

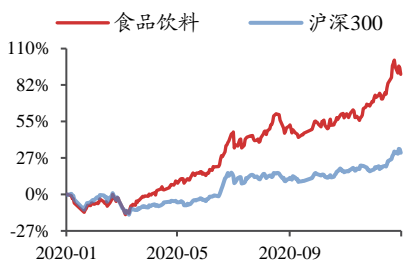
食品饮料

2021年01月15日

投资评级：看好（维持）

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-市场抱团核心资产，白酒、乳品表现突出》-2021.1.10

《行业周报-2020完美收官,2021乐观展望》-2021.1.3

《行业周报-资金行为引发白酒板块调整，白酒行业趋势向好》-2020.12.27

12月电商数据分析：春节错位行业分化，乳制品、膳食营养品稳步增长

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

叶松霖（联系人）

yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790120030038

● 京东食品饮料行业线上销售额下滑，食品礼券环比增幅较大

根据魔镜数据，2020年12月京东食品饮料行业线上销售额同比下降40.9%，主要由销售量同比下滑44%导致。销量下滑或因2020年春节较早，年货备货提前，致使同期基数较高。分行业来看，各子行业销售额同比下降；从环比来看，仅食品礼券行业环比增长306.8%，主要由于元旦春节来临，礼券类消费热度提升。2020年12月休闲食品行业线上销售额占比较大，占比达34.9%。

● 休闲食品：春节延后，行业销售额下滑

2020年12月阿里系休闲食品行业线上销售额达94亿，同比下降9.6%。主要受销售量同比下降13.5%影响。销量下降或因春节较2020年延后将近1个月，备货送礼延后。从龙头表现来看，休闲食品行业龙头2020年12月销售额皆有所下滑，主因销量减少。其中百草味、良品铺子均价也有所降低。从市场份额来看，龙头市场份额有所下滑。休闲食品行业CR3降低4.0pct至14.3%，行业集中度降低。

● 饮料冲调：乳制品销售额稳步增长，燕麦行业增速下行

饮料冲调行业中：（1）乳制品：2020年12月阿里系乳制品行业线上销售额达13.2亿，同比增28.8%，行业量价齐升。分子行业来看，2020年12月低温乳制品品类增速最快，同比增207.5%；疫情以来消费者对乳制品需求提升，白奶类产品增速加快，纯牛奶同比增52%；从龙头表现来看，伊利股份、光明乳业快速增长，皆量价齐升；蒙牛乳业销售额同比减少12.7%，主要受销量下滑22.4%影响。从市占率来看，行业CR3减少2.6pct至38.4%，但伊利股份、光明乳业的市占率分别提升4.3、1.1pct至22.0%、4.3%。（2）燕麦：2020年12月阿里系冲饮麦片行业线上销售额达3.4亿，同比减少5.8%。销售额下降主要是销量同比减少11.1%导致。从龙头表现来看，西麦食品、桂格销售额增长，主要由销量增长推动。从市场份额来看，行业集中度有所下滑，CR5降低8.3pct至36.5%，但西麦食品市场份额提升1.1pct至5.1%。

● 膳食营养品：行业稳步增长，量价齐升

2020年12月阿里系膳食营养品行业线上销售额达20.7亿，同比增115.8%，行业量价齐升。从龙头表现来看，汤臣倍健销售额达1.4亿元，同比增加18.9%；swisse销售额达1103万元，同比增176.6%。龙头销售额稳步提升，主要由销量增长推动。从市场份额来看，汤臣倍健市占率提升0.6pct至7%，swisse市占率降低0.2pct至0.5%。

● **风险提示：**宏观经济波动风险、消费复苏低于预期风险、原材料价格波动。

目录

1、 京东食品饮料行业线上销售额下滑，食品礼券环比增幅较大.....	4
2、 休闲食品：春节延后，行业销售额下滑	4
3、 乳制品：销售额稳步增长，低温乳制品增速较快	6
4、 冲饮麦片：燕麦行业增速下行，西麦食品份额提升.....	9
5、 膳食营养品：行业稳步增长，量价齐升	12
6、 风险提示	13

图表目录

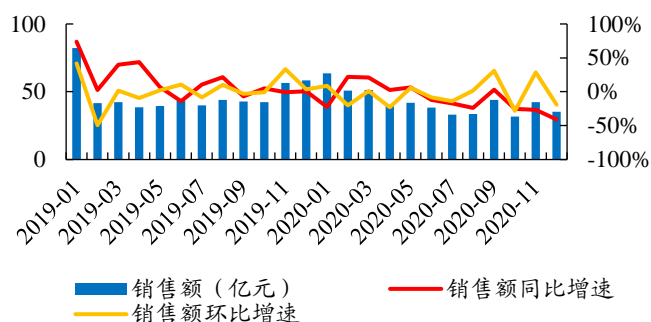
图 1： 2020 年 12 月京东线上食品饮料行业同比减 40.9%.....	4
图 2： 2020 年 12 月销量同比减 44%，均价同比增 8%.....	4
图 3： 2020 年 12 月食品礼券、粮油调味行业降幅较低.....	4
图 4： 2020 年 12 月休闲食品行业销售额占比达 34.9%.....	4
图 5： 2020 年 12 月阿里系休闲食品行业同比降 9.6%.....	5
图 6： 2020 年 12 月阿里系子行业肉干卤味增速较快	5
图 7： 2020 年 12 月阿里系坚果炒货品类线上销售额占比较高.....	5
图 8： 2020 年 12 月阿里系三只松鼠销售额同比降 53.9%.....	6
图 9： 2020 年 12 月阿里系百草味销售额同比降 35.4%.....	6
图 10： 2020 年 12 月阿里系良品铺子销售额同比降 24.1%.....	6
图 11： 2020 年 12 月阿里系休闲食品行业集中度下降.....	6
图 12： 2020 年 12 月阿里系乳制品行业同比增 28.8%.....	7
图 13： 2020 年 12 月阿里系子行业低温乳制品增速较快.....	7
图 14： 2020 年 12 月阿里系纯牛奶品类线上销售额占比较高.....	7
图 15： 2020 年 12 月阿里系蒙牛乳业销售额降 12.7%.....	8
图 16： 2020 年 12 月阿里系伊利股份销售额增 43.4%.....	8
图 17： 2020 年 12 月阿里系光明乳业销售额增 49.0%.....	8
图 18： 2020 年 12 月阿里系乳制品行业 CR3 略下滑	8
图 19： 2020 年 12 月阿里系乳制品品牌伊利股份市场份额领先.....	8
图 20： 2020 年 12 月阿里系冲饮麦片行业同比降 5.8%	9
图 21： 2020 年 12 月阿里系冲饮麦片品牌市场份额	9
图 22： 2020 年 12 月阿里系冲饮麦片五谷磨房增速较快.....	10
图 23： 2020 年 12 月阿里系冲饮麦片行业 CR5 下降	10
图 24： 2020 年 12 月阿里系西麦食品销售额增 38.6%.....	10
图 25： 2020 年 12 月阿里系王饱饱销售额降 17.4%.....	10
图 26： 2020 年 12 月阿里系欧扎克销售额增 7.0%.....	11
图 27： 2020 年 12 月阿里系桂格销售额增 25.7%.....	11
图 28： 2020 年 12 月阿里系膳食营养品行业同比增 115.8%	12
图 29： 2020 年 12 月阿里系子行业菌菇/酵素增速较快	12
图 30： 2020 年 12 月阿里系汤臣倍健销售额增 18.9%.....	12
图 31： 2020 年 12 月阿里系 swisse 销售额增 176.6%.....	12
图 32： 2020 年 12 月阿里系普通膳食营养品行业中龙头汤臣倍健市场份额持续提升	13

