

食品饮料行业 11 月线上数据专题报告

双十一助力增速回升，保健品线上有所回暖

推荐（维持）

□ **事件：**11月阿里线上电商数据披露，我们重点对白酒、乳制品、调味品、保健食品、休闲食品及奶粉等子行业11月线上销售情况进行分析。

□ **白酒：**茅台电商继续放量，行业龙头量价齐升。11月阿里渠道酒类总计销售额32.37亿元，同增69.74%，均价260.30元，同增27.97%。11月国产白酒线上销售额19.94亿元，同增117.02%，均价461.73元，同增60.14%。分品牌看，茅台销售额同增322.25%，电商渠道放量继续实现高增，五粮液销售额同增44.28%，老窖销售额同增110.26%，洋河销售额同降14.85%。

□ **乳制品：**销量翻增带动增长，线上格局保持稳定。11月阿里渠道行业销售额13.04亿元，同增55.64%，均价52.61元，同比下降29.19%。其中伊利销售额为2.33亿元，同增62.41%，蒙牛销售额为3.51亿元，同增54.43%。伊利11月线上份额为17.87%，同增0.74pct，蒙牛线上份额为26.96%，同降0.21pct。

□ **调味品：**双十一助力降幅收窄，千禾高增势头不减。11月阿里渠道日常调味品子行业销售额2.17亿元，同降10.13%。从主要调味品牌来看，海天销售额为4951.08万元，同增85.14%；厨邦销售额为689.97万元，同增66.93%；千禾销售额为2681.34万元，同增548.74%；欣和销售额为1135.41万元，同增14.07%。

□ **保健品：**线上渠道回暖，Swisse摘取桂冠。11月阿里渠道保健品销售额38.05亿元，同增10.93%，其中海外保健品11月销售额21.18亿元，同增9.47%，线上渠道表现有所回暖。分品牌看，汤臣倍健11月线上销售额2.72亿元，同增20.31%；Swisse销售额2.88亿元，同增12.47%；Muscletech销售额1.11亿元，同增50.74%。

□ **休闲食品：**行业增速保持稳定，坚果销售额位列第一。11月阿里系休闲食品线上销售额89.11亿元，同增20.75%，其中三只松鼠11月销售额14.10亿元，同增21.38%，百草味11月销售额7.12亿元，同增55.79%，良品铺子11月销售额5.67亿元，同增23.83%，CR3为30.18%，同比提升2.76pcts。

□ **奶粉：**双十一推动行业增速，爱他美份额持续领先。11月阿里渠道奶粉销售额为22.17亿元，同比增长11.29%，均价为382.48元/件，同比增长6.84%。分品牌看，爱他美、a2、美素佳儿销售额位居前3名。其中，爱他美销售额为3.93亿元，同比增长38.58%；a2销售额为1.56亿元，同比增长17.27%；美素佳儿销售额为1.36亿元，同比增长2.87%。

□ **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

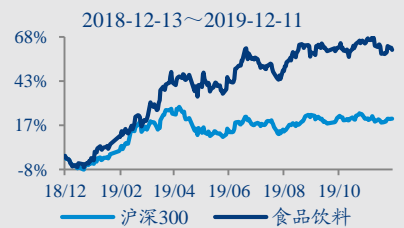
电话：021-20572565
邮箱：chenghang@hcyjs.com
执业编号：S0360519100004

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	56	3.04
总市值(亿元)	27,160.98	6.07
流通市值(亿元)	25,762.65	7.87

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.15	10.81	65.19
相对表现	-1.84	6.19	42.05



相关研究报告

《食品饮料行业重大事项点评：年内现布局良机，坚守高端酒龙头》

2019-12-01

《食品饮料行业周报（20191125-20191201）：白酒板块估值回调，一线龙头值得坚守》

2019-12-01

《食品饮料行业周报（20191202-20191208）：白酒短看旺季回款，长盯业绩稳健品种》

2019-12-09

目 录

一、白酒：茅台电商继续放量，行业龙头量价齐升.....	5
二、乳制品：销量翻增带动增长，线上格局保持稳定.....	6
三、调味品：双十一助力降幅收窄，千禾高增势头不减.....	8
四、保健品：线上渠道回暖，Swisse 摘取桂冠.....	10
五、休闲食品：行业增速保持稳定，坚果销售额位列第一.....	13
六、奶粉：双十一推动行业增速，爱他美份额持续领先.....	15
七、风险提示.....	17

图表目录

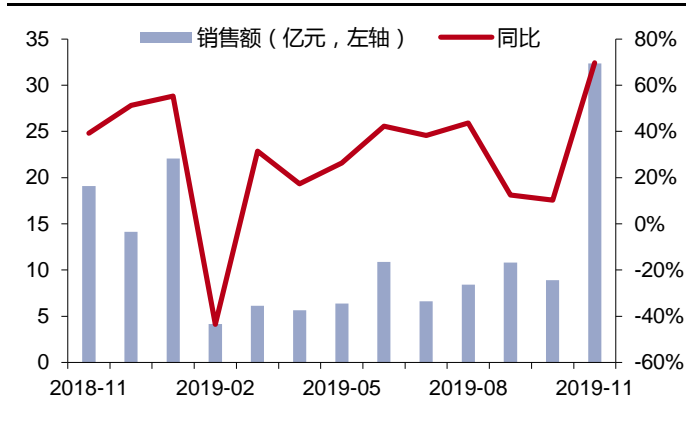
图表 1	阿里渠道酒类销售额及增速（亿元，%）	5
图表 2	阿里渠道国产白酒销售额及增速（亿元，%）	5
图表 3	11 月热销品牌排行榜	5
图表 4	贵州茅台销售额及增速（万元，%）	6
图表 5	五粮液销售额及增速（万元，%）	6
图表 6	洋河销售额及增速（万元，%）	6
图表 7	泸州老窖销售额及增速（万元，%）	6
图表 8	阿里渠道乳制品销售额及增速（亿元，%）	7
图表 9	阿里渠道白奶及酸奶占比变化（%）	7
图表 10	白奶销售额及增速（亿元，%）	7
图表 11	酸奶销售额及增速（亿元，%）	7
图表 12	伊利、蒙牛、光明线上销售额（万元）	7
图表 13	伊利、蒙牛、光明线上销售额增速（%）	7
图表 14	伊利、蒙牛、光明线上均价（元）	8
图表 15	11 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，%）	9
图表 22	欣和销售额及增速（万元，%）	9
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，%）	10
图表 25	保健品行业当月销售量及增速（万件，%）	10
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（%）	11
图表 29	11 月保健品线上格局	11
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	11 月汤臣倍健、Swisse 热销 Top3 产品	12
图表 33	Lifespace 海外销售额及增速	12

图表 34	Lifespace 国内销售额及增速	12
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)	13
图表 38	坚果炒货行业销售均价 (元)	13
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	11 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	14
图表 44	11 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)	16
图表 50	惠氏销售额及均价 (万元, 元/件)	16
图表 51	婴幼儿奶粉热销产品前 10 名	17

