

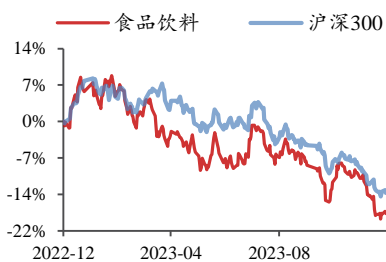
食品饮料

2023年12月28日

投资评级：看好（维持）

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《五粮液渠道信心恢复，名酒仍在良性区间运行—行业周报》-2023.12.24

《白酒底部渐行渐近，重视板块布局良机—行业周报》-2023.12.17

《11月社零增速环比提升，消费需求平稳复苏—行业点评报告》-2023.12.16

11月电商数据分析：白酒线上销售延续增长，食品、饮料类线上销售有所分化

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

叶松霖（分析师）

yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790521060001

张恒玮（联系人）

zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790122020008

● 酒类：线上销售额增长，白酒集中度提升，啤酒集中度下滑

2023年11月阿里系酒类行业线上销售额达29.0亿元，同比增59.3%。拆分量价来看，销售量同比降24.1%，销售均价同比增109.9%。分子行业来看，2023年11月子行业国产白酒销售额增速最快，同比增115.8%。国产白酒类线上销售额占比最高达83.8%，白酒行业头部品牌集中度环比+14.5pct至75.0%，啤酒行业头部品牌集中度环比-3.0pct至23.6%。

● 食品：线上销售额下降，粮油速食行业集中度提升

(1) **休闲食品**：2023年11月阿里系休闲食品行业线上销售额达32.2亿元，同比降24.2%。拆分量价来看，销售量同比降12.6%，销售均价同比降13.2%，行业量价齐跌。分子行业来看，2023年11月子行业中传统糕点表现较好，同比减少0.3%。休闲食品行业头部品牌集中度环比-0.1pct至11.4%。

(2) **粮油速食**：2023年11月阿里系粮油速食行业线上销售额达30.0亿元，同比降30.8%。销售量同比下降20.6%，销售均价同比降12.8%。11月调味品类表现较好，同比降16.0%。粮油速食行业头部品牌市占率环比+1.2pct至13.5%。

● 饮料冲调：乳制品、包装饮料线上销售额下降，冲饮麦片线上销售额提升

(1) **乳制品**：2023年11月阿里系乳制品行业线上销售额达12.4亿元，同比降14.2%。其中，销售量同比降21.4%，销售均价同比增9.2%。2023年11月低温奶类表现较好，同比增18.4%；驼奶增速次之，同比增14.0%。常温牛奶线上销售额占比较高，达35.1%。乳制品行业头部品牌集中度环比-3.7pct至42.4%。

(2) **冲饮麦片**：2023年11月阿里系冲饮麦片行业线上销售额达1.8亿元，同比增35.4%。拆分量价来看，销量同比下降13.7%，均价同比增16.5%。冲饮麦片行业头部品牌集中度环比+21.5pct至50.6%。

(3) **包装饮料**：2023年11月阿里系包装饮料行业线上销售额达4.6亿元，同比降19.1%。其中，销售量同比降16.2%，销售均价同比降3.3%。分子行业来看，2023年11月功能饮料类表现较好，同比增56.0%；果蔬汁类增速次之，同比增8.3%。果蔬汁类线上销售额占比较高，达19.1%。

● 投资建议：消费需求平稳修复，食品饮料有望受益，建议关注头部企业

展望2024年，宏观经济有望延续温和复苏，带动居民收入水平和消费意愿提升，食品饮料有望受益。细分板块看，头部白酒企业经营稳健且发展韧性较强，目前板块估值性价比较高，推荐布局高端白酒与头部地产酒企。休闲零食板块中零食量贩渠道红利仍在持续释放，甘源食品在渠道和产品双重发力下，业绩将快速增长。调味品关注中炬高新，公司内部机制理顺，未来经营改善可期。安琪酵母主要成本糖蜜价格可能进入下降周期，建议关注糖蜜价格回落带来的投资机会。

● **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、 酒类：线上销售额增长，白酒集中度提升，啤酒集中度下滑.....	4
2、 休闲食品：线上销售额下降，传统糕点类表现较好.....	7
3、 粮油速食：线上销售额下降，调味品类表现较好.....	10
4、 乳制品：线上销售额下降，低温奶增速较快.....	11
5、 冲饮麦片：线上销售额增长，行业集中度提升.....	14
6、 包装饮料：线上销售额下降，功能饮料类增长最快.....	15
7、 投资建议：消费需求平稳修复，食品饮料有望受益，建议关注头部企业.....	17
8、 风险提示.....	17

图表目录

图 1： 2023 年 11 月阿里系酒类行业销售额同比增 59.3%.....	4
图 2： 2023 年 11 月酒类子行业中国产白酒销售额增速较快.....	4
图 3： 2023 年 11 月阿里系国产白酒类线上销售额占比较高.....	4
图 4： 2023 年 11 月阿里系贵州茅台销售额同比增 772.4%.....	5
图 5： 2023 年 11 月阿里系五粮液销售额同比降 4.3%.....	5
图 6： 2023 年 11 月阿里系山西汾酒销售额同比增 2.1%.....	5
图 7： 2023 年 11 月阿里系白酒行业头部品牌集中度环比提升.....	5
图 8： 2023 年 11 月阿里系白酒品牌贵州茅台市场份额领先.....	5
图 9： 2023 年 11 月阿里系青岛啤酒销售额同比降 42.3%.....	6
图 10： 2023 年 11 月阿里系百威销售额同比降 50.1%.....	6
图 11： 2023 年 11 月阿里系雪花销售额同比增 7.4%.....	6
图 12： 2023 年 11 月阿里系啤酒行业头部品牌集中度环比下降.....	6
图 13： 2023 年 11 月阿里系啤酒青岛啤酒品牌市场份额领先.....	7
图 14： 2023 年 11 月阿里系预调酒行业销售额同比降 81.3%.....	7
图 15： 2023 年 11 月阿里系锐澳品牌销售额同比降 67.4%.....	7
图 16： 2023 年 11 月阿里系休闲食品行业销售额同比降 24.2%.....	8
图 17： 2023 年 11 月休闲食品子行业中传统糕点表现较好.....	8
图 18： 2023 年 11 月阿里系饼干膨化类线上销售额占比较高.....	8
图 19： 2023 年 11 月阿里系三只松鼠销售额同比降 23.1%.....	9
图 20： 2023 年 11 月阿里系百草味销售额同比降 49.5%.....	9
图 21： 2023 年 11 月阿里系良品铺子销售额同比降 41.3%.....	9
图 22： 2023 年 11 月阿里系休闲食品行业头部品牌集中度环比提升.....	9
图 23： 2023 年 11 月阿里系休闲食品行业三只松鼠市占率最高.....	9
图 24： 2023 年 11 月阿里系粮油速食行业销售额同比降 30.8%.....	10
图 25： 2023 年 11 月粮油速食行业调味品类表现较好.....	10
图 26： 2023 年 11 月阿里系方便速食类线上销售额占比较高.....	10
图 27： 2023 年 11 月阿里系海天味业销售额同比降 23.1%.....	11
图 28： 2023 年 11 月阿里系千禾味业销售额同比降 40.1%.....	11
图 29： 2023 年 11 月阿里系李锦记销售额同比降 18.3%.....	11
图 30： 2023 年 11 月阿里系粮油速食行业头部品牌集中度环比提升.....	11
图 31： 2023 年 11 月阿里系乳制品行业销售额同比降 14.2%.....	12

