



——食品饮料行业 11 月线上数据分析专题（20191206）

### ❖ 白酒：白酒行业量价齐升，茅台直营逐步落地

11 月阿里渠道白酒销售额为 19.94 亿元，同比增长 116.90%，其中高端酒表现优秀；销售量同比增长 35.52%；均价同比增长 60.05%。市场集中度方面，白酒整体集中度持续提升，11 月白酒行业市占率较去年同期高 3.67 个百分点，由于双十一苏宁易购及天猫超市共投放约 15.6 万瓶的平价飞天茅台，贵州茅台市占率从 12.76% 提升至 24.84%，而其余酒企上市市占率均有不同程度下降。白酒行业即将进入春节备货旺季，高端酒批价走势将受茅台直营落地进度影响，我们认为未来白酒行业在增速放缓的同时集中度将持续提升，分化将逐步加大，高端酒确定性最强，推荐关注高端酒及处于势能释放期的白酒企业。

### ❖ 啤酒：销量增长明显，市场集中度向头部企业集中

11 月阿里渠道啤酒销售额为 2.14 亿元，同比增长 26.36%；销售量同比增长 46.75%；均价同比减少 13.90%。细分来看，青岛啤酒、哈尔滨啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒销售额分别同比增长 267.63%、-39.12%、46.24%、-27.51%；均价分别同比增长 -2.03%、-40.36%、-35.76%、32.77%。市场集中度方面，11 月 CR3 线上市占率较去年同期提升了 4.8 个百分点，市场集中度正稳步提升。

### ❖ 调味品：线上收入同比增长 50%，海天市占率显著提高

11 月阿里渠道日常调味品销售额为 2.17 亿元，同比增长 50.54%，销售量同比增长 33.33%，均价同比增长 12.90%。具体来看，海天、千禾、李锦记、七彩之谜、厨邦销售额分别同比增长 85.14%、62.46%、65.03%、207.59%、66.93%，主要调味品销售额增速高于行业增速，行业分化不断加大。市场集中度方面，日常调味品 CR3 的线上市占率环比实现提升。由于渠道为行业重要壁垒，头部企业渠道实力的增强意味着行业集中度的不断提升。2019 年主要调味品公司均通过渠道下沉以对冲行业压力，其中海天味业、中炬高新等企业持续加大经销商开拓力度，市场份额进一步向龙头集中，调味品行业集中度提升的中长期逻辑仍在延续。

### ❖ 保健品：销量同比回升，Swisse 市占率提升明显

11 月阿里渠道保健品大类销售额为 38.05 亿元，同比增长 10.93%；销售量同比增长 6.09%；均价同比增长 4.57%。市场集中度方面，Swisse 线上市占率从 18 年 11 月的 7.33% 提升至 19 年 11 月的 7.58%，位居行业第一；此外，汤臣倍健、MuscleTech 市占率略有提升，而修正、康宝莱、安美堂、澳佳宝市占率有所下滑。

### ❖ 风险提示：宏观经济增长持续低于预期，原材料价格波动风险。

### 📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业动态
所属行业	食品饮料
报告时间	2019/12/06

### 👤 分析师

欧阳宇剑  
证书编号：S1100517020002  
021-68595127  
ouyangyujian@cczq.com

### 👤 联系人

张潇倩  
证书编号：S1100118060009  
021-68595150  
zhangxiaolian@cczq.com

### 📍 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号 中海国际中心 15 楼， 100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 正文目录

一、白酒：白酒行业量价齐升，茅台直营逐步落地 .....	4
二、啤酒：销量增长明显，市场集中度向头部企业集中 .....	8
三、调味品：线上收入同比增长 50%，海天市占率显著提高 .....	10
四、保健品：销量同比回升，Swisse 市占率提升明显 .....	13
风险提示 .....	16

## 图表目录

图 1:	茅台销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）	5
图 2:	五粮液销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）	5
图 3:	泸州老窖销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）	5
图 4:	山西汾酒销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）	5
图 5:	青岛啤酒销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）	9
图 6:	燕京啤酒销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）	9
图 7:	哈尔滨啤酒销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）	9
图 8:	重庆啤酒销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）	9
图 9:	19 年 11 月啤酒企业市占率情况	10
图 10:	18 年 11 月啤酒企业市占率情况	10
图 11:	海天销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）	11
图 12:	千禾销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）	11
图 13:	19 年 11 月调味品企业市占率情况	12
图 14:	19 年 10 月调味品企业市占率情况	12
图 15:	汤臣倍健销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）	14
图 16:	SWISSE 销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）	14
图 17:	19 年 11 月保健品企业市占率情况	15
图 18:	18 年 11 月保健品企业市占率情况	15
表格 1.	11 月白酒企业销售额及增速一览	4
表格 2.	11 月白酒企业线上均价一览	6
表格 3.	11 月阿里渠道贵州茅台销量前十产品一览	6
表格 4.	11 月白酒企业线上销售额占比一览	7
表格 5.	11 月阿里渠道白酒单品销售额排行榜	7
表格 6.	11 月啤酒企业销售额及增速一览	8
表格 7.	11 月各啤酒企业线上均价一览	9
表格 8.	11 月阿里渠道啤酒类单品销售额排行榜	10
表格 9.	11 月调味品行业线上销售额及增速一览	11
表格 10.	11 月调味品行业线上均价一览	12
表格 11.	11 月阿里渠道海天味业热销产品	12
表格 12.	11 月保健品行业线上销售额及增速一览	13
表格 13.	11 月保健品行业线上均价一览	14
表格 14.	11 月阿里渠道汤臣倍健热销产品	15

