

调味品线上增速转负，零食及冲饮延续跌势

强于大市 (维持)

——食品饮料行业跟踪报告

2023 年 02 月 24 日

行业核心观点:

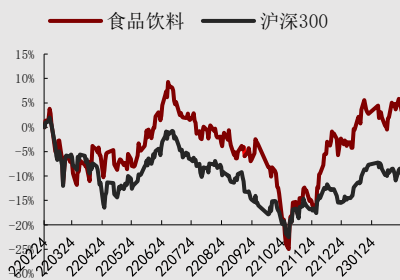
1 月三大电商平台（淘系、京东、拼多多）线上销售数据公布，大众食品线上销售总体表现欠佳。大众品各细分品类中，零食与冲饮线上销售额同比跌幅持续扩大，调味品线上销售额同比由正转负。**线上渠道对比来看**，三大电商中淘系平台虽然在各细分品类中仍维持领先地位，但是其销售额同比较上月均有所下跌。京东在休闲零食与饮料冲调行业中销售额同比增速保持增长态势，但增速有所放缓；在调味品行业中销售额同比由涨变跌。**从龙头线上渠道来看**，淘系平台和京东平台在休闲零食和饮料冲调龙头线上主渠道的竞争激烈，调味品龙头线上销售占比中淘系平台取得领先。**总体来看，1 月大众品线上销售表现欠佳，我们判断原因包括：**1) 1 月上旬是放开后第一波疫情的高峰期，对大众食品行业消费造成较大的负面冲击，从月度同比增速来看，1 月份相对去年 12 月份陡降；2) 直播电商渠道近两年异军突起，对三大电商平台造成分流，从 21 年开始至今，三大电商平台的大众食品月度销售同比增速就呈现下降趋势。从投资上，**1) 调味品：**建议关注餐饮端收入占比高的调味品企业龙头，受益于餐饮行业复苏所带来投资机会；**2) 冲饮行业：**建议关注疫情后消费场景恢复，且原材料价格下降带来盈利能力提升的能量饮料、奶茶饮料行业龙头；**3) 休闲零食：**建议关注疫情后线下消费渠道复苏的卤制品行业龙头。

投资要点:

休闲零食线上销售表现欠佳，三大电商销售总额下滑趋势扩大。本月三大电商休闲零食行业销售总额 118.47 亿元 (YoY-41.29%)。1 月天猫淘宝零食线上销售额为 76.35 亿元 (YoY-41%)，京东休闲零食销售额为 36.75 亿元 (YoY-10.27%)，拼多多休闲零食销售额为 5.37 亿元 (YoY-82.92%)。三只松鼠线上销售额同比跌幅扩大，本月销售额为 7.88 亿元 (YoY-60.39%)，淘系、京东、拼多多平台线上销售额分别为 4.56/2.99/0.33 亿元，占比分别为 57.82%/37.98%/4.20%。良品铺子三大电商线上销售额为 8.5 亿元 (YoY-33.27%)，淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为 3.98/4.19/0.33 亿元，占比分别为 46.80%/49.29%/3.91%。

冲饮行业线上销售额同比跌幅持续扩大，淘系平台同比跌幅扩大。本月三大电商饮料冲调行业销售总额为 56.45 亿元 (YoY-21.65%)。1 月淘系平台冲饮销售额为 33.01 亿元 (YoY-35.55%)，京东冲饮销售额为 21.55 亿元 (YoY+13.63%)，拼多多冲饮销售额为 1.89 亿元 (YoY+1.12%)。1 月伊利股份三大电商线上销售总额为 8.53 亿元 (YoY-0.92%)，淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为 3.78/3.96/0.78 亿元，占比分别为 44.37%/46.49%/9.14%。蒙牛三大电商线上销售总额为 6.86 亿元 (YoY-26.17%)，淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为 3.44/2.93/0.49 亿

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

消费复苏延续，飞天茅台价格上涨

“禁酒令”影响市场情绪，五粮液线上售价下调

2022 年白酒产量延续下降，白酒新国标正式实施

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

元，占比分别为 50.18%/42.66%/7.16%。

调味品线上销售同比由涨变跌，淘系平台、京东销售同比由正转负。本月三大电商调味品行业线上销售总额为 65.98 亿元(YoY-41.7%)。1 月天猫淘宝调味品销售额为 41.56 亿元(YoY-38.59%)，京东调味品销售额为 21.05 亿元(YoY-13.99%)，拼多多调味品销售额为 3.37 亿元(YoY-83.97%)。海天味业三大电商线上销售总额为 0.64 亿元(YoY-47.97%)，淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为 0.33/0.27/0.03 亿元，占比分别为 52.33%/43.03%/4.64%。