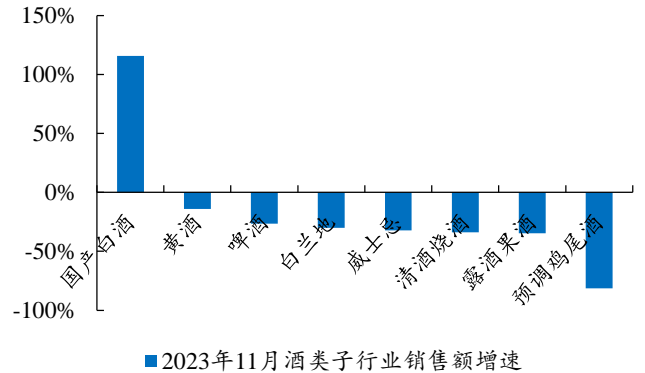
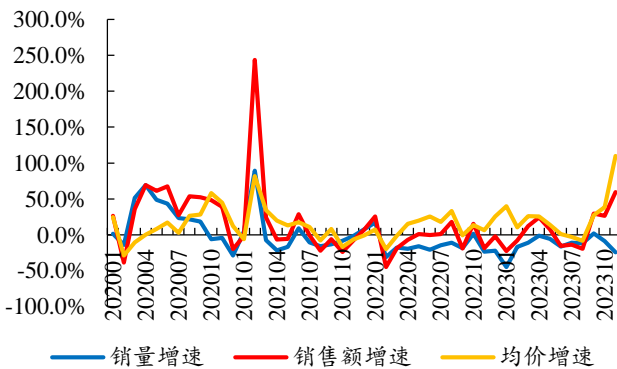
图 32: 2023 年 11 月阿里系乳制品子行业低温奶销售额增速最快.....	12
图 33: 2023 年 11 月阿里系常温牛奶品类线上销售额占比较高.....	12
图 34: 2023 年 11 月阿里系伊利股份销售额同比增 2.1%.....	13
图 35: 2023 年 11 月阿里系蒙牛乳业销售额同比降 20.4%.....	13
图 36: 2023 年 11 月阿里系认养一头奶牛销售额同比降 50.4%.....	13
图 37: 2023 年 11 月阿里系乳制品行业集中度下降.....	13
图 38: 2023 年 11 月阿里系乳制品品牌蒙牛市场份额领先.....	13
图 39: 2023 年 11 月阿里系冲饮麦片行业销售额同比增 35.4%.....	14
图 40: 2023 年 11 月阿里系冲饮麦片王饱饱销售额占比最高.....	14
图 41: 2023 年 11 月阿里系桂格销售额同比降 28.9%.....	14
图 42: 2023 年 11 月阿里系西麦食品销售额同比降 12.7%.....	14
图 43: 2023 年 11 月阿里系王饱饱销售额同比增 50.6%.....	15
图 44: 2023 年 11 月阿里系冲饮麦片行业头部品牌集中度提升.....	15
图 45: 2023 年 11 月阿里系包装饮料行业销售额同比降 19.1%.....	15
图 46: 2023 年 11 月包装饮料行业功能饮料类销售额增速最快.....	15
图 47: 2023 年 11 月阿里系果蔬汁类线上销售额占比较高.....	16
图 48: 2023 年 11 月阿里系东鹏饮料销售额同比增 39.3%.....	16
图 49: 2023 年 11 月阿里系六个核桃销售额同比降 13.3%.....	16
图 50: 2023 年 11 月阿里系露露销售额同比增 57.0%.....	16
图 51: 2023 年 11 月阿里系香飘飘销售额同比增 67.8%.....	16

1、酒类：线上销售额增长，白酒集中度提升，啤酒集中度下滑

2023年11月酒类销售额增长，国产白酒类增速较快。根据久谦数据，2023年11月阿里系酒类行业线上销售额达29.0亿元，同比增59.3%。拆分量价来看，销售量同比降24.1%，销售均价同比增109.9%。分子行业来看，2023年11月子行业国产白酒销售额增速最快，同比增115.8%。国产白酒类线上销售额占比最高达83.8%。

图1：2023年11月阿里系酒类行业销售额同比增59.3%

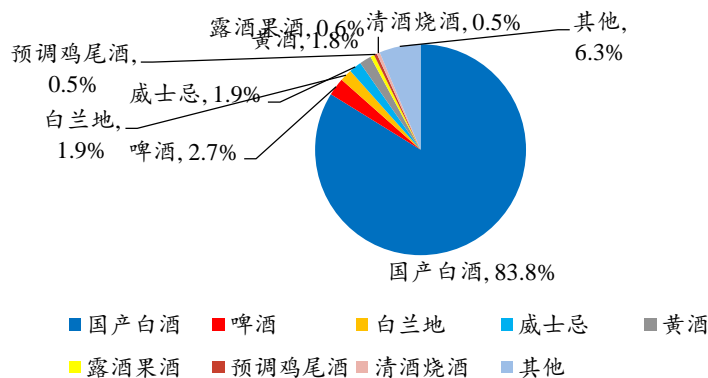
图2：2023年11月酒类子行业中国产白酒销售额增速较快



数据来源：久谦、开源证券研究所

数据来源：久谦、开源证券研究所

图3：2023年11月阿里系国产白酒类线上销售额占比较高



数据来源：久谦、开源证券研究所

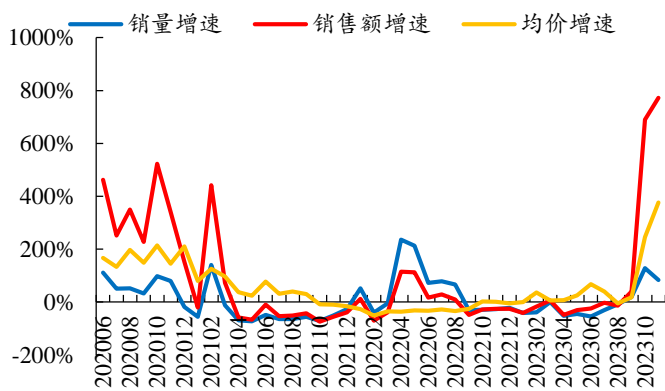
白酒行业贵州茅台线上销售额增长。根据久谦数据，2023年11月贵州茅台销售额达15.7亿元，同比增772.4%，其中销量同比增83.0%，均价同比增376.7%；五粮液销售额达1.7亿元，同比降4.3%，其中销量同比降26.3%，均价同比增29.9%；山西汾酒销售额达0.8亿元，同比增2.1%，其中销量同比降12.5%，均价同比增16.8%。2023年11月白酒龙头中，贵州茅台销售额提升由销量和均价共同贡献，五粮液销售额下降由销量下滑导致，山西汾酒销售额增长由均价提升贡献。

白酒行业集中度环比提升。根据久谦数据，2023年11月贵州茅台、五粮液、山

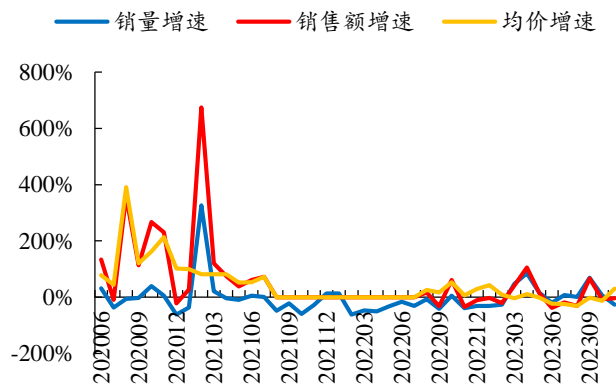
西汾酒的市占率环比分别+16.1pct、-0.5pct、-1.1pct至64.9%、7.0%、3.2%。白酒行业头部品牌集中度环比+14.5pct至75.0%。