一、白酒：茅台电商继续放量，行业龙头量价齐升

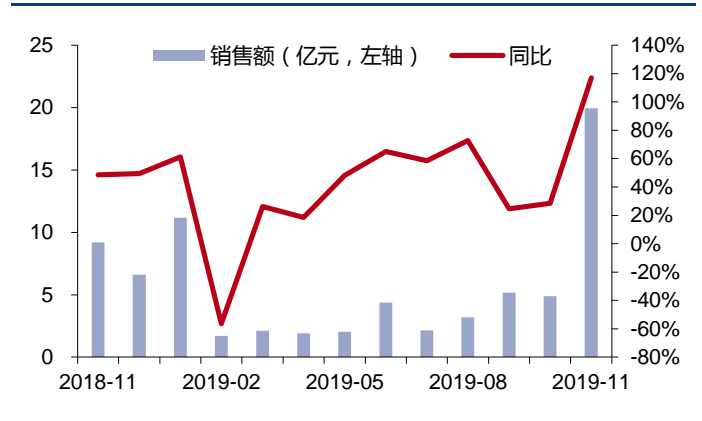
双十一助力线上销售，茅台增幅位居榜首。11月阿里渠道酒类总计销售额 32.37 亿元，同增 69.74%，销量 1243.51 万件，同增 32.64%，均价 260.30 元，同增 27.97%。11月国产白酒线上销售额 19.94 亿元，同增 117.02%，销售量 431.95 万件，同增 35.52%，均价 461.73 元，同增 60.14%。从销售额排名来看，茅台五粮液泸州老窖继续占据前三。从品牌看，茅台销售额同增 322.25%，五粮液销售额同增 44.28%，老窖销售额同增 110.26%，洋河销售额同降 14.85%。

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

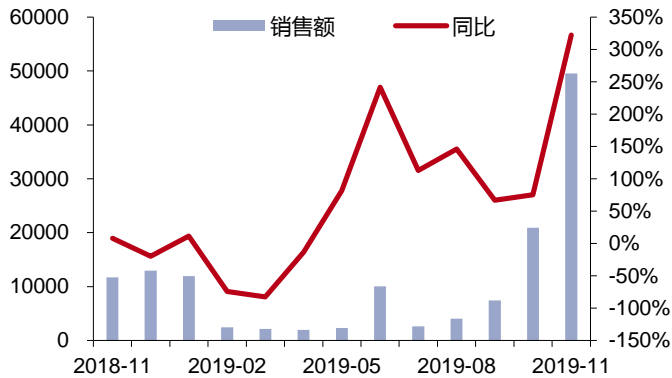
图表 3 11 月热销品牌排行榜

排名	2019 年 10 月			2019 年 11 月		
	品牌	销售额 (万元)	占比	品牌	销售额 (万元)	占比
1	茅台	20895.62	43%	茅台	49540.63	25%
2	五粮液	3630.59	7%	五粮液	18049.03	9%
3	泸州老窖	2266.43	5%	泸州老窖	11404.18	6%
4	洋河	1901.41	4%	汾酒	7506.17	4%
5	汾酒	1397.07	3%	洋河	7498.76	4%
6	郎酒	1288.20	3%	全家福	7243.98	4%
7	牛栏山	899.36	2%	郎酒	5583.74	3%
8	古井贡酒	748.94	2%	习酒	4495.04	2%
9	西凤	731.23	1%	剑南春	3950.62	2%
10	习酒	677.79	1%	水井坊	3277.76	2%

资料来源：阿里平台数据、华创证券

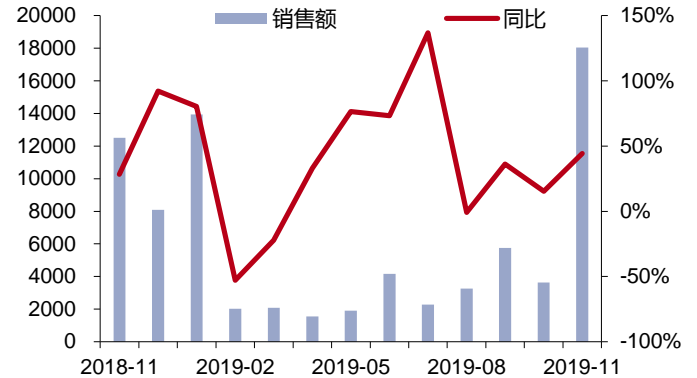
茅台电商继续放量，行业龙头量价齐升。分品牌来看，11月茅台销售额 4.95 亿元，同比增长 322.25%，位居行业首位，均价 1287.36 元，同比增长 46.26%，表明茅台电商渠道继续稳步放量，预计以飞天茅台等产品为主；五粮液销售额 1.80 亿元，同比增长 44.28%，均价 919.11 元，同比增长 6.09%；泸州老窖销售额 1.14 亿元，同比增长 110.26%，均价 470.25 元，同比增长 28.14%；洋河销售额 7498.76 万元，同比下降 14.85%，均价 603.75 元，同比增长 6.13%。

图表 4 贵州茅台销售额及增速（万元，%）



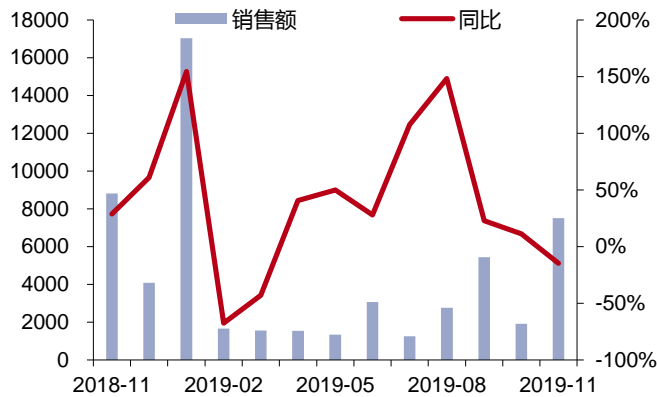
资料来源：阿里平台数据、华创证券

图表 5 五粮液销售额及增速（万元，%）



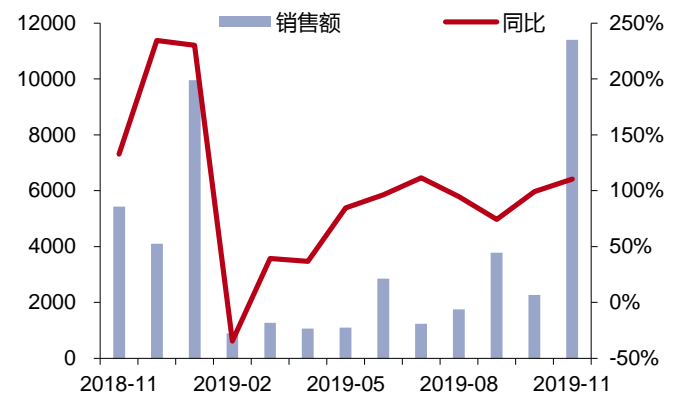
资料来源：阿里平台数据、华创证券

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，%）

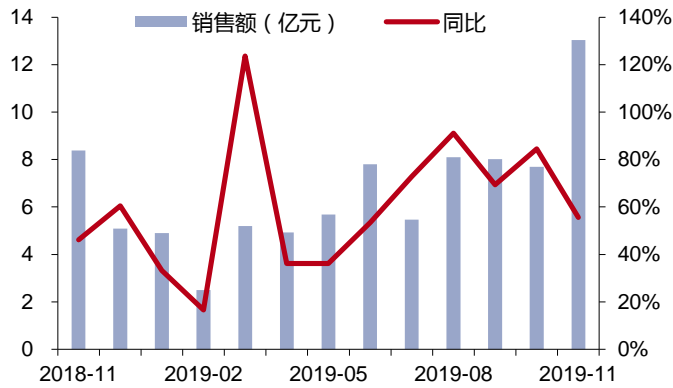


资料来源：阿里平台数据、华创证券

二、乳制品：销量翻增带动增长，线上格局保持稳定

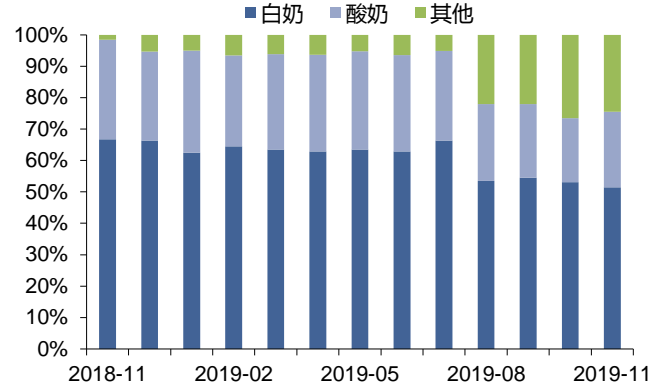
线上渠道同比增速提升，白奶酸奶占比持续下降。阿里渠道 11 月行业销售额 13.04 亿元，同比增长 55.64%，销售量 2477.83 万件，同比增长 119.81%，平均产品价格 52.61 元，同比下降 29.19%。分子品类来看，白奶占比 51.44%，同比下降 15.37pcts，酸奶占比 24.13%，同比下降 7.52pcts。其中 11 月白奶销售额为 6.71 亿元，同比增长 19.84%，均价 67.39 元，同比下降 16.23%；11 月酸奶销售额 3.15 亿元，同比增长 18.67%，均价 58.48 元，同比下降 13.45%。

图表 8 阿里渠道乳制品销售额及增速 (亿元, %)



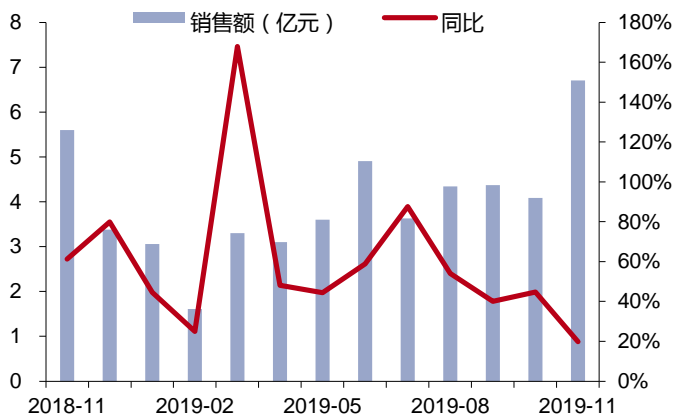
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 9 阿里渠道白奶及酸奶占比变化 (%)



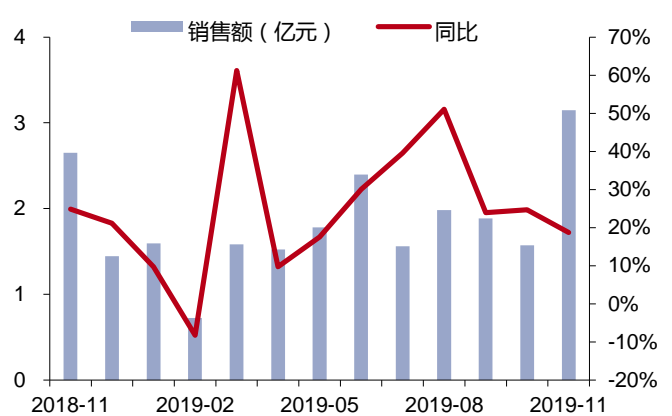
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

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

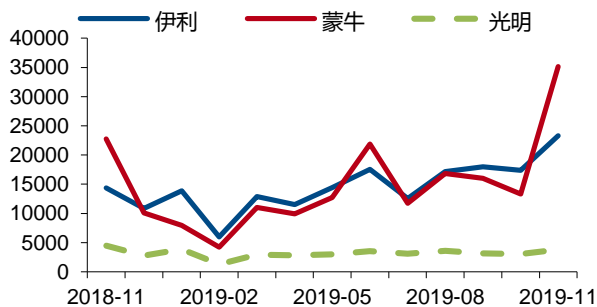
图表 11 酸奶销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

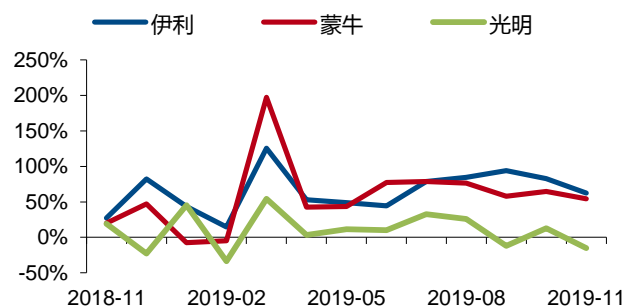
蒙牛份额领先伊利, 销量翻增带动销售额增长。11 月阿里渠道伊利销售额为 2.33 亿元, 同比增长 62.41%, 销量 389.66 万件, 同比增长 78.73%, 均价 59.77 元, 同比下降 9.13%。11 月阿里渠道蒙牛销售额为 3.51 亿元, 同比增长 54.43%, 销量 586.03 万件, 同比增长 88.65%, 均价 59.98 元, 同比下降 18.14%。11 月光明销售额 3794.80 万元, 同比下降 15.15%, 销量 59.63 万件, 同比下降 4.10%, 均价 63.64 元, 同比下降 11.53%。伊利 11 月线上份额为 17.87%, 同比提升 0.74pct, 蒙牛 11 月线上份额为 26.96%, 同比下降 0.21pct, 线上格局基本保持稳定。

图表 12 伊利、蒙牛、光明线上销售额 (万元)



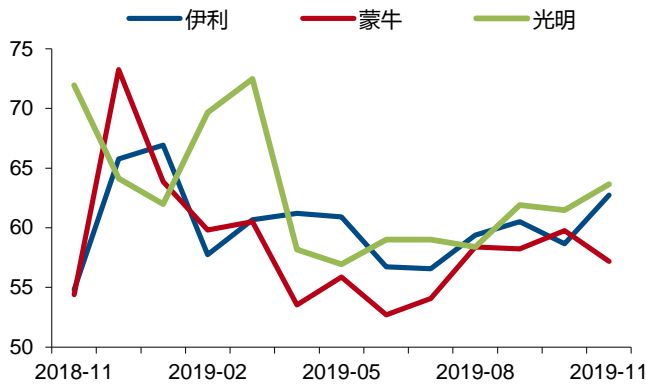
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 13 伊利、蒙牛、光明线上销售额增速 (%)



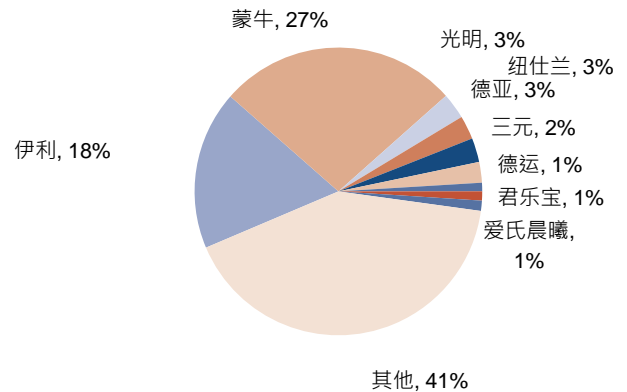
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

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 11 月各品牌份额占比 (%)



资料来源：阿里平台数据，华创证券

蒙牛产品领跑白奶酸奶热销排行。11 月阿里渠道蒙牛产品领跑白奶酸奶品类，其中蒙牛特仑苏（16 盒装）销售额 6296.44 万元，位居白奶榜首，均价 76.00 元，与上月持平；蒙牛纯牛奶（16 包装）销售额 2863.41 万元，均价 45 元，较上月明显下降，本月销售额位居白奶榜第二。酸奶方面，蒙牛纯甄（24 盒装）销售额 3316.02 万元，均价 89.80 元，较上月有所上涨，仍位居酸奶榜首；伊利亚慕希（12+4 盒装）销售额 2497.46 万元，均价 69.80 元，较上月有所上涨。本月榜单前列部分产品通过双 11 促销提升销售额排名，部分明星产品价格有所上升但销售额仍居高位。

图表 16 乳制品类主要热销产品

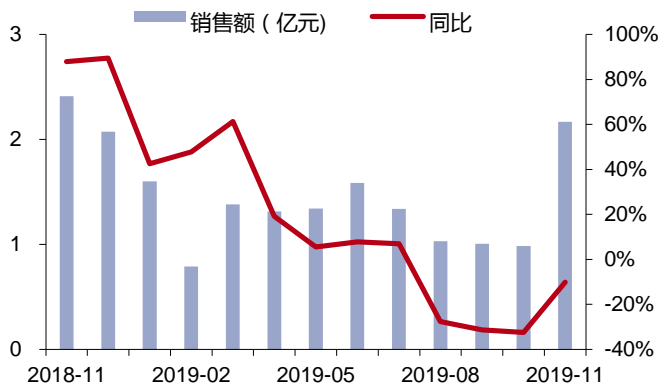
产品	2019 年 10 月		2019 年 11 月	
	价格 (元)	销售额 (万元)	价格 (元)	销售额 (万元)
蒙牛特仑苏纯牛奶 250ml*16 盒	76.00	1456.27	76.00	6296.44
豆本豆唯甄豆奶 250ml*24 盒	59.90	2631.03	59.90	3535.39
蒙牛纯甄常温酸奶 200g*24 盒	79.90	1241.21	89.80	3316.02
蒙牛纯牛奶 250ml*16 包	60.00	973.45	45.00	2863.41
伊利亚慕希风味酸牛奶原味 205g*12+4 盒	59.90	1020.53	69.80	2497.46
伊利无菌砖纯牛奶 250ml*24 盒	72.00	2182.32	69.80	2241.89
伊利高钙低脂纯牛奶 250ml*24 盒	76.80	2550.08	71.90	2018.73
蒙牛低脂高钙纯牛奶 250ml*16 盒	45.90	1041.48	49.80	1642.55

资料来源：阿里平台数据，华创证券

三、调味品：双十一助力降幅收窄，千禾高增势头不减

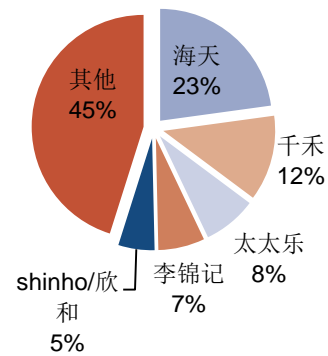
行业同比增速回升，千禾高增势头不减。11 月份阿里渠道日常调味品子行业销售额 2.17 亿元，同比下降 10.13%，销售量 708.72 万件，同比下降 21.85%。分品牌来看，海天、千禾、太太乐销售额位居前 3 名，分别占比 23%、12%、8%。主要调味品牌来看，海天销售额为 4951.08 万元，同比增长 85.14%；厨邦销售额为 689.97 万元，同比增长 66.93%；千禾销售额为 2681.34 万元，同比增长 548.74%；欣和销售额为 1135.41 万元，同比增长 14.07%。

图表 17 调味品销售额及增速 (亿元, %)



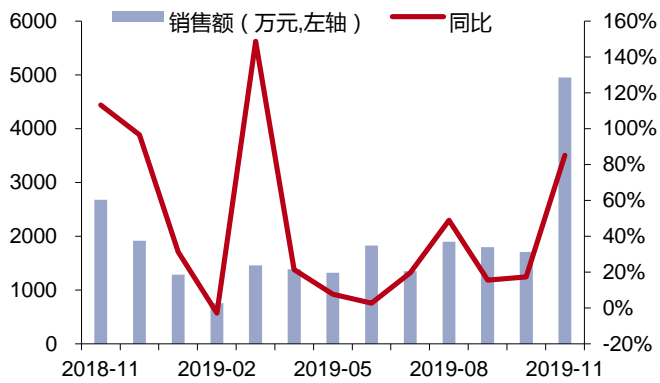
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 18 调味品子行业销售额占比 (%)



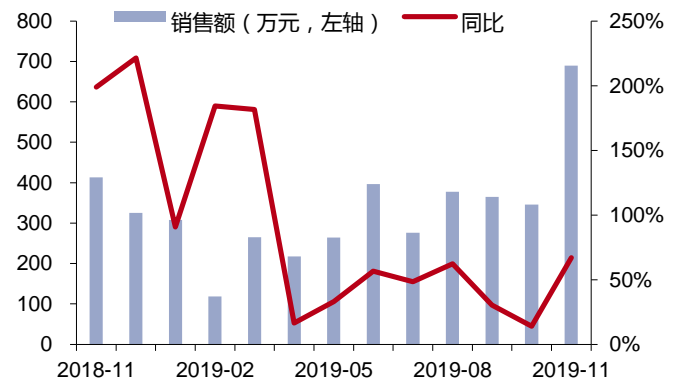
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 19 海天味业销售额及增速 (万元, %)



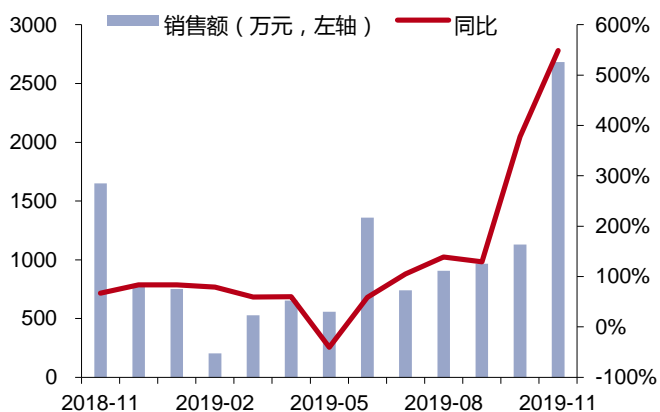
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 20 厨邦销售额及增速 (万元, %)



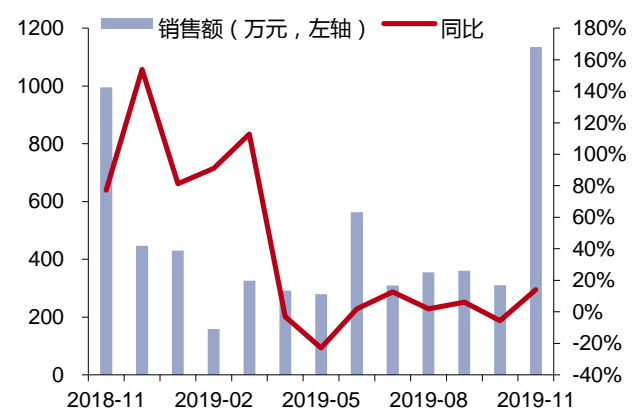
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

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

海天产品强势霸榜, 优势明显。从 11 月热销产品来看, 在酱油热销产品前十名中, 海天占据五名, 分列一、三、四、五、九位, 具有明显优势。千禾产品占据两名, 分列第二、第五位。

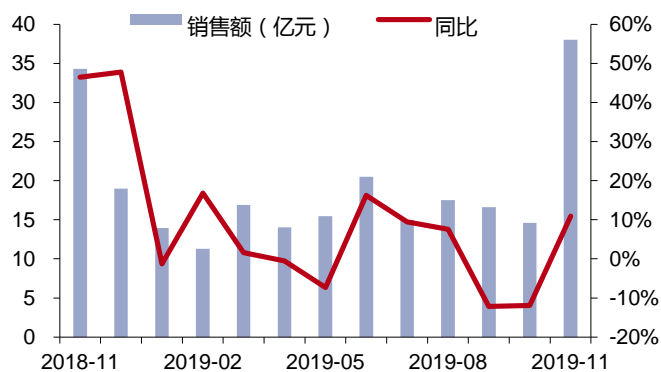
图表 23 酱油品类热销产品前 10 名

产品名称	销售量 (万件)	销售金额 (万元)	平均价格
海天味极鲜特级酱油 1280ml+上等蚝油 700g	20.20	1333.24	66.00
千禾零添加酱油御藏 180 天 1.8L 特级生抽	17.04	746.20	43.80
海天酱油套装 调味料生抽味极鲜 1280ml 上等蚝油 700g 黄豆酱 800g	8.39	569.39	67.85
海天招牌味极鲜 2.25kg*2+蚝油 700g*2	6.35	373.62	58.80
海天金标生抽 1.28L*2 白米醋蚝油组合	6.20	309.52	49.90
【千禾_零添加酱油】180 天特级生抽酱油 1.28L*2	5.37	235.98	43.94
李锦记锦珍生抽 1650ml 酿造酱油	13.52	228.47	16.90
李锦记薄盐生抽 1750ml*2 瓶酿造酱油	5.06	201.69	39.83
海天金标生抽 1280ml*2+上等蚝油 520g	4.36	167.76	38.50
【欣和】六月鲜特级酱油生抽自然原酿酱油 1.8L*2+送醇品蚝油 510g	2.24	136.86	61.00

