

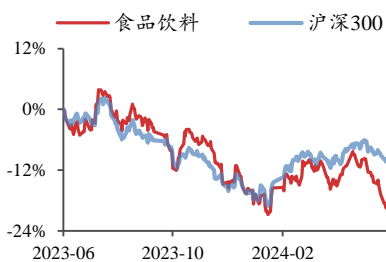
食品饮料

2024年06月17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

《茅台酒批价接近底部，大众品渐进式复苏——行业周报》-2024.6.16

《关注白酒边际变化，零食全年仍可布局——行业周报》-2024.6.10

《茅台股东会积极表态，白酒建议加大关注——行业周报》-2024.6.2

5月电商数据分析：白酒需求淡旺季分明，大众品复苏中仍现分化

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

张思敏（联系人）

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790123070080

● 酒类：线上销售额增长，白酒、啤酒集中度均提升

2024年5月阿里系酒类行业线上销售额达15.9亿元，同比增93.4%。销售量同比增14.8%，销售均价同比增68.4%。5月子行业国产白酒销售额表现相对较好，同比增166.1%。国产白酒类线上销售额占比最高，达73.4%。白酒行业头部品牌集中度环比+16.0pct至63.9%。啤酒行业头部品牌集中度环比+3.1pct至32.6%。

● 食品：线上销售额下降，休闲食品集中度降低、粮油速食集中度提升

(1) **休闲食品**：2024年5月阿里系休闲食品行业线上销售额达29.0亿元，同比增7.2%。销售量同比增15.6%，销售均价同比降7.1%。子行业中豆干制品表现较好，同比增25.3%。休闲食品行业头部品牌集中度环比-0.7pct至10.3%。

(2) **粮油速食**：2024年5月阿里系粮油速食行业线上销售额达28.0亿元，同比增15.0%。销售量同比增16.3%，销售均价同比降1.3%，2024年5月肉制品类表现较好，同比增35.0%。粮油速食行业头部品牌集中度环比+1.7pct至14.7%。

● 饮料冲调：乳制品、冲饮麦片线上销售额下降，包装饮料线上销售额增长

(1) **乳制品**：2024年5月阿里系乳制品行业线上销售额达13.6亿元，同比降5.2%。拆分量价来看，销售量同比增3.5%，销售均价同比降8.4%。分子行业来看，2024年5月低温牛奶类表现较好，同比增63.9%，常温牛奶线上销售额占比高，达41.9%。乳制品行业头部品牌集中度环比+0.3pct至47.6%。

(2) **冲饮麦片**：2024年5月阿里系冲饮麦片行业线上销售额达1.2亿元，同比降0.3%。拆分量价来看，销售量同比增16.7%，销售均价同比降14.7%。冲饮麦片行业头部品牌集中度环比+4.9pct至34.8%。

(3) **包装饮料**：2024年5月阿里系包装饮料行业线上销售额达7.2亿元，同比增10.6%。拆分量价来看，销售量同比增15.5%，销售均价同比降4.2%。分子行业来看，2024年5月果味饮料类表现较好，同比增57.4%；即饮茶类增速次之，同比增20.8%。即饮茶类线上销售额占比较高，达18.9%。

● 投资建议：白酒需求淡旺季分明，大众品复苏中仍现分化

5月份进入淡季白酒动销难言乐观，但线上渠道销售表现较好，龙头企业均在增长。我们认为淡旺季分化是当前经济环境的新常态，在消费场景没有明显释放的阶段，白酒需求可能持续走平。从结构上来看，大众产品价格带需求韧性较强，短期需求大概率保持稳定。建议选择基本面稳健向上品种，布局各价格带白酒龙头。大众品复苏中仍现分化，但仍处于修复的趋势向上阶段，其中乳制品还在调整过程中；休闲零食板块处于景气度向上周期中，行业红利仍存，劲仔食品等有望受益。

● 风险提示：宏观经济表现低于预期、食品安全风险、行业竞争力加剧。

目 录

1、 酒类：线上销售额增长，白酒集中度环比上升.....	4
2、 休闲食品：线上销售额上升，豆干制品类表现相对较好.....	8
3、 粮油速食：线上销售额上升，肉制品表现相对较好.....	10
4、 乳制品：线上销售额下降，低温奶增速较快.....	12
5、 冲饮麦片：线上销售额下降，行业集中度上升.....	15
6、 包装饮料：线上销售额增长，果味饮料增长较快.....	16
7、 投资建议：白酒需求淡旺季分明，大众品复苏中仍现分化.....	18
8、 风险提示.....	18

图表目录

图 1： 2024 年 5 月阿里系酒类行业销售额同比增 93.4%	4
图 2： 2024 年 5 月酒类子行业国产白酒销售额增幅较大.....	4
图 3： 2024 年 5 月阿里系国产白酒类线上销售额占比较高.....	4
图 4： 2024 年 5 月阿里系贵州茅台销售额同比增 822.9%	5
图 5： 2024 年 5 月阿里系五粮液销售额同比增 206.2%	5
图 6： 2024 年 5 月阿里系山西汾酒销售额同比增 32.1%	5
图 7： 2024 年 5 月阿里系白酒行业头部品牌集中度环比上升.....	5
图 8： 2024 年 5 月阿里系白酒品牌贵州茅台市场份额领先.....	6
图 9： 2024 年 5 月阿里系青岛啤酒销售额同比降 4.7%	6
图 10： 2024 年 5 月阿里系百威销售额同比增 11.5%	6
图 11： 2024 年 5 月阿里系雪花销售额同比增 51.4%	7
图 12： 2024 年 5 月阿里系啤酒行业头部品牌集中度环比上升.....	7
图 13： 2024 年 5 月阿里系啤酒青岛啤酒品牌市场份额领先.....	7
图 14： 2024 年 5 月阿里系预调酒行业销售额同比降 2.4%	8
图 15： 2024 年 5 月阿里系锐澳品牌销售额同比增 7.7%	8
图 16： 2024 年 5 月阿里系休闲食品行业销售额同比增 7.2%	8
图 17： 2024 年 5 月休闲食品子行业中豆干制品表现较好.....	8
图 18： 2024 年 5 月阿里系饼干膨化类线上销售额占比较高.....	9
图 19： 2024 年 5 月阿里系三只松鼠销售额同比增 22.7%	9
图 20： 2024 年 5 月阿里系百草味销售额同比降 30.1%	9
图 21： 2024 年 5 月阿里系良品铺子销售额同比降 26.7%	10
图 22： 2024 年 5 月阿里系休闲食品行业头部品牌集中度环比下降.....	10
图 23： 2024 年 5 月阿里系休闲食品行业三只松鼠市占率最高.....	10
图 24： 2024 年 5 月阿里系粮油速食行业销售额同比升 15.0%	11
图 25： 2024 年 5 月粮油速食行业肉制品表现相对较好.....	11
图 26： 2024 年 5 月阿里系方便速食类线上销售额占比较高.....	11
图 27： 2024 年 5 月阿里系海天味业销售额同比增 41.4%	12
图 28： 2024 年 5 月阿里系千禾味业销售额同比降 14.6%	12
图 29： 2024 年 5 月阿里系李锦记销售额同比增 12.2%	12
图 30： 2024 年 5 月阿里系粮油速食行业头部品牌集中度环比上升.....	12
图 31： 2024 年 5 月阿里系乳制品行业销售额同比降 5.2%	13
图 32： 2024 年 5 月阿里系乳制品子行业低温牛奶销售额增速最快.....	13

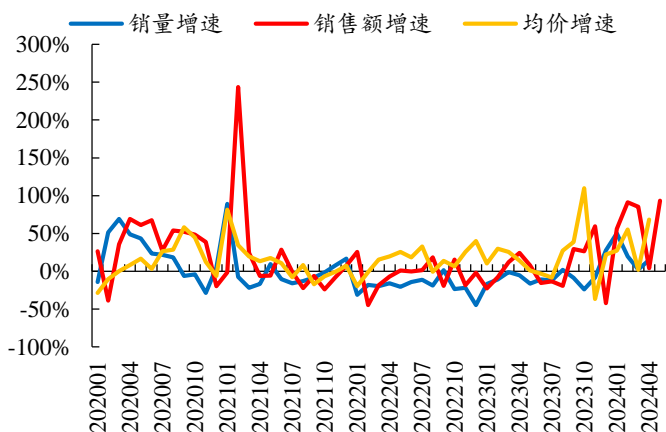
图 33: 2024 年 5 月阿里系常温牛奶品类线上销售额占比较高.....	13
图 34: 2024 年 5 月阿里系伊利股份销售额同比降 19.3%	14
图 35: 2024 年 5 月阿里系蒙牛乳业销售额同比降 10.8%	14
图 36: 2024 年 5 月阿里系认养一头奶牛销售额同比降 21.6%	14
图 37: 2024 年 5 月阿里系乳制品行业集中度上升.....	14
图 38: 2024 年 5 月阿里系乳制品品牌蒙牛市场份额领先.....	14
图 39: 2024 年 5 月阿里系冲饮麦片行业销售额同比降 0.3%	15
图 40: 2024 年 5 月阿里系冲饮麦片桂格销售额占比最高.....	15
图 41: 2024 年 5 月阿里系桂格销售额同比增 9.9%	15
图 42: 2024 年 5 月阿里系西麦食品销售额同比增 29.9%	15
图 43: 2024 年 5 月阿里系王饱饱销售额同比降 17.3%	16
图 44: 2024 年 5 月阿里系冲饮麦片行业头部品牌集中度上升.....	16
图 45: 2024 年 5 月阿里系包装饮料行业销售额同比增 10.6%	16
图 46: 2024 年 5 月包装饮料行业果味饮料类销售额增速最快.....	16
图 47: 2024 年 5 月阿里系即饮茶类线上销售额占比较高.....	17
图 48: 2024 年 5 月阿里系东鹏饮料销售额同比增 69.6%	17
图 49: 2024 年 5 月阿里系六个核桃销售额同比降 13.4%	17
图 50: 2024 年 5 月阿里系露露销售额同比增 149.5%	18
图 51: 2024 年 5 月阿里系香飘飘销售额同比增 44.5%	18

1、酒类：线上销售额增长，白酒集中度环比上升

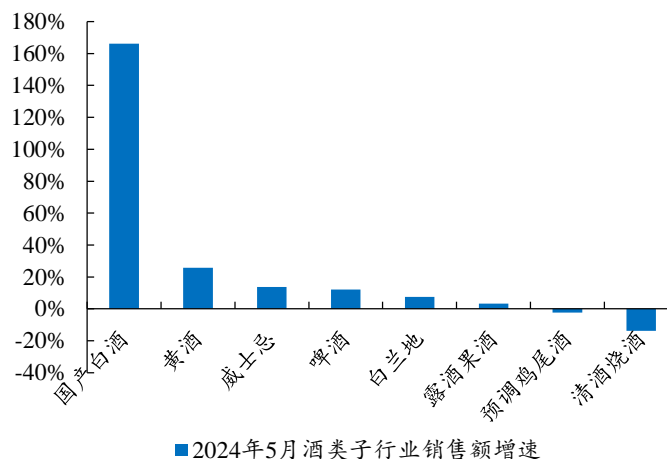
2024年5月酒类销售额增长，国产白酒类表现相对较好。根据久谦数据，2024年5月阿里系酒类行业线上销售额达15.9亿元，同比增93.4%。拆分量价来看，销售量同比增14.8%，销售均价同比增68.4%。分子行业来看，5月子行业国产白酒销售表现相对较好，同比增166.1%。国产白酒类线上销售额占比最高，达73.4%。

图1：2024年5月阿里系酒类行业销售额同比增93.4%

图2：2024年5月酒类子行业国产白酒销售额增幅较大

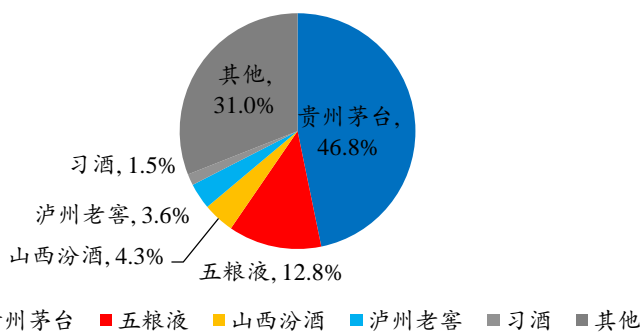


数据来源：久谦、开源证券研究所



数据来源：久谦、开源证券研究所

图3：2024年5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

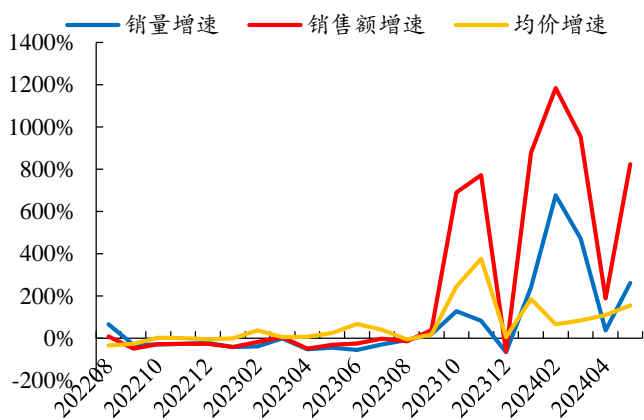
白酒行业龙头企业线上销售额增长。根据久谦数据，2024年5月贵州茅台销售额达5.5亿元，同比增822.9%，其中销量同比增261.2%，均价同比增155.5%；五粮液销售额达1.5亿元，同比增206.2%，其中销量同比增92.0%，均价同比增59.5%；山西汾酒销售额达0.5亿元，同比增32.1%，其中销量同比增49.4%，均价同比降11.6%。2024年5月白酒龙头中，贵州茅台和五粮液销售额增长由量价共同贡献，山西汾酒销售额增长由量增贡献。

白酒行业集中度环比增长。根据久谦数据，2024年5月贵州茅台、五粮液、山

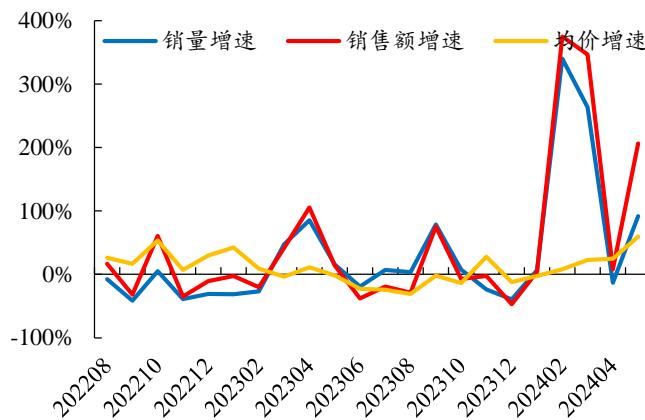
西汾酒的市占率环比分别+17.1pct、+1.8pct、-3.0pct至46.8%、12.8%、4.3%。白酒行业头部品牌集中度环比+16.0pct至63.9%。

图4：2024年5月阿里系贵州茅台销售额同比增822.9%

图5：2024年5月阿里系五粮液销售额同比增206.2%



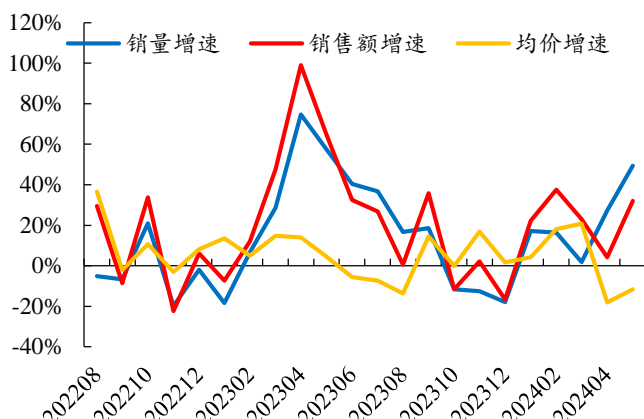
数据来源：久谦、开源证券研究所



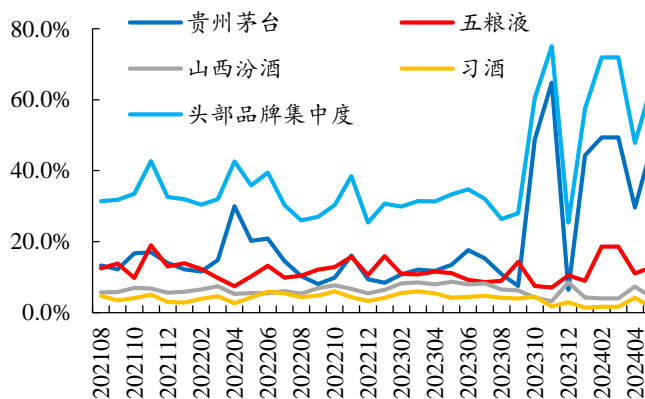
数据来源：久谦、开源证券研究所

图6：2024年5月阿里系山西汾酒销售额同比增32.1%

图7：2024年5月阿里系白酒行业头部品牌集中度环比上升

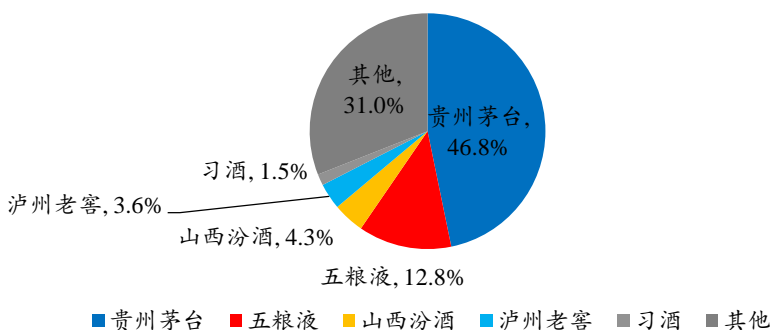


数据来源：久谦、开源证券研究所



数据来源：久谦、开源证券研究所

图8：2024年5月阿里系白酒品牌贵州茅台市场份额领先

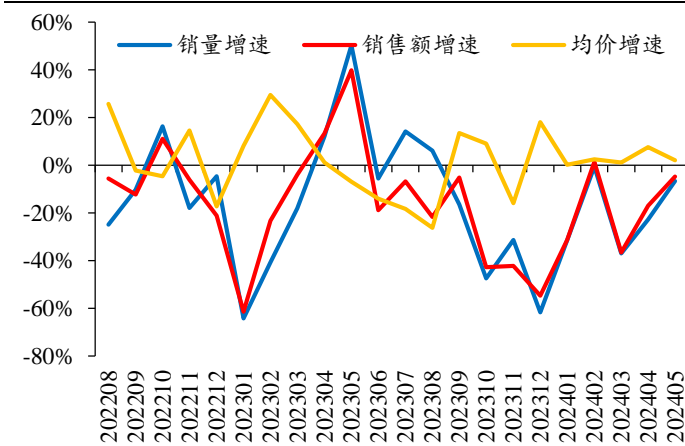


数据来源：久谦、开源证券研究所

啤酒行业青岛啤酒线上销售额同比下滑，雪花、百威线上销售额同比增长。根据久谦数据，2024年5月青岛啤酒销售额达1706.0万元，同比降4.7%，其中销量同比降6.7%，均价同比增2.0%；百威销售额达1518.3万元，同比增11.5%，其中销量同比增3.5%，均价同比增7.8%；雪花销售额达1424.4万元，同比增51.4%，其中销量同比增59.9%，均价同比降5.3%。2024年5月啤酒品牌中，百威啤酒销售额增长由量价共同贡献，雪花啤酒销售额增长由量增贡献，青岛啤酒销售额下滑主要由销量下降导致。

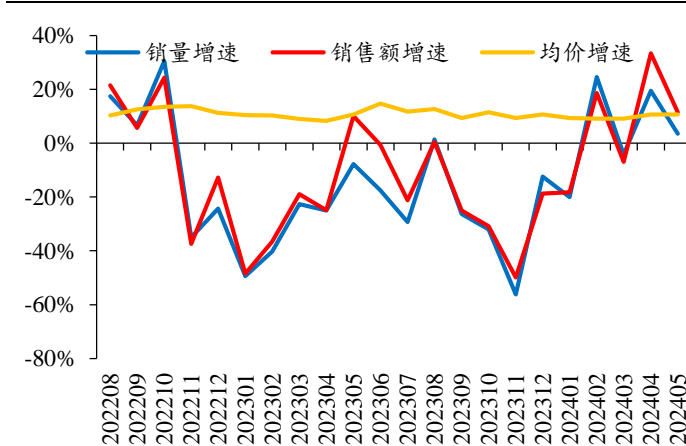
啤酒行业集中度环比上升。根据久谦数据，2024年5月青岛啤酒、百威、雪花市占率环比分别+2.6pct、-0.0pct、+0.5pct至12.0%、10.7%、10.0%。啤酒行业头部品牌集中度环比+3.1pct至32.6%。

图9：2024年5月阿里系青岛啤酒销售额同比降4.7%



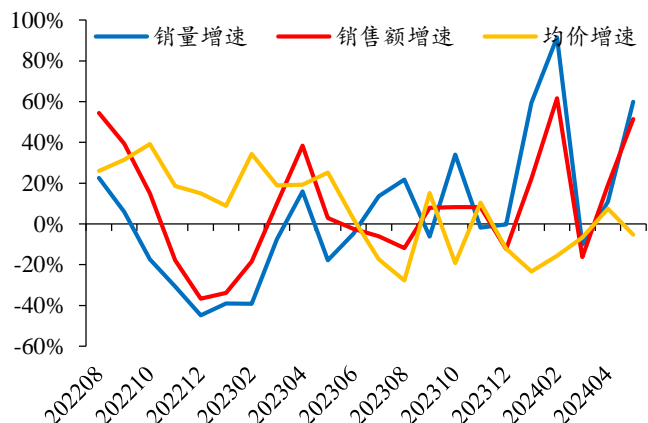
数据来源：久谦、开源证券研究所

图10：2024年5月阿里系百威销售额同比增11.5%



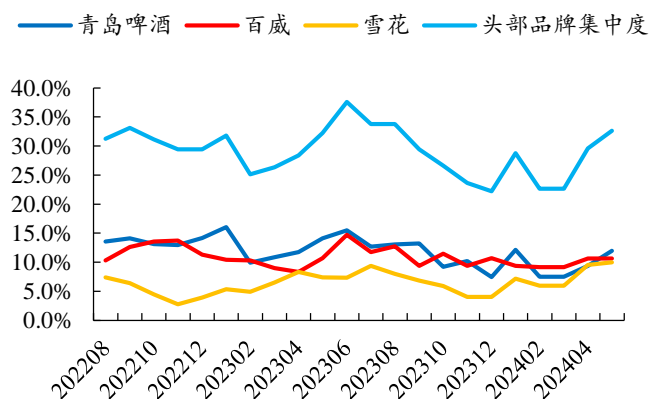
数据来源：久谦、开源证券研究所

图11: 2024年5月阿里系雪花销售额同比增51.4%



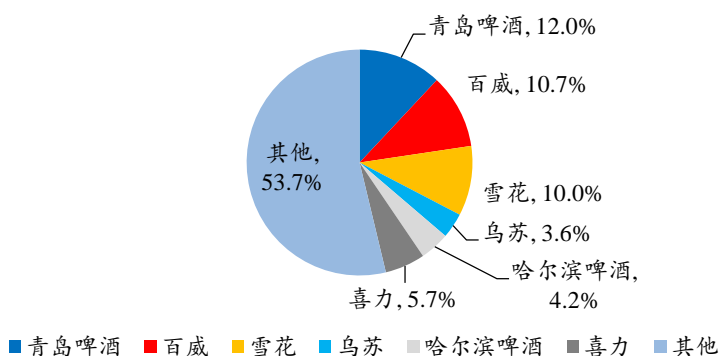
数据来源: 久谦、开源证券研究所

图12: 2024年5月阿里系啤酒行业头部品牌集中度环比上升



数据来源: 久谦、开源证券研究所

图13: 2024年5月阿里系啤酒青岛啤酒品牌市场份额领先

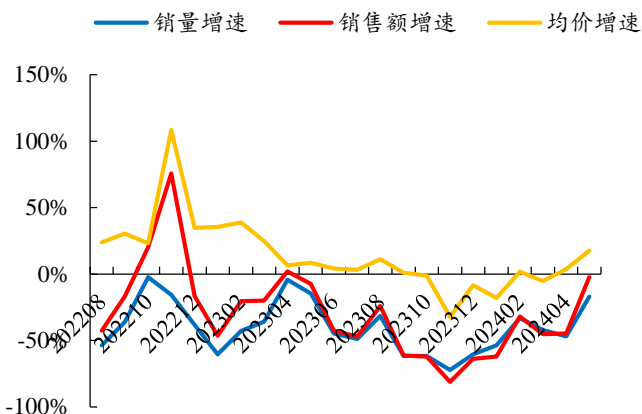


数据来源: 久谦、开源证券研究所

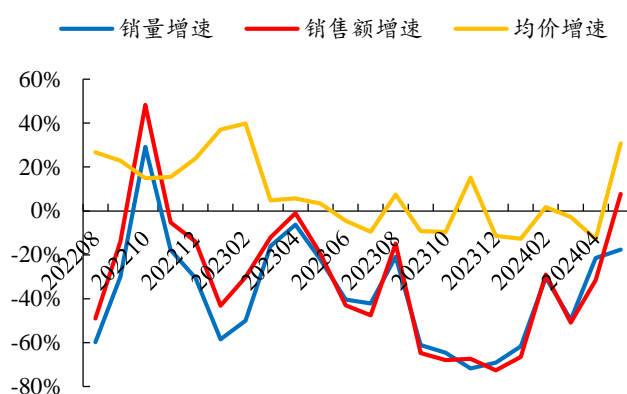
2024年5月预调酒线上销售额下滑, 锐澳品牌销售额上升。根据久谦数据, 2024年5月阿里系预调酒行业线上销售额达1386.4万元, 同比降2.4%。拆分量价来看, 销售量同比降17.0%, 销售均价同比增17.6%。分品牌来看, 2024年5月锐澳品牌线上销售额达915.4万元, 同比增7.7%, 拆分量价来看, 销量同比降17.7%, 均价同比增30.8%

图14: 2024年5月阿里系预调酒行业销售额同比降2.4%

图15: 2024年5月阿里系锐澳品牌销售额同比增7.7%



数据来源: 久谦、开源证券研究所



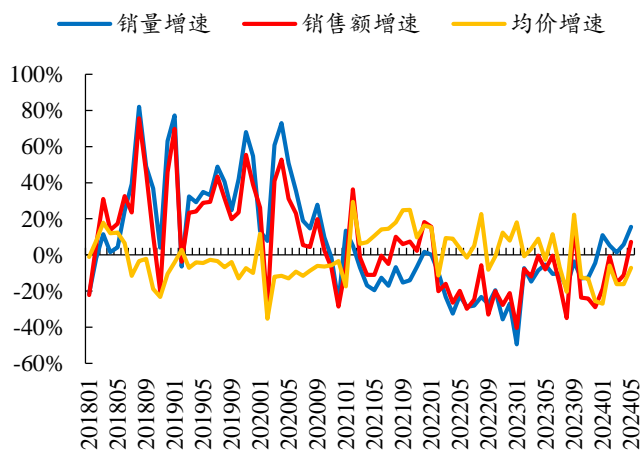
数据来源: 久谦、开源证券研究所

2、休闲食品: 线上销售额上升, 豆干制品类表现相对较好

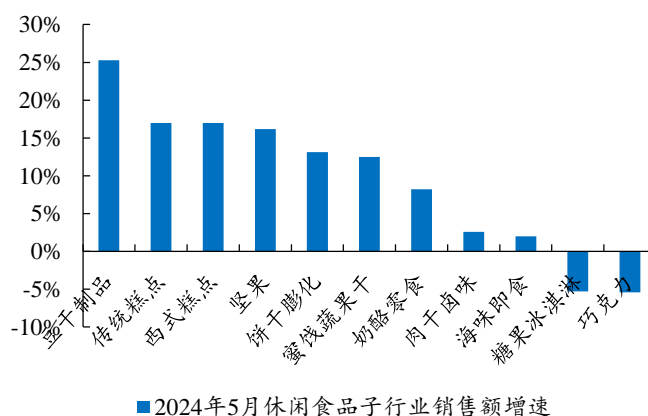
2024年5月休闲食品销售额上升, 豆干制品类表现相对较好。根据久谦数据, 2024年5月阿里系休闲食品行业线上销售额达29.0亿元, 同比增7.2%。拆分量价来看, 销售量同比增15.6%, 销售均价同比降7.1%。销售额上升主要由销量上升贡献。分子行业来看, 2024年5月子行业中豆干制品表现较好, 同比增25.3%。饼干膨化类线上销售额占比最高, 达20.2%。

图16: 2024年5月阿里系休闲食品行业销售额同比增7.2%

图17: 2024年5月休闲食品子行业中豆干制品表现较好

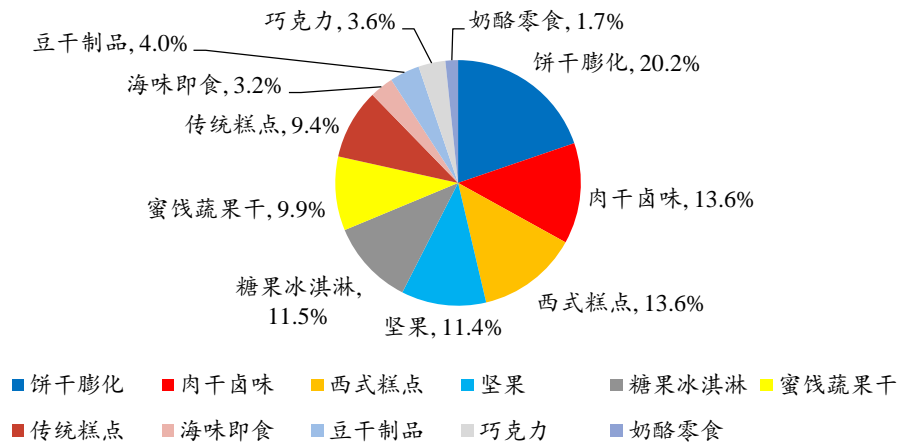


数据来源: 久谦、开源证券研究所



数据来源: 久谦、开源证券研究所

图18：2024年5月阿里系饼干膨化类线上销售额占比较高

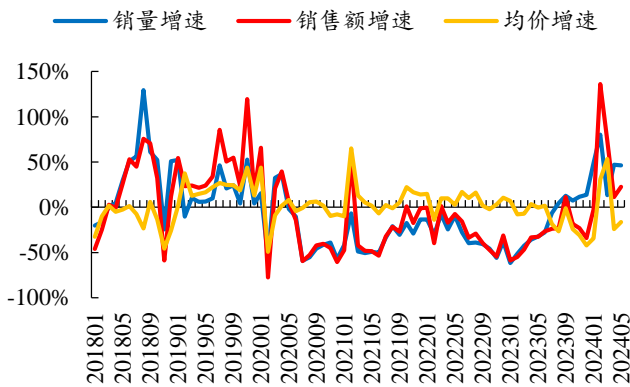


数据来源：久谦、开源证券研究所

休闲食品行业龙头企业线上销售表现各异。根据久谦数据，2024年5月三只松鼠销售额达1.5亿元，同比增22.7%，其中销量同比增46.2%，均价同比降16.2%；百草味销售额达0.8亿元，同比降30.1%，其中销量同比降34.9%，均价同比增7.1%；良品铺子销售额达0.7亿元，同比降26.7%，其中销量同比增1.7%，均价同比降28.1%。2024年5月休闲食品龙头中，三只松鼠销售额增长由销量增加贡献，百草味因销量下降导致销售额下跌，良品铺子销售额下跌主要由于价格下降。

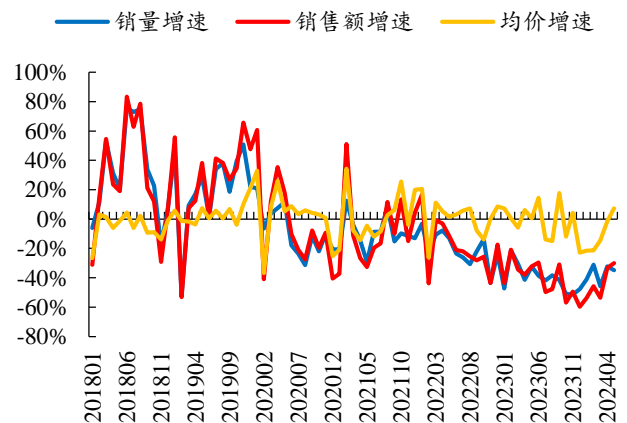
休闲食品行业集中度环比下降。根据久谦数据，2024年5月休闲食品行业三只松鼠、百草味、良品铺子市占率环比分别-0.2pct、-0.0pct、-0.5pct至5.2%、2.8%、2.3%。休闲食品行业头部品牌集中度环比-0.7pct至10.3%。

图19：2024年5月阿里系三只松鼠销售额同比增22.7%



数据来源：久谦、开源证券研究所

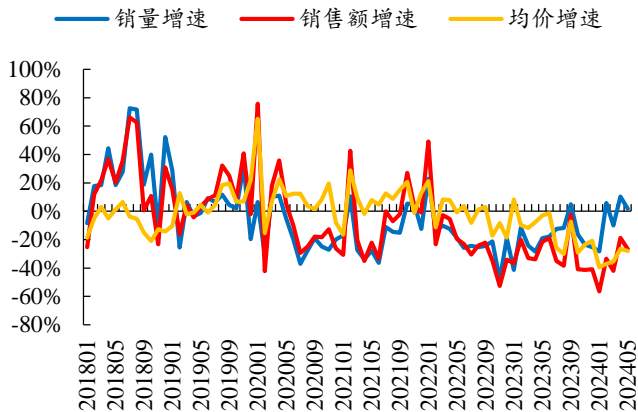
图20：2024年5月阿里系百草味销售额同比降30.1%



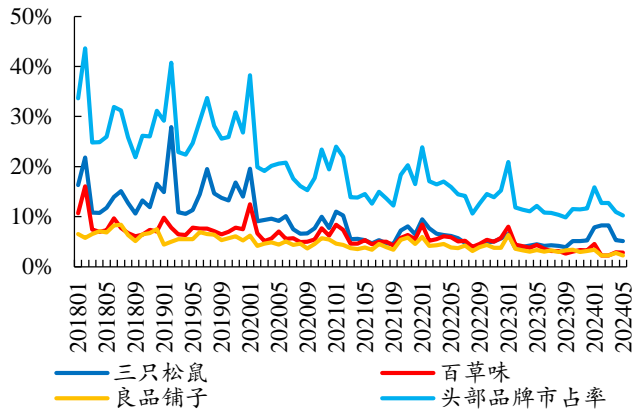
数据来源：久谦、开源证券研究所

图21：2024年5月阿里系良品铺子销售额同比降26.7%

图22：2024年5月阿里系休闲食品行业头部品牌集中度环比下降

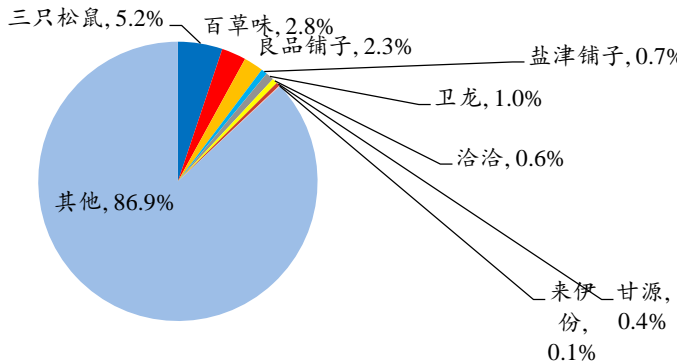


数据来源：久谦、开源证券研究所



数据来源：久谦、开源证券研究所

图23：2024年5月阿里系休闲食品行业三只松鼠市占率最高



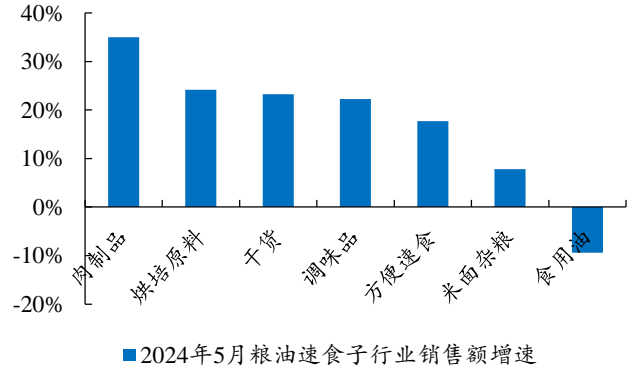
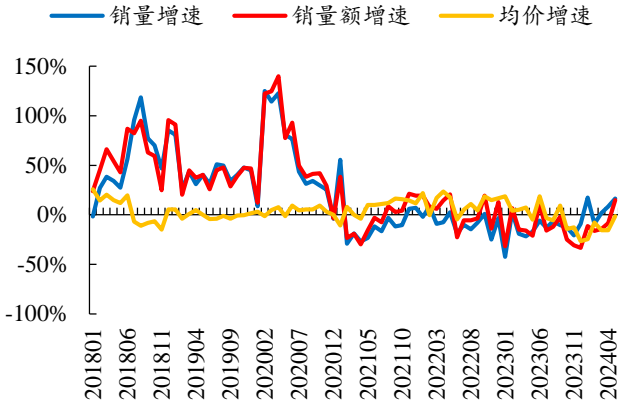
数据来源：久谦、开源证券研究所

3、粮油速食：线上销售额上升，肉制品表现相对较好

2024年5月粮油速食行业销售额上升，肉制品表现相对较好。根据久谦数据，2024年5月阿里系粮油速食行业线上销售额达28.0亿元，同比增15.0%。拆分量价来看，销售量同比增16.3%，销售均价同比降1.3%，销售额上升主要由销售量上升导致。分子行业来看，2024年5月肉制品类表现较好，同比增35.0%。方便速食类线上销售额占比较高，达40.2%。

图24：2024年5月阿里系粮油速食行业销售额同比升15.0%

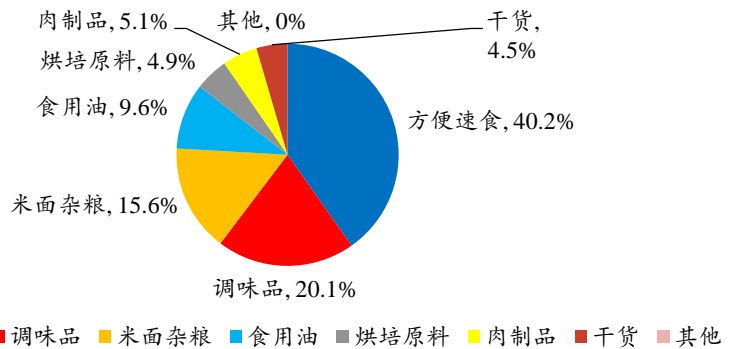
图25：2024年5月粮油速食行业肉制品表现相对较好



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

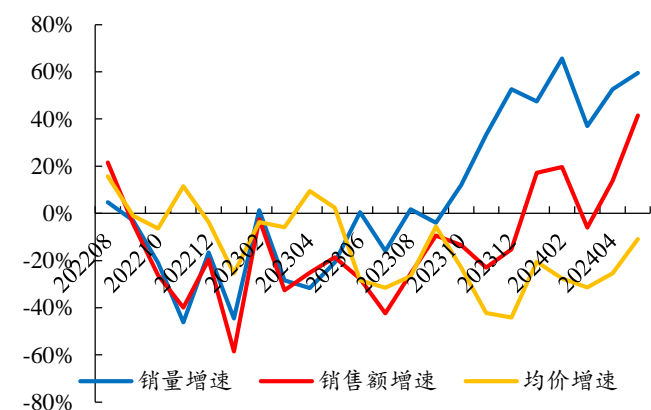
图26：2024年5月阿里系方便速食类线上销售额占比较高



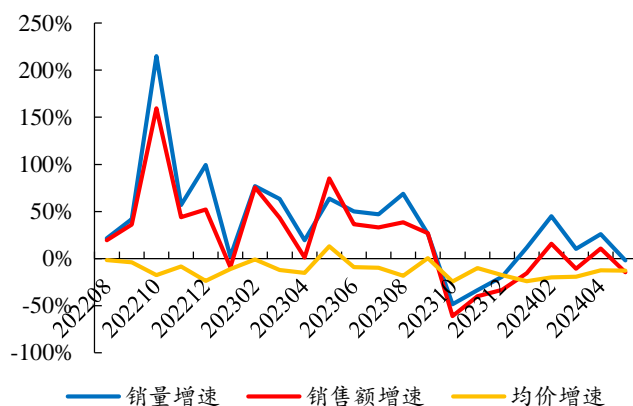
数据来源：久谦、开源证券研究所

龙头品牌海天味业、李锦记线上销售额均增长，千禾味业线上销售额下降。根据久谦数据，2024年5月海天味业销售额达3999.8万元，同比增41.4%，其中销量同比增59.6%，均价同比降11.0%；千禾味业销售额达2105.6万元，同比降14.6%，其中销量同比降2.0%，均价同比降12.7%；李锦记销售额达2202.5万元，同比增12.2%，其中销量同比增38.8%，均价同比降8.8%。海天味业和李锦记线上销售额增长均由量增贡献，千禾味业销售额下降由量价均降导致。

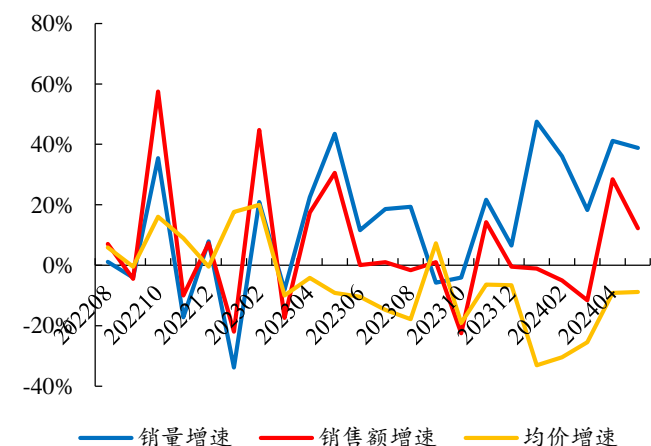
行业头部集中度环比上升。根据久谦数据，2024年5月粮油速食行业海天味业、千禾味业、李锦记市占率环比分别+1.4pct、+0.4pct、-0.1pct至7.1%、3.7%、3.9%。粮油速食行业头部品牌集中度环比+1.7pct至14.7%。

图27：2024年5月阿里系海天味业销售额同比增41.4%


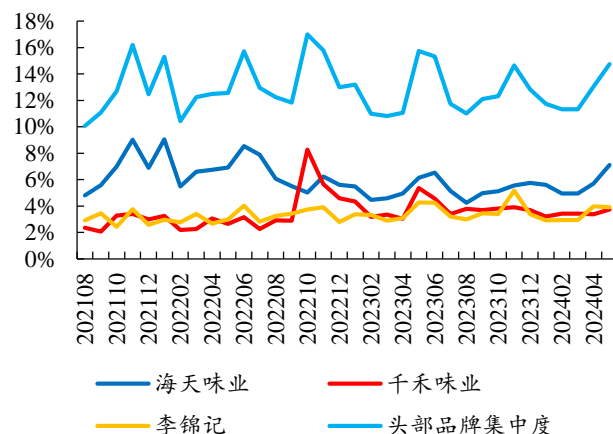
数据来源：久谦、开源证券研究所

图28：2024年5月阿里系千禾味业销售额同比降14.6%


数据来源：久谦、开源证券研究所

图29：2024年5月阿里系李锦记销售额同比增12.2%


数据来源：久谦、开源证券研究所

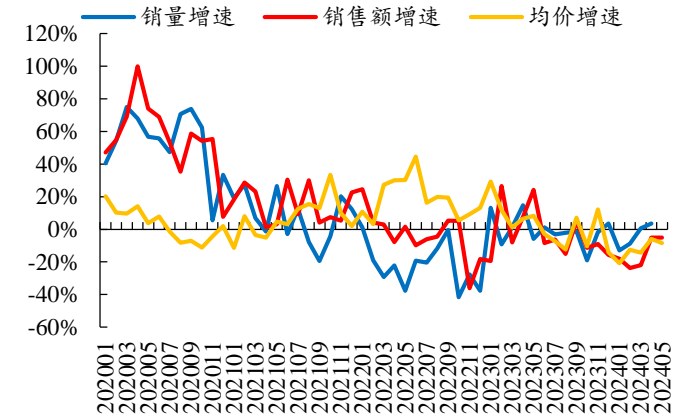
图30：2024年5月阿里系粮油速食行业头部品牌集中度环比上升


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

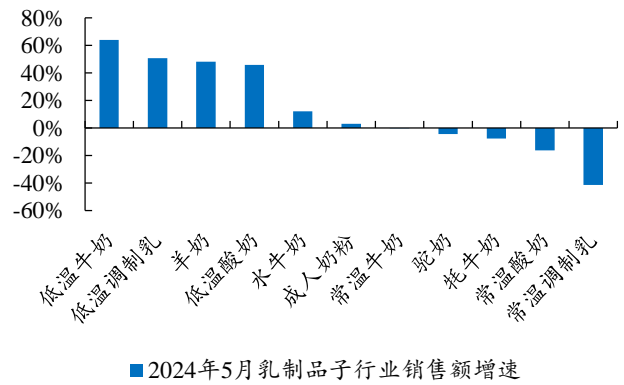
2024年5月乳制品行业销售额下降，低温奶类增速较快。根据久谦数据，2024年5月阿里系乳制品行业线上销售额达13.6亿元，同比降5.2%。拆分量价来看，销售量同比增3.5%，销售均价同比降8.4%，销售额下降主要是均价下降所导致。分子行业来看，2024年5月低温牛奶类表现较好，同比增63.9%，常温牛奶线上销售额占比较高，达41.9%。

图31：2024年5月阿里系乳制品行业销售额同比降5.2%



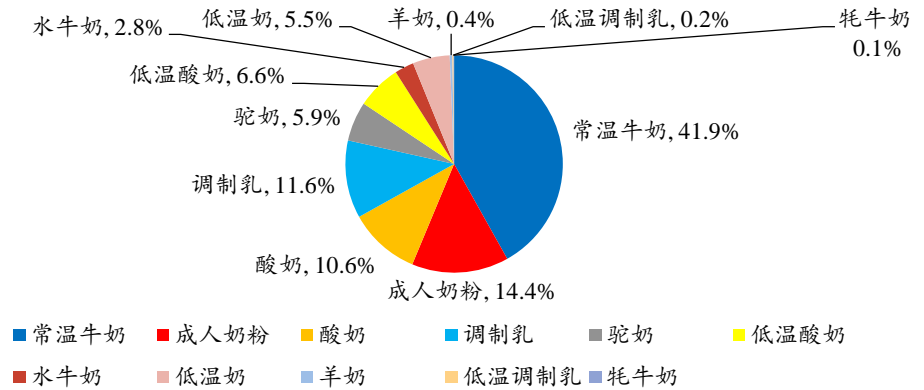
数据来源：久谦、开源证券研究所

图32：2024年5月阿里系乳制品子行业低温牛奶销售额增速最快



数据来源：久谦、开源证券研究所

图33：2024年5月阿里系常温牛奶品类线上销售额占比较高

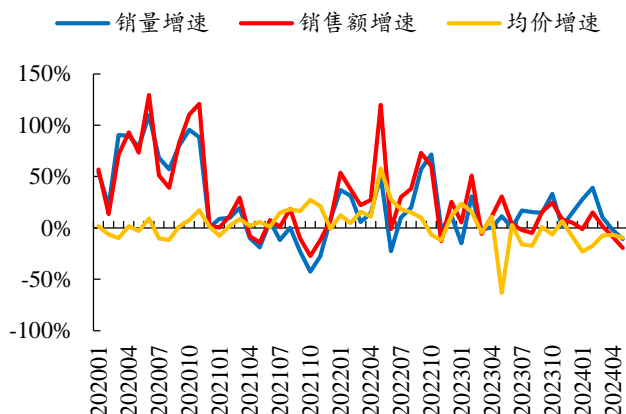


数据来源：久谦、开源证券研究所

乳制品头部品牌伊利股份、蒙牛、认养一头牛线上销售额均下降。根据久谦数据,2024年5月伊利股份销售额达2.3亿元,同比降19.3%,其中销量同比降10.8%,均价同比降9.6%;蒙牛乳业销售额达3.5亿元,同比降10.8%,其中销量同比降7.7%,均价同比降3.4%;认养一头牛销售额达0.6亿元,同比降21.6%,其中销量同比降6.8%,均价同比降15.9%。伊利股份、蒙牛乳业和认养一头牛销售额下降均由销量与均价共同下降导致。

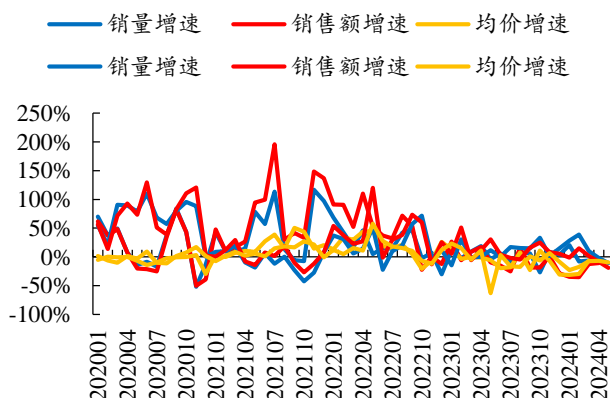
乳制品行业集中度上升。根据久谦数据,2024年5月乳制品行业伊利股份、蒙牛乳业、认养一头牛的市占率环比分别-2.2pct、+2.1pct、+0.4pct至17.2%、25.6%、4.8%。乳制品行业头部品牌集中度环比+0.3pct至47.6%。

图34：2024年5月阿里系伊利股份销售额同比降19.3%



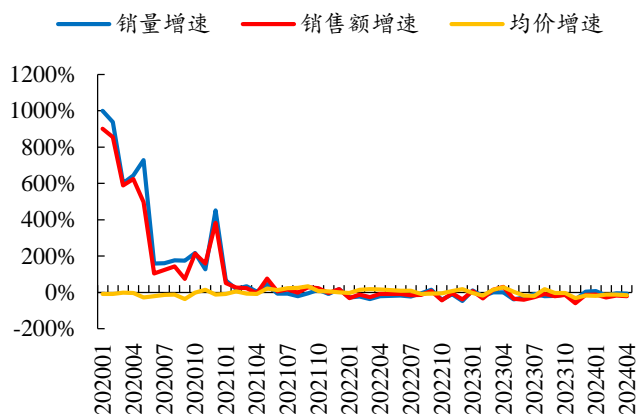
数据来源：久谦、开源证券研究所

图35：2024年5月阿里系蒙牛乳业销售额同比降10.8%



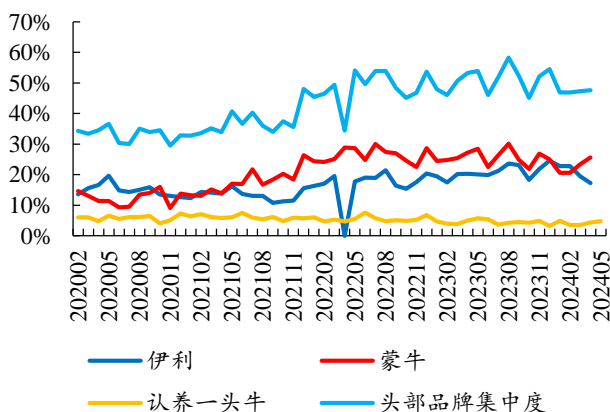
数据来源：久谦、开源证券研究所

图36：2024年5月阿里系认养一头奶牛销售额同比降21.6%



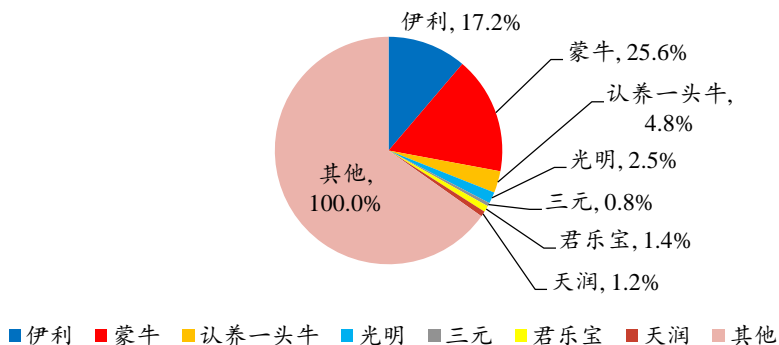
数据来源：久谦、开源证券研究所

图37：2024年5月阿里系乳制品行业集中度上升



数据来源：久谦、开源证券研究所

图38：2024年5月阿里系乳制品品牌蒙牛市场份额领先



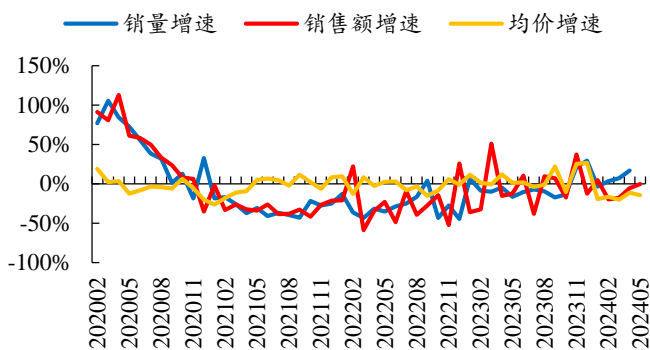
数据来源：久谦、开源证券研究所

5、冲饮麦片：线上销售额下降，行业集中度上升

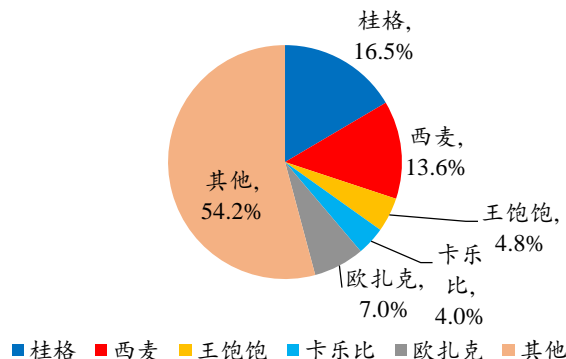
2024年4月冲饮麦片行业销售额减少，桂格市占率最高。根据久谦数据，2024年5月阿里系冲饮麦片行业线上销售额达1.2亿元，同比降0.3%。拆分量价来看，销售量同比增16.7%，销售均价同比降14.7%。分品牌来看，2024年5月头部品牌桂格、西麦、欧扎克的销售额占比分别是16.5%，13.6%和7.0%。

图39：2024年5月阿里系冲饮麦片行业销售额同比降0.3%

图40：2024年5月阿里系冲饮麦片桂格销售额占比最高



数据来源：久谦、开源证券研究所



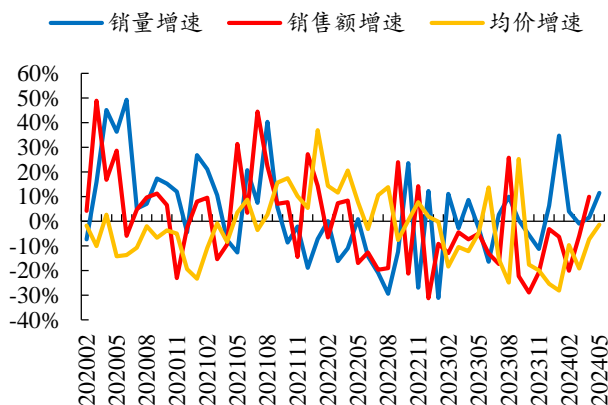
数据来源：久谦、开源证券研究所

燕麦头部品牌中西麦、王饱饱销售额增长，桂格销售额下降。根据久谦数据，2024年5月桂格销售额达1939.4万元，同比增9.9%，其中销量同比增11.5%，均价同比降1.4%；西麦食品销售额达1590.5万元，同比增29.9%，其中销量同比增25.3%，均价同比增3.6%；王饱饱销售额达558.3万元，同比降17.3%，其中销量同比降40.6%，均价同比增39.3%。桂格销售额上升主要由销量上升导致，西麦销售额增长主要由量价均增贡献，王饱饱销售额下降由销量下降导致。

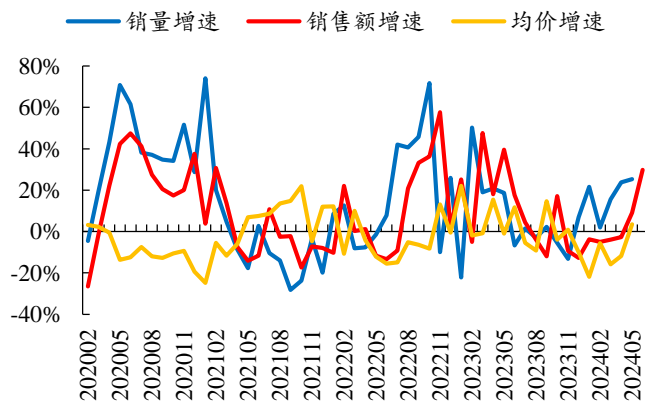
行业集中度上升。根据久谦数据，2024年5月冲饮麦片行业桂格、西麦、王饱饱的市占率环比分别+2.0pct、-0.2pct、+3.1pct至16.5%、13.6%、4.8%。冲饮麦片行业头部品牌集中度环比+4.9pct至34.8%。

图41：2024年5月阿里系桂格销售额同比增9.9%

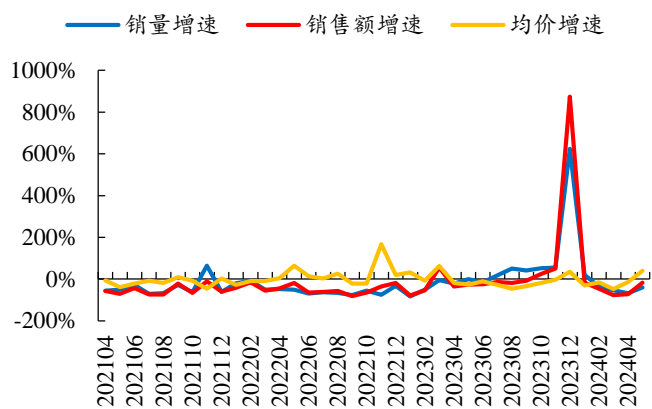
图42：2024年5月阿里系西麦食品销售额同比增29.9%



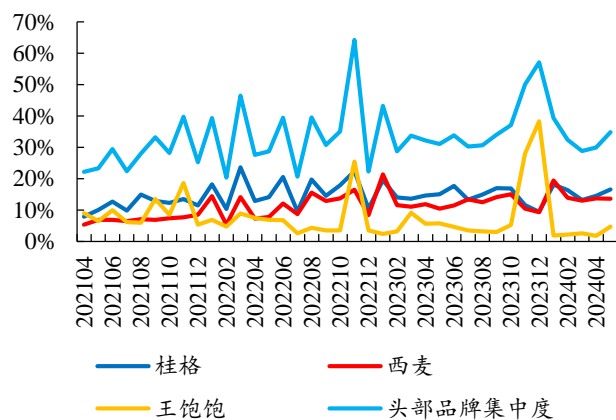
数据来源：久谦、开源证券研究所



数据来源：久谦、开源证券研究所

图43：2024年5月阿里系王饱饱销售额同比降17.3%


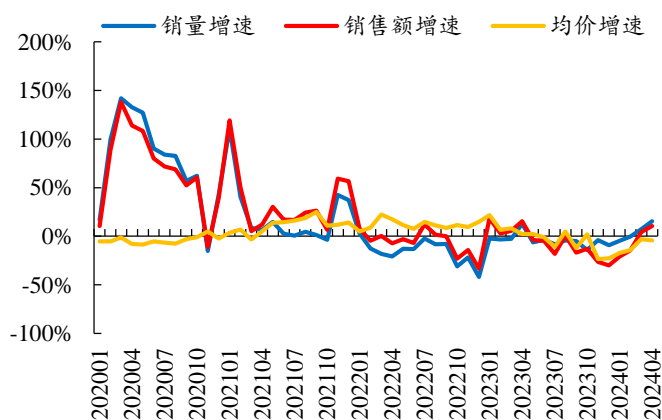
数据来源：久谦、开源证券研究所

图44：2024年5月阿里系冲饮麦片行业头部品牌集中度上升


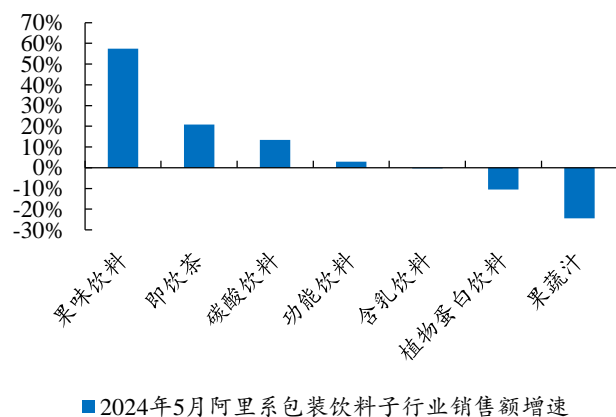
数据来源：久谦、开源证券研究所

6、包装饮料：线上销售额增长，果味饮料增长较快

2024年5月包装饮料行业销售额增长，果味饮料类增速较快。根据久谦数据，2024年5月阿里系包装饮料行业线上销售额达7.2亿元，同比增10.6%。拆分量价来看，销售量同比增15.5%，销售均价同比降4.2%。分子行业来看，2024年5月果味饮料类表现较好，同比增57.4%；即饮茶类增速次之，同比增20.8%。即饮茶类线上销售额占比较高，达18.9%。

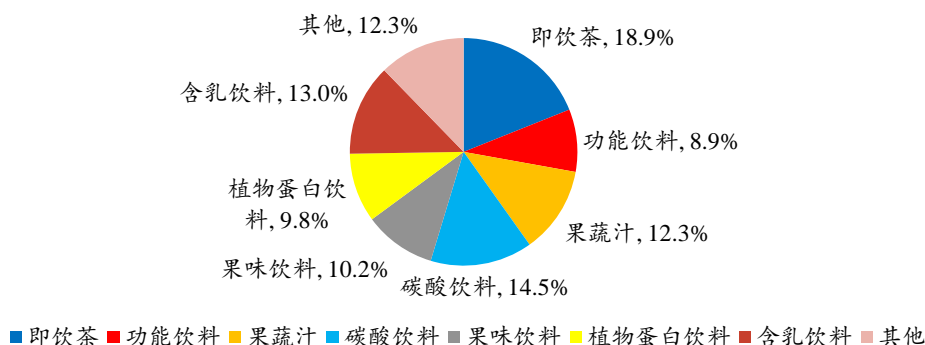
图45：2024年5月阿里系包装饮料行业销售额同比增10.6%


数据来源：久谦、开源证券研究所

图46：2024年5月包装饮料行业果味饮料类销售额增速最快


数据来源：久谦、开源证券研究所

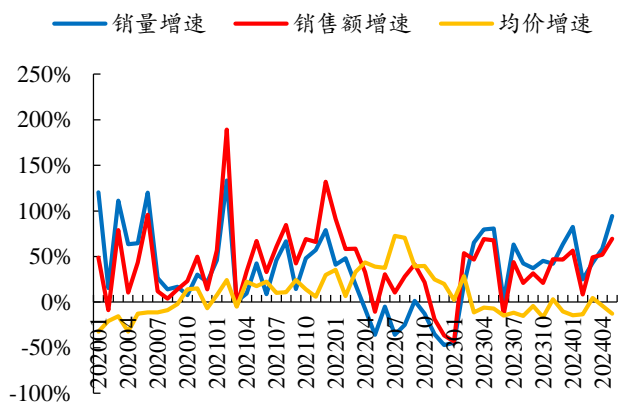
图47：2024年5月阿里系即饮茶类线上销售额占比较高



数据来源：久谦、开源证券研究所

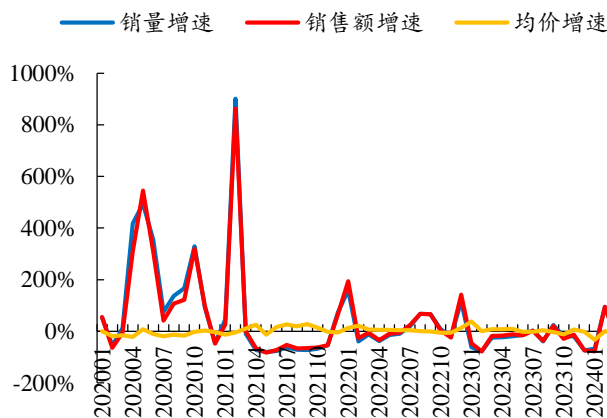
主要品牌线上销售额表现分化。根据久谦数据，2024年5月东鹏饮料销售额达1186.7万元，同比增69.6%，其中销量同比增94.4%，均价同比降12.7%；六个核桃销售额达264.7万元，同比降13.4%，其中销量同比降7.0%，均价同比降6.8%；露露销售额达209.1万元，同比增149.5%，其中销量同比增331.4%，均价同比降42.1%；香飘飘销售额达118.0万元，同比增44.5%，其中销量同比增46.4%，均价同比降1.5%

图48：2024年5月阿里系东鹏饮料销售额同比增69.6%

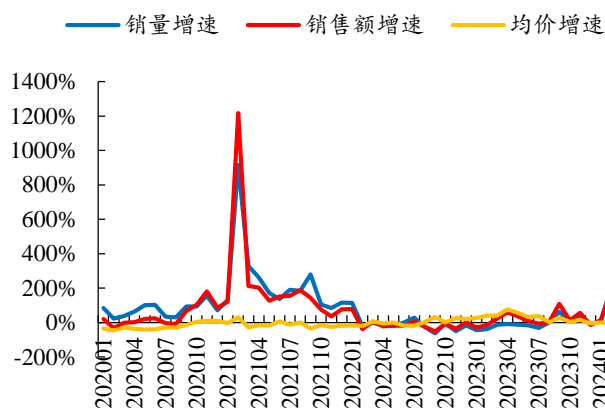


数据来源：久谦、开源证券研究所

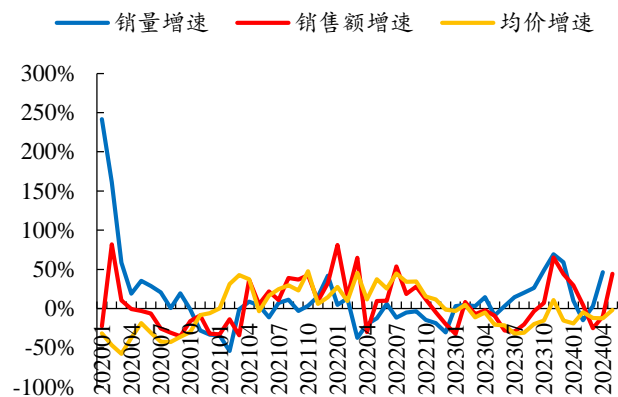
图49：2024年5月阿里系六个核桃销售额同比降13.4%



数据来源：久谦、开源证券研究所

图50：2024年5月阿里系露露销售额同比增149.5%


数据来源：久谦、开源证券研究所

图51：2024年5月阿里系香飘飘销售额同比增44.5%


数据来源：久谦、开源证券研究所

7、投资建议：白酒需求淡旺季分明，大众品复苏中仍现分化

5月份进入淡季白酒动销难言乐观，但线上渠道销售表现较好，龙头企业均在增长。我们认为淡旺季分化是当前经济环境的新常态，在消费场景没有明显释放的阶段，白酒需求可能持续走平。从结构上来看，大众产品价格带需求韧性较强，短期需求大概率保持稳定。建议选择基本面稳健向上品种，布局各价格带白酒龙头。大众品复苏中仍现分化，但仍处于修复的趋势向上阶段，其中乳制品还在调整过程中；休闲零食板块处于景气度向上周期中，行业红利仍存，劲仔食品等有望受益。

8、风险提示

(1) 宏观经济波动：宏观经济环境直接影响居民收入水平和消费意愿，如果宏观经济下行，将影响白酒、大众品消费需求。

(2) 食品安全问题：产品出现食品安全问题可能对公司品牌形象、生产销售、经营发展等方面造成较大负面影响。

(3) 行业竞争加剧：白酒、啤酒、乳制品、烘焙等行业存在行业竞争环境加剧的问题，部分品牌可能有业绩波动风险。

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3层
邮编：200120
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

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

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