表 1: 2020 年 12 月三只松鼠热销产品多为礼盒产品	6
表 2: 2020 年 12 月蒙牛乳业热销产品以纯牛奶为主	9
表 3: 2020 年 12 月伊利股份热销产品以纯牛奶为主	9
表 4: 2020 年 12 月阿里系冲饮麦片主要品牌销售情况.....	10
表 5: 2020 年 12 月西麦食品热销产品以热食燕麦为主.....	11
表 6: 2020 年 12 月王饱饱热销产品以果味冷食燕麦为主.....	11
表 7: 2020 年 12 月汤臣倍健热销产品主要为蛋白粉、胶原蛋白类产品.....	13
表 8: 2020 年 12 月 swisse 热销产品主要为蛋白粉产品	13

1、京东食品饮料行业线上销售额下滑，食品礼券环比增幅较大

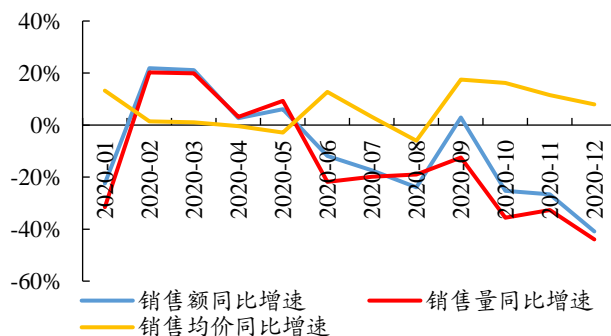
2020年12月京东食品饮料行业线上销售额同比下降，主要由销量下滑导致。根据魔镜数据，2020年12月京东食品饮料行业线上销售额为35.4亿元，同比减少40.9%；其中销量同比减少44%至6057万，商品均价同比增8%至58.36元。销量下滑或是由于2020年春节较早，年货备货提前，使得同期基数较高。

图1：2020年12月京东线上食品饮料行业同比减40.9%



数据来源：魔镜、开源证券研究所

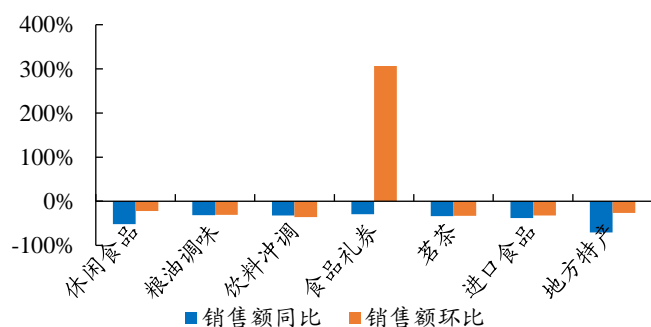
图2：2020年12月销量同比减44%，均价同比增8%



数据来源：魔镜、开源证券研究所

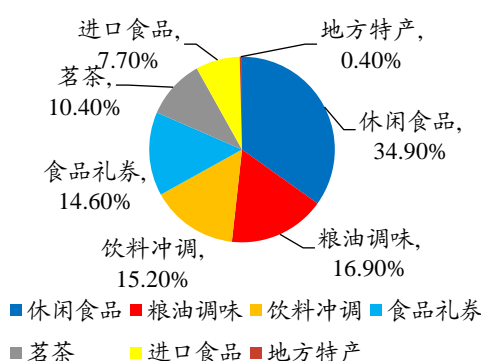
分子行业来看，食品礼券行业环比增速较快。根据魔镜数据，2020年12月京东食品饮料行业子行业中食品礼券、粮油调味行业线上销售降幅较低，分别同比减少29.4%、31.4%。食品礼券行业环比增长306.8%，主要由于元旦春节来临，礼券类消费热度提升。其余子行业：休闲食品、饮料冲调、茗茶、进口食品、地方特产，同比分别减51.6%、32.4%、33.80%、37.9%、70.5%。2020年12月休闲食品行业线上销售额占比较大，占比达34.9%。