风险因素：1.政策风险；2.食品安全风险；3.疫情风险；4.经济增速不及预期风险；5.平台数据统计有误及统计不全风险。

正文目录

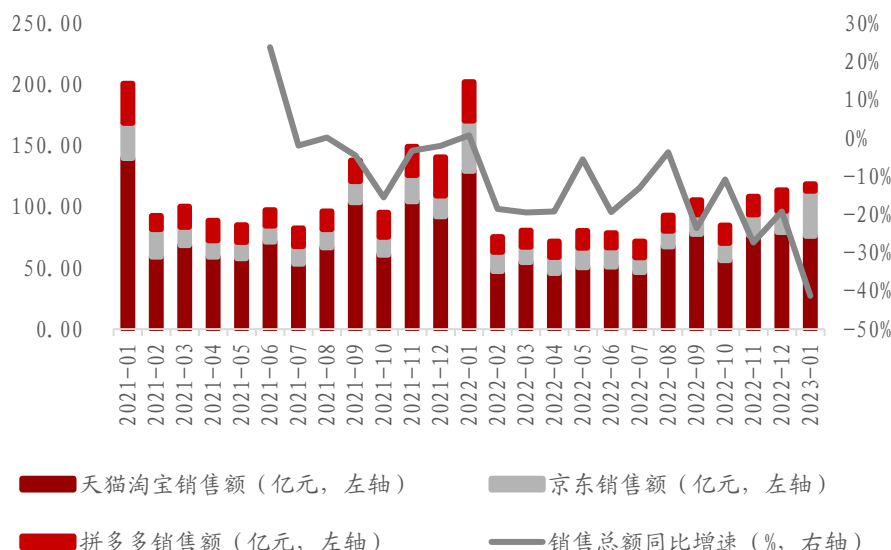
1 休闲零食：线上销售表现欠佳，龙头销售额跌幅均扩大	4
1.1 休闲零食线上销售表现欠佳，三大电商销售总额下滑趋势扩大	4
1.2 零食龙头线上销售额跌幅均扩大，淘系平台与京东竞争激烈	5
2 饮料冲调：冲饮线上销售额同比跌幅持续扩大	6
2.1 冲饮行业线上销售额同比跌幅持续扩大	6
2.2 1月伊利股份线上销售同比跌幅收缩，蒙牛乳业同比由正转负	8
3 调味品：线上销售同比由涨变跌，海天味业销售持续下跌	9
3.1 调味品线上销售同比由涨变跌，淘系平台、京东销售同比由正转负	9
3.2 海天销售额维持下跌趋势，淘系平台占比仍维持领先地位	10
4 投资建议及风险因素	11
4.1 投资建议	11
4.2 风险因素	11
图表 1：休闲零食行业线上销售总额及同比增速	4
图表 2：天猫淘宝休闲零食行业销售额及同比增速	5
图表 3：京东休闲零食行业销售额及同比	5
图表 4：拼多多休闲零食行业销售额及同比	5
图表 5：三只松鼠线上销售总额及同比	6
图表 6：三只松鼠 1 月线上各渠道占比	6
图表 7：良品铺子线上销售总额及同比	6
图表 8：良品铺子 1 月线上各渠道占比	6
图表 9：饮料冲调行业线上销售总额及同比增速	6
图表 10：天猫淘宝饮料冲调行业销售额及同比增速	7
图表 11：京东饮料冲调行业销售额及同比	8
图表 12：拼多多饮料冲调行业销售额及同比	8
图表 13：伊利股份线上销售总额及同比	8
图表 14：伊利股份 1 月线上各渠道占比	8
图表 15：蒙牛乳业线上销售总额及同比	9
图表 16：蒙牛乳业 1 月线上各渠道占比	9
图表 17：调味品行业线上销售总额及同比增速	9
图表 18：天猫淘宝调味品行业销售额及同比增速	10
图表 19：京东调味品行业销售额及同比	10
图表 20：拼多多调味品行业销售额及同比	10
图表 21：海天味业线上销售总额及同比	11
图表 22：海天味业 1 月线上各渠道占比	11

1 休闲零食：线上销售表现欠佳，龙头销售额跌幅均扩大

1.1 休闲零食线上销售表现欠佳，三大电商销售总额下滑趋势扩大

休闲零食线上销售同比跌幅扩大。萝卜投资数据显示，1月三大电商休闲零食行业销售总额118.47亿元，同比下降41.29%。疫情影响以及抖音、快手等新兴电商平台对传统电商平台产生分流，导致2022年2月以来线上销售额同比维持负增长。1月淘系销售额同比仍处于下滑趋势，且跌幅较上月有所扩大。