图4：2023年11月阿里系贵州茅台销售额同比增772.4%

图5：2023年11月阿里系五粮液销售额同比降4.3%



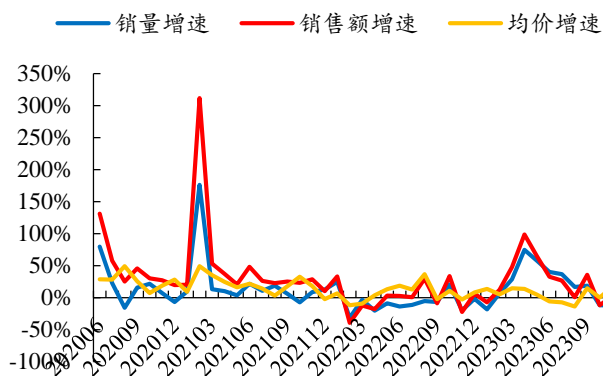
数据来源：久谦、开源证券研究所



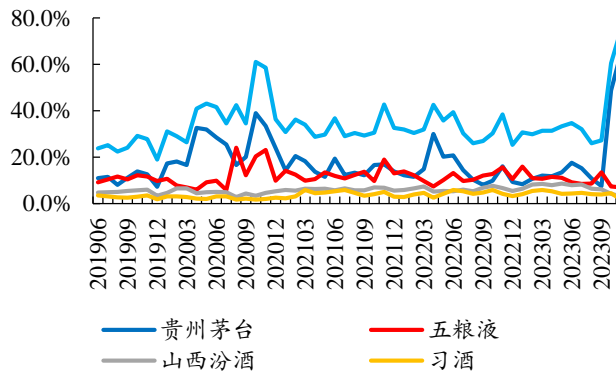
数据来源：久谦、开源证券研究所

图6：2023年11月阿里系山西汾酒销售额同比增2.1%

图7：2023年11月阿里系白酒行业头部品牌集中度环比提升

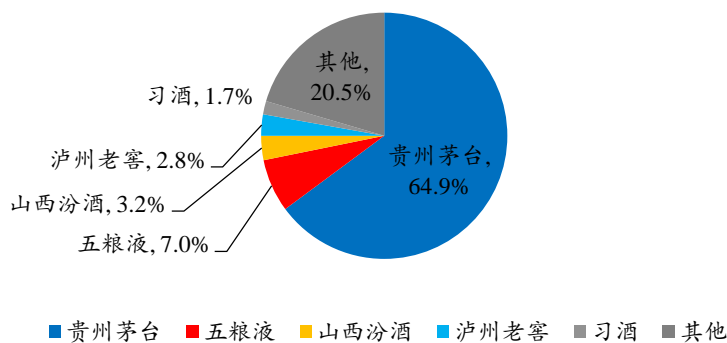


数据来源：久谦、开源证券研究所



数据来源：久谦、开源证券研究所

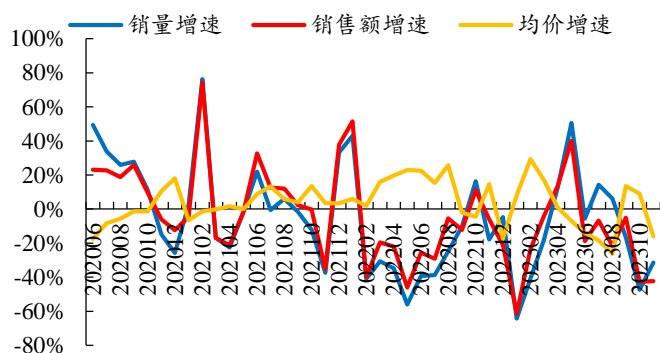
图8：2023年11月阿里系白酒品牌贵州茅台市场份额领先



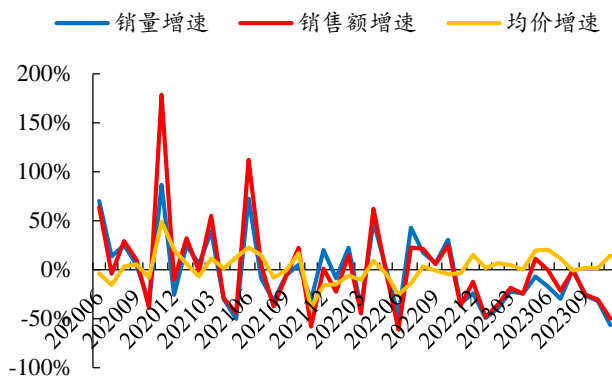
数据来源：久谦、开源证券研究所

啤酒行业龙头品牌青岛啤酒和百威线上销售额下降。根据久谦数据，2023年11月青岛啤酒销售额达807.8万元，同比降42.3%，其中销量同比降31.4%，均价同比降16.0%；百威销售额达743.5万元，同比降50.1%，其中销量同比降56.4%，均价同比增14.4%；雪花销售额达320.2万元，同比增7.4%，其中销量同比降2.6%，均价同比增10.2%。2023年11月啤酒品牌中，青岛啤酒下滑主要由销量和均价下降导致，百威销售额下降主要由于销量下降导致，雪花啤酒销售额增长主要由均价贡献。

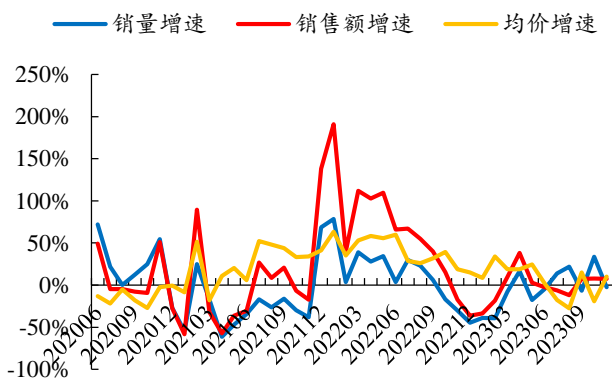
啤酒行业集中度环比下降。根据久谦数据，2023年11月啤酒行业青岛啤酒、百威、雪花市占率环比分别+1.0pct、-2.1pct、-1.9pct至10.2%、9.4%、4.0%。啤酒行业头部品牌集中度环比-3.0pct至23.6%。

图9：2023年11月阿里系青岛啤酒销售额同比降42.3%


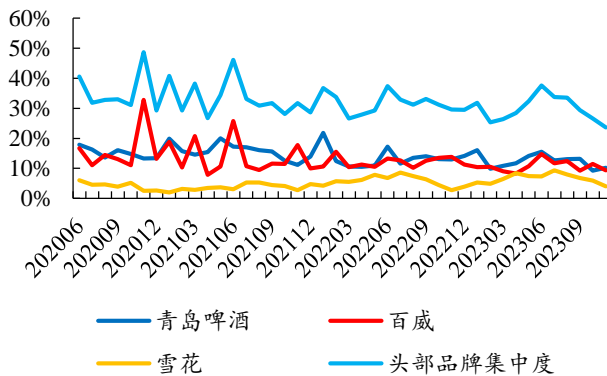
数据来源：久谦、开源证券研究所

图10：2023年11月阿里系百威销售额同比降50.1%


数据来源：久谦、开源证券研究所

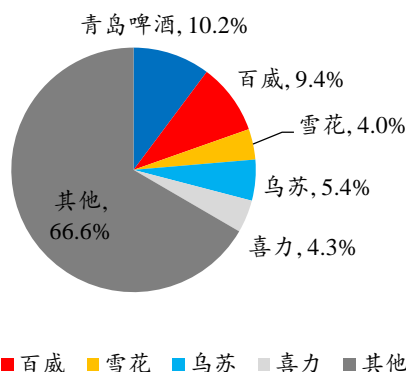
图11：2023年11月阿里系雪花销售额同比增7.4%


数据来源：久谦、开源证券研究所

图12：2023年11月阿里系啤酒行业头部品牌集中度环比下降


数据来源：久谦、开源证券研究所

图13: 2023年11月阿里系啤酒青岛啤酒品牌市场份额领先

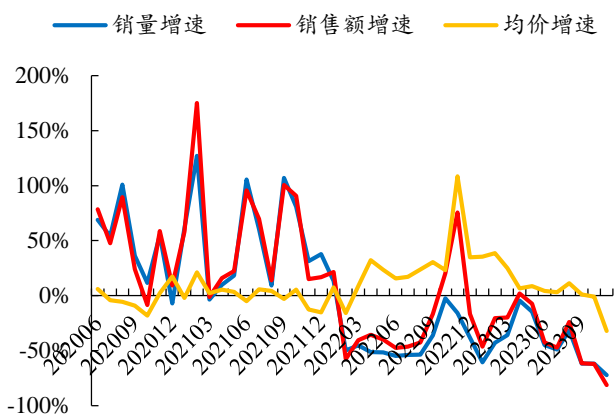


数据来源: 久谦、开源证券研究所

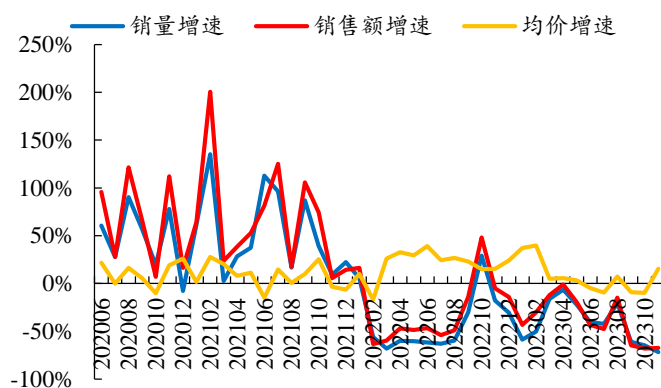
2023年11月预调酒线上销售额下滑, 锐澳占比最高。根据久谦数据, 2023年11月阿里系预调酒行业线上销售额达1320.6万元, 同比降81.3%。拆分量价来看, 销售量同比降72.4%, 销售均价同比降32.2%。分品牌来看, 2023年11月锐澳品牌线上销售额达941.6万元, 同比下滑67.4%, 线上销售额占比达71.3%, 拆分量来看, 销量同比下滑71.7%, 均价同比增15.2%, 销售额下降由销量下降导致。