## 一、白酒：白酒行业量价齐升，茅台直营逐步落地

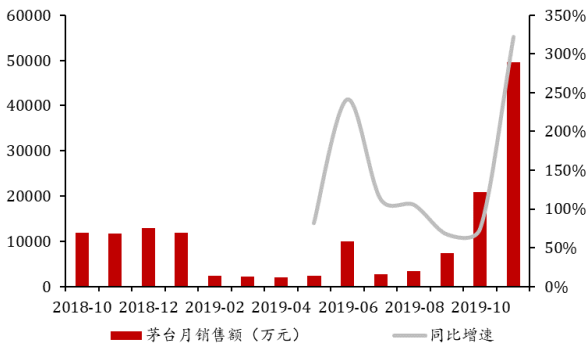
白酒行业量价齐升，茅台直营逐步落地。11月阿里渠道白酒销售额为19.94亿元，同比增长116.90%，环比增长309.01%，销售量同比增长35.52%，均价同比增长60.05%。高端酒方面，贵州茅台、五粮液、泸州老窖销售额分别为4.95、1.80、1.14亿元，分别同比增长322.25%、44.28%、110.26%，贵州茅台增长显著；次高端酒方面，汾酒、水井坊、酒鬼酒、舍得销售额分别为7506.17、3277.76、1817.26、1017.36万元，分别同比增长81.73%、-26.67%、-1.61%、272.14%；区域龙头方面，洋河、古井贡、今世缘、口子窖销售额分别为7498.76、2999.52、367.53、178.05万元，分别同比增长-14.85%、28.37%、52.77%、40.45%；三四线酒方面，牛栏山、伊力特、迎驾贡、老白干、金种子销售额分别为2041.37、791.58、400.45、302.55、211.31万元，分别同比增长14.64%、56.02%、43.96%、-18.30%、179.55%。今年双十一酒水销售情况表现优异，京东平台上五粮液、茅台及洋河稳居白酒销量前三，五粮液、郎酒、剑南春、汾酒全天成交额是去年同期3倍；天猫平台上，茅五泸为成交额前三甲，汾酒、洋河、郎酒及剑南春位居其后。双十一期间白酒的热销显示白酒热度不减。

表格 1. 11月白酒企业销售额及增速一览

		销售额 (万元)	同比增速 (%)	环比增速 (%)
高端酒	茅台	49540.63	322.25%	137.09%
	五粮液	18049.03	44.28%	397.14%
	泸州老窖	11404.18	110.26%	403.18%
次高端	汾酒	7506.17	81.73%	437.28%
	水井坊	3277.76	26.67%	1077.62%
	酒鬼酒	1817.26	-1.61%	762.81%
	舍得	1017.36	272.14%	635.16%
区域龙头	洋河	7498.76	-14.85%	294.38%
	古井贡	2999.52	28.37%	300.50%
	今世缘	367.53	52.77%	550.31%
	口子窖	178.05	40.45%	573.59%
三四线	牛栏山	2041.37	14.64%	126.98%
	伊力特	791.58	56.02%	393.39%
	迎驾贡	400.45	43.96%	293.56%
	老白干	302.55	-18.30%	498.15%
	金种子	211.31	179.55%	2382.53%

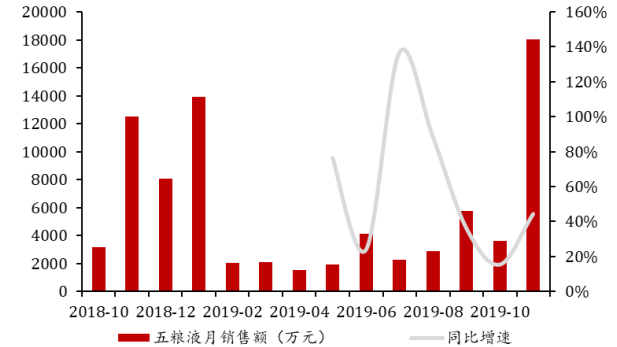
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 1： 茅台销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）



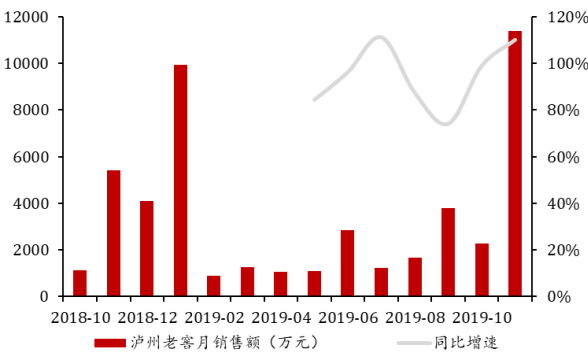
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 2： 五粮液销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）