图表1：休闲零食行业线上销售总额及同比增速

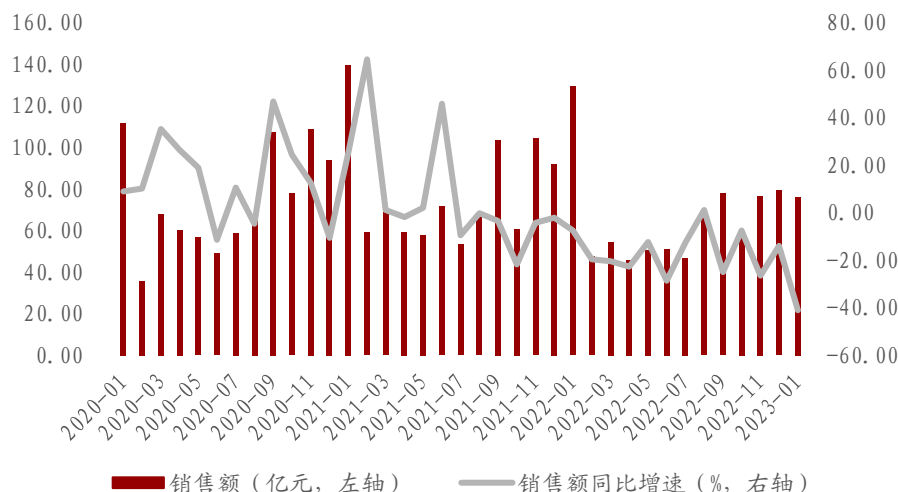


资料来源：萝卜投资，万联证券研究所

注：线上销售总额=天猫淘宝销售额+京东销售额+拼多多销售额

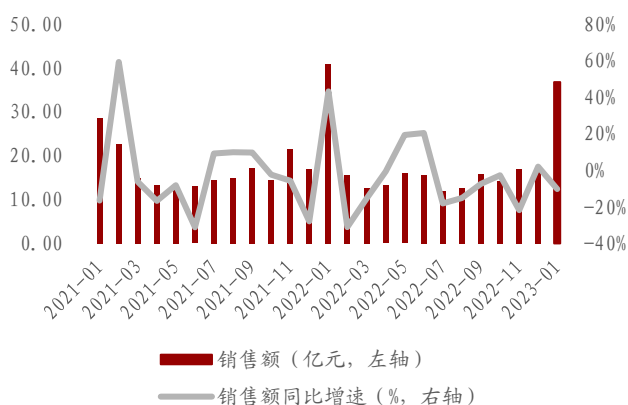
1月天猫淘宝、拼多多零食销售额同比跌幅扩大，京东销售额同比由正转负。根据萝卜投资数据，1月天猫淘宝零食线上销售额为76.35亿元，同比下降41%。新兴电商平台分流需求，叠加疫情影响，本月天猫淘宝平台休闲零食行业销售额同比仍处于下滑态势，且同比增速较12月（YoY-13.93%）跌幅有所扩大。1月京东休闲零食销售额为36.75亿元（YoY-10.27%），同比增速由正转负，较12月（YoY+2.08%）大幅下降。拼多多休闲零食销售额为12.98亿元，同比下降82.92%，相比于12月（YoY-46.34%）跌幅有所扩大。

图表2: 天猫淘宝休闲零食行业销售额及同比增速



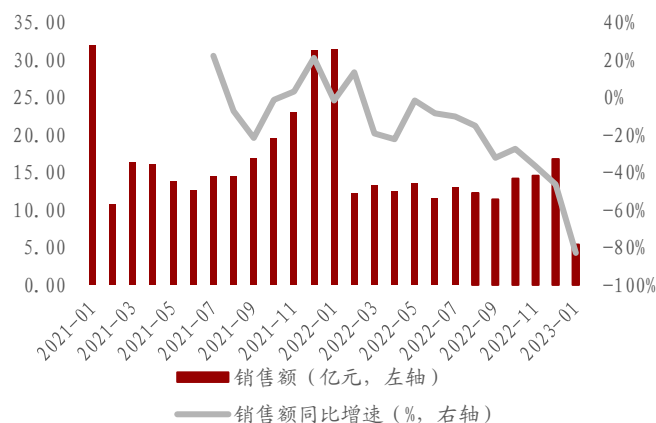
资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

图表3: 京东休闲零食行业销售额及同比



资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

图表4: 拼多多休闲零食行业销售额及同比

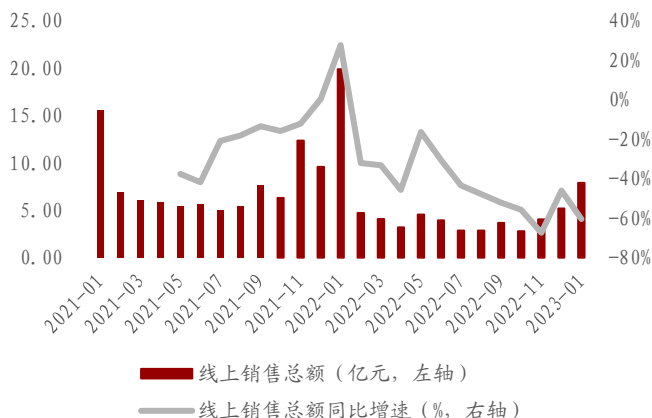


资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

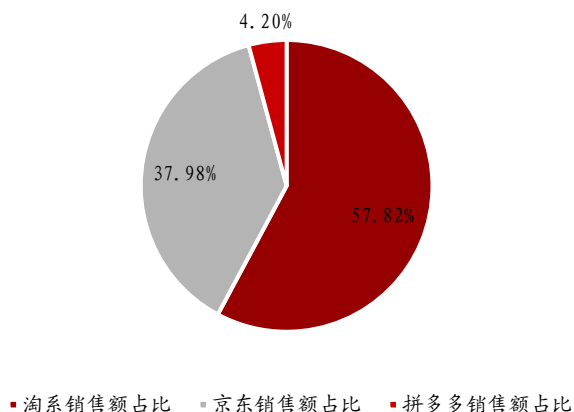
1.2 零食龙头线上销售额跌幅均扩大, 淘系平台与京东竞争激烈

1月三只松鼠线上销售额同比跌幅有所扩大, 淘系平台销售额与京东差距缩小。根据萝卜投资数据, 1月三只松鼠三大电商线上销售总额延续下滑趋势, 本月销售额为7.88亿元, 同比下降60.39%, 线上销售额较12月 (YoY-46.05%) 同比跌幅扩大。1月淘系、京东、拼多多平台线上销售额分别为4.56/2.99/0.33亿元, 占比分别为57.82%/37.98%/4.20%, 本月京东平台销售占比有所提高, 京东与淘系平台的差距继续缩小。