图14: 2023年11月阿里系预调酒行业销售额同比降81.3%

图15: 2023年11月阿里系锐澳品牌销售额同比降67.4%



数据来源: 久谦、开源证券研究所

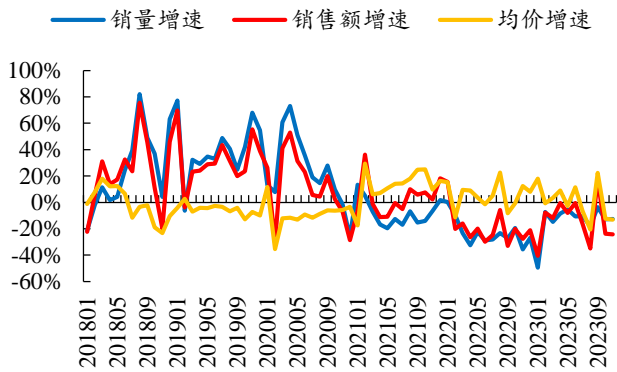


数据来源: 久谦、开源证券研究所

2、休闲食品: 线上销售额下降, 传统糕点类表现较好

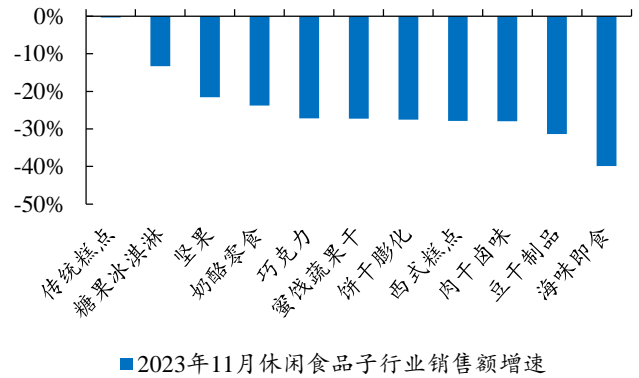
2023年11月休闲食品销售额下降, 传统糕点类表现较好。根据久谦数据, 2023年11月阿里系休闲食品行业线上销售额达32.2亿元, 同比降24.2%。拆分量价来看, 销售量同比降12.6%, 销售均价同比降13.2%, 行业量价齐跌。分子行业来看, 2023年11月子行业中传统糕点表现较好, 同比减少0.3%。饼干膨化类线上销售额占比最高达17.8%。

图16: 2023年11月阿里系休闲食品行业销售额同比降24.2%



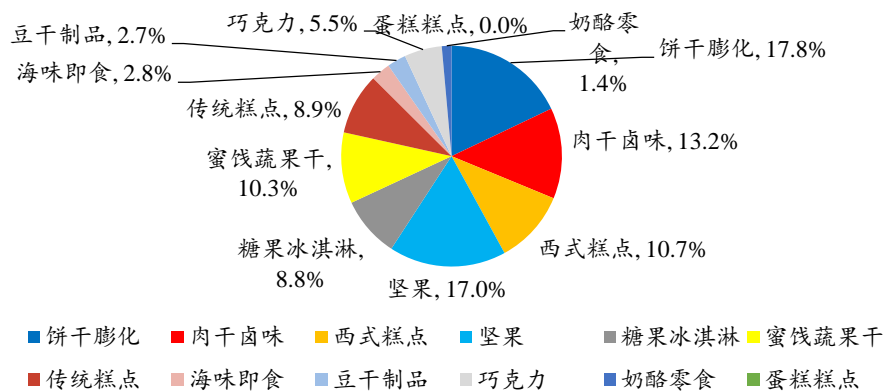
数据来源: 久谦、开源证券研究所

图17: 2023年11月休闲食品子行业中传统糕点表现较好



数据来源: 久谦、开源证券研究所

图18: 2023年11月阿里系饼干膨化类线上销售额占比较高

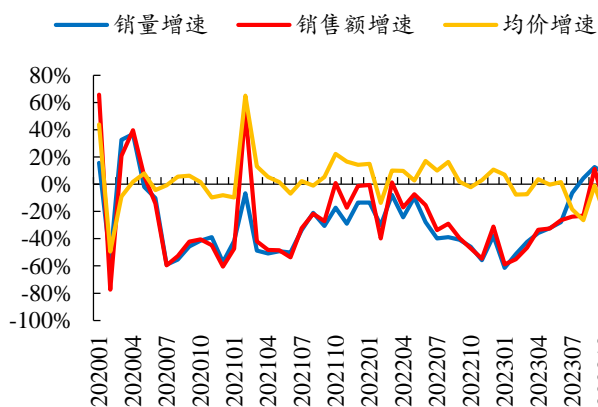


数据来源: 久谦、开源证券研究所

休闲食品行业龙头线上销售下降。根据久谦数据, 2023年11月三只松鼠销售额达1.7亿元, 同比降23.1%, 其中销量同比增加11.6%, 均价同比降31.0%; 百草味销售额达1.1亿元, 同比降49.5%, 其中销量同比降51.4%, 均价同比增4.1%; 良品铺子销售额达0.9亿元, 同比降41.3%, 其中销量同比降23.4%, 均价同比降23.4%。2023年11月休闲食品龙头中, 三只松鼠销售额下降由均价下降导致, 百草味销售额下降主要由销量下降导致, 良品铺子销售额下降由销量和均价共同下降导致。

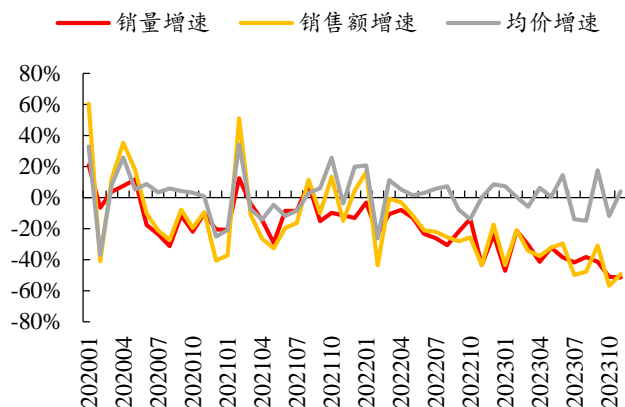
休闲食品行业集中度环比基本持平。根据久谦数据, 2023年11月休闲食品行业三只松鼠、百草味、良品铺子, 市占率环比分别+0.1pct、+0.3pct、-0.4pct至5.2%、3.3%、3.0%。休闲食品行业头部品牌集中度环比-0.1pct至11.4%。

图19：2023年11月阿里系三只松鼠销售额同比降23.1%



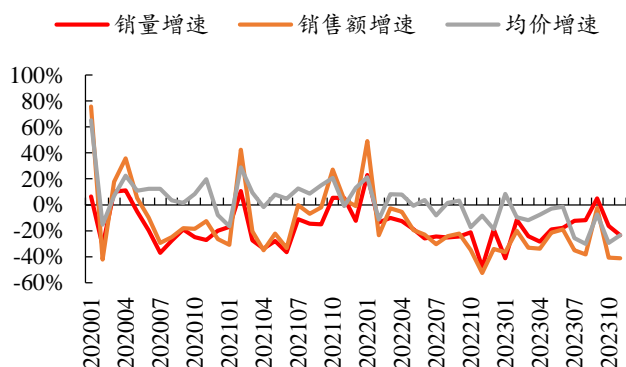
数据来源：久谦、开源证券研究所

图20：2023年11月阿里系百草味销售额同比降49.5%



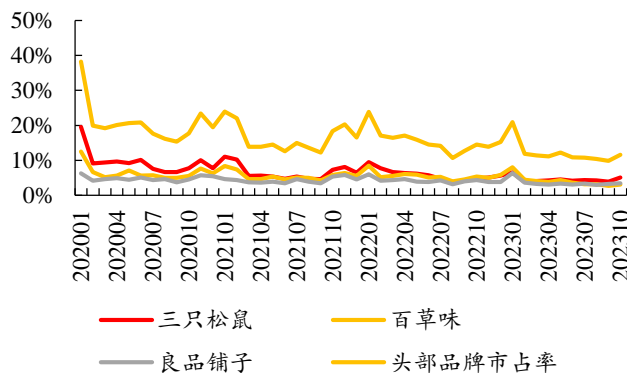
数据来源：久谦、开源证券研究所

图21：2023年11月阿里系良品铺子销售额同比降41.3%



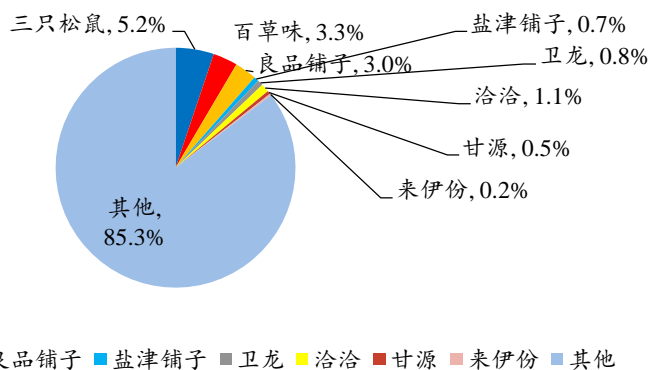
数据来源：久谦、开源证券研究所

图22：2023年11月阿里系休闲食品行业头部品牌集中度环比提升



数据来源：久谦、开源证券研究所

图23：2023年11月阿里系休闲食品行业三只松鼠市占率最高



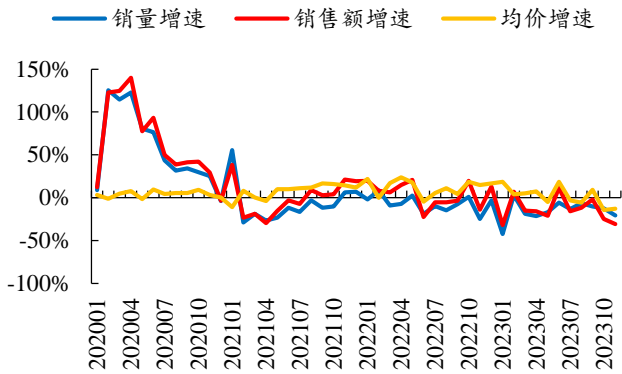
数据来源：久谦、开源证券研究所

3、粮油速食：线上销售额下降，调味品类表现较好

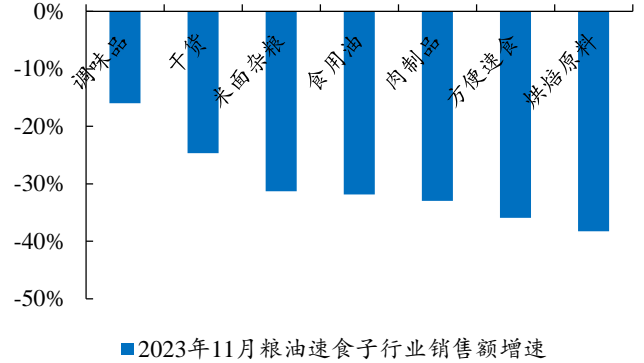
2023年11月粮油速食行业销售额下降，调味品类表现较好。根据久谦数据，2023年11月阿里系粮油速食行业线上销售额达30.0亿元，同比降30.8%。其中，销售量同比下降20.6%，销售均价同比降12.8%，行业量价齐跌。分子行业来看，2023年11月调味品类表现较好，同比降16.0%。方便速食类线上销售额占比较高，达33.7%。

图24：2023年11月阿里系粮油速食行业销售额同比降30.8%

图25：2023年11月粮油速食行业调味品类表现较好

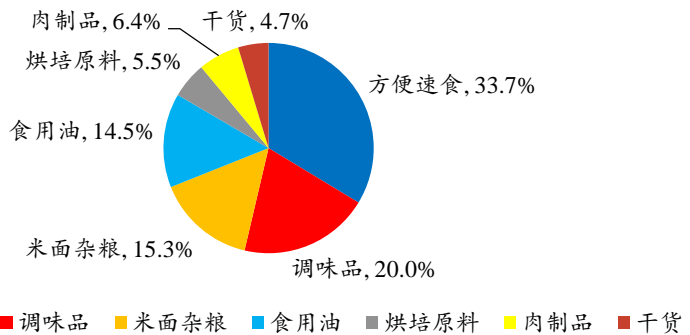


数据来源：久谦、开源证券研究所



数据来源：久谦、开源证券研究所

图26：2023年11月阿里系方便速食类线上销售额占比较高

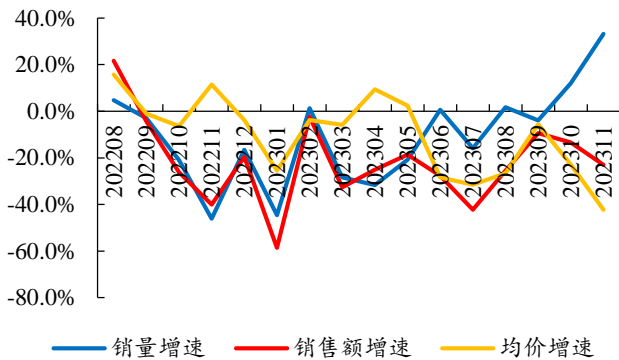


数据来源：久谦、开源证券研究所

主要品牌线上销售额下降。根据久谦数据，2023年11月海天味业线上销售额达3034.1万元，同比降23.1%，其中销量同比增33.2%，均价同比降42.3%；千禾味业线上销售额达2422.3万元，同比降40.1%，其中销量同比降33.4%，均价同比降9.9%。李锦记销售额达2280.5万元，同比降18.3%，其中销量同比降7.1%，均价同比降12.4%。海天味业线上销售额下降由均价下降导致，千禾味业、李锦记线上销售额下降由销量和均价共同下降导致。

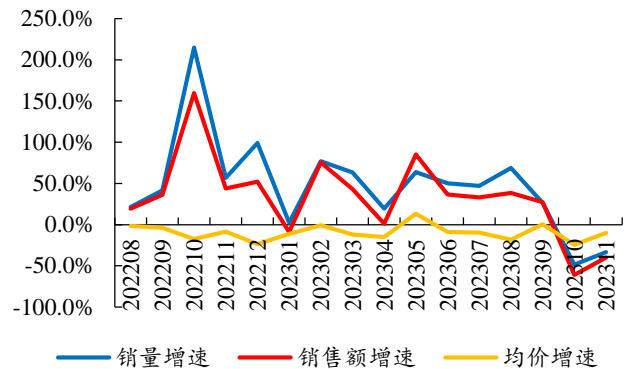
行业集中度环比提升。根据久谦数据，2023年11月粮油速食行业海天味业、千禾味业、李锦记市占率环比分别+0.6pct、+0.2pct、+0.4pct至5.7%、4.0%、3.8%。粮油速食行业头部品牌市占率环比+1.2pct至13.5%，集中度环比提升。

图27：2023年11月阿里系海天味业销售额同比降23.1%



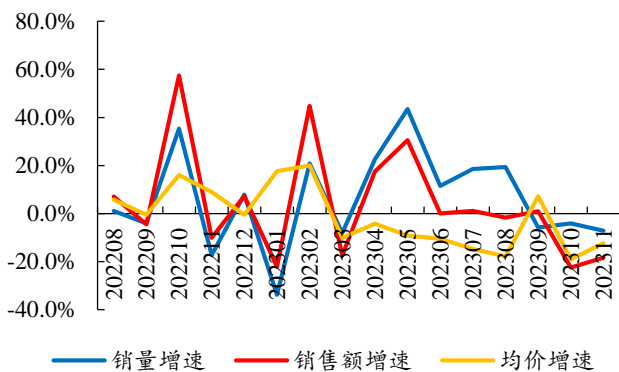
数据来源：久谦、开源证券研究所

图28：2023年11月阿里系千禾味业销售额同比降40.1%



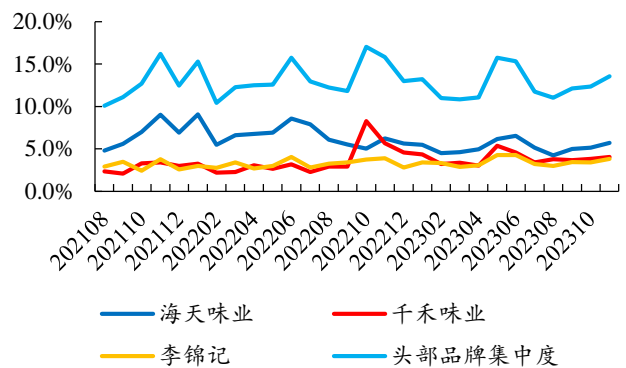
数据来源：久谦、开源证券研究所

图29：2023年11月阿里系李锦记销售额同比降18.3%



数据来源：久谦、开源证券研究所

图30：2023年11月阿里系粮油速食行业头部品牌集中度环比提升

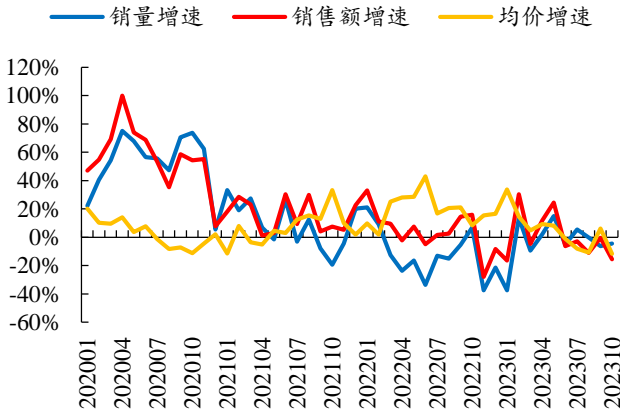


数据来源：久谦、开源证券研究所

4、乳制品：线上销售额下降，低温奶增速较快

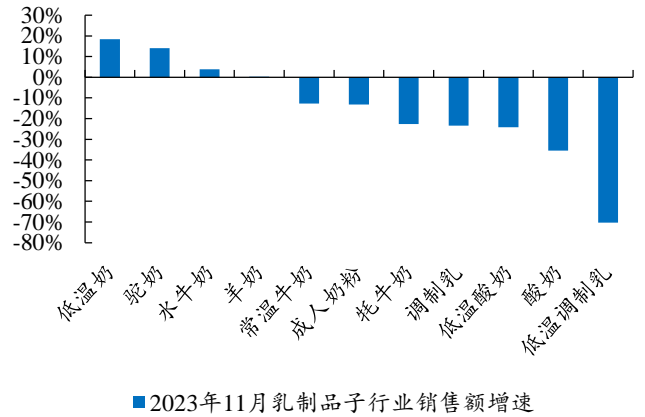
2023年11月乳制品行业销售额下降，低温奶类增速较快。根据久谦数据，2023年11月阿里系乳制品行业线上销售额达12.4亿元，同比降14.2%。其中，销售量同比降21.4%，销售均价同比增9.2%。分子行业来看，2023年11月低温奶类表现较好，同比增18.4%；驼奶增速次之，同比增14.0%。常温牛奶行业线上销售额占比较高，达35.1%。

图31: 2023年11月阿里系乳制品行业销售额同比降14.2%



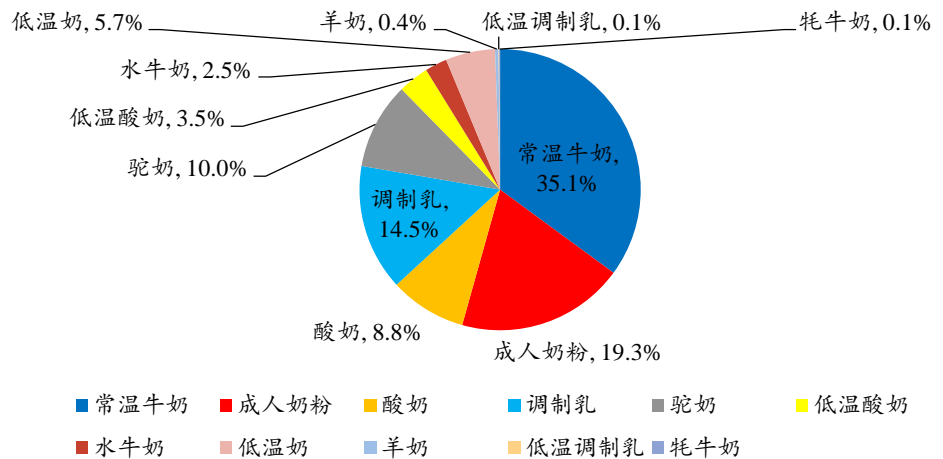
数据来源: 久谦、开源证券研究所

图32: 2023年11月阿里系乳制品子行业低温奶销售额增速最快



数据来源: 久谦、开源证券研究所

图33: 2023年11月阿里系常温牛奶品类线上销售额占比较高

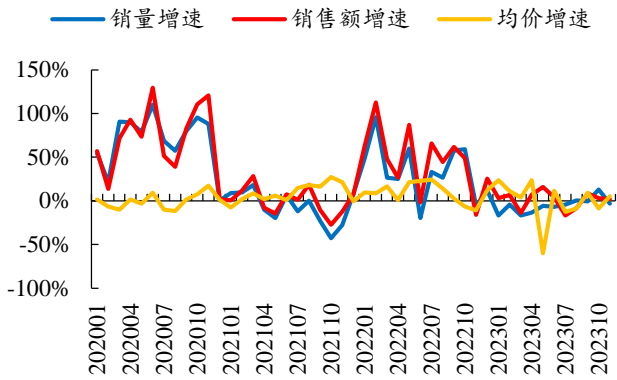


数据来源: 久谦、开源证券研究所

乳制品头部品牌线上销售额表现各异。根据久谦数据, 2023年11月伊利股份销售额达2.2亿元, 同比增2.1%, 其中销量同比降3.2%, 均价同比增5.4%; 蒙牛乳业销售额达2.7亿元, 同比降20.4%, 其中销量同比降30.9%, 均价同比增15.2%; 认养一头牛销售额达0.4亿元, 同比降50.4%, 其中销量同比降35.6%, 均价同比降23.0%。伊利股份销售额增长主要由均价贡献, 蒙牛乳业销售额下降主要由销量下降导致, 认养一头牛销售额下降由销量和均价共同下降导致。

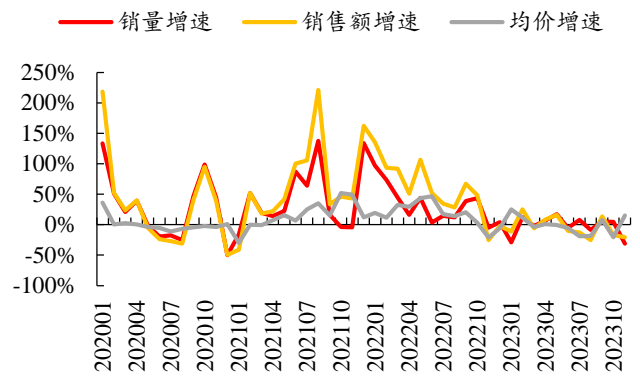
乳制品行业集中度下降。根据久谦数据, 2023年11月乳制品行业伊利股份、蒙牛乳业、认养一头牛的市占率环比分别-0.2pct、-2.2pct、-1.3pct至17.6%、21.8%、3.0%。乳制品行业头部品牌集中度环比-3.7pct至42.4%。

图34：2023年11月阿里系伊利股份销售额同比增2.1%



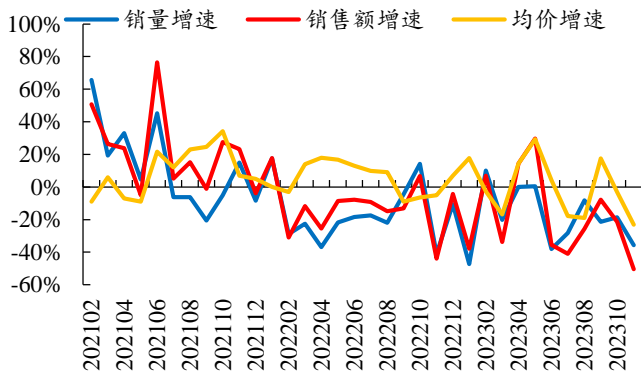
数据来源：久谦、开源证券研究所

图35：2023年11月阿里系蒙牛乳业销售额同比降20.4%



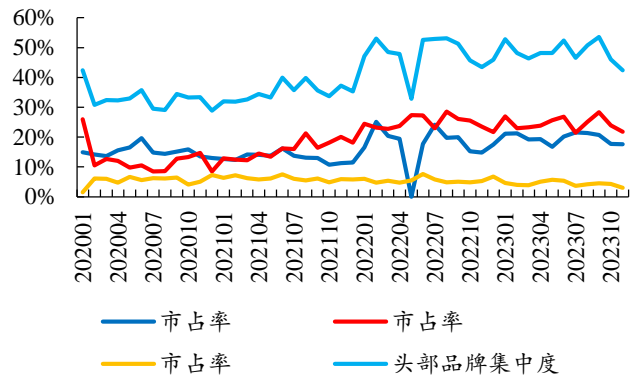
数据来源：久谦、开源证券研究所

图36：2023年11月阿里系认养一头奶牛销售额同比降50.4%



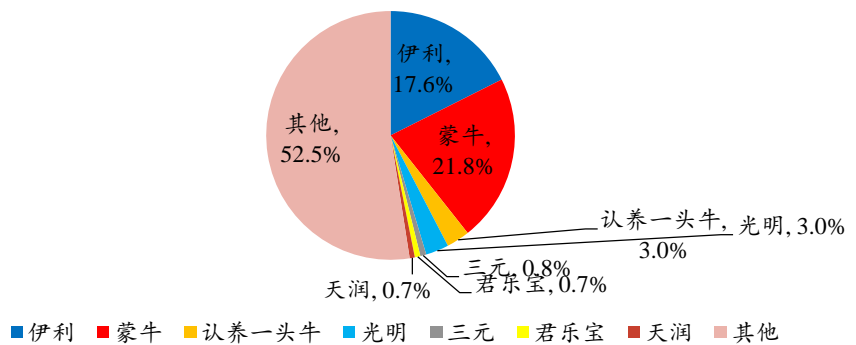
数据来源：久谦、开源证券研究所

图37：2023年11月阿里系乳制品行业集中度下降



数据来源：久谦、开源证券研究所

图38：2023年11月阿里系乳制品品牌蒙牛市场份额领先



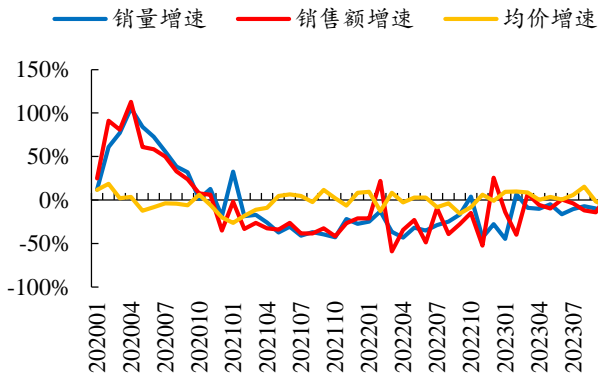
数据来源：久谦、开源证券研究所

5、冲饮麦片：线上销售额增长，行业集中度提升

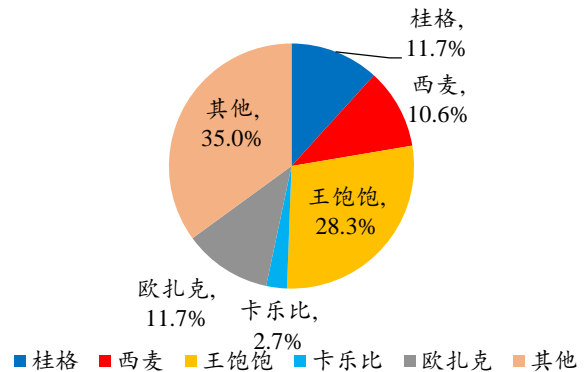
2023年11月冲饮麦片行业销售额增长，王饱饱市占率最高。根据久谦数据，2023年11月阿里系冲饮麦片行业线上销售额达1.8亿元，同比增35.4%。拆分量价来看，销量同比下降13.7%，均价同比增16.5%。分品牌来看，2023年11月头部品牌桂格、西麦、王饱饱线上销售额占比分别达11.7%、10.6%、28.3%。

图39：2023年11月阿里系冲饮麦片行业销售额同比增35.4%

图40：2023年11月阿里系冲饮麦片王饱饱销售额占比最高



数据来源：久谦、开源证券研究所



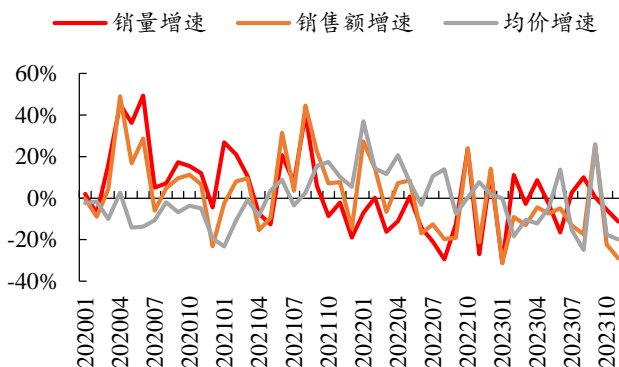
数据来源：久谦、开源证券研究所

燕麦品牌王饱饱销售额增长。根据久谦数据，2023年11月桂格销售额达2099.5万元，同比降28.9%，其中销量同比降11.2%，均价同比降19.9%；西麦食品销售额达1895.2万元，同比降12.7%，其中销量同比降13.3%，均价同比增0.9%；王饱饱销售额达5053.3万元，同比增50.6%，其中销量同比增54.3%，均价同比降2.5%。桂格销售额下降主要由销量和均价共同下降导致，王饱饱销售额增长主要由销量贡献。

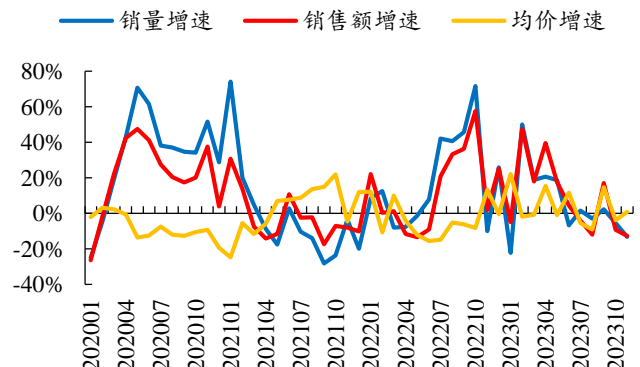
行业集中度提升。根据久谦数据，2023年11月冲饮麦片行业桂格、西麦、王饱饱市占率环比分别-1.5pct、-1.2pct、+24.1pct至11.7%、10.6%、28.3%。冲饮麦片行业头部品牌集中度环比+21.5pct至50.6%。