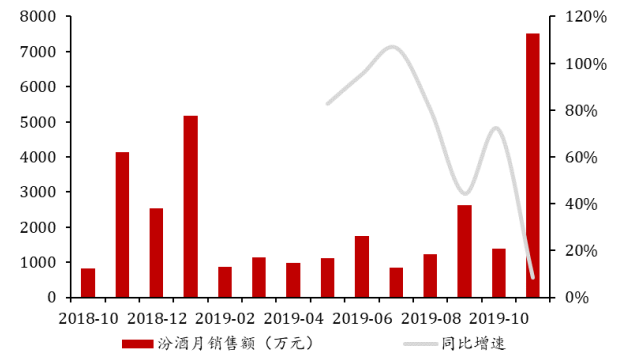
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 3： 泸州老窖销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）



资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 4： 山西汾酒销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）



资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

均价方面，受益于停货挺价及产品结构优化，主要高端酒白酒均价持续提升。11月白酒均价同比增长60.05%，环比增长67.09%。具体来看，贵州茅台、五粮液、泸州老窖、今世缘均价同比增长46.29%、6.09%、28.13%、19.43%；水井坊、舍得、酒鬼酒、古井贡酒等次高端酒均价同比明显回落，11月水井坊、舍得、古井贡销售额的增长主要靠销量驱动。

表格 2. 11 月白酒企业线上均价一览

		11月均价 (元/件)	较去年同期增减 (%)	较上月同期增减 (%)
高端酒	茅台	1287.36	46.29%	1.35%
	五粮液	919.11	6.09%	130.51%
	泸州老窖	470.25	28.13%	16.16%
次高端	水井坊	1417.72	-14.63%	56.42%
	舍得	779.52	-8.21%	54.68%
	酒鬼酒	662.07	-14.01%	56.35%
	汾酒	394.67	8.38%	35.35%
区域龙头	口子窖	923.99	9.98%	38.77%
	洋河	603.75	6.11%	2.10%
	今世缘	585.79	19.43%	18.58%
	古井贡	368.61	-13.91%	45.98%
三四线	伊力特	456.48	-11.36%	71.00%
	迎驾贡	339.02	28.12%	9.15%
	老白干	322.86	-5.67%	12.92%
	金种子	310.70	20.60%	31.04%
	牛栏山	181.97	3.66%	29.92%

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

今年双十一苏宁易购推出了 35 吨平价飞天茅台酒进行限量抢购的同时天猫超市推出了 8 万瓶平价茅台，电商平台双十一总计共投放约 15.6 万瓶的 1499 元平价茅台。目前飞天茅台主要城市批价稳定在 2280-2350 元左右，经销商渠道库存较低，据经销商反馈，近期公司仍在加大直营投放力度，11 月公司对贵州国企增加供货量利于公司完成全年任务，预计近期经销商将提前执行明年 1、2 月计划量。

表格 3. 11 月阿里渠道贵州茅台销量前十产品一览

	单品名称	成交均价	销售量	销售金额
1	53度飞天茅台500ml	1499	156820	235073180
2	【双11预售】1919正品直供 43度飞天茅台500ml	1199	20254	24284546
3	飞天茅台43度500ml	999	19582	19562418
4	1919酒类直供 43度飞天茅台500ml*6瓶	5757	3121	17966157
5	1919正品直供 43度飞天茅台500ml	950	17304	16442220
6	【双11预售】1919酒类直供 43度飞天茅台500ml*6瓶	6844	1330	9102520
7	茅台王子酒53度500ml*6	948	8717	8263716
8	1919酒类直供 53度茅台王子酒 蓝标425ml*6瓶	849	9382	7961414
9	茅台飞天43度500mL*2瓶	2196	2709	5948964
10	51度茅台汉酱酒500ml	3182	1780	5663371

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

市场集中度方面，白酒行业集中度持续提升，CR3 线上市占率从 18 年 11 月的 35.94% 提升至 19 年 11 月的 39.61%。具体来看，受双十一平价茅台大量投放因素影响，贵州茅台市占率从 12.76% 提升至 24.84%，而其他酒企市占率均不同程度的出现下降，五粮液市占率从 13.61% 下滑至 9.05%，泸州老窖市占率从 5.90% 小幅下滑至 5.72%，洋河市占率降幅最大。

表格 4. 11 月白酒企业线上销售额占比一览

排序	白酒总销售额 (亿元)	2019年11月	排序	白酒总销售额 (亿元)	2018年11月
	白酒总销售额 (亿元)	19.94		白酒总销售额 (亿元)	9.19
1	贵州茅台	24.84%	1	五粮液	13.61%
2	五粮液	9.05%	2	贵州茅台	12.76%
3	泸州老窖	5.72%	3	洋河	9.58%
4	汾酒	3.76%	4	泸州老窖	5.90%
5	洋河	3.76%	5	汾酒	4.49%
6	水井坊	1.64%	6	水井坊	2.81%
7	古井贡	1.50%	7	古井贡	2.54%
8	牛栏山	1.02%	8	酒鬼酒	2.01%
9	酒鬼酒	0.91%	9	牛栏山	1.94%
10	舍得	0.51%	10	伊力特	0.55%
11	伊力特	0.40%	11	老白干	0.40%
12	迎驾贡	0.20%	12	迎驾贡	0.30%
13	今世缘	0.18%	13	舍得	0.30%
14	老白干	0.15%	14	今世缘	0.26%
15	金种子	0.11%	15	口子窖	0.14%
16	口子窖	0.09%	16	金种子	0.08%
17	金徽	0.00%	17	金徽	0.01%