图表5: 三只松鼠线上销售总额及同比



图表6: 三只松鼠1月线上各渠道占比



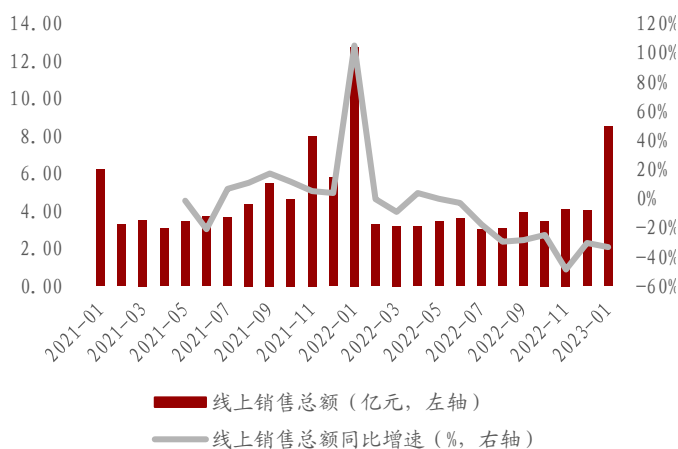
资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

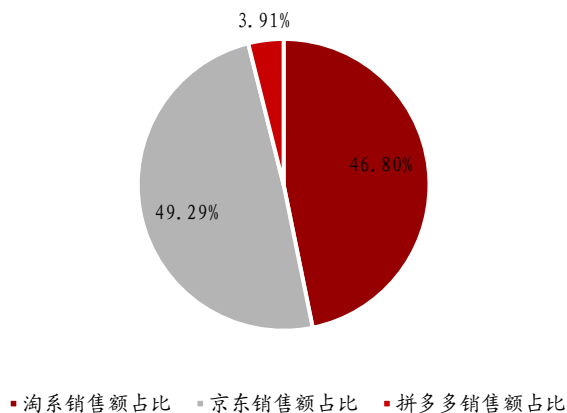
注: 线上销售总额统计平台包括淘系全网、京东、拼多多。

1月良品铺子销售额同比跌幅扩大, 京东平台占比上升。根据萝卜投资数据, 1月良品铺子三大电商线上销售额为8.5亿元, 受疫情影响同比下降33.27%, 相比于12月 (YoY-30.54%) 跌幅有所扩大。1月淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为3.98/4.19/0.33亿元, 占比分别为46.80%/49.29%/3.91%, 淘系平台销售额占比下降, 京东占比回升并反超淘系平台, 拼多多销售额份额有小幅下降。

图表7: 良品铺子线上销售总额及同比



图表8: 良品铺子1月线上各渠道占比



资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

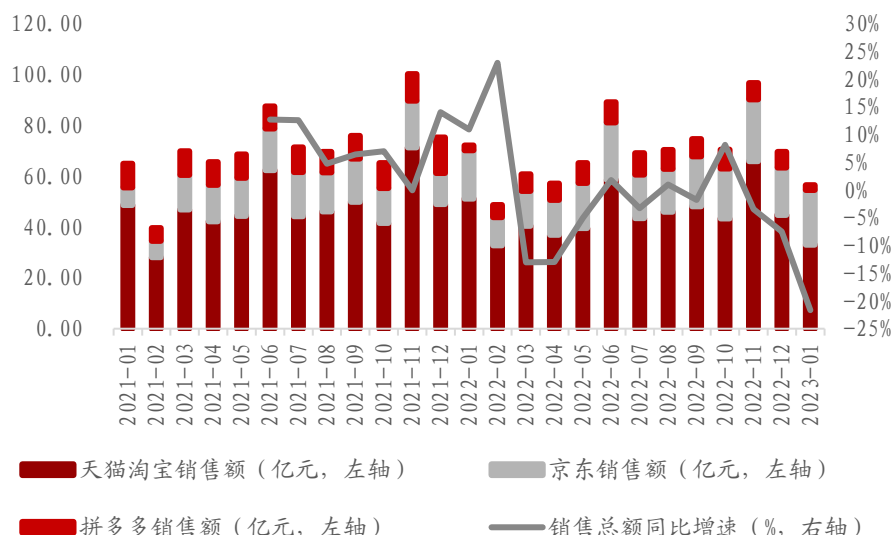
注: 线上销售总额统计平台包括淘系全网、京东、拼多多。

2 饮料冲调: 冲饮线上销售额同比跌幅持续扩大

2.1 冲饮行业线上销售额同比跌幅持续扩大

冲饮线上销售表现欠佳, 销售额同比跌幅持续扩大。根据萝卜投资数据, 1月三大电商饮料冲调行业销售总额为6.4亿元, 同比下降21.65%。冲饮线上销售额同比延续下降趋势, 相比于12月同比 (YoY-7.5%) 跌幅有所扩大。