图3：2020年12月食品礼券、粮油调味行业降幅较低



数据来源：魔镜、开源证券研究所

图4：2020年12月休闲食品行业销售额占比达34.9%



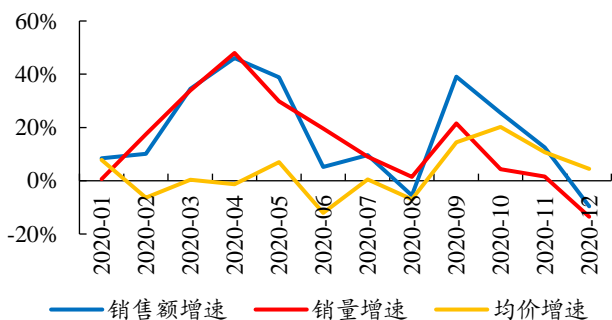
数据来源：魔镜、开源证券研究所

2、休闲食品：春节延后，行业销售额下滑

2020年12月休闲食品销售额下滑，主要受销量下降影响。根据魔镜数据，2020年12月阿里系休闲食品行业线上销售额达94亿，同比下滑9.6%。拆分量价来看，

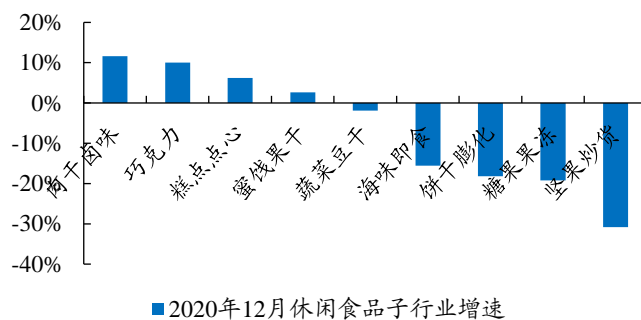
销售量同比下降 13.5%，销售均价同比增 4.5%。销量下降或因春节较 2020 年延后将近 1 个月，备货送礼延后；均价提升或因 12 月折扣力度减弱。分子行业来看，2020 年 12 月肉干卤味品类增速最快，同比增 11.6%，卤制品需求多样化，王小卤等新兴品牌高速增长；坚果炒货品类销售额下滑 30.8%，主因销量下滑 27.8%，下滑或因 2020 年春节较早，年货备货提前至 12 月，使得基数较大。坚果炒货品类线上销售额占比较高，达 18.8%。

图5：2020年12月阿里系休闲食品行业同比降9.6%



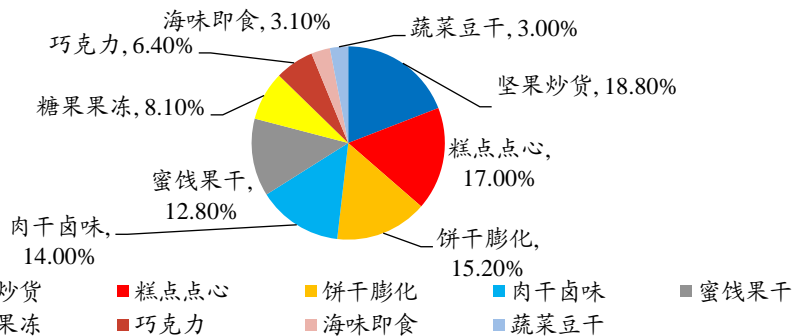
数据来源：魔镜、开源证券研究所

图6：2020年12月阿里系子行业肉干卤味增速较快



数据来源：魔镜、开源证券研究所

图7：2020年12月阿里系坚果炒货品类线上销售额占比较高

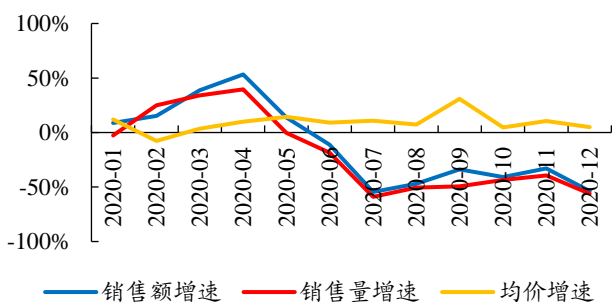


数据来源：魔镜数据、开源证券研究所

休闲食品行业龙头线上销售额下滑。根据魔镜数据，2020年12月三只松鼠销售额达 5.83 亿元，同比下降 53.9%，其中销量同比下降 56%，均价同比增 4.9%；百草味销售额达 4.16 亿元，同比下降 35.4%，其中销量同比下降 18.8%，均价同比下降 20.4%；良品铺子销售额达 3.45 亿元，同比下降 24.1%，其中销量同比下降 19.2%，均价同比下降 6%。休闲食品行业龙头 2020 年 12 月销售额皆有所下滑，三大品牌销售额下滑主因销量减少。销量下滑或因 2021 年春节较 2020 年推迟。

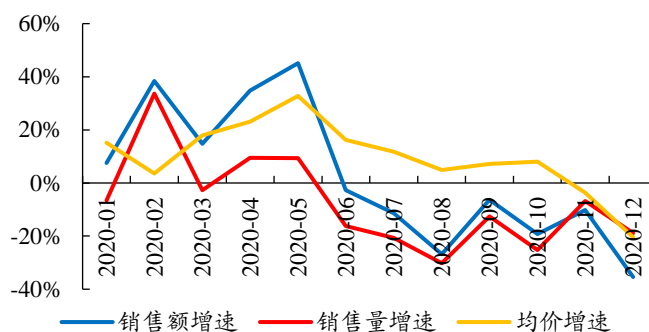
休闲食品行业集中度下降。根据魔镜数据，三只松鼠、百草味、良品铺子的市占率分别下降 2.1、1.4、0.5pct 至 6.2%、4.4%、3.7%，龙头市场份额有所下滑。休闲食品行业 CR3 降低 4.0pct 至 14.3%，行业集中度降低。

图8: 2020年12月阿里系三只松鼠销售额同比降53.9%



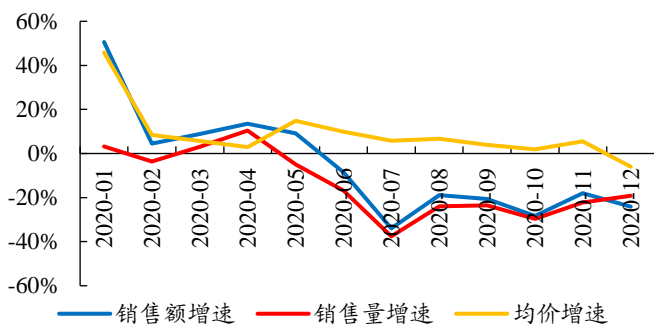
数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图9: 2020年12月阿里系百草味销售额同比降35.4%