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

表格 5. 11 月阿里渠道白酒单品销售额排行榜

排名	单品名称	品牌	销售金额 (万元)
1	双十一白酒订货会	衡昌	30004.00
2	53度飞天茅台500ml	茅台	23507.32
3	盛世经典52度浓香型白酒水500ml*2瓶	全家福	5569.00
4	【双11预售】1919正品直供 43度飞天茅台500ml	茅台	2428.45
5	52度第八代经典五粮液500ml*6	五粮液	1999.52
6	飞天茅台43度500ml	茅台	1956.24
7	1919酒类直供 68度五粮液250ML	五粮液	1876.60
8	1919酒类直供 43度飞天茅台500ml*6瓶	茅台	1796.62
9	1919正品直供 43度飞天茅台500ml	茅台	1644.22
10	盛世经典52度500ml*4瓶	全家福	1295.87

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

线下动销方面，近期飞天茅台本周主要城市批价约为 2300 元左右，截至 10 月 14 日，茅台系列酒已完成全年任务的 80%，销售额和利润都实现了两位数的增长，吨酒收入比去年提高 13 个百分点。截至 10 月 31 日，公司共完

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



成出口茅台酒及系列酒 1576.82 吨，销售金额 3.69 亿美元，目前共有分布于五大洲 64 个国家和地区的 107 家海外经销商，公司在海外市场布局日趋完善；五粮液方面，八代五粮液批价稳定在 920-950 元左右，酒厂 11 月在继续控货的同时仍不断加大市场监管力度，预计公司将在 1218 大会上对来年量价规划等问题作出具体指引；泸州老窖方面，公司近期在投资者交流会中表示，公司前三季度销售表现良好，盈利能力稳定提升，具体来看，国窖收入增速预计超 35%，而中档酒增速较低主要原因为特曲停货（为更新换代做准备）。此外，公司对未来产品价格及产能规划作出了展望：产品价格方面，在宏观经济增速放缓、高端酒不断放量的背景下，预计明年高端酒价格整体较为稳定，国窖 1573 将继续采取价格跟随策略；未来产能方面，公司目前基酒存量充足，随着公司酿酒工程技改项目竣工投产，国窖 1573 产能将进一步提升。

白酒行业即将进入春节备货旺季，高端酒批价走势将受茅台直营落地进度影响，我们认为未来白酒行业在增速放缓的同时集中度将持续提升，分化将逐步加大，高端酒确定性最强，推荐关注高端酒及处于势能释放期的白酒企业。

## 二、啤酒：销量增长明显，市场集中度向头部企业集中

啤酒销量提升明显，均价回落。11 月阿里渠道啤酒销售额为 2.14 亿元，同比增长 26.36%，销售量同比增长 46.75%，均价同比下降 13.90%，销售额的增长主要由销量驱动。细分来看，销售额方面，青岛啤酒、哈尔滨啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒销售额分别为 3812.73、1412.52、291.26、21.77 万元，分别同比增长 267.63%、-39.12%、46.24%、-27.51%。

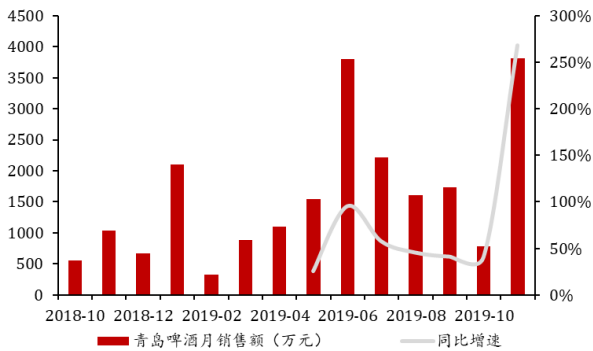
表格 6. 11 月啤酒企业销售额及增速一览

	销售额（万元）	同比增长（%）	环比增长（%）
青岛啤酒	3812.73	267.63%	387.91%
哈尔滨啤酒	1412.52	-39.12%	41.51%
燕京啤酒	291.26	46.24%	168.93%
重庆啤酒	21.77	-27.51%	76.55%