图表9: 饮料冲调行业线上销售总额及同比增速

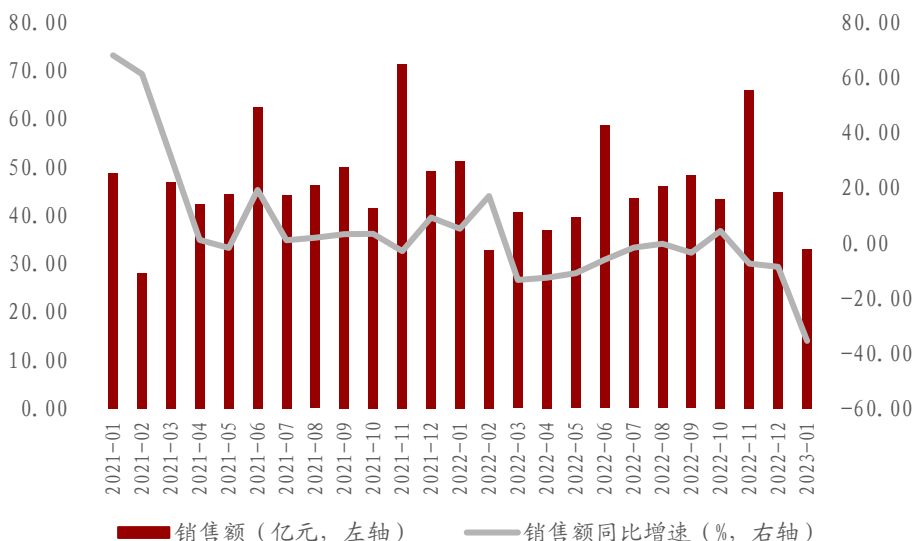


资料来源：萝卜投资，万联证券研究所

注：线上销售总额=天猫淘宝销售额+京东销售额+拼多多销售额

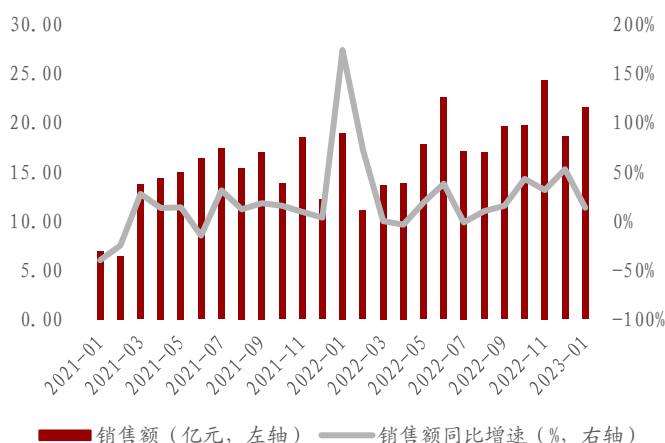
1月淘系销售额同比跌幅扩大，京东销售额同比增速涨幅收窄，拼多多销售额同比由负转正。根据萝卜投资数据，1月天猫淘宝平台冲饮销售额为33.01亿元，同比下降35.55%，较前值（YoY-8.71%）跌幅有所扩大。京东冲饮销售额为21.55亿元，同比增长13.63%，较上月同比（YoY+52.72%）增幅有所收窄。拼多多冲饮销售额为1.89亿元，同比增长1.12%，较上月（YoY-55.87%）由负转正。

图表10：天猫淘宝饮料冲调行业销售额及同比增速



资料来源：萝卜投资，万联证券研究所

图表11: 京东饮料冲调行业销售额及同比



■ 销售额 (亿元, 左轴) — 销售额同比增速 (% , 右轴)

图表12: 拼多多饮料冲调行业销售额及同比



■ 销售额 (亿元, 左轴)
— 销售额同比增速 (% , 右轴)

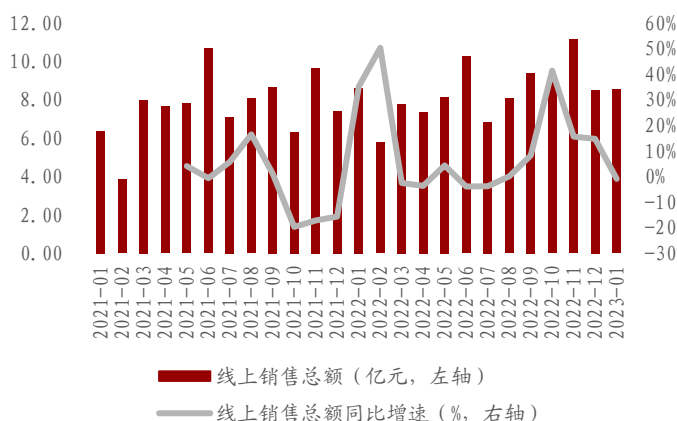
资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