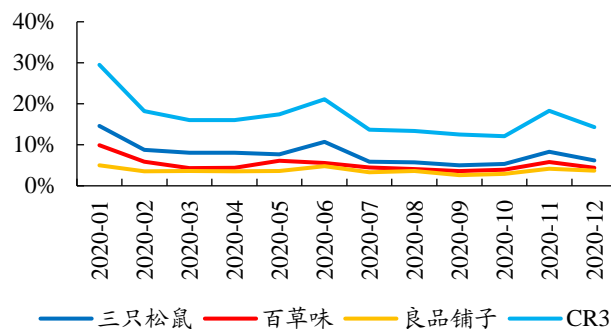
数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图10: 2020年12月阿里系良品铺子销售额同比降24.1%



数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图11: 2020年12月阿里系休闲食品行业集中度下降



数据来源: 魔镜、开源证券研究所

三只松鼠热销产品多为礼盒类产品。根据魔镜数据, 2020年12月阿里系三只松鼠的TOP3热销产品分别为坚果礼包E礼盒、每日坚果、巨型零食大礼包, 销售额分别为8032.7万元、6615.4万元、1418.0万元。元旦春节来临, 热销产品主要为礼盒类产品。

表1: 2020年12月三只松鼠热销产品多为礼盒产品

产品	销售额/万元	销量/万件	均价/元
坚果礼包E礼盒	8032.7	62.76	128
每日坚果	6615.4	47.59	139
巨型零食大礼包	1418.0	7.54	188
坚果礼包F礼盒	926.8	6.72	138
益生菌每日坚果	888.2	5.59	159

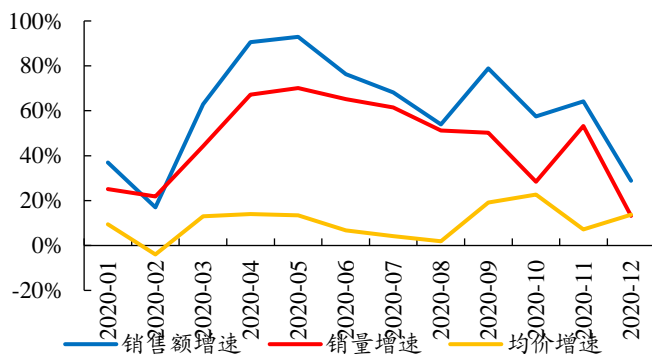
数据来源: 魔镜、开源证券研究所

3、乳制品: 销售额稳步增长, 低温乳制品增速较快

2020年12月乳制品行业量价齐升, 共同推动行业增长。根据魔镜数据, 2020年12月阿里系乳制品行业线上销售额达13.2亿, 同比增28.8%。环比增速回落或因2021年春节时间错位。拆分量价来看, 销售量同比增13.2%, 销售均价同比增13.7%,

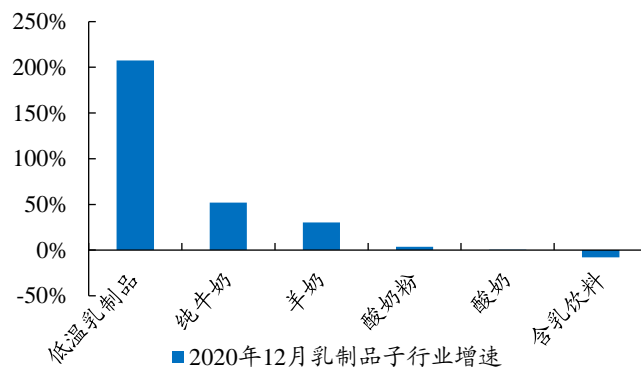
行业量价齐升。分子行业来看,2020年12月低温乳制品品类增速最快,同比增207.5%;疫情以来消费者对乳制品需求提升,白奶类产品增速加快,纯牛奶同比增52%;酸奶类产品或因疫情反复,消费场景缺失影响,增速放缓,2020年12月酸奶同比增0.3%。纯牛奶行业线上销售额占比较高,达55%。

图12: 2020年12月阿里系乳制品行业同比增28.8%



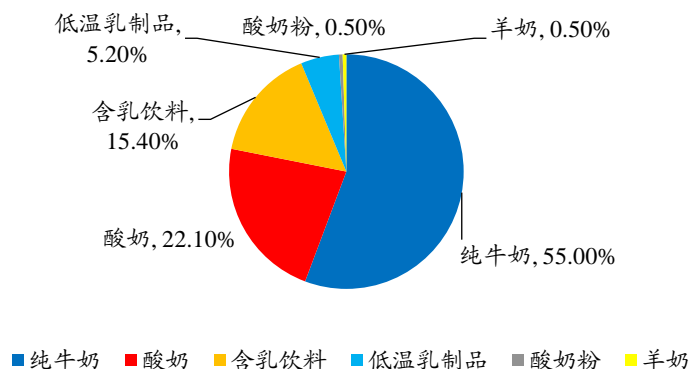
数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图13: 2020年12月阿里系子行业低温乳制品增速较快



数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图14: 2020年12月阿里系纯牛奶品类线上销售额占比较高

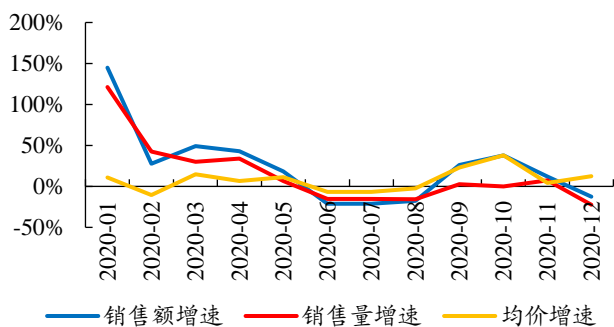


数据来源: 魔镜数据、开源证券研究所

乳制品品牌伊利股份、光明乳业快速增长,蒙牛乳业销售额下滑。根据魔镜数据,2020年12月蒙牛乳业销售额达2.16亿元,同比减少12.7%,其中销量同比减少22.4%,均价同比增12.4%;伊利股份销售额达2.91亿元,同比增43.4%,其中销量同比增24%,均价同比增15.7%;光明乳业销售额达5634万元,同比增49.0%,其中销量同比增35.3%,均价同比增10.1%。伊利股份、光明乳业皆量价齐升;蒙牛乳业销售额降低,主要受销量下滑影响。