图41：2023年11月阿里系桂格销售额同比降28.9%

图42：2023年11月阿里系西麦食品销售额同比降12.7%

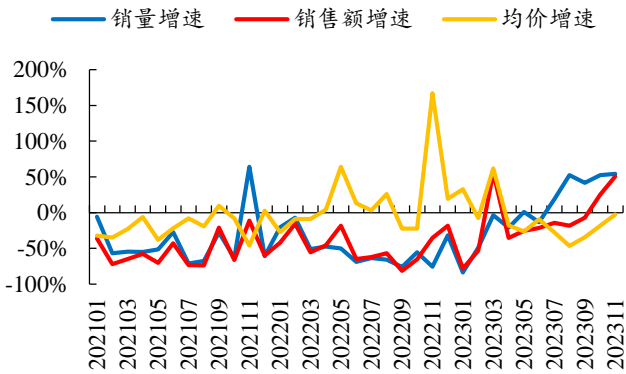


数据来源：久谦、开源证券研究所



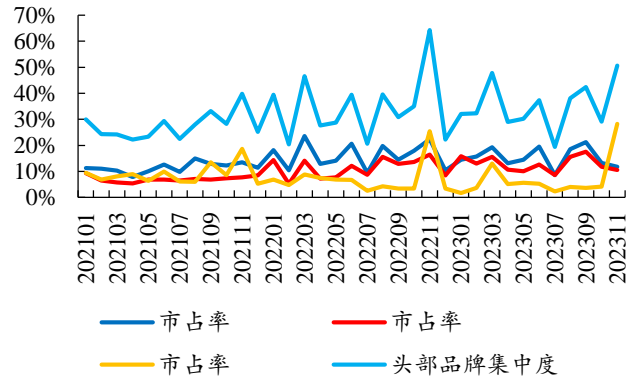
数据来源：久谦、开源证券研究所

图43: 2023年11月阿里系王饱饱销售额同比增50.6%



数据来源: 久谦、开源证券研究所

图44: 2023年11月阿里系冲饮麦片行业头部品牌集中度提升

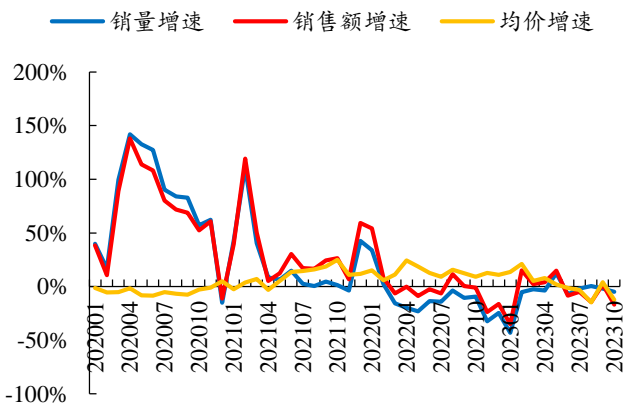


数据来源: 久谦、开源证券研究所

6、包装饮料: 线上销售额下降, 功能饮料类增长最快

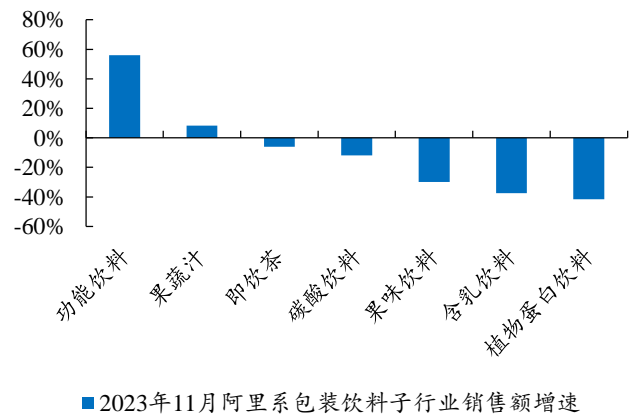
2023年11月包装饮料行业销售额下降, 功能饮料类增速较快。根据久谦数据, 2023年11月阿里系包装饮料行业线上销售额达4.6亿元, 同比降19.1%。其中, 销售量同比降16.2%, 销售均价同比降3.3%。分子行业来看, 2023年11月功能饮料类表现较好, 同比增56.0%; 果蔬汁类增速次之, 同比增8.3%。果蔬汁类线上销售额占比较高, 达19.1%。

图45: 2023年11月阿里系包装饮料行业销售额同比降19.1%



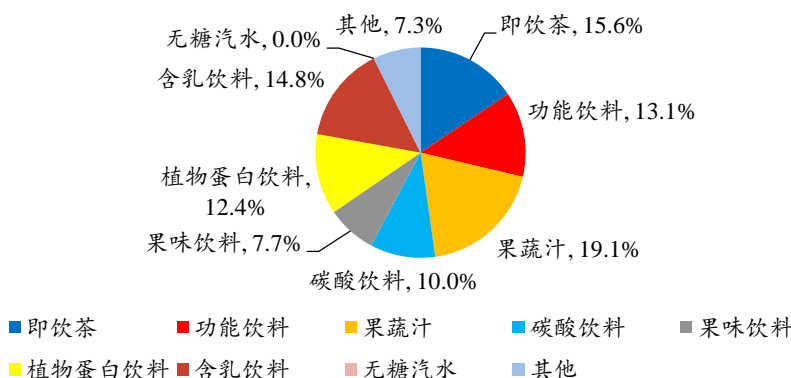
数据来源: 久谦、开源证券研究所

图46: 2023年11月包装饮料行业功能饮料类销售额增速最快



数据来源: 久谦、开源证券研究所

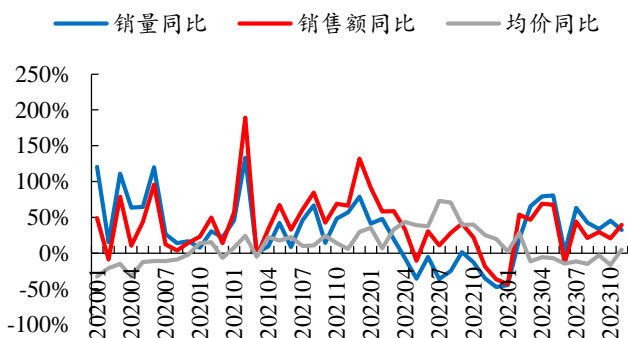
图47：2023年11月阿里系果蔬汁类线上销售额占比较高



数据来源：久谦、开源证券研究所

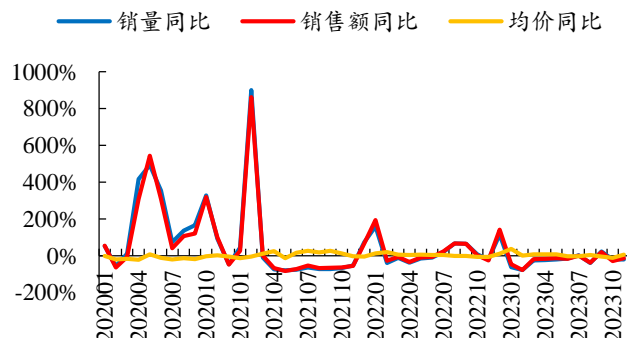
主要品牌线上销售额表现各异。根据久谦数据，2023年11月东鹏饮料销售额达663.5万元，同比增39.3%，其中销量同比增32.5%，均价同比增5.1%；六个核桃销售额达317.3万元，同比降13.3%，其中销量同比降19.2%，均价同比增7.4%；露露销售额达157.3万元，同比增57.0%，其中销量同比增36.1%，均价同比增15.4%；香飘飘销售额达120.6万元，同比增67.8%，其中销量同比增51.2%，均价同比增10.9%。

图48：2023年11月阿里系东鹏饮料销售额同比增39.3%



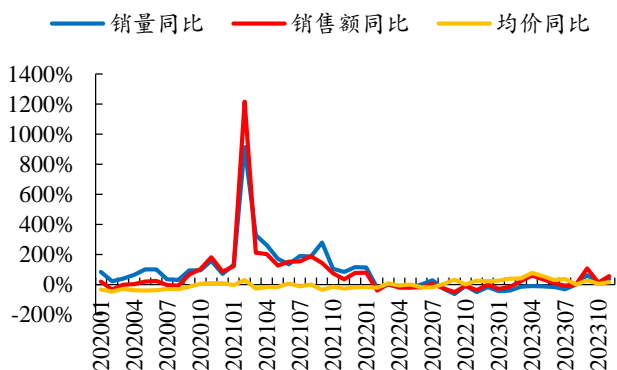
数据来源：久谦、开源证券研究所

图49：2023年11月阿里系六个核桃销售额同比降13.3%



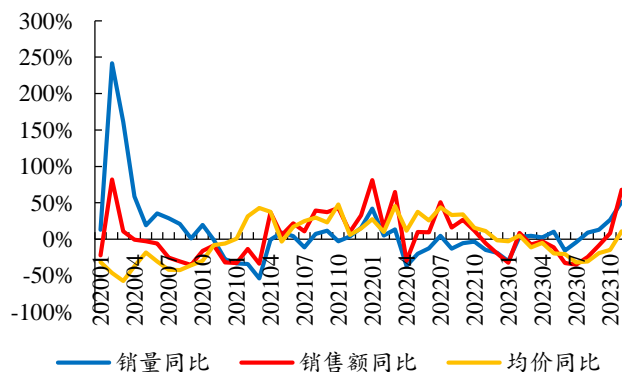
数据来源：久谦、开源证券研究所

图50：2023年11月阿里系露露销售额同比增57.0%



数据来源：久谦、开源证券研究所

图51：2023年11月阿里系香飘飘销售额同比增67.8%



数据来源：久谦、开源证券研究所

7、投资建议：消费需求平稳修复，食品饮料有望受益，建议关注头部企业

展望2024年，宏观经济有望延续温和复苏，带动居民收入水平和消费意愿提升，食品饮料有望受益。细分板块看，头部白酒企业经营保持稳健且发展韧性较强，目前板块估值性价比较高，推荐布局高端白酒与头部地产酒企。休闲零食板块中零食量贩渠道红利仍在持续释放，甘源食品在渠道和产品双重发力下，业绩将快速增长。调味品关注中炬高新，公司内部机制理顺，未来经营改善可期。安琪酵母主要成本糖蜜价格可能进入下降周期，建议关注糖蜜价格回落带来的投资机会。

8、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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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9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