2.2 1月伊利股份线上销售同比跌幅收缩, 蒙牛乳业同比由正转负

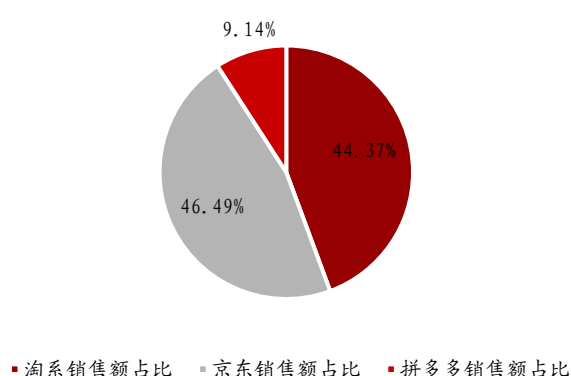
1月伊利股份线上销售额同比跌幅小幅收缩, 淘系平台占比下跌被京东反超。根据萝卜投资数据, 1月伊利股份三大电商线上销售总额为8.53亿元, 同比减少0.92%, 相比于12月 (YoY+14.66%) 由正转负。淘系平台销售占比为近十二个月来最低, 京东平台反超占比第一。1月淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为3.78/3.96/0.78亿元, 占比分别为44.37%/46.49%/9.14%。

图表13: 伊利股份线上销售总额及同比



■ 线上销售总额 (亿元, 左轴)
— 线上销售总额同比增速 (% , 右轴)

图表14: 伊利股份1月线上各渠道占比



■ 淘系销售额占比 ■ 京东销售额占比 ■ 拼多多销售额占比

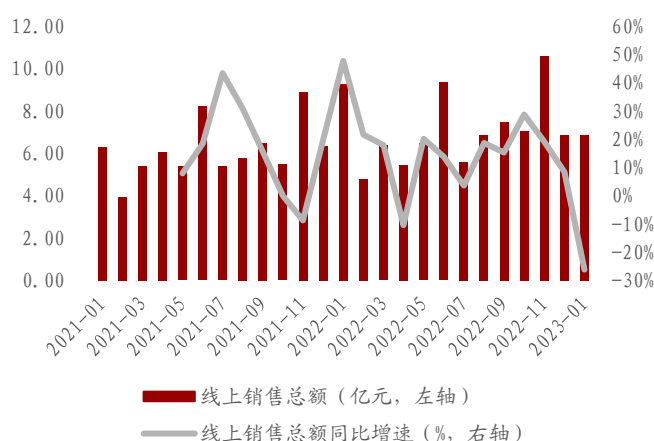
资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

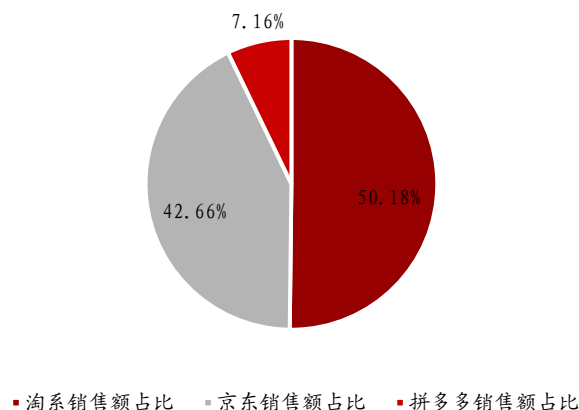
注: 线上销售总额统计平台包括淘系全网、京东、拼多多。

1月蒙牛乳业线上销售额同比由正转负, 淘系平台销售额维持领跑地位。根据萝卜投资数据, 7月蒙牛乳业三大电商线上销售总额为6.86亿元, 同比下降26.17%, 相比于12月 (YoY+8.41%) 由正转负。淘系平台销售占比仍稳居第一, 但与京东平台的差距有所缩小。1月淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为3.44/2.93/0.49亿元, 占比分别为50.18%/42.66%/7.16%, 京东销售额占比有所回升。