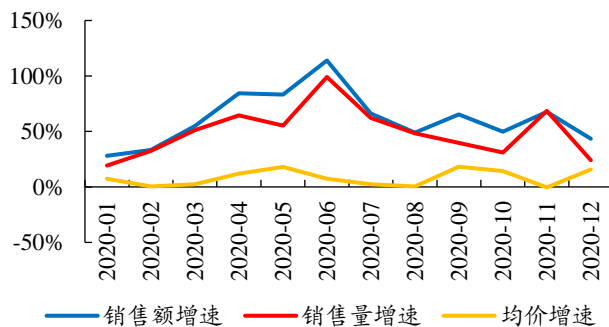
乳制品行业CR3持续下滑。根据魔镜数据,2020年12月阿里系线上销售额占比前三名分别为伊利股份、蒙牛乳业、认养一头牛。伊利股份、光明乳业的市占率分别提升4.3、1.1pct至22.0%、4.3%。蒙牛乳业的市占率降低1.8pct至16.4%。乳制品行业CR3降低2.6pct至38.4%,行业集中度进一步下降。

图15: 2020年12月阿里系蒙牛乳业销售额降12.7%



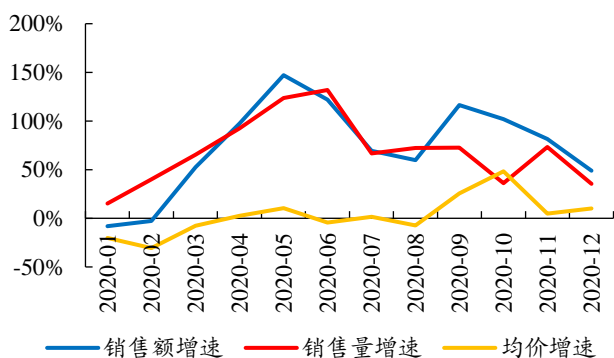
数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图16: 2020年12月阿里系伊利股份销售额增43.4%



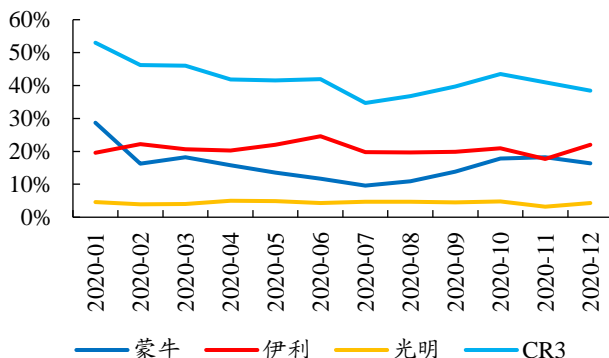
数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图17: 2020年12月阿里系光明乳业销售额增49.0%



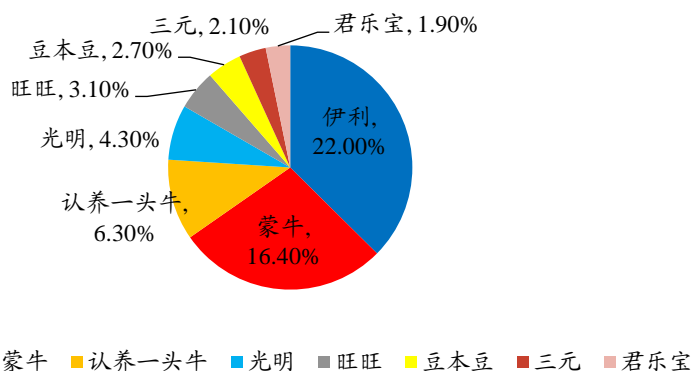
数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图18: 2020年12月阿里系乳制品行业CR3略下滑



数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图19: 2020年12月阿里系乳制品品牌伊利股份市场份额领先



数据来源: 魔镜数据、开源证券研究所

乳制品企业热销产品多为白奶类产品。根据魔镜数据, 2020年12月阿里系蒙牛的TOP3热销产品分别为特仑苏纯牛奶、纯甄常温酸奶、蒙牛纯牛奶, 销售额分别为3362.0万元、2089.8万元、1062.6万元。2020年12月阿里系伊利的TOP3热销产品分别为金典纯牛奶、安慕希原味、伊利无菌砖纯牛奶, 销售额分别为2726.5万元、2624.9万元、2311.5万元。热销产品主要都为白奶类产品。

表2: 2020年12月蒙牛乳业热销产品以纯牛奶为主

品名	销售额/万元	销量/万件	均价/元
特仑苏纯牛奶	3362.0	39.6	84.9
纯甄常温酸奶	2089.8	23.0	90.9
蒙牛纯牛奶 250ml*16	1062.6	21.3	49.9
蒙牛真果粒	1052.6	14.4	72.9
蒙牛纯牛奶 250ml*24	920.0	12.8	72

数据来源: 魔镜、开源证券研究所

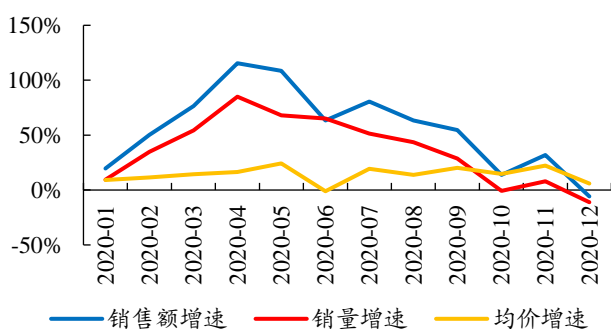
表3: 2020年12月伊利股份热销产品以纯牛奶为主

品名	销售额/万元	销量/万件	均价/元
金典纯牛奶	2726.5	22.8	119.8
安慕希原味 205g*16	2624.9	32.9	79.9
伊利无菌砖纯牛奶	2311.5	34.0	67.9
伊利高钙低脂牛奶	1852.9	26.5	69.9
安慕希原味 205g*12	1138.0	12.7	89.5