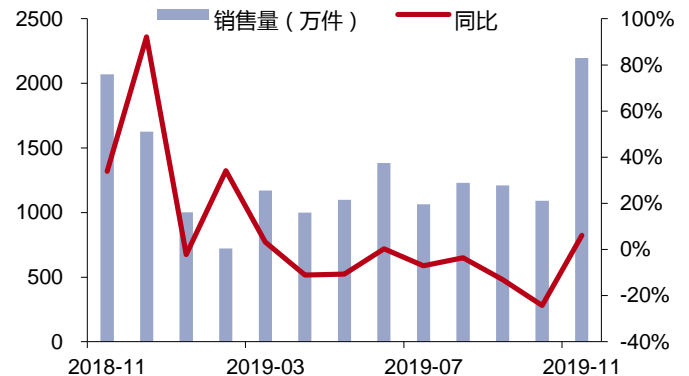
资料来源：阿里平台数据、华创证券

四、保健品：线上渠道回暖，Swisse 摘取桂冠

双十一带动行业增速，品牌店占比持续提升。11 月阿里渠道保健品销售额 38.05 亿元，同比增长 10.93%，环比增长 160.85%，销售均价 173.19 元，同比增长 4.57%，其中海外保健品 11 月销售额 21.18 亿元，同比增长 9.47%，环比增长 211.90%。分渠道看，天猫渠道销售额达 17.38 亿元，同比增长 14.18%，淘宝渠道实现销售额 3.80 亿元，同比下降 7.90%；天猫渠道销售占比 82.05%，同比提升 3.39pcts，品牌店占比持续提升。

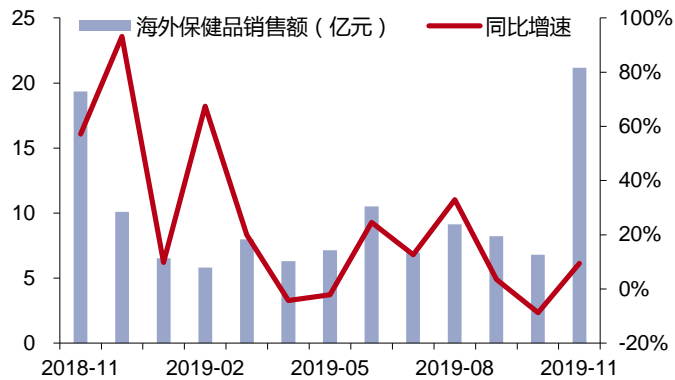
图表 24 保健品行业销售额及增速 (亿元, %)


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, %)


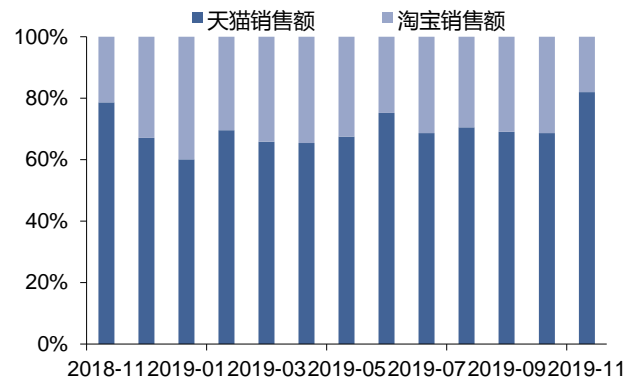
资料来源：阿里平台数据，华创证券

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

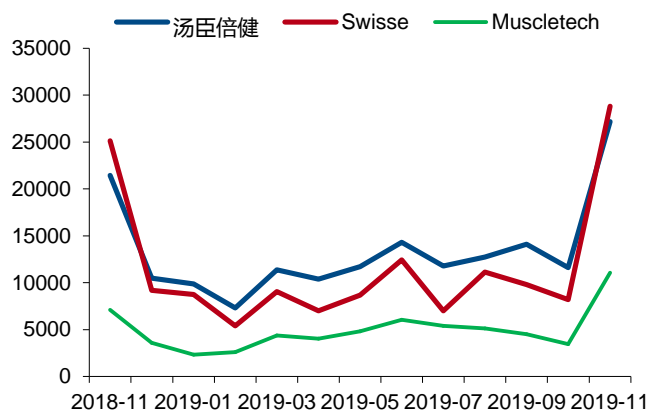
图表 27 海外保健品渠道占比 (亿元, %)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

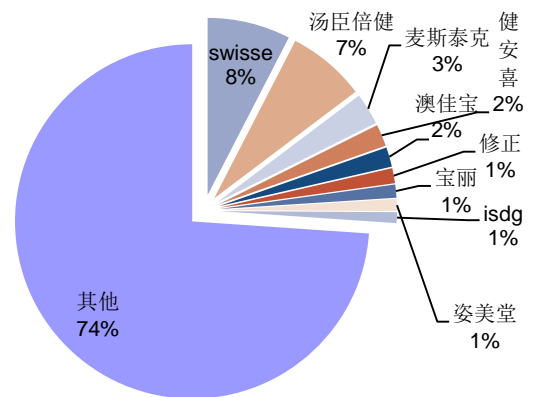
Swisse 超过汤臣倍健摘取桂冠, Muscletech 销售额重回第三。 11 月 Swisse、汤臣倍健、Muscletech 分别位列保健品阿里系线上销售额前三名, 其中 Swisse 销售额 2.88 亿元, 位居第一, 同比增长 12.47%; 汤臣倍健 11 月线上销售额 2.72 亿元, 同比增长 20.31%, 排名第二; Muscletech 销售额 1.11 亿元, 同比增长 50.74%, 排名第三。集中度来看, 线上 CR5 占比为 21.42%, 同比提升 1.16pcts。Swisse 天猫销售占 90.87%, 同比提升 3.08pcts, Muscletech 天猫销售占比 93.99%, 同比提升 3.29pcts。

图表 28 汤臣倍健、Swisse、Muscletech 销售额 (%)



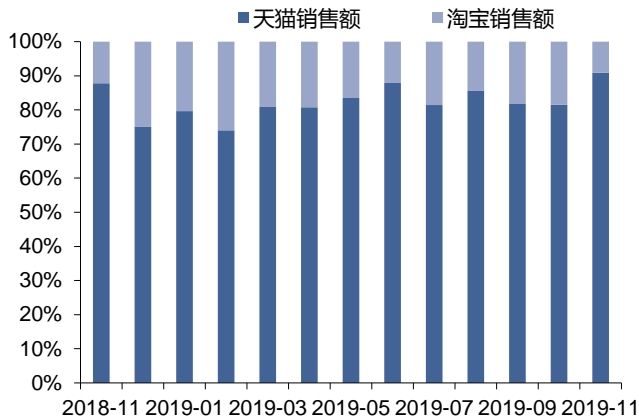
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 29 11 月保健品线上格局



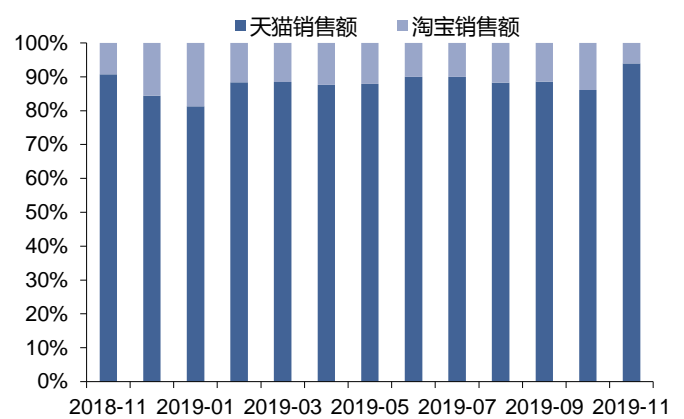
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

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，钙片等产品销售良好。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 钙片较为热销。

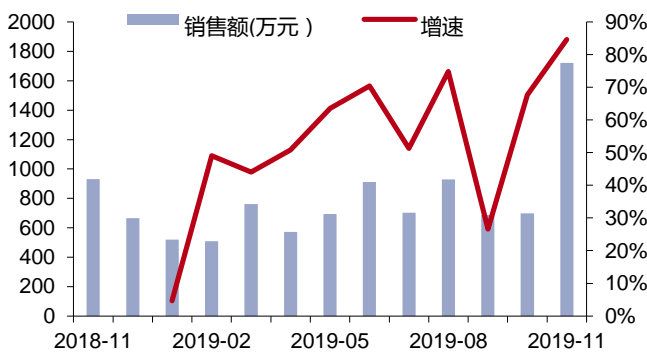
图表 32 11 月汤臣倍健、Swisse 热销 Top3 产品

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 咀嚼片搭配维生素 E 软胶囊	10.01	1361.93	136.01
2	汤臣倍健健力多氨糖软骨素加钙片	3.56	1247.82	350.09
3	汤臣倍健蛋白质粉 450g*2+150g*2	1.99	1206.36	606.00
Swisse				
1	swisse 钙+维生素 D 片 150 片	7.59	1032.85	136.07
2	swisse 奶蓟草片 120 粒	5.43	891.36	164.18
3	Swisse 葡萄籽片 180 粒	5.03	818.53	162.73

资料来源：阿里平台数据，华创证券

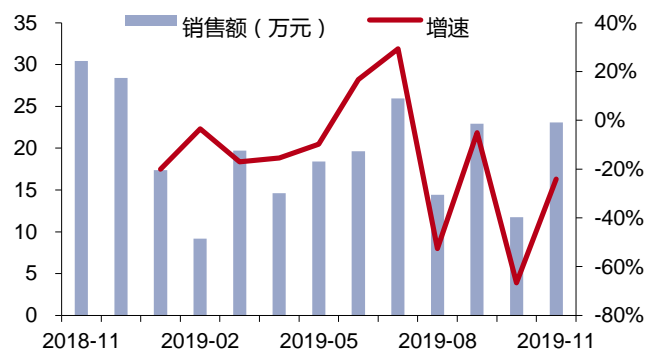
Lifespace 海外销售增速持续回升，均价同比提升明显。11 月 Lifespace 海外益生菌销售额 1721.56 万元，同比增长 84.65%，销量 8.92 万件，同比增长 60.44%，均价为 193.03 元，同比增长 15.09%。

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

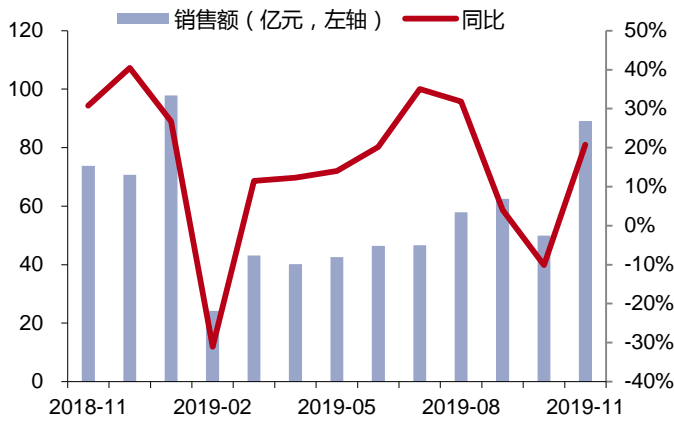


资料来源：阿里平台数据，华创证券

五、休闲食品：行业增速保持稳定，坚果销售额位列第一

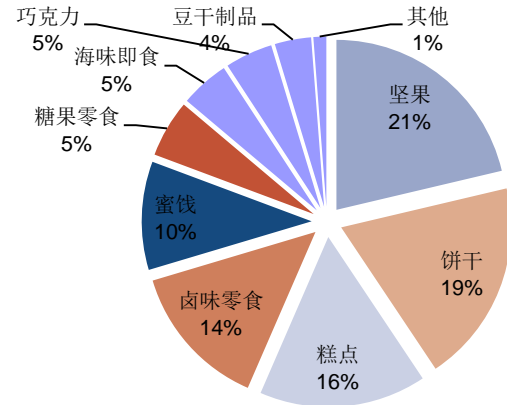
双十一带动行业增速逆势回升，龙头表现强势。11月阿里系休闲食品线上销售额 89.11 亿元，同比增长 20.75%；销量为 3.08 亿件，同比增长 22.56%；均价 28.91 元，同比下降 1.47%。分子行业看，坚果类销售额 18.99 亿元，位居行业第一；饼干类销售额 17.21 亿元，位居行业第二；糕点类销售额 14.17 亿元，位居行业第三。

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

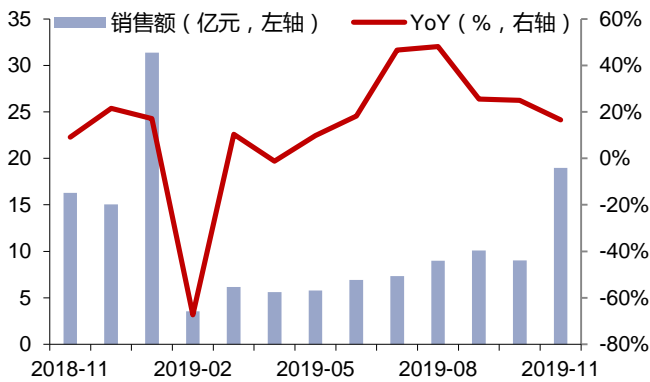
图表 36 子品类销售情况



资料来源：阿里平台数据、华创证券

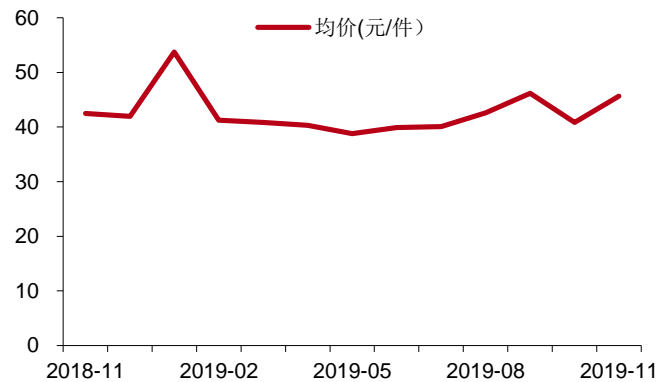
坚果销售额位列第一，销量价格均有提升。11月坚果线上销售额 18.99 亿元，同比增长 16.61%，超过饼干、糕点类，位列子行业第一，销售量 4163.01 万件，同比增长 8.61%，均价为 45.61 元/件，同比增长 7.37%。

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)



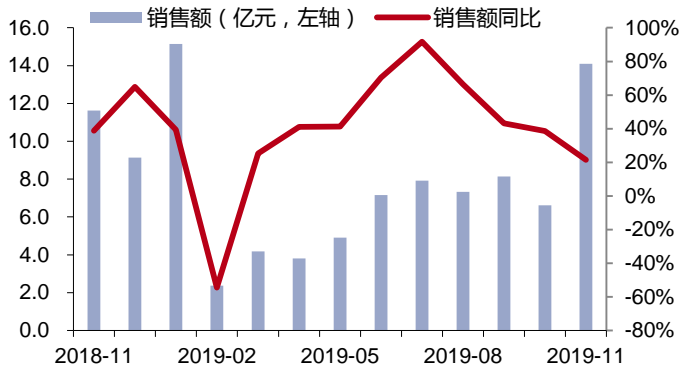
资料来源：阿里平台数据、华创证券

龙头仍有良好增长，集中度持续提升。11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 11 月销售额 14.10 亿元，同比增长 21.38%，销量 3215.28 万件，同比增长 1.40%，均价 43.86 元，同比增长 19.71%；百草味 11 月销售额 7.12 亿元，同比增长 55.79%，销量 1934.05 万件，同比增长 25.92%，均价 36.79 元，同比增长 23.72%；良品铺子 11 月销售额 5.67 亿元，同比增长 23.83%，销量 1719.76 万件，同比增长 3.09%，均价 32.98 元，同比增长 20.12%；休闲食品行业线上集中度有所提升，CR3 为 30.18%，同比提升 2.76pcts。

双十一休闲食品专题分析：爆款单品表现亮眼，线下开始发力。星图数据显示，2019 双十一休闲食品全网销售额达 36.2 亿元，较去年同期略有下降。分公司来看，1) 三只松鼠双十一线上渠道销售额突破 9.23 亿元，线下渠道实现销售额 1.26 亿元。2) 百草味双十一全渠道销售额达 5 亿元，增速突破 50%。3) 良品铺子双十一期间全渠道终端零售销售额突破 5.6 亿元，同增超 40%。4) 洽洽食品天猫旗舰店双十一全天销售额较去年增长 89%，苏宁旗舰店增速

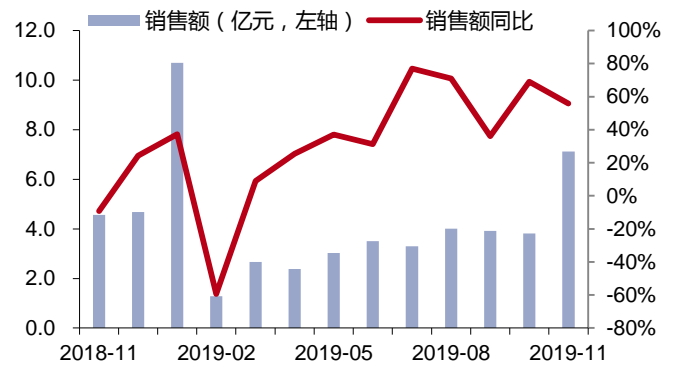
位居苏宁休闲零食板块第一。今年双十一除了以往爆款单品和线上继续保持高增速外，食品电商线下门店逐步发力，贡献收入增量，线下传统休闲食品企业线上渠道也在爆发式增长，休闲食品全渠道融合趋势显著。

图表 39 三只松鼠阿里平台销售额（亿元，%）



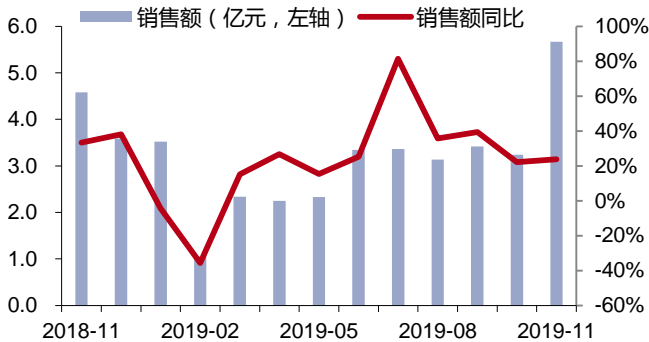
资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 40 百草味阿里平台销售额（亿元，%）



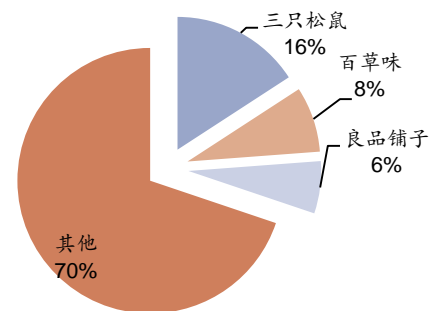
资料来源：阿里平台数据，华创证券

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 11 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

坚果和零食大礼包品类销售火爆。11 月阿里系休闲食品热销榜单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、零食大礼包和坚果大礼包，销售额分别为 1.61 亿元、6442.66 万元、5692.45 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 5078.34 万元、3655.58 万元、3215.69 万元。良品铺子热销 Top3 为麻辣零食大礼包、坚果大礼包和每日坚果，销售额分别为 2986.70 万元、2567.30 万元、2532.87 万元。

图表 43 阿里线上平台热销榜单

排名	产品	销售额 (万元)
1	【三只松鼠_每日坚果 750g/30 天装】孕妇混合干果小包装零食大礼包	16109.94
2	味即夹心脆海苔脆罐装即食儿童零食紫菜休闲食品 40g	6915.03
3	【三只松鼠_零食大礼包】网红爆款坚果休闲美味零食散装食品一箱	6442.66
4	【三只松鼠_坚果大礼包 1393g/7 袋】零食每日坚果干果混合送礼礼盒	5692.45
5	三只松鼠 每日坚果 750g/30 天装混合礼盒送礼零食大礼包小包装腰果	5566.51
6	【三只松鼠_零食大礼包】网红美味零食小吃休闲食品散装一箱充饥	5087.31

	产品	销售额 (万元)
7	【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	5078.34
8	【百草味-抱抱零食大礼包 2122g/16 袋】巨型网红小吃休闲食品组合	3655.58
9	【百草味-坚果大礼包 1612g/9 袋】每日坚果零食小吃休闲干果礼盒	3215.69
10	滋食网红日本小圆饼植物油饼干粗粮天日盐饼干零食奶盐味休闲零食	3197.01

资料来源：阿里平台数据，华创证券

图表 44 11 月三只松鼠、百草味、良品铺子热销 Top3

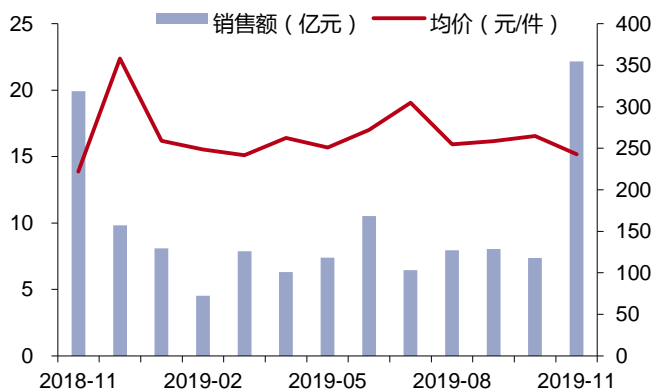
	产品	均价 (元)	销售额 (万元)
三只松鼠			
1	【三只松鼠_每日坚果 750g/30 天装】孕妇混合干果小包装零食大礼包	130.99	16109.94
2	【三只松鼠_零食大礼包】网红爆款坚果休闲美味零食散装食品一箱	50.84	6442.66
3	【三只松鼠_坚果大礼包 1393g/7 袋】零食每日坚果干果混合送礼礼盒	82.10	5692.45
百草味			
1	【百草味-每日坚果 750g/30 袋】孕妇零食混合小包装干果组合大礼包	133.54	5078.34
2	【百草味-抱抱零食大礼包 2122g/16 袋】巨型网红小吃休闲食品组合	111.15	3655.58
3	【百草味-坚果大礼包 1612g/9 袋】每日坚果零食小吃休闲干果礼盒	90.89	3215.69
良品铺子			
1	【良品铺子麻辣零食大礼包】网红小吃整箱充饥夜宵休闲小食品一箱	41.36	2986.70
2	【良品铺子-坚果大礼包】混合每日干果零食夏威夷果组合送礼礼盒	92.75	2567.30
3	【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	129.27	2532.87

资料来源：阿里平台数据，华创证券

六、奶粉：双十一推动行业增速，爱他美份额持续领先

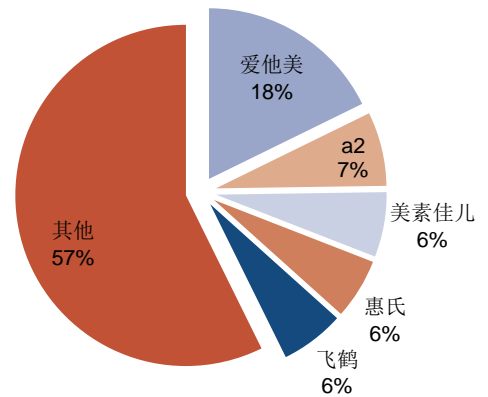
双十一推动行业增速，爱他美份额持续领先。11 月阿里渠道婴幼儿牛奶粉子行业销售额 22.17 亿元，同比增长 11.29%，销售量 579.56 万件，同比增长 4.17%，均价 382.48 元/件，同比增长 6.84%。分品牌来看，爱他美、a2、美素佳儿销售额位居前 3 名，分别占比 26.41%、10.44%、9.14%，其中爱他美销售额为 3.93 亿元，同比增长 38.58%，均价为 371.99 元/件，同比增长 24.68%，销量为 105.76 万件，同比增长 11.15%；a2 销售额为 1.56 亿元，同比增长 17.27%，均价为 482.90 元/件，同比增长 5.00%，销量为 32.21 万件，同比增长 11.68%；美素佳儿销售额为 1.36 亿元，同比增长 2.87%，均价为 397.05 元/件，同比增长 31.11%，销量为 34.31 万件，同比下降 21.53%；惠氏销售额为 1.27 亿元，同比下降 25.02%，均价为 353.57 元/件，同比下降 5.95%，销量 35.97 万件，同比下降 20.28%。

图表 45 奶粉销售额及均价 (亿元, 元/件)



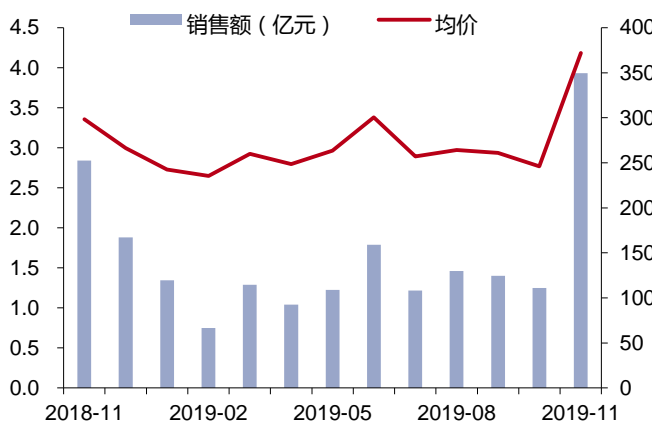
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 46 婴幼儿奶粉子行业销售额占比



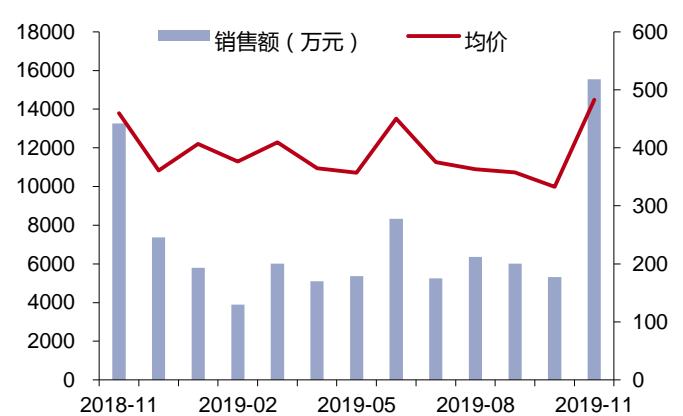
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 47 爱他美销售额及均价 (亿元, 元/件)



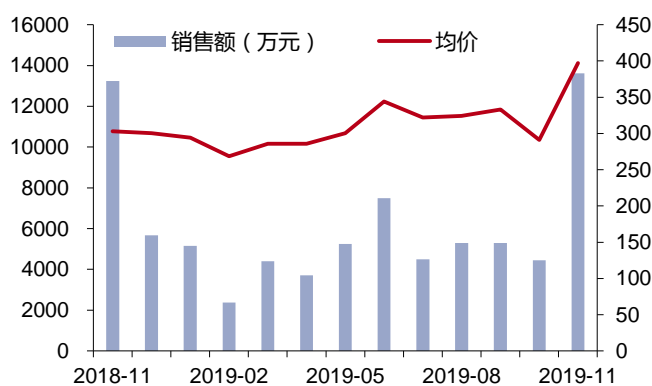
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 48 a2 销售额及均价 (万元, 元/件)



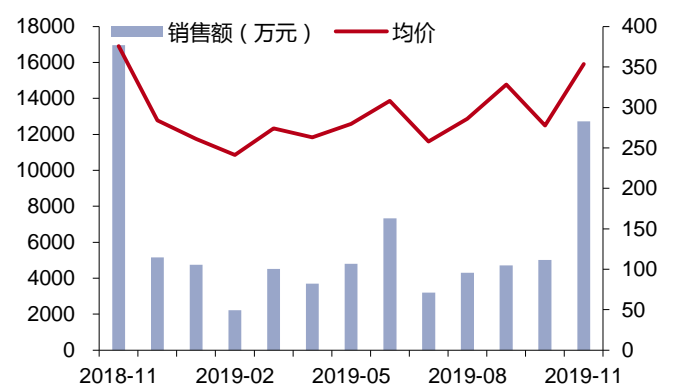
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

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

惠氏启赋表现亮眼。从 11 月热销产品来看, 在婴幼儿奶粉热销产品前 10 名中, 惠氏位列第一位; 启赋占据四位, 分列第二、三、四、九位; 飞鹤、爱他美分列第五、第六位。

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	109668	3158.44	288.00
【蓝钻】启赋 3 段幼儿配方奶粉 900g*2	33627	2750.69	818.00
【蓝钻】启赋亲和人体 3 段幼儿配方奶粉 900g*4	20879	2561.85	1227.00
惠氏启赋经典 3 段幼儿配方奶粉 900g*6	13671	2392.43	1750.00
飞鹤星飞帆三段配方牛奶粉 3 段 700g*6	12790	2188.42	1711.04
Aptamil 爱他美 德国进口 幼儿配方奶粉 3 段	15925	1672.47	1050.21
君乐宝 乐铂幼儿配方奶粉 3 段 808g*4 罐+400g*12 盒	10325	1618.96	1568.00
贝因美菁爱幼儿配方奶粉 3 段 900g*8	9008	1567.39	1740.00
惠氏启赋经典 3 段幼儿配方奶粉 900g*6	8028	1404.90	1750.00
雅培菁挚原菁智有机 3 段 900g*6	5490	1334.07	2430.00

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。

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：杨传忻

帝国理工学院硕士，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	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	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
	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
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500