

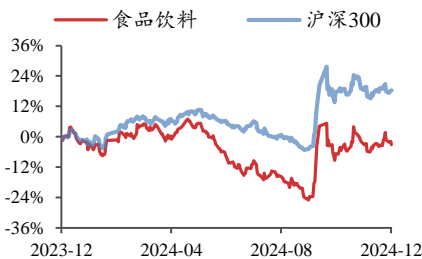
食品饮料

2024年12月19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

《经济会议表态积极，内需关注度提升—行业周报》-2024.12.15

《汾酒战略新布局，看好啤酒复苏表现—行业周报》-2024.12.8

《茅台增厚股东回报，糖蜜价格持续回落—行业周报》-2024.12.1

11月电商数据分析：多品类线上延续良好销售表现，关注酒类及休闲零食

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，白酒集中度环比上升

2024年11月阿里系酒类行业线上销售额达30.1亿元，同比增3.8%。销售量同比增10.3%，销售均价同比降5.8%。11月子行业国产白酒销售额表现相对较好，同比增5.4%。国产白酒类线上销售额占比最高，达85.1%。白酒行业头部品牌集中度环比+2.1pct至68.5%。啤酒行业头部品牌集中度环比-0.5pct至25.3%。

● 食品：休闲食品、粮油速食线上销售额均有增长

(1) 休闲食品：2024年11月阿里系休闲食品行业线上销售额达34.1亿元，同比增5.9%，销售量同比降1.8%，销售均价同比增7.8%。11月子行业中巧克力表现较好，同比增17.2%。休闲食品行业头部品牌集中度环比-0.1pct至9.7%。

(2) 粮油速食：2024年11月阿里系粮油速食行业线上销售额达32.5亿元，同比增8.3%，销售量同比增17.8%，销售均价同比降8.1%。分子行业来看，2024年11月米面杂粮表现较好，同比增33.5%。方便速食类线上销售额占比较高，达29.0%。粮油速食行业头部品牌集中度环比+0.6pct至16.1%。

● 饮料冲调：乳制品、包装饮料线上销售额均有增长，冲饮麦片下降

(1) 乳制品：2024年11月阿里系乳制品行业线上销售额达13.8亿元，同比增5.0%。拆分量价来看，销售量同比增15.3%，销售均价同比降8.8%，销售额增长主要由销量贡献。分子行业来看，2024年11月低温调制乳类表现较好，同比增226.7%。乳制品行业头部品牌集中度环比-2.1pct至27.6%。

(2) 冲饮麦片：2024年11月阿里系冲饮麦片行业线上销售额达1.3亿元，同比降30.6%。拆分量价来看，销售量同比降6.2%，销售均价同比降25.9%。冲饮麦片行业头部品牌集中度环比-6.3pct至37.8%。

(3) 包装饮料：2024年11月阿里系包装饮料行业线上销售额达5.8亿元，同比增16.0%。拆分量价来看，销售量同比增44.8%，销售均价同比降20.0%。分子行业来看，2024年11月碳酸饮料类表现较好，同比增55.6%；即饮茶类线上销售额占比较高，达15.9%。

● 投资建议：多品类线上延续良好销售表现，建议关注酒类及休闲零食

11月酒类及多数大众品类线上销售额延续良好表现，白酒集中度环比上升。酒类方面，我们判断当前白酒仍处于需求低谷阶段，各个酒企继续主动调整渠道压力，预期在经济回暖消费复苏阶段实现报表业绩持续修复；同时，看好啤酒行业2025年的复苏表现，关注青岛啤酒、华润啤酒等。大众品板块中，乳制品、休闲食品等品类进入四季度春节备货旺季，头部零食企业成长势能依然较好，预计业绩仍有超预期可能，建议关注出海战略初见成效的甘源食品等。

● 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：线上销售额增长，巧克力表现相对较好.....	8
3、 粮油速食：线上销售额增长，米面杂粮表现相对较好.....	10
4、 乳制品：线上销售额增长，低温调制乳增速较快.....	12
5、 冲饮麦片：线上销售额、行业集中度均下降.....	14
6、 包装饮料：线上销售额增长，碳酸饮料增长较快.....	16
7、 投资建议：多品类线上延续良好销售表现，建议关注酒类及休闲零食.....	18
8、 风险提示.....	18