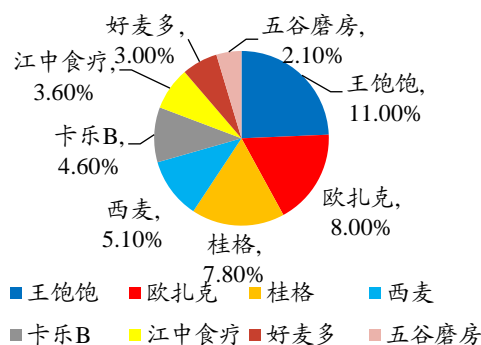
数据来源: 魔镜、开源证券研究所

4、冲饮麦片: 燕麦行业增速下行, 西麦食品份额提升

2020年12月冲饮麦片行业销售额下降, 主要是销量下滑导致。根据魔镜数据, 2020年12月阿里系冲饮麦片行业线上销售额达3.4亿, 同比减少5.8%。拆分量价来看, 销量同比减少11.1%, 销售均价同比增6%。燕麦行业销售额下降, 主要是销量下滑导致, 或因2021年春节较晚, 送礼备货延后。分品牌来看, 2020年12月五谷磨房增速较快, 同比增102.7%; 王饱饱、欧扎克线上销售额占比较高, 分别达11%、8%。

图20: 2020年12月阿里系冲饮麦片行业同比降5.8%


数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图21: 2020年12月阿里系冲饮麦片品牌市场份额


数据来源: 魔镜、开源证券研究所

主要燕麦品牌西麦食品、桂格增长较快, 主要由销量推动。根据魔镜数据, 2020年12月王饱饱销售额达3729.8万元, 同比减少17.4%, 其中销量同比减少42.4%, 均价同比增43.4%; 桂格销售额达2635.8万元, 同比增25.7%, 其中销量同比增12.5%, 均价同比增11.8%; 西麦食品销售额达1714.1万元, 同比增38.6%, 其中销量同比增30.1%, 均价同比增6.6%。其中西麦食品、桂格增速较快, 主要由销量推动。

行业集中度有所下滑, 西麦食品市场份额提升。根据魔镜数据, 2020年12月阿

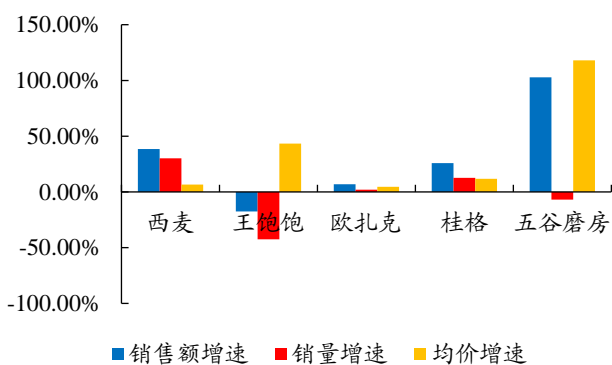
里系线上销售额占比前五名分别为王饱饱、欧扎克、桂格、西麦、卡乐比。其中西麦市场份额提升 1.1pct 至 5.1%。燕麦行业 CR5 降低 8.3pct 至 36.5%，行业集中度有所下滑。

表4: 2020 年 12 月阿里系冲饮麦片中王饱饱销售额较高

品名	销售额/百万元	销量/万件	均价/元
西麦	17.1	41.8	41.05
王饱饱	37.3	37.5	99.58
欧扎克	27.3	43.3	62.96
桂格	26.4	61.3	42.98
五谷磨房	7.1	8.2	86.73