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

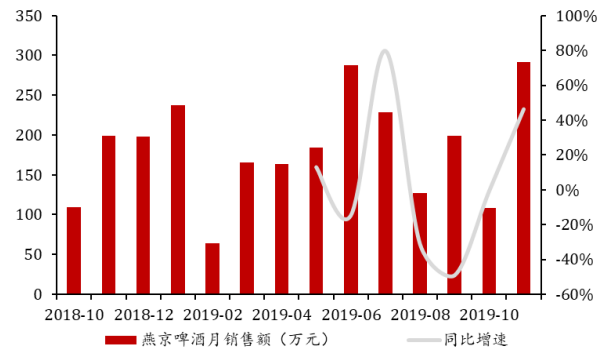


图 5： 青岛啤酒销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）



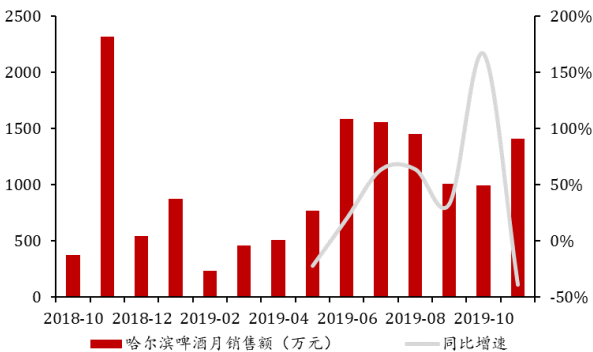
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 6： 燕京啤酒销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）



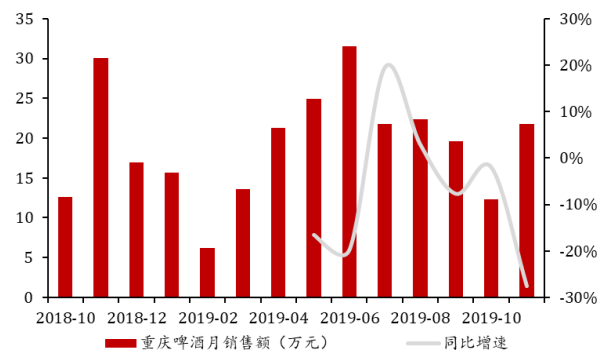
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 7： 哈尔滨啤酒销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）



资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 8： 重庆啤酒销售额（左轴，万元）及同比增速（右轴，%）



资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

均价方面，啤酒线上均价同比下降 13.90%，环比增加 25.09%。具体来看，青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒、哈尔滨啤酒均价分别同比增长-2.03%、-35.76%、32.77%、-40.36%，重庆啤酒表现优秀。此外，11月阿里渠道啤酒单品销售额排行榜中青岛啤酒、哈尔滨啤酒均上榜。

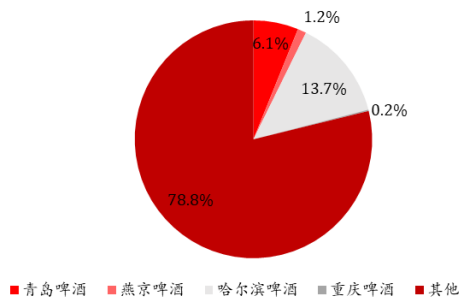
表格 7. 11 月各啤酒企业线上均价一览

	11月均价（元/件）	较去年同期增减（%）	较上月同期增减（%）
青岛啤酒	96.77	-2.03%	22.50%
燕京啤酒	75.03	-35.76%	-49.12%
重庆啤酒	61.46	32.77%	15.59%
哈尔滨啤酒	52.97	-40.36%	-27.66%

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

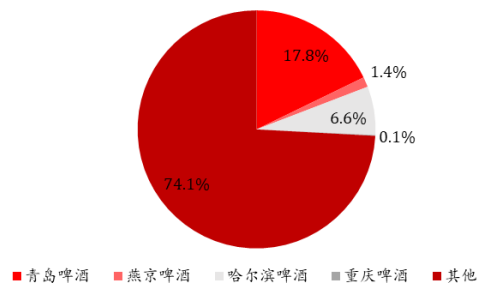
市场集中度方面，CR3 线上市占率从 18 年 11 月的 21.0%提升到 19 年 11 月的 25.8%，集中度持续提升。具体来看，青岛啤酒市占率从 6.1%提升至 17.8%，重庆啤酒市占率从 6.6%提升至 13.7%，而哈尔滨啤酒市占率从 13.7%下降至 6.6%。

图 9： 19 年 11 月啤酒企业市占率情况



资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 10： 18 年 11 月啤酒企业市占率情况



资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

表格 8. 11 月阿里渠道啤酒类单品销售额排行榜

排名	单品名称	品牌	销售金额(万元)
1	双十一啤酒订货会	百威	1000.00
2	百威啤酒新品冰啤500ml*18听	百威	668.04
3	Harbin Beer/哈尔滨醇爽9度330ml*24听	哈尔滨	618.22
4	青岛啤酒清爽纯干罐装啤酒330ml*24	青岛啤酒	484.03
5	Budweiser/百威啤酒整箱经典醇正550ml*15罐	百威	355.49
6	青岛啤酒经典啤酒500ml*24听	青岛啤酒	329.83
7	Budweiser/百威Pulse隼斯啤酒定制268ml*12瓶	百威	355.49
8	青岛啤酒经典啤酒500ml*24听	青岛啤酒	329.83
9	Budweiser/百威Pulse隼斯啤酒定制268ml*12瓶	百威	325.16
10	Budweiser/百威小麦醇正啤酒550ml*12听	百威	318.74