图表15: 蒙牛乳业线上销售总额及同比



图表16: 蒙牛乳业1月线上各渠道占比



资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

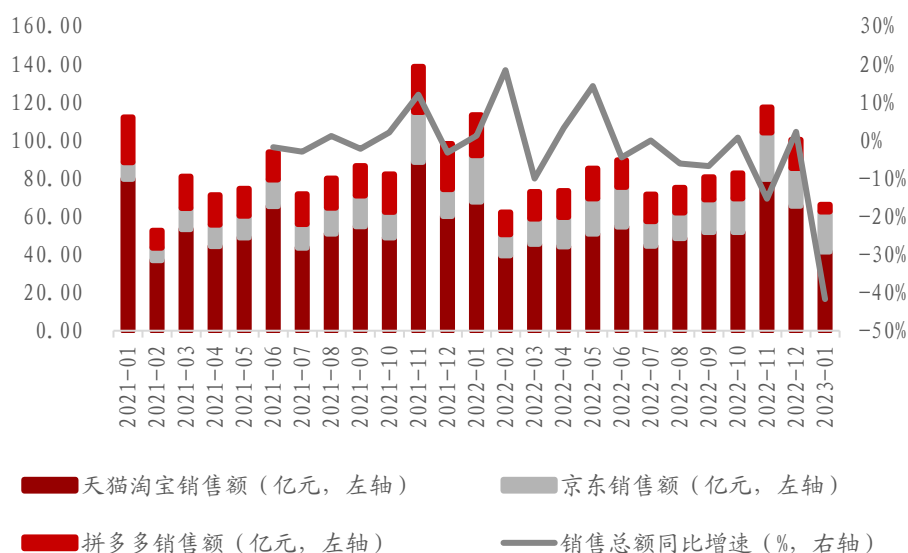
注: 线上销售总额统计平台包括淘系全网、京东、拼多多。

3 调味品: 线上销售同比由涨变跌, 海天味业销售持续下跌

3.1 调味品线上销售同比由涨变跌, 淘系平台、京东销售同比由正转负

调味品线上销售同比由涨变跌, 淘系平台占比维持六成以上。根据萝卜投资数据, 本月三大电商调味品行业线上销售总额为65.98亿元, 同比下降41.7%, 相比于12月 (YoY+2.19%) 由涨变跌。淘系平台调味品销售额在三大电商销售总额中占比维持在六成以上, 占比为63%。

图表17: 调味品行业线上销售总额及同比增速



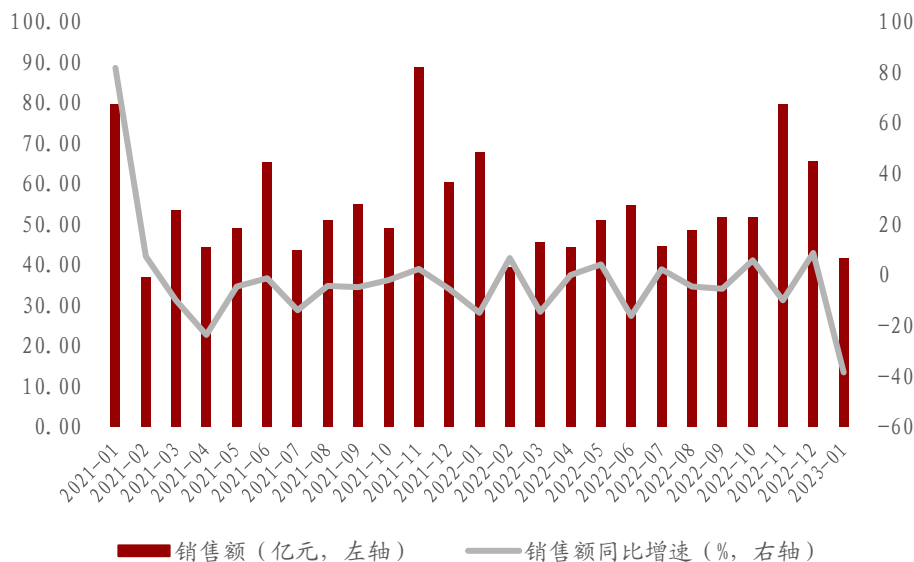
资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

注: 线上销售总额=天猫淘宝销售额+京东销售额+拼多多销售额

调味品淘系平台、京东销售同比由正转负, 拼多多同比增速下跌幅度增大。根据萝卜投资数据, 1月天猫淘宝调味品销售额为41.56亿元, 同比下跌38.59%,

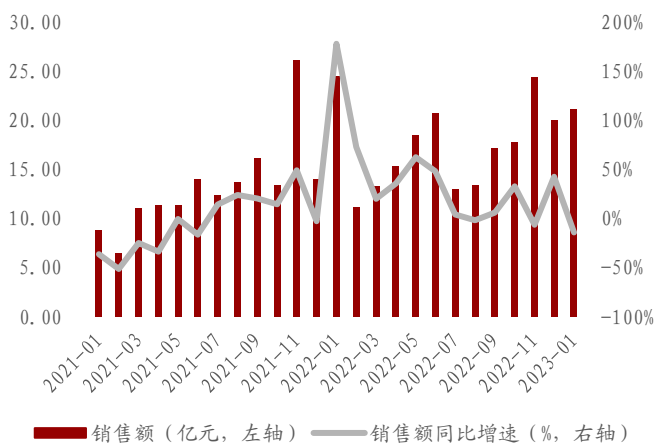
销售同比由正转负。1月京东调味品销售额为21.05亿元，同比下跌13.99%，销售同比由正转负。1月拼多多调味品销售额为3.37亿元，同比下降83.97%，相较于12月同比（YoY-37.98%）跌幅扩大。

图表18: 天猫淘宝调味品行业销售额及同比增速



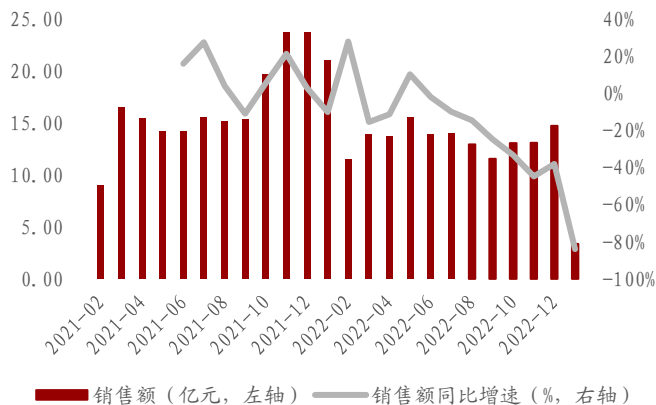
资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

