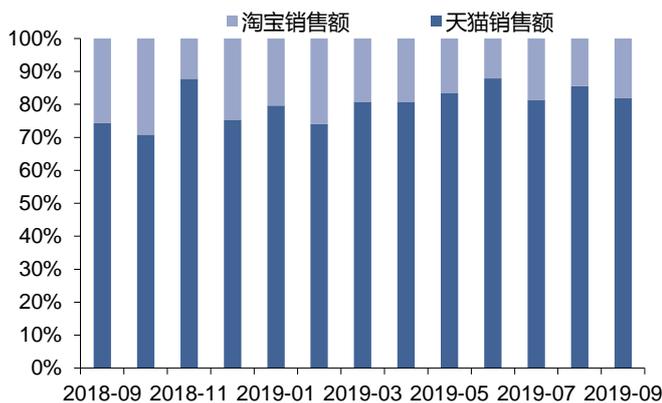
资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 29 9 月保健品线上格局



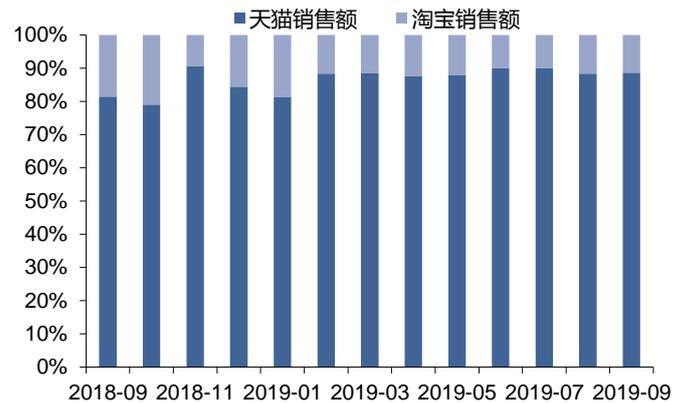
资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 30 Swisse 天猫与淘宝销售占比 (%)



资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 31 Muscletech 天猫与淘宝销售占比 (%)



资料来源：阿里平台数据，华创证券

维生素类产品较受欢迎，奶蓟草片等产品销售良好。保健品热销产品总榜中膳食补充剂类和营养类产品较受欢迎。分品牌看，汤臣倍健维生素咀嚼片较为热销；Swisse 奶蓟草片较为热销。

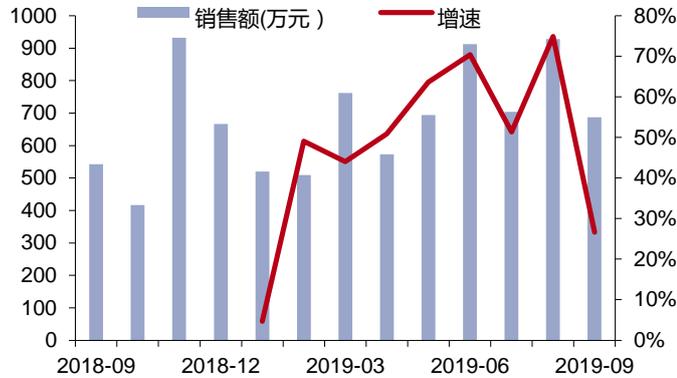
图表 32 9 月汤臣倍健、Swisse 热销 Top3 产品

排名	产品	销量 (万件)	销售额 (万元)	均价 (元)
汤臣倍健				
1	汤臣倍健维生素 c 咀嚼片维 c 含片	7.16	1037.56	144.81
2	汤臣倍健维生素 C 片维 C 咀嚼片天然维生素 e 软胶囊 ve	5.22	769.99	147.47
3	汤臣倍健多种维生素咀嚼片维 e 软胶囊葡萄籽	4.03	591.11	146.63
Swisse				
1	swisse 奶蓟草片 120 粒	2.27	434.28	191.00
2	Swisse 斯维诗葡萄籽片 180 粒	1.89	393.21	208.08
3	swisse 钙+维生素 D 片 150 片	2.50	357.83	143.00

资料来源：阿里平台数据，华创证券

**Lifespace 海外销售增速有所回落, 均价同比有所提升。**9 月 Lifespace 海外益生菌销售额 687.22 万元, 同比增长 26.6%, 销量 4.35 万件, 同比增长 21.8%, 均价为 157.86 元, 同比增长 3.96%。