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

### 三、调味品：线上收入同比增长 50%，海天市占率显著提高

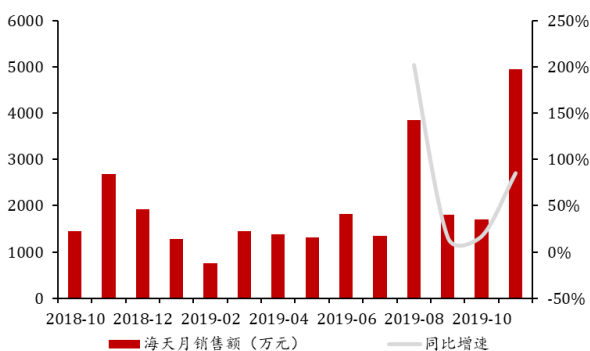
调味品销量增长明显，线上收入同比增长 50%。11 月阿里渠道日常调味品销售额为 2.17 亿元，同比增长 50.54%，销售量同比增长 33.33%，均价同比增长 12.90%，其中酱油、食盐销售额增长明显。具体来看，海天、千禾、李锦记、七彩之谜、厨邦销售额分别为 0.50、0.27、0.14、0.12、0.07 亿元，分别同比增长 85.14%、62.46%、65.03%、207.59%、66.93%，主要调味品销售额增速高于行业增速，行业分化不断加大。

表格 9. 11 月调味品行业线上销售额及增速一览

	销售额 (亿元)	同比增长 (%)	环比增长 (%)
日常调味品	2.17	50.54%	120.20%
酱油	1.16	60.51%	149.31%
醋制品	0.38	27.91%	109.17%
鸡精/味精	0.36	31.06%	87.33%
食盐	0.16	154.19%	72.64%
料酒	0.10	30.27%	103.93%
海天	0.50	85.14%	190.26%
千禾	0.27	62.46%	137.26%
李锦记	0.14	65.03%	129.49%
七彩之谜	0.12	207.59%	16.71%
厨邦	0.07	66.93%	99.67%

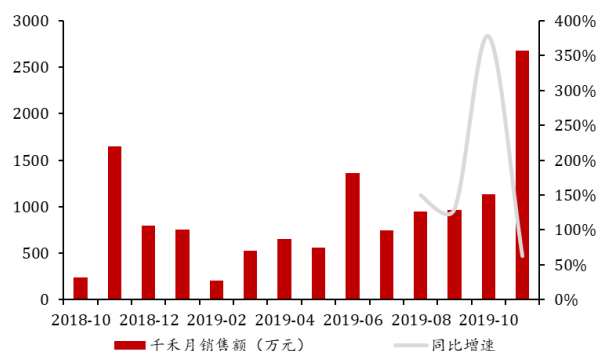
资料来源: 阿里平台数据, 川财证券研究所

图 11: 海天销售额 (左轴, 万元) 及同比增速 (右轴, %)



资料来源: 阿里平台数据, 川财证券研究所

图 12: 千禾销售额 (左轴, 万元) 及同比增速 (右轴, %)



资料来源: 阿里平台数据, 川财证券研究所

均价方面, 日常调味品均价同比增长 12.90%, 环比增长 26.46%。具体来看, 千禾味业均价最高, 11 月均价为 36.42 元/件; 海天、厨邦、七彩之谜、李锦记 11 月均价分别为 35.66、31.98、25.91、24.29 元/件, 分别同比增长 24.14%、0.60%、9.29%、-9.78%。

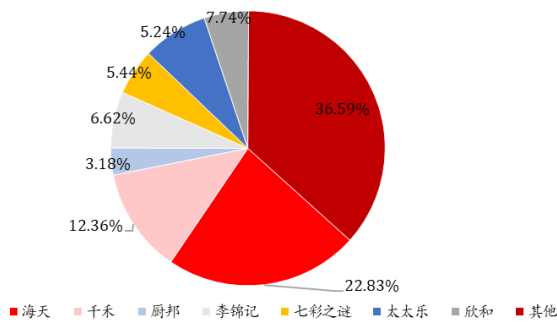
市场集中度方面, 日常调味品 CR3 的线上市占率从 19 年 10 月的 39.07% 提升至 19 年 11 月的 42.93%, 市场集中度提升明显。具体来看, 同期海天市占率从 17.32% 提升至 22.83%, 千禾市占率从 11.48% 提升至 12.36%; 七彩之谜市占率从 10.27% 降低至 5.44%, 厨邦市占率从 3.51% 降低至 3.18%; 此外, 李锦记、太太乐、欣和市占率均有所提升。

表格 10. 11 月调味品行业线上均价一览

	11月均价 (元/件)	同比增长 (%)	环比增长 (%)
日常调味品	30.60	12.90%	26.46%
酱油	36.99	4.44%	26.02%
鸡精/味精	34.72	79.90%	18.62%
醋制品	25.84	3.63%	19.42%
料酒	18.43	-10.39%	12.02%
食盐	18.35	-24.69%	33.80%
千禾	36.42	-29.16%	-7.76%
海天	35.66	24.14%	45.64%
厨邦	31.98	0.60%	11.70%
七彩之谜	25.91	9.29%	-24.35%
李锦记	24.29	-9.78%	30.72%

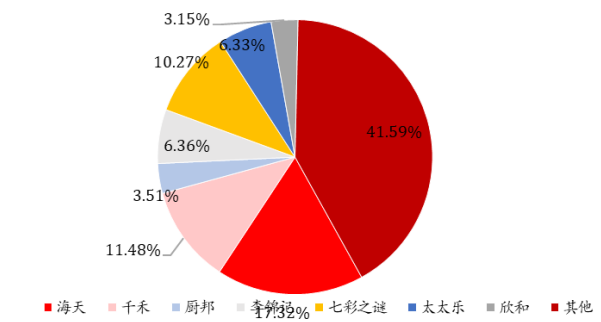
资料来源: 阿里平台数据, 川财证券研究所

图 13: 19 年 11 月调味品企业市占率情况



资料来源: 阿里平台数据, 川财证券研究所

图 14: 19 年 10 月调味品企业市占率情况



资料来源: 阿里平台数据, 川财证券研究所

表格 11. 11 月阿里渠道海天味业热销产品

产品	销量 (件)	均价 (元/件)	销售额 (万元)
海天味极鲜特级酱油1280ml+上等蚝油700g	202006	66	1333.24
海天酱油生抽味极鲜上等蚝油黄豆酱	83916	68	569.39
海天招牌味极鲜2.25kg*2+蚝油700g*2	63541	59	373.62
海天金标生抽1.28L*2白米醋蚝油组合	62028	50	309.52
海天金标生抽1280ml*2+上等蚝油520g	43574	39	167.76
海天招牌味极鲜生抽两套促销装	26219	50	130.83
海天陈酿醋1.9L	59770	16	98.25
海天招牌味极鲜2.25KG*2+上等蚝油520g	17500	52	90.65
海天招牌味极鲜酱油1.52kg*2瓶送上等蚝油520g*2	14257	55	78.28
海天生抽酱油1900ml	48899	16	77.26

资料来源: 阿里平台数据, 川财证券研究所

由于渠道为行业重要壁垒，头部企业渠道实力的增强意味着行业集中度的不断提升。2019年主要调味品公司均通过渠道下沉以对冲行业压力，其中海天味业、中炬高新等企业持续加大经销商开拓力度，市场份额进一步向龙头集中，调味品行业集中度提升的中长期逻辑仍在延续。此外，海天味业渠道利润稳定下降显示其渠道控制力不断增强，海天味业较强的渠道控制力利于其巩固市场地位。

#### 四、保健品：销量同比回升，Swisse市占率提升明显

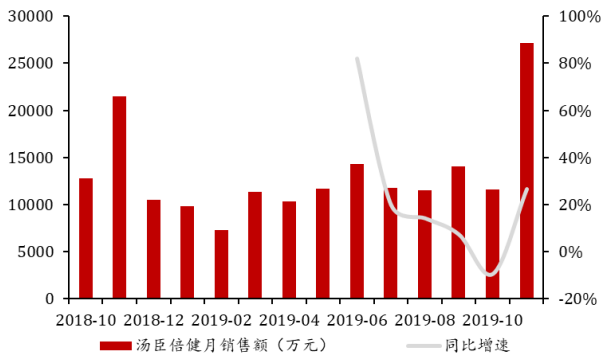
保健品销量回升，主要品牌表现持续分化。11月阿里渠道保健品大类销售额为38.05亿元，同比增长10.93%，销售量同比增长6.09%，销售额及销量增速结束了连续三个月的负增长，均价同比增长4.57%。具体来看，销售额方面，Swisse、汤臣倍健、Muscletech、澳佳宝、修正、姿美堂、康宝莱销售额分别为2.88、2.72、1.11、0.68、0.52、0.42、0.25亿元，分别同比增长14.66%、26.74%、55.29%、-1.74%、-6.26%、-40.60%、-13.87%，整体来看保健品行业头部销售额增长势头较强，销售额分化明显。

表格 12. 11月保健品行业线上销售额及增速一览

	销售额 (亿元)	同比增长 (%)	环比增长 (%)
保健品大类	38.05	10.93%	160.85%
海外膳食营养补充食品	21.18	9.47%	211.90%
普通膳食营养食品	12.78	59.19%	147.44%
保健食品	3.95	-41.89%	51.54%
特殊用途膳食食品	0.14	6.58%	457.29%
Swisse	2.88	14.66%	252.15%
汤臣倍健	2.72	26.74%	134.21%
Muscletech/麦斯泰克	1.11	55.29%	220.50%
澳佳宝	0.68	-1.74%	231.91%
修正	0.52	-6.26%	31.28%
姿美堂	0.42	-40.60%	125.24%
康宝莱	0.25	-13.87%	82.67%

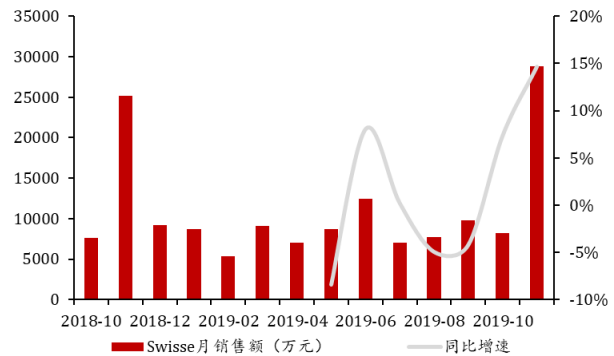
资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 15: 汤臣倍健销售额 (左轴, 万元) 及同比增速 (右轴, %)



资料来源: 阿里平台数据, 川财证券研究所

图 16: Swisse 销售额 (左轴, 万元) 及同比增速 (右轴, %)



资料来源: 阿里平台数据, 川财证券研究所

均价方面, 保健品大类均价同比增长 4.57%, 环比增长 29.61%。具体来看, Muscletech 均价最高, 11 月均价为 332.82 元/件; 康宝莱、澳佳宝、汤臣倍健、Swisse、姿美堂、修正 11 月均价分别为 309.79、165.12、164.50、162.18、129.38、83.15 元/件, 分别同比增长 0.00%、-2.68%、-5.34%、-8.47%、460.93%、-30.15%。

市场集中度方面, Swisse 线上市占率从 18 年 11 月的 7.33% 提升至 19 年 11 月的 7.58%, 位居行业第一; 此外, 汤臣倍健、Muscletech 市占率略有提升, 而修正、康宝莱、姿美堂、澳佳宝市占率有所下滑。

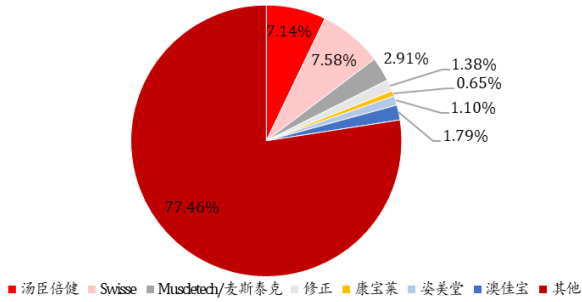
表格 13. 11 月保健品行业线上均价一览

	11月均价 (元/件)	同比增长 (%)	环比增长 (%)
保健品大类	173.19	4.57%	29.61%
特殊用途膳食食品	827.03	6.05%	175.21%
海外膳食营养补充食品	201.96	-12.65%	22.71%
普通膳食营养食品	151.51	44.03%	22.16%
保健食品	130.29	-9.99%	30.90%
Muscletech/麦斯泰克	332.82	-13.57%	6.63%
康宝莱	309.79	0.00%	4.27%
澳佳宝	165.12	-2.68%	9.49%
汤臣倍健	164.50	-5.34%	20.52%
Swisse	162.18	-8.47%	16.12%
姿美堂	129.38	460.93%	57.65%
修正	83.15	-30.15%	1.22%

资料来源: 阿里平台数据, 川财证券研究所

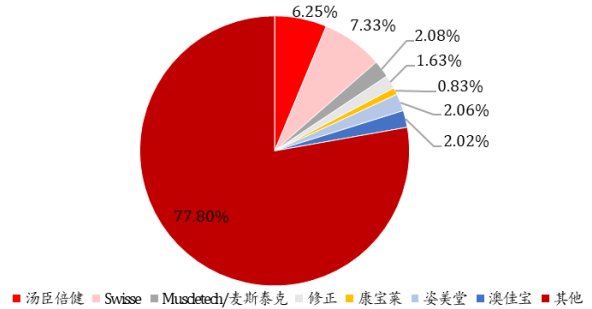


图 17：19 年 11 月保健品企业市占率情况



资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

图 18：18 年 11 月保健品企业市占率情况



资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

表格 14. 11 月阿里渠道汤臣倍健热销产品

产品	店铺名称	销量 (件)	均价 (元/件)	销售额 (万元)
汤臣倍健褪黑素安瓶	汤臣倍健佰健专卖店	33293	86	287.75
汤臣倍健鱼油软胶囊	汤臣倍健佰健专卖店	11903	94	112.11
3瓶汤臣倍健钙铁锌咀嚼片	汤臣倍健佰健专卖店	11173	96	106.78
3瓶汤臣倍健葡萄籽维生素CE片	汤臣倍健众华朗臣专卖店	4438	168	74.56
汤臣倍健健力多氨糖软骨素钙片180片	百信大药房旗舰店	4258	175	74.52
汤臣倍健蛋白粉蛋白质粉	汤臣倍健众华朗臣专卖店	2521	268	67.68
3瓶汤臣倍健辅酶q-10心脏天然维生素E软胶囊	汤臣倍健佰健专卖店	2234	300	67.12
汤臣倍健牛初乳加钙咀嚼片	汤臣倍健佰健专卖店	4942	111	54.92
240片汤臣倍健维生素C咀嚼片VC片	汤臣倍健众华朗臣专卖店	6207	88	54.75
汤臣倍健健力多氨糖软骨素钙片280片礼盒装	百信大药房旗舰店	2360	230	54.17

资料来源：阿里平台数据，川财证券研究所

## 风险提示

### 宏观经济增长持续低于预期

若宏观经济增速放缓，居民消费增长乏力，将对消费类板块上市公司业绩持续增长带来压力。

### 原料价格波动风险

气候变化、自然灾害、动物疫情等不可抗力因素导致的农作物、肉类、蔬菜、乳品等原材料价格波动，将侵蚀食品饮料板块上市公司盈利能力。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004