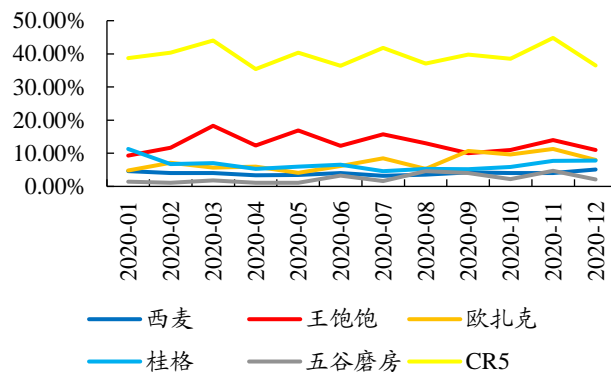
数据来源：魔镜、开源证券研究所

图22: 2020 年 12 月阿里系冲饮麦片五谷磨房增速较快



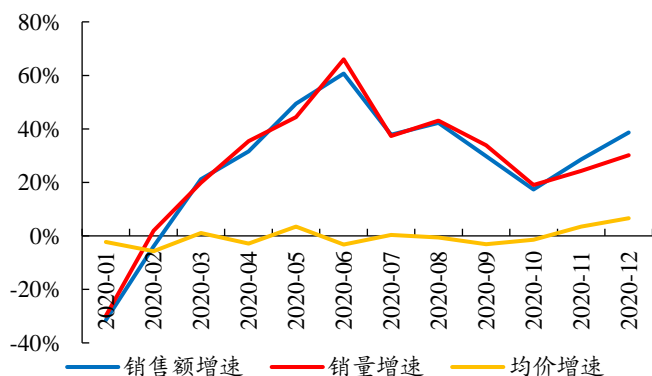
数据来源：魔镜、开源证券研究所

图23: 2020 年 12 月阿里系冲饮麦片行业 CR5 下降



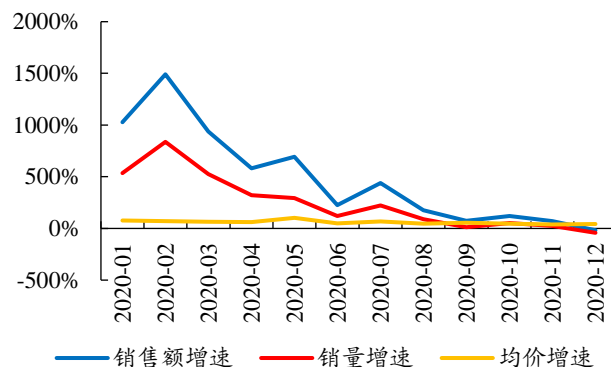
数据来源：魔镜、开源证券研究所

图24: 2020 年 12 月阿里系西麦食品销售额增 38.6%

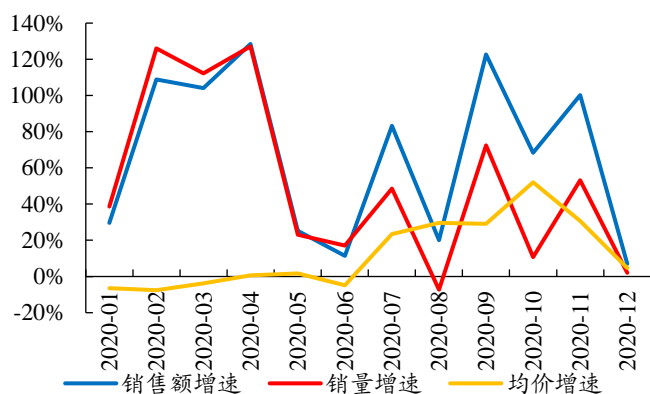


数据来源：魔镜、开源证券研究所

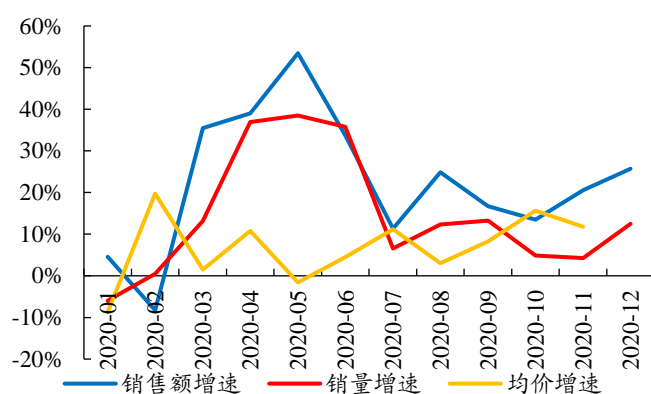
图25: 2020 年 12 月阿里系王饱饱销售额降 17.4%



数据来源：魔镜、开源证券研究所

图26: 2020年12月阿里系欧扎克销售额增7.0%


数据来源: 魔镜、开源证券研究所

图27: 2020年12月阿里系桂格销售额增25.7%


数据来源: 魔镜、开源证券研究所

西麦视频热销产品为纯燕麦片, 王饱饱热销产品以冷食燕麦片为主。根据魔镜数据, 2020年12月阿里系西麦的TOP3热销产品分别为西麦纯燕麦片1000g×3、西澳阳光牛奶麦片、西麦有机纯燕麦片, 销售额分别为392.3万元、95.5万元、51.6万元。2020年12月阿里系王饱饱的TOP3热销产品分别为水果多系列果味混合燕麦片、蜜桃乌龙组合燕麦片、5选2系列果味混合燕麦片, 销售额分别为1650.5万元、579.9万元、316.6万元。西麦食品热销产品以热食燕麦为主, 而王饱饱热销产品以冷食燕麦为主。

表5: 2020年12月西麦食品热销产品以热食燕麦为主

品名	销售额/万元	销量/万件	均价/元
西麦纯燕麦片 1000g × 3	392.3	7.4	52.90
西澳阳光牛奶麦片	95.5	2.2	42.90
西麦纯燕麦片 1480g/1980g	51.6	1.4	36.66
西麦有机纯燕麦片	44.1	0.7	62.40
西澳阳光红枣牛奶燕麦片	43.3	0.9	47.90

数据来源: 魔镜、开源证券研究所

表6: 2020年12月王饱饱热销产品以果味冷食燕麦为主

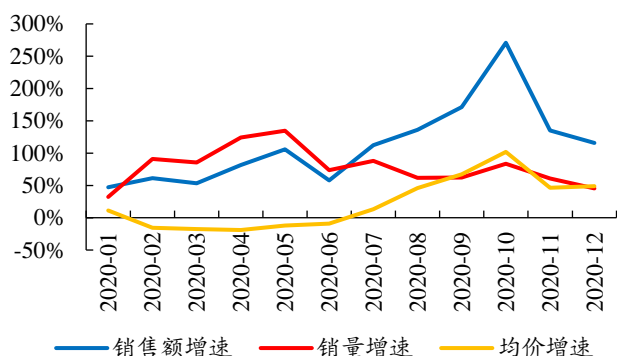
品名	销售额/万元	销量/万件	均价/元
水果多系列果味混合燕麦片	1650.5	13.8	119.41
蜜桃乌龙组合燕麦片	579.9	3.6	159.80
5选2系列果味混合燕麦片	316.6	5.4	58.36
芋泥奶茶烘焙燕麦片	170.7	1.6	109.82
咖啡燕麦片	147.3	1.2	119.80

数据来源: 魔镜、开源证券研究所

5、膳食营养品：行业稳步增长，量价齐升

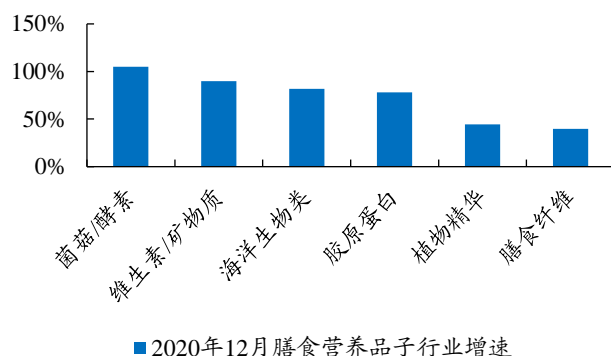
2020年12月普通膳食营养品行业稳步增长，量价齐升。根据魔镜数据，2020年12月阿里系膳食营养品行业线上销售额达20.7亿，同比增115.8%。拆分量价来看，销售量同比增45.2%，销售均价同比增48.7%，普通膳食营养品行业量价齐升。疫情以来，消费者健康意识提升，保健品消费升温，行业稳步增长。分子行业来看，2020年12月菌菇、酵素品类增速最快，同比增105%；胶原蛋白行业线上销售额占比较高，达29%。