图表19: 京东调味品行业销售额及同比



资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

图表20: 拼多多调味品行业销售额及同比

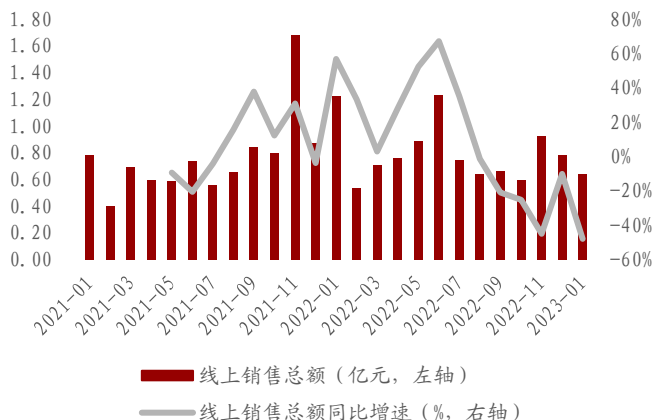


资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

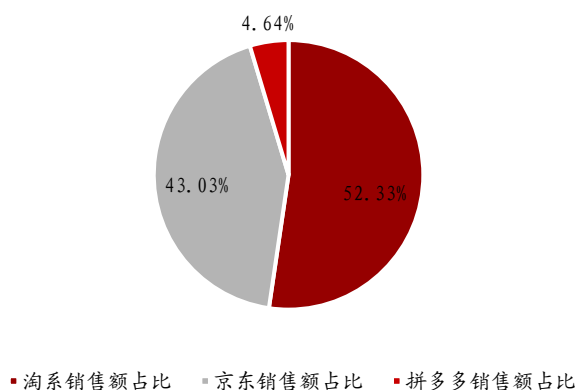
3.2 海天销售额维持下跌趋势，淘系平台占比仍维持领先地位

1月海天味业线上销售额持续下跌，淘系平台占比下跌但仍维持领先地位。根据萝卜投资数据，1月海天味业三大电商线上销售总额为0.64亿元，同比下跌47.97%。淘系平台销售占比持续下跌，京东销售占比为近十二个月以来最高，拼多多本月占比略有下降。1月淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为0.33/0.27/0.03亿元，占比分别为52.33%/43.03%/4.64%。

图表21: 海天味业线上销售总额及同比



图表22: 海天味业1月线上各渠道占比



资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

注: 线上销售总额统计平台包括淘系全网、京东、拼多多。

4 投资建议及风险因素

4.1 投资建议

1月三大电商平台(淘系、京东、拼多多)线上销售数据公布, 大众食品线上销售总体表现欠佳。大众品各细分品类中, 零食与冲饮线上销售额同比跌幅持续扩大, 调味品线上销售额同比由正转负。**线上渠道对比来看**, 三大电商中淘系平台虽然在各细分品类中仍维持领先地位, 但是其销售额同比较上月均有所下跌。京东在休闲零食与饮料冲调行业中销售额同比增速保持增长态势, 但增速有所放缓; 在调味品行业中销售额同比由涨变跌。**从龙头线上渠道来看**, 淘系平台和京东平台在休闲零食和饮料冲调龙头线上主渠道的竞争激烈, 调味品龙头线上销售占比中淘系平台取得领先。**总体来看**, 1月大众品线上销售表现欠佳, 我们判断原因包括: 1) 1月上旬是放开后第一波疫情的高峰期, 对大众食品行业的消费造成较大的负面冲击, 从月度同比增速来看, 1月份相对去年12月份陡降; 2) 直播电商渠道近两年异军突起, 对三大电商平台造成分流, 从21年开始至今, 三大电商平台的大众食品月度销售同比增速就呈现下降趋势。**从投资上**, 1) **调味品**: 建议关注餐饮端收入占比高的调味品企业龙头, 受益于餐饮行业复苏所带来投资机会; 2) **冲饮行业**: 建议关注疫情后消费场景恢复, 且原材料价格下降带来盈利能力提升的能量饮料、奶茶饮料行业龙头; 3) **休闲零食**: 建议关注疫情后线下消费渠道复苏的卤制品行业龙头。

4.2 风险因素

- 政策风险**: 食品饮料中的诸多板块, 如白酒等, 与政策关联度较大, 限制或管控相应产品于某些消费场景的消费将会带来较大的行业调整。
- 食品安全风险**: 食品安全是消费者关注的重中之重, 消费者对出现食品安全问题的产品及公司甚至行业的信任度及消费意愿将大幅下降。
- 疫情风险**: 根据国外的经验, 疫情放开后, 一般3-5个月会有一波疫情高峰, 我国放开后可能也会面临疫情反复的风险。
- 经济增速不及预期风险**: 白酒等子板块仍有一定的周期性, 提示经济增速不及预期的风险。

5.平台数据统计有误及统计不全风险：萝卜投资存在数据统计有误及统计不全风险，报告数据仅供参考。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场