**图表 33 Lifespace 海外销售额及增速**



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

**图表 34 Lifespace 国内销售额及增速**



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

### 五、休闲食品: 线上销售旺季提速, 龙头表现强于行业

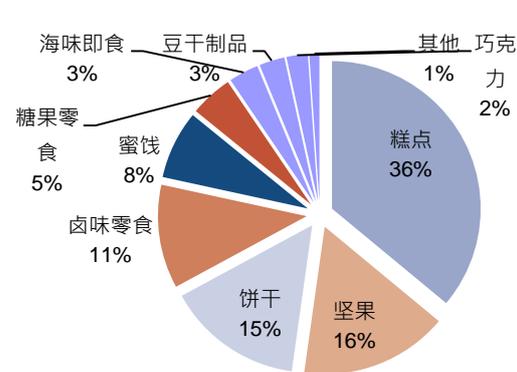
**增速环比加快, 龙头表现强势。**Q3 阿里渠道休闲食品行业销售额为 168.34 亿元, 同比增长 21.51%, 增速环比有所加快 (Q2 同增 15.57%)。9 月阿里系休闲食品线上销售额 62.52 亿元, 同比增长 4.01%; 销量为 2.02 亿件, 同比增长 4.17%; 均价 31.00 元, 同比下降 0.15%。分子行业看, 糕点类销售额 22.54 亿元, 位居行业第一; 坚果类销售额 10.10 亿元, 位居行业第二; 饼干类销售额 9.29 亿元, 位居行业第三。

**图表 35 休闲零食行业销售情况 (亿元, %)**



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

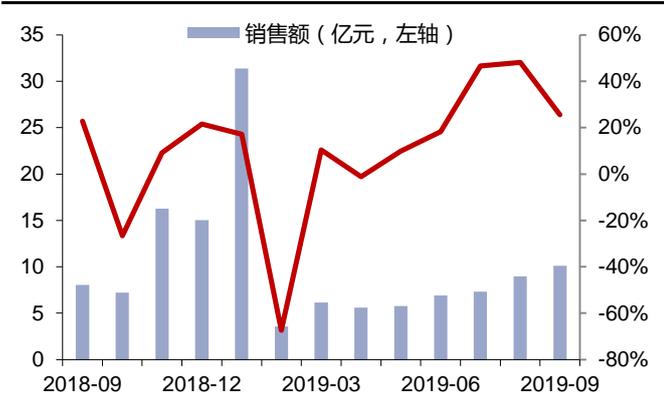
**图表 36 子品类销售情况**



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

**坚果销售有所增长, 均价提升明显。**2019 年 9 月坚果线上销售额 10.10 亿元, 同比增长 25.56%, 销售量 2185.91 万件, 同比增长 3.17%, 均价为 46.19 元/件, 同比增长 21.70%。

图表 37 坚果炒货行业销售额及增速 (亿元)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

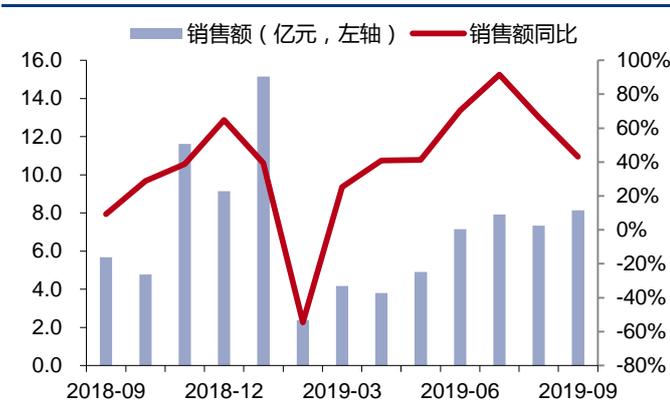
图表 38 坚果炒货行业销售均价 (元)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

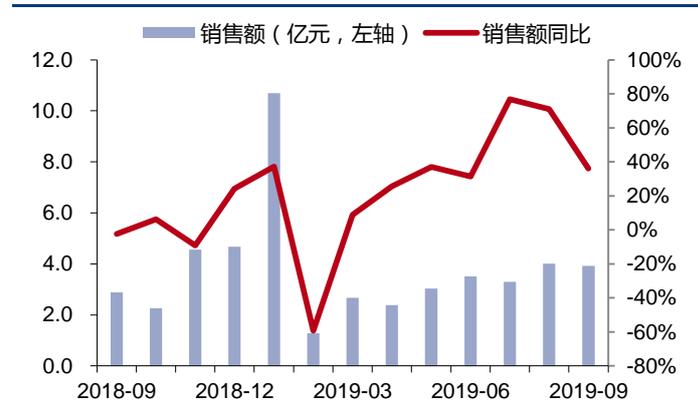
龙头表现强于行业, 集中度有所提升。9月阿里系休闲食品销售额 Top3 仍为三只松鼠、百草味和良品铺子, 其中三只松鼠9月销售额8.14亿元, 同比增长43.22%, 销量2059.51万件, 同比增长24.15%, 均价39.51元, 同比增长15.36%; 百草味9月销售额3.92亿元, 同比增长36.14%, 销量1158.99万件, 同比增长19.81%, 均价33.86元, 同比增长13.63%; 良品铺子9月销售额3.42亿元, 同比增长39.44%, 销量1023.74万件, 同比增长4.02%, 均价33.36元, 同比增长34.04%; 休闲食品行业线上集中度较上月有所提升, CR3为24.75%, 同比提升6.43pcts。

图表 39 三只松鼠阿里平台销售额 (亿元, %)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 40 百草味阿里平台销售额 (亿元, %)



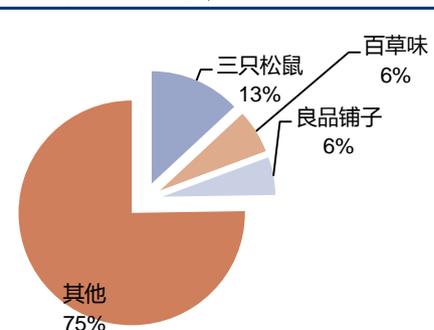
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 41 良品铺子阿里平台销售额 (亿元, %)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 42 9月阿里平台行业竞争格局



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

大礼包和每日坚果品类销售火爆，中秋期间月饼礼盒受市场欢迎。9 月阿里系休闲食品热销榜排名第一为三只松鼠产品。三只松鼠热销榜单 Top3 为三只松鼠每日坚果、坚果大礼包和零食大礼包，销售额分别为 7128.05 万元、4458.63 万元、2294.27 万元。百草味热销 Top3 为每日坚果、抱抱零食大礼包和坚果大礼包，销售额分别为 3207.03 万元、1899.42 万元、1211.40 万元。良品铺子热销 Top3 为每日坚果、麻辣零食大礼包和巨型零食大礼包，销售额分别为 3149.08 万元、2035.17 万元、1824.42 万元。

**图表 43 阿里线上平台热销榜单**

	产品	销售额 (万元)
1	【三只松鼠_每日坚果 750g/30 天装】量贩混合干果小包装零食大礼包	7128.05
2	蛋黄月饼 中秋广式双黄白莲蓉月饼豆沙 五仁月饼奶黄月饼 132g 包邮	5065.00
3	【三只松鼠_坚果大礼包 1419g/8 袋】零食每日坚果干果混合送礼礼盒	4458.63
4	稻香村月饼礼盒装糕点点心盒装广式蛋黄莲蓉散装多口味豆沙团购	3806.69
5	三只松鼠 每日坚果 750g/30 天装混合坚果礼盒网红送礼坚果零食礼包	3459.55
6	【百草味-每日坚果 750g/30 袋】孕妇零食混合小包装干果组合大礼包	3207.03
7	【良品铺子-每日坚果 30 包】混合干果孕妇零食大礼包果仁小包装	3149.08
8	上品臻礼 1080g 主链接	2872.61
9	中国香港美心月饼流心奶黄/低糖蛋黄莲蓉礼盒糕点流沙中秋送礼	2686.74
10	【三只松鼠_零食大礼包】网红休闲食品整箱混合坚果膨化送礼礼物	2294.27

资料来源：阿里平台数据，华创证券

**图表 44 9 月三只松鼠、百草味、良品铺子热销 Top3**

	产品	均价 (元)	销售额 (万元)
三只松鼠			
1	【三只松鼠_每日坚果 750g/30 天装】量贩混合干果小包装零食大礼包	141.39	7128.05
2	【三只松鼠_坚果大礼包 1419g/8 袋】零食每日坚果干果混合送礼礼盒	88.00	4458.63
3	【三只松鼠_零食大礼包】网红休闲食品整箱混合坚果膨化送礼礼物	47.98	2294.27
百草味			
1	【百草味-每日坚果 750g/30 袋】孕妇零食混合小包装干果组合大礼包	138.70	3207.03
2	【百草味-抱抱零食大礼包 2022g】巨型网红小吃休闲食品一整箱	137.94	1899.42
3	百草味坚果大礼包 1612g/9 袋 每日坚果零食干果混合组合装送礼礼盒	78.40	1211.40
良品铺子			
1	【良品铺子-每日坚果 30 包】混合干果孕妇零食大礼包果仁小包装	133.15	3149.08
2	【良品铺子麻辣零食大礼包】网红小吃鸭脖整箱休闲小食品散装一箱	39.90	2035.17
3	【良品铺子-巨型零食大礼包】网红小吃女整箱组合休闲小食品一箱	139.00	1824.42