图28：2020年12月阿里系膳食营养品行业同比增115.8%



数据来源：魔镜、开源证券研究所

图29：2020年12月阿里系子行业菌菇/酵素增速较快

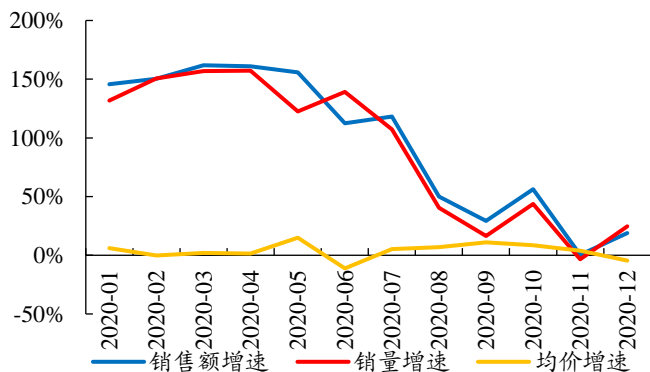


数据来源：魔镜、开源证券研究所

行业龙头销售额稳步提升，Swisse 增速较快。根据魔镜数据，2020年12月汤臣倍健销售额达1.4亿元，同比增加18.9%，其中销量同比增24.5%，均价同比减少4.5%；swisse 销售额达1103万元，同比增176.6%，其中销量同比增178.7%，均价同比减少0.7%。膳食营养品行业龙头销售额稳步提升，主要由销量增长推动。

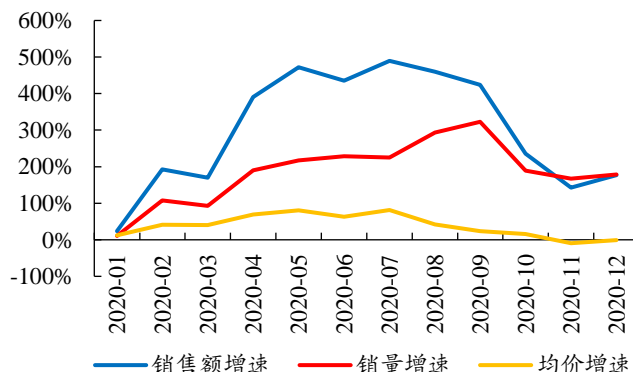
龙头汤臣倍健市场份额提升。根据魔镜数据，2020年12月阿里系普通膳食营养品行业龙头汤臣倍健市占率提升0.6pct至7%，swisse 市占率降低0.2pct至0.5%。汤臣倍健市场份额持续提升。

图30：2020年12月阿里系汤臣倍健销售额增18.9%

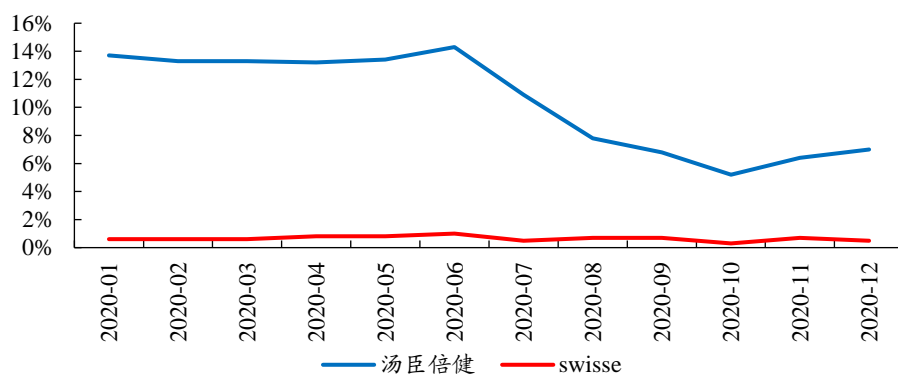


数据来源：魔镜、开源证券研究所

图31：2020年12月阿里系 swisse 销售额增176.6%



数据来源：魔镜、开源证券研究所

图32: 2020年12月阿里系普通膳食营养品行业中龙头汤臣倍健市场份额持续提升


数据来源: 魔镜数据、开源证券研究所

汤臣倍健热销产品为蛋白粉、胶原蛋白产品。根据魔镜数据,2020年12月阿里系汤臣倍健的TOP3热销产品分别为蛋白质营养粉、胶原蛋白软糖丸、胶原蛋白肽口服液,销售额分别为1209.8万元、1146.8万元、653.8万元。2020年12月阿里系swisse的TOP3热销产品分别为乳清蛋白粉、血橙小Q瓶胶原蛋白液、乳清蛋白粉香草味,销售额分别为369.7万元、65.6万元、41.9万元。汤臣倍健、Swisse的热销产品主要都为蛋白粉和胶原蛋白类产品。

表7: 2020年12月汤臣倍健热销产品主要为蛋白粉、胶原蛋白类产品

品名	销售额/万元	销量/万件	均价/元
蛋白质营养粉	1209.8	3.9	312.00
胶原蛋白软糖丸	1146.8	7.3	157.33
胶原蛋白肽口服液	653.8	2.9	228.00
胶原蛋白口服液	596.1	1.3	474.24
液体钙片	511.6	5.4	94.00

数据来源: 魔镜、开源证券研究所

表8: 2020年12月swisse热销产品主要为蛋白粉产品

品名	销售额/万元	销量/件	均价/元
乳清蛋白粉	369.7	1,823	449.00
血橙小Q瓶胶原蛋白液	65.6	843	777.91
乳清蛋白粉香草味	41.9	1,313	319.00
好梦小Q瓶	35.9	406	883.72
胶原蛋白粉28包	33.0	1,668	198.00

数据来源: 魔镜、开源证券研究所

6、风险提示

宏观经济波动风险、消费复苏低于预期风险、原材料价格波动。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn