

白酒销售额同比由正转负，啤酒单月销售额破两年新低

——食品饮料行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2023 年 03 月 16 日

行业核心观点:

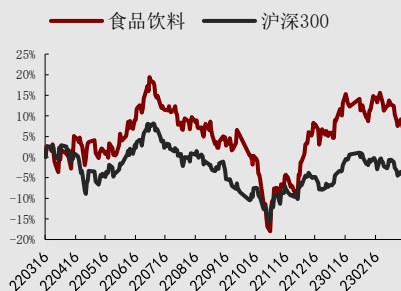
2 月三大电商平台（淘系、京东、拼多多）线上销售数据公布，由于今年春节黄金周较早，部分酒类消费需求前移，2 月酒类线上销售表现不佳。其中白酒线上销售额同比由正转负，啤酒单月线上销售额破两年新低。**线上渠道对比来看**，三大电商中淘系平台与京东占据主导地位，拼多多呈现强劲反弹。白酒行业淘系平台和拼多多销售额同比上升，其中拼多多销售额同比翻倍；京东线上销售额同比大幅下降，仍为销售主战场。啤酒行业淘系平台和拼多多销售额同比由负转正，京东销售额跌幅扩大，淘系平台重回啤酒线上销售主渠道。**从龙头线上渠道来看**，京东平台仍是白酒龙头的线上主战场，茅台京东销售占比 39.17%，五粮液京东占比超 78%；拼多多占比持续提升，茅台拼多多销售占比再度翻倍。**总体来看**，2 月酒类线上销售表现不佳，主要原因是：1）今年春节黄金周较早，2 月春节送礼及宴席场景已过，酒类线上销售承压；2）茅台、五粮液、洋河等众多酒企去年开始纷纷布局自有电商渠道，对三大电商平台的白酒销售形成一定分流；3）全国多地冷空气频繁，啤酒线下即饮消费场景尚未恢复，同比延续下滑。**展望未来**，随着防疫放开，线下消费场景将逐渐复苏，基本面依旧向好，**建议关注需求增长确定性和成长性较强的高端、次高端白酒龙头，产品结构高端化、长期边际向好的啤酒龙头。**

投资要点:

白酒线上销售额同比微降，茅五价格维稳。2 月白酒三大电商线上销售总额 26.39 亿元（YoY-3.23%），三大电商平台中京东仍为白酒线上销售主战场，其白酒销售额占比超过三大电商线上总销售额的 50%。淘系平台白酒销售持续增长，销售额为 7.61 亿元（YoY+18.25%）。京东白酒销售大幅下滑，销售额为 13.75 亿元（YoY-27.40%）。拼多多白酒线上销售额同比翻倍，销售额为 5.02 亿元（YoY+165.99%）。贵州茅台 2 月三大电商销售总额为 7.26 亿元（YoY+36.96%），淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为 1.67/2.84/2.75 亿元，占比分别为 22.95%/39.17%/37.88%。2 月 20 年普飞批发价上涨至 3100 元，飞天散瓶价格落在 2830 元至 2860 元价格区间，较上月整体有所抬升。五粮液 2 月淘系平台与京东线上销售总额 3.07 亿元（YoY-27.51%），淘系平台和京东销售额分别为 0.67 和 2.40 亿元，占比分别为 21.97% 和 78.03%。2 月普五（八代）单瓶价格稳定维持在 965 元，整体控价能力良好。

啤酒线上销售额创两年新低，龙头企业销售延续低迷。2 月三大电商啤酒销售总额为 1.95 亿元（YoY-15.10%）。其中，淘系线上销售额为 0.96 亿元（YoY+3.53%），京东啤酒销售额为 0.79 亿元（YoY-66.35%），

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

2 月休闲零食线上同比跌幅收窄，调味品及冲饮由负转正

2 月白酒价格环比上涨，行业发展关注科技赋能

国内酒企积极扩产，消费升级助力产品提价

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

拼多多啤酒销售额为 0.20 亿元（YoY+76.88%）。青岛啤酒淘系平台与京东线上销售总额 0.17 亿元（YoY-27.44%），淘系平台、京东线上销售额分别为 0.09/0.08 亿元，占比分别为 51.40%/48.60%。百威啤酒三大电商线上销售总额为 0.31 亿元（YoY-25.03%），淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为 0.16/0.13/0.02 亿元，占比分别为 53.05%/41.73%/5.22%。

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

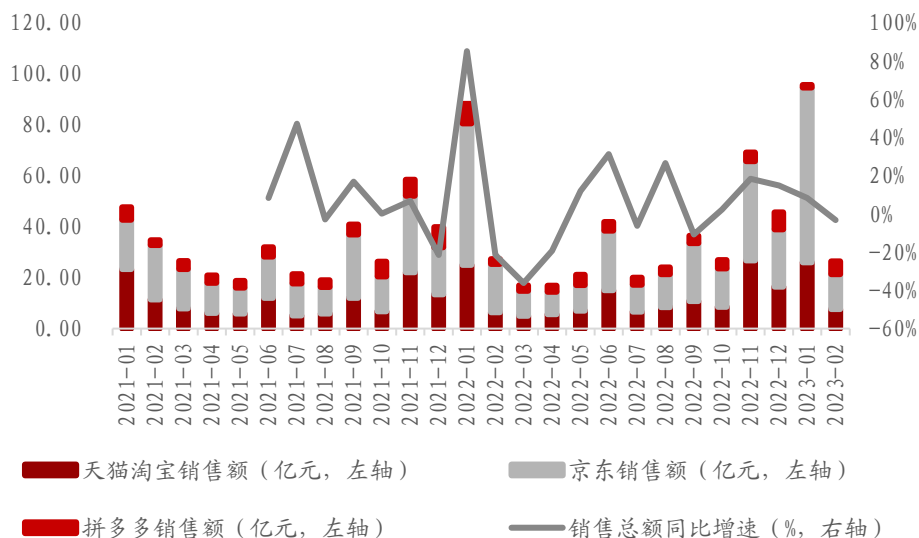
1 白酒：线上销售额同比微降，茅五价格维稳	4
1.1 2月白酒线上销售额同比微降，拼多多表现突出	4
1.2 茅台线上销售额增速放缓，五粮液线上销售额同比由正转负	5
2 啤酒：线上销售额创两年新低，龙头企业延续低迷	7
2.1 啤酒线上销售额创两年新低，京东啤酒销售额跌幅扩大	7
2.2 啤酒龙头线上销售延续低迷，淘系渠道回归领先	9
3 投资建议及风险因素	10
3.1 投资建议	10
3.2 风险因素	10
图表 1：白酒行业线上销售总额及同比增速	4
图表 2：天猫淘宝白酒行业线上销售额及同比增速变化情况	5
图表 3：京东白酒行业销售额及同比	5
图表 4：拼多多白酒行业销售额及同比	5
图表 5：贵州茅台线上销售总额及同比	6
图表 6：贵州茅台 2 月线上各渠道占比	6
图表 7：飞天茅台批价跟踪（元）	6
图表 8：五粮液线上销售总额及同比	7
图表 9：五粮液 2 月线上各渠道占比	7
图表 10：普五批价跟踪（元）	7
图表 11：啤酒行业线上销售总额及同比增速	8
图表 12：天猫淘宝啤酒行业销售额及同比增速	8
图表 13：京东啤酒行业销售额及同比	9
图表 14：拼多多啤酒行业销售额及同比	9
图表 15：青岛啤酒线上销售总额及同比	9
图表 16：青岛啤酒 2 月线上各渠道占比	9
图表 17：百威啤酒线上销售总额及同比	10
图表 18：百威啤酒 2 月线上各渠道占比	10

1 白酒：线上销售额同比微降，茅五价格维稳

1.1 2月白酒线上销售额同比微降，拼多多表现突出

2月白酒线上销售额同比微降，拼多多渠道表现亮眼。由于今年春节黄金周较早，部分白酒消费需求前移至1月，白酒线上销售额小幅下滑。萝卜投资数据显示，本月白酒三大电商线上销售总额同比下降3.23%至26.39亿元。其中，淘系平台、拼多多销售额同比维持正增长，京东销售额下滑幅度较大。三大电商中，拼多多销售占比大幅回升，扭转此前颓势，京东仍为销售主战场，销售占比超50%。

图表1：白酒行业线上销售总额及同比增速

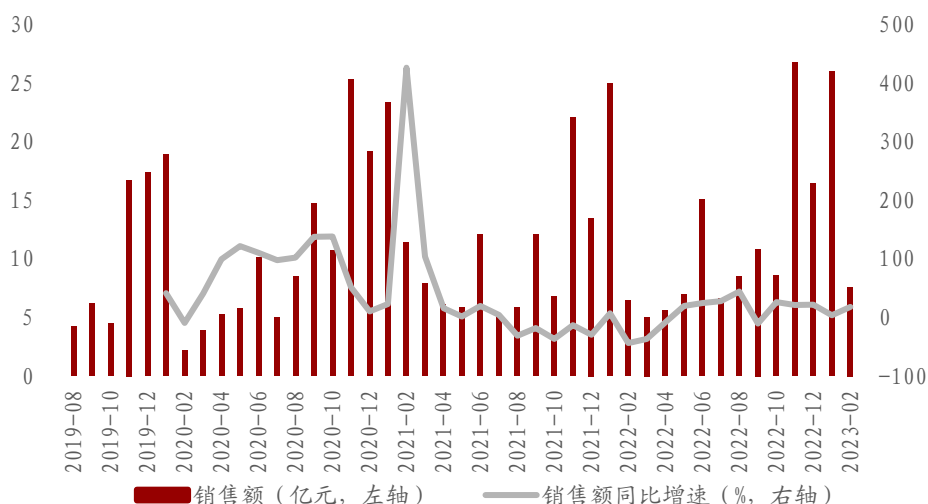


资料来源：萝卜投资，万联证券研究所

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

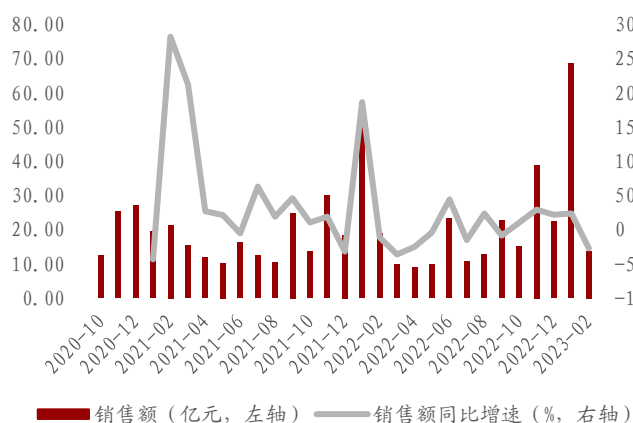
京东白酒线上销售额大幅下滑，拼多多销售额同比翻倍。根据萝卜投资数据，淘系平台、拼多多线上白酒销售额同比均有不同程度的上涨，京东线上白酒销售额呈较大跌幅。天猫淘宝2月线上销售额为7.61亿元，同比增长18.25%。京东2月线上销售额为13.75亿元，同比下降27.40%，环比减少79.98%。拼多多白酒销售同比翻倍，终结去年6月以来的下跌趋势，2月拼多多线上销售额为5.02亿元，同比增长165.99%，环比增加408.90%。

图表2: 天猫淘宝白酒行业线上销售额及同比增速变化情况



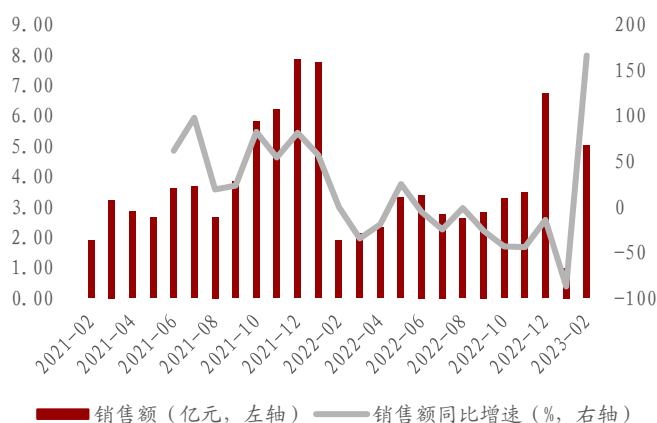
资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

图表3: 京东白酒行业销售额及同比



资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

图表4: 拼多多白酒行业销售额及同比

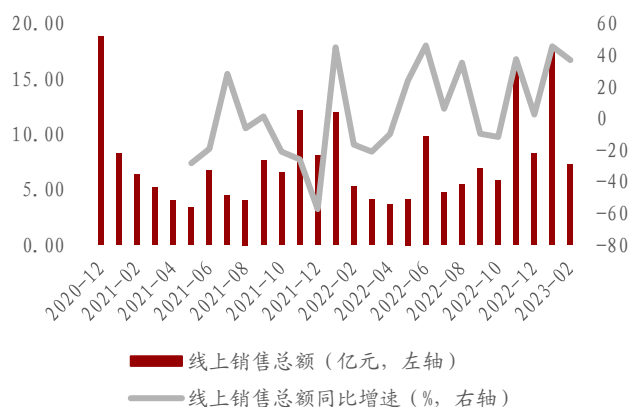


资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

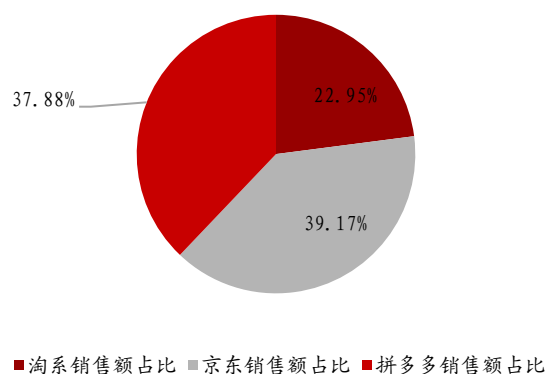
1.2 茅台线上销售额增速放缓, 五粮液线上销售额同比由正转负

2月茅台线上销售额同比增速放缓, 拼多多占比持续提升。根据萝卜投资数据, 贵州茅台2月淘系平台、京东、拼多多三大电商销售总额为7.26亿元, 同比增长36.96%, 同比增速有所减缓。三大电商中, 淘系平台和京东销售额占比较上月大幅下降, 拼多多销售额占比再度翻倍。2月淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为1.67/2.84/2.75亿元, 占比分别为22.95%/39.17%/37.88%。

图表5: 贵州茅台线上销售总额及同比



图表6: 贵州茅台2月线上各渠道占比



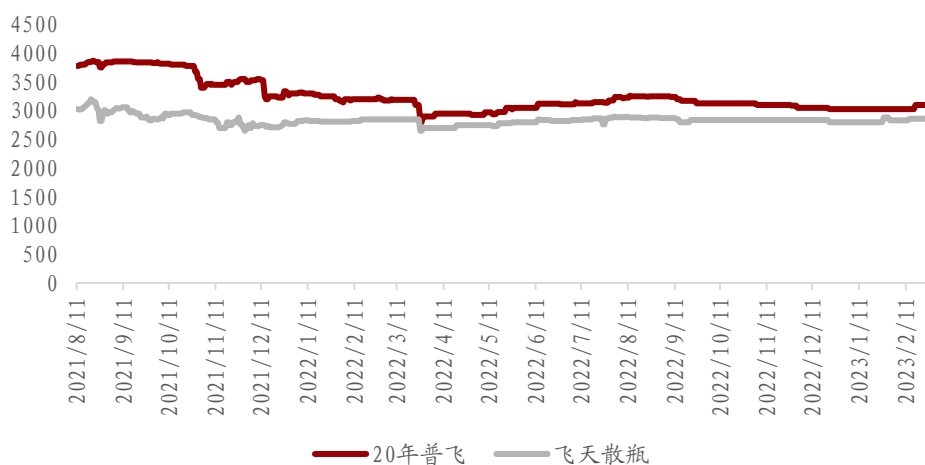
资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

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。

节后价格回暖, 飞天茅台批价2月小幅上涨。根据今日酒价数据, 2月下旬20年普飞批价上涨至3100元, 较上月价格小幅增加70元; 飞天散瓶价格落在2830元至2860元价格区间, 较上月整体有所抬升。自去年8月20年普飞和飞天散瓶价格触顶后, 1、2月接连止住下跌趋势。整体来说, 2月茅台酒批价稳中有升, 波动区间较小。

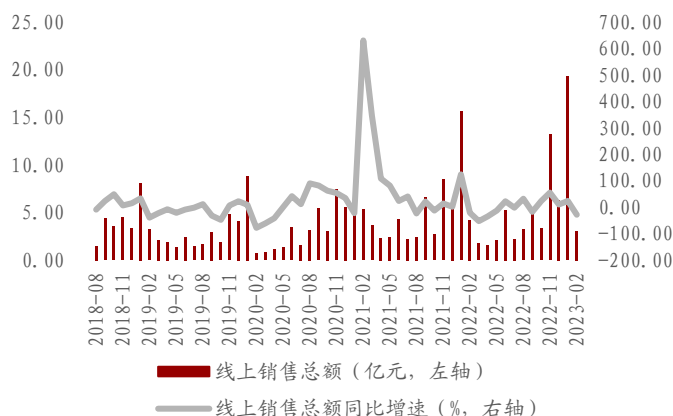
图表7: 飞天茅台批价跟踪 (元)



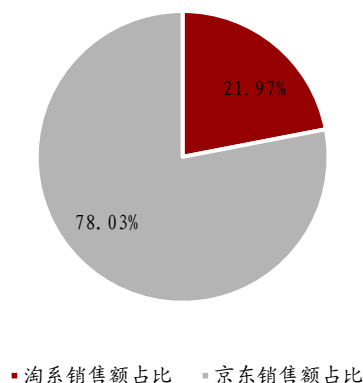
资料来源: 今日酒价, 万联证券研究所

五粮液线上销售额同比由正转负, 京东渠道优势明显。根据萝卜投资数据, 五粮液2月淘系平台与京东线上销售总额3.07亿元, 同比下降27.51%。京东渠道优势突出, 远超淘系平台。淘系平台和京东销售额分别为0.67和2.40亿元, 占比分别为21.97%和78.03%。

图表8: 五粮液线上销售总额及同比



图表9: 五粮液2月线上各渠道占比



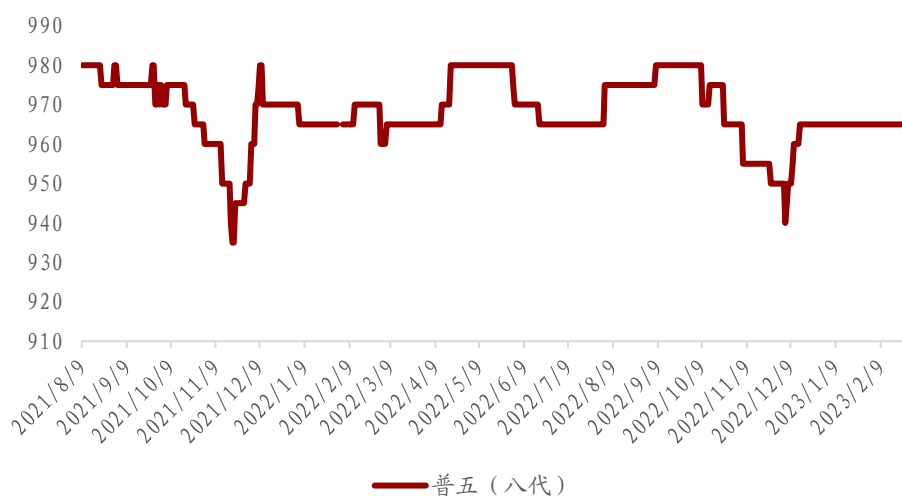
资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

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。

五粮液酒价保持稳定。根据今日酒价数据, 自去年12月调价以来, 普五(八代)单瓶价格稳定维持在965元, 整体控价能力良好。

图表10: 普五批价跟踪(元)



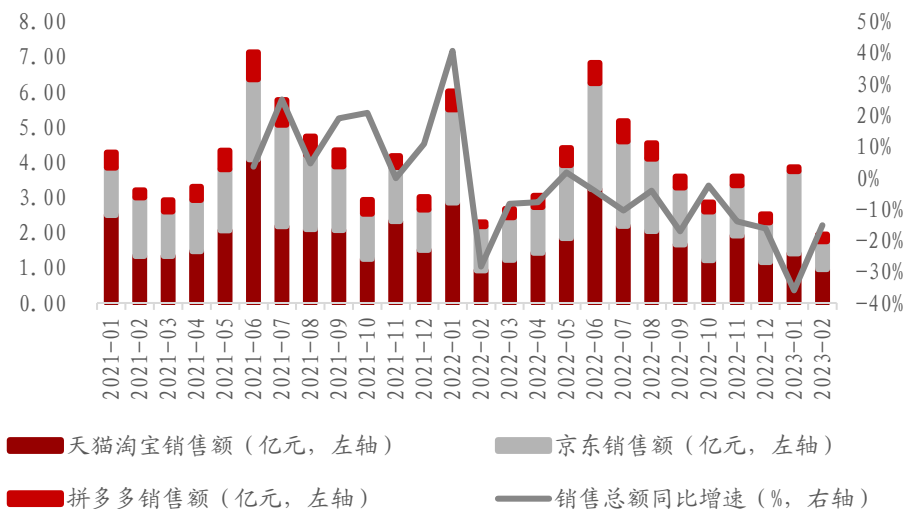
资料来源: 今日酒价, 万联证券研究所

2 啤酒: 线上销售额创两年新低, 龙头企业延续低迷

2.1 啤酒线上销售额创两年新低, 京东啤酒销售额跌幅扩大

2月啤酒线上销售额创两年新低, 京东下滑幅度明显。根据萝卜投资数据, 本月三大电商啤酒销售总额为1.95亿元(YoY-15.10%), 创两年来单月最低。其中, 淘系平台、拼多多啤酒线上销售额同比均有不同程度的增长, 京东销售额同比下滑幅度较大。三大电商中, 淘系回归销售主渠道, 销售额占比回升至49.39%。