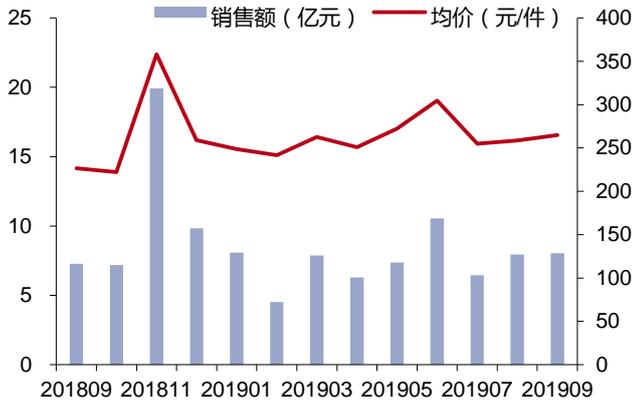
资料来源：阿里平台数据，华创证券

## 六、奶粉：行业保持稳健增长，消费升级趋势持续

行业保持稳健增长，消费升级趋势持续。Q3 阿里渠道奶粉销售额为 22.43 亿元，同比增长 14.78%，均价为 259.66 元/件，同比增长 20.38%。9 月阿里渠道婴幼儿牛奶粉子行业销售额 8.04 亿元，同比增长 10.69%，销售量 303.91 万件，同比下降 5.24%，均价 264.71 元/件，同比增长 16.82%。分品牌来看，爱他美、美赞臣、飞鹤销售额位居前 3 名，分别占比 24%、11%、11%，其中爱他美销售额为 1.40 亿元，同比增长 14.17%，均价为 261.06 元/件，同比增

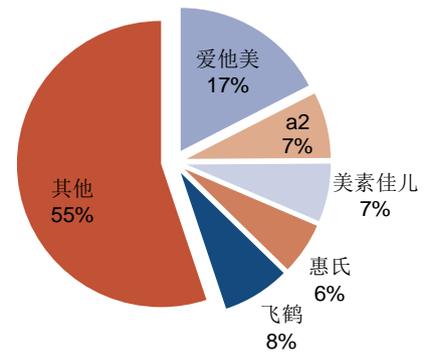
长 15.79%，销量为 53.72 万件，同比下降 1.41%；a2 销售额为 6005.15 万元，同比增长 14.43%，均价为 357.58 元/件，同比增长 22.01%，销量为 16.79 万件，同比下降 6.21%；美素佳儿销售额为 5298.53 万元，同比增长 8.03%，均价为 333.27 元/件，同比增长 27.40%，销量为 15.90 万件，同比下降 15.20%；惠氏销售额为 4711.53 万元，同比下降 10.19%，均价为 328.41 元/件，同比增长 15.91%，销量 14.35 万件，同比下降 22.52%。

图表 45 奶粉销售额及均价（亿元，元/件）



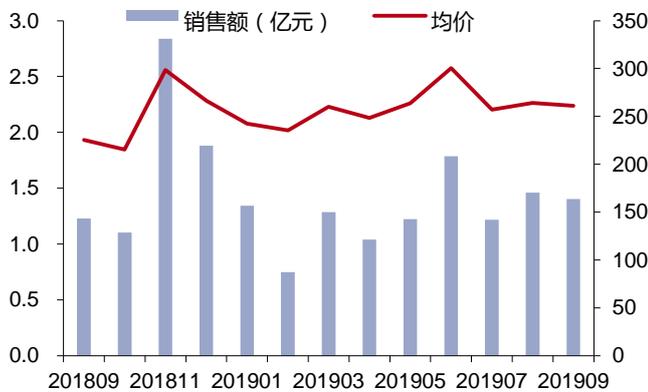
资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 46 婴幼儿奶粉子行业销售额占比



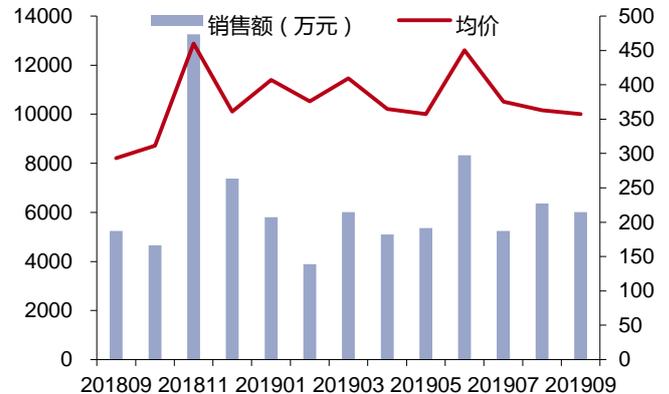
资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 47 爱他美销售额及均价（亿元，元/件）



资料来源：阿里平台数据，华创证券

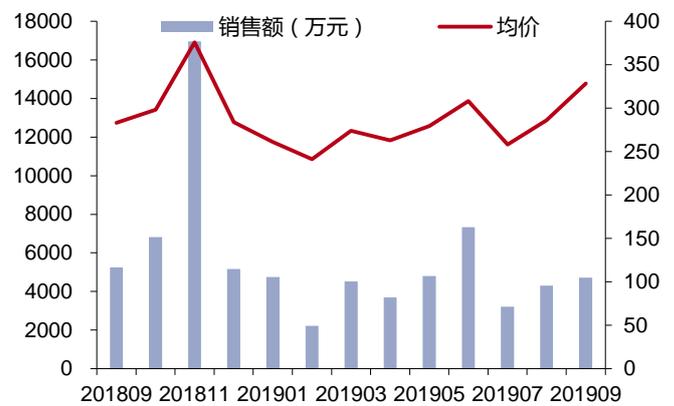
图表 48 a2 奶粉销售额及均价（万元，元/件）



资料来源：阿里平台数据，华创证券

**图表 49 美素佳儿销售额及均价（万元，元/件）**


资料来源：阿里平台数据，华创证券

**图表 50 惠氏销售额及均价（万元，元/件）**


资料来源：阿里平台数据，华创证券

美赞臣、a2 表现亮眼。从 9 月热销产品来看，在婴幼儿牛奶粉热销产品前 10 名中，惠氏、飞鹤位列第一、第二位；美赞臣占据两位，分列第四、六位；a2 占据两位，分列第七、十位。美赞臣、a2 表现亮眼。

**图表 51 婴幼儿牛奶粉热销产品前 10 名**

产品名称	销售量 (件)	销售金额 (万元)	平均价格 (元/件)
爱尔兰进口惠氏启赋 3 段奶粉 900g	36562	1345.48	368.00
飞鹤星飞帆 3 段较大婴儿配方奶粉 700g	25227	895.56	355.00
诺优能荷兰/爱尔兰进口幼儿配方奶粉 3 段 800g	21747	543.68	250.00
美赞臣安儿宝 A+	28012	521.02	186.00
皇家美素佳儿进口奶粉 2 段 800g*3 罐	3309	393.11	1188.00
美赞臣荷兰版铂睿婴幼儿配方奶粉 3 段 850g/罐	16471	392.01	238.00
澳洲 a2 进口婴幼儿配方奶粉 3 段 900g*6 罐	3080	379.30	1231.48
官方 Friso/美素佳儿荷兰进口幼儿配方奶粉 3 段罐装 900g	18063	339.58	188.00
官方 Aptamil 爱他美 德国进 3 段 12-36 月 800g	18321	338.94	185.00
a2 进口奶粉 3 段三段婴幼儿配方白金版 A2 蛋白质 1-3 岁 6 罐	2617	335.90	1283.52

资料来源：阿里平台数据，华创证券

## 七、风险提示

阿里数据代表性欠佳，食品安全风险，宏观经济下滑。

## 华创证券团队介绍

### 组长、高级分析师：方振

CFA，复旦大学经济学硕士，4年食品饮料研究经验，曾就职于中信证券、安信证券，2018年加入华创证券研究所。

### 分析师：于芝欢

厦门大学管理学硕士，2年消费行业研究经验，曾就职于中金公司。

### 助理研究员：杨传忻

帝国理工学院硕士，2018年加入华创证券研究所。

### 助理分析师：程航

美国约翰霍普金斯大学硕士，曾任职于招商证券，2018年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，2019年加入华创证券研究所。

### 研究所所长、首席分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士。11年食品饮料研究经验。曾任职于瑞银证券、招商证券。2015-2017连续三年新财富、水晶球、金牛奖等最佳分析师排名第一，为多家大型食品饮料企业和创投企业提供行业顾问咨询。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500