图表11: 啤酒行业线上销售总额及同比增速

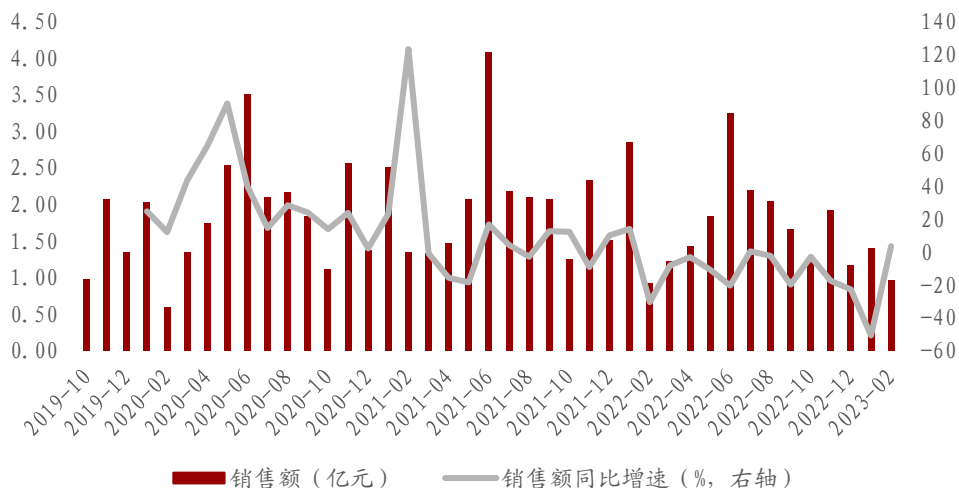


资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

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

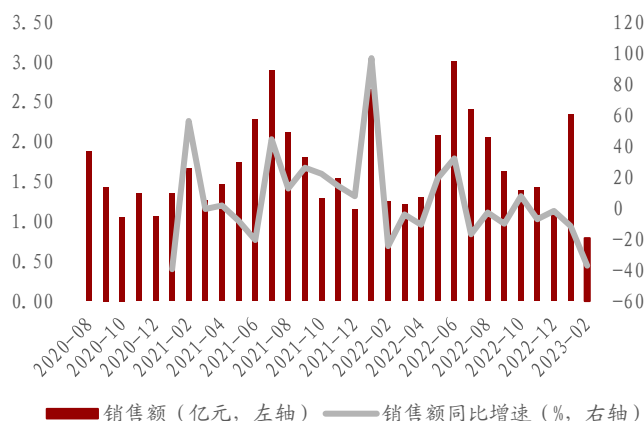
2月京东啤酒线上销售额再度走弱, 淘系平台和拼多多销售额同比由负转正。根据萝卜投资数据, 2月淘系啤酒线上销售额为0.96亿元, 同比增长3.53%。京东啤酒销售额为0.79亿元, 同比下降37.08%, 环比下降66.35%。拼多多销售反弹明显, 自去年2月来同比首次转正, 2月拼多多啤酒销售额为0.20亿元, 同比增长76.88%, 环比增长87.06%。

图表12: 天猫淘宝啤酒行业销售额及同比增速



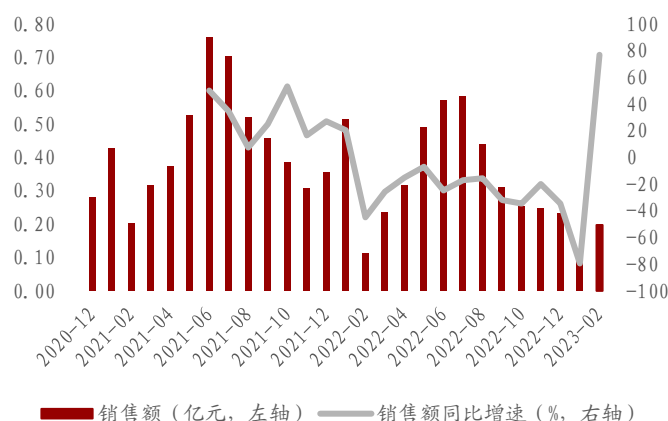
资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

图表13: 京东啤酒行业销售额及同比



资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

图表14: 拼多多啤酒行业销售额及同比

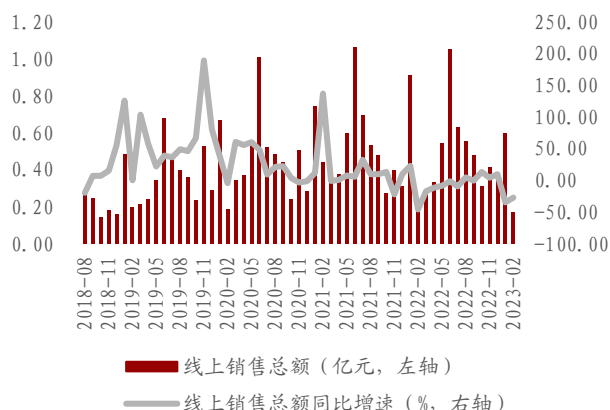


资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

2.2 啤酒龙头线上销售延续低迷, 淘系渠道回归领先

2月青岛啤酒线上销售额持续下滑, 淘系销售反超京东。根据萝卜投资数据, 2月青岛啤酒淘系平台与京东线上销售总额0.17亿元, 较去年同期下降27.44%。淘系平台销售额反超京东, 回归销售主场, 2月淘系平台、京东线上销售额分别为0.09/0.08亿元, 占比分别为51.40%/48.60%。

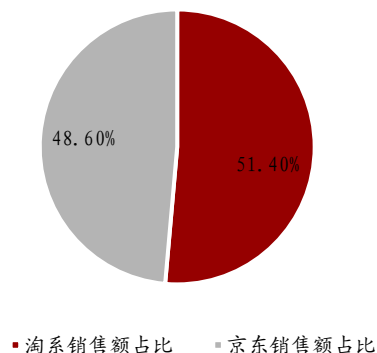
图表15: 青岛啤酒线上销售总额及同比



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。

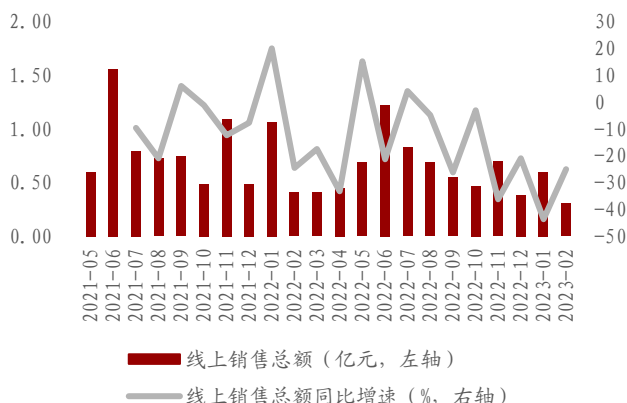
图表16: 青岛啤酒2月线上各渠道占比



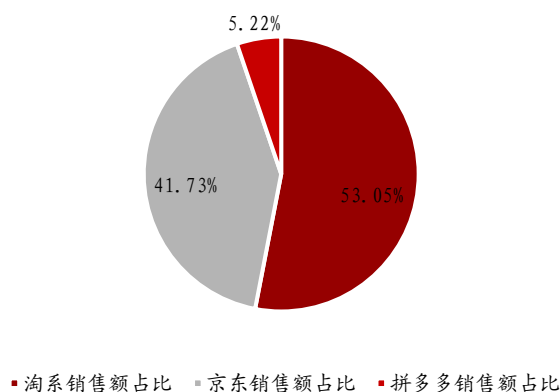
资料来源: 萝卜投资, 万联证券研究所

2月百威啤酒线上销售额延续低迷, 淘系平台韧性凸显。根据萝卜投资数据, 2月百威啤酒三大电商线上销售总额为0.31亿元, 同比下降25.03%。淘系销售凸显韧性, 渠道占比大幅回升。2月淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为0.16/0.13/0.02亿元, 占比分别为53.05%/41.73%/5.22%。

图表17: 百威啤酒线上销售总额及同比



图表18: 百威啤酒2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 投资建议及风险因素

3.1 投资建议

2月三大电商平台(淘系、京东、拼多多)线上销售数据公布,由于今年春节黄金周较早,部分酒类消费需求前移,2月酒类线上销售表现不佳。其中白酒线上销售同比由正转负,啤酒单月线上销售额破两年新低。**线上渠道对比来看**,三大电商中淘系平台与京东占据主导地位,拼多多呈现强劲反弹。白酒行业淘系平台和拼多多销售额同比上升,其中拼多多销售额同比翻倍;京东线上销售额同比大幅下降,仍为销售主战场。啤酒行业淘系平台和拼多多销售额同比由负转正,京东销售额跌幅扩大,淘系平台重回啤酒线上销售主渠道。**从龙头线上渠道来看**,京东平台仍是白酒龙头的线上主战场,茅台京东销售占比39.17%,五粮液京东占比超78%;拼多多占比持续提升,茅台拼多多销售占比再度翻倍。**总体来看**,2月酒类线上销售表现不佳,主要原因是:1)今年春节黄金周较早,2月春节送礼及宴席场景已过,酒类线上销售承压;2)茅台、五粮液、洋河等众多酒企去年开始纷纷布局自有电商渠道,对三大电商平台的白酒销售形成一定分流;3)全国多地冷空气频繁,啤酒线下即饮消费场景尚未恢复,同比延续下滑。**展望未来**,随着防疫放开,线下消费场景将逐渐复苏,基本面依旧向好,建议关注需求增长确定性和成长性较强的高端、次高端白酒龙头,产品结构高端化、长期边际向好的啤酒龙头。

3.2 风险因素

1.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。

2.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。

3.疫情风险: 目前国内防疫彻底放开,新冠毒株变化莫测,我国仍面临不确定的外部环境以及疫情感染风险,或影响经济修复和食品饮料供需。

4.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