图表目录

图 1： 2024 年 11 月阿里系酒类销售额同比增 3.8%.....	4
图 2： 2024 年 11 月酒类子行业国产白酒销售额增幅较大.....	4
图 3： 2024 年 11 月阿里系国产白酒类线上销售额占比较高.....	4
图 4： 2024 年 11 月阿里系贵州茅台销售额同比降 61.5%.....	5
图 5： 2024 年 11 月阿里系五粮液销售额同比增 527.3%.....	5
图 6： 2024 年 11 月阿里系山西汾酒销售额同比降 11.4%.....	5
图 7： 2024 年 11 月阿里系白酒行业头部品牌集中度环比上升.....	5
图 8： 2024 年 11 月阿里系白酒品牌五粮液市场份额领先.....	6
图 9： 2024 年 11 月阿里系青岛啤酒销售额同比增 8.9%.....	6
图 10： 2024 年 11 月阿里系百威销售额同比降 6.4%.....	6
图 11： 2024 年 11 月阿里系雪花销售额同比增 29.3%.....	7
图 12： 2024 年 11 月阿里系啤酒行业头部品牌集中度环比下降.....	7
图 13： 2024 年 11 月阿里系预调酒行业销售额同比降 27.9%.....	7
图 14： 2024 年 11 月阿里系锐澳品牌销售额同比降 29.8%.....	7
图 15： 2024 年 11 月阿里系休闲食品销售额同比增 5.9%.....	8
图 16： 2024 年 11 月休闲食品子行业中巧克力表现较好.....	8
图 17： 2024 年 11 月阿里系坚果类线上销售额占比较高.....	8
图 18： 2024 年 11 月阿里系三只松鼠销售额同比增 9.8%.....	9
图 19： 2024 年 11 月阿里系百草味销售额同比降 26.1%.....	9
图 20： 2024 年 11 月阿里系良品铺子销售额同比降 25.4%.....	9
图 21： 2024 年 11 月阿里系休闲食品行业头部品牌集中度环比下降.....	9
图 22： 2024 年 11 月阿里系休闲食品行业三只松鼠市占率最高.....	10
图 23： 2024 年 11 月阿里系粮油速食行业销售额同比增 8.3%.....	10
图 24： 2024 年 11 月粮油速食行业米面杂粮表现相对较好.....	10
图 25： 2024 年 11 月阿里系方便速食类线上销售额占比较高.....	11
图 26： 2024 年 11 月阿里系海天味业销售额同比增 83.7%.....	11
图 27： 2024 年 11 月阿里系千禾味业销售额同比增 5.8%.....	11
图 28： 2024 年 11 月阿里系李锦记销售额同比降 39.1%.....	12
图 29： 2024 年 11 月阿里系粮油速食行业头部品牌集中度环比上升.....	12
图 30： 2024 年 11 月阿里系乳制品行业销售额同比增 5.0%.....	12
图 31： 2024 年 11 月阿里系乳制品子行业低温调制乳销售额增速最快.....	12
图 32： 2024 年 11 月阿里系常温牛奶品类线上销售额占比较高.....	13

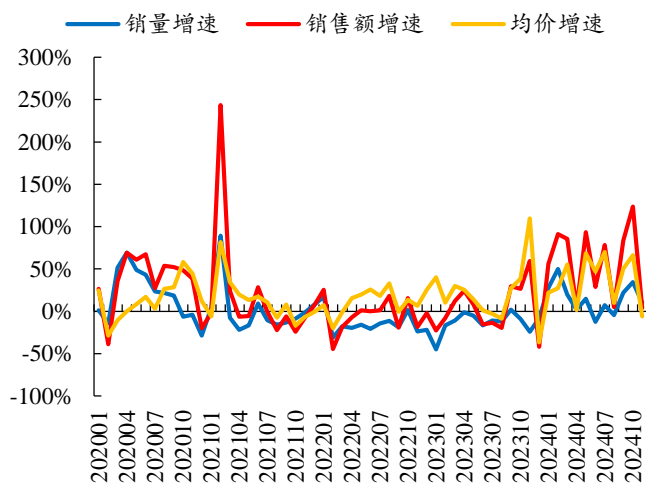
图 33: 2024 年 11 月阿里系伊利股份销售额同比降 1.3%.....	13
图 34: 2024 年 11 月阿里系蒙牛乳业销售额同比降 42.5%.....	13
图 35: 2024 年 11 月阿里系认养一头奶牛销售额同比增 41.0%.....	14
图 36: 2024 年 11 月阿里系乳制品行业集中度环比下降.....	14
图 37: 2024 年 11 月阿里系乳制品品牌伊利市场份额领先.....	14
图 38: 2024 年 11 月阿里系冲饮麦片行业销售额同比降 30.6%.....	15
图 39: 2024 年 11 月阿里系冲饮麦片西麦销售额占比最高.....	15
图 40: 2024 年 10 月阿里系桂格销售额同比降 7.3%.....	15
图 41: 2024 年 11 月阿里系西麦食品销售额同比增 4.7%.....	15
图 42: 2024 年 11 月阿里系王饱饱销售额同比降 83.9%.....	16
图 43: 2024 年 11 月阿里系冲饮麦片行业头部品牌集中度下降.....	16
图 44: 2024 年 11 月阿里系包装饮料行业销售额同比增 16.0%.....	16
图 45: 2024 年 11 月包装饮料行业碳酸饮料类销售额增速最快.....	16
图 46: 2024 年 11 月阿里系即饮茶类线上销售额占比较高.....	17
图 47: 2024 年 11 月阿里系东鹏饮料销售额同比增 101.7%.....	17
图 48: 2024 年 11 月阿里系六个核桃销售额同比增 4.8%.....	17
图 49: 2024 年 11 月阿里系露露销售额同比增 58.6%.....	17
图 50: 2024 年 11 月阿里系香飘飘销售额同比增 29.0%.....	17

1、酒类：线上销售额增长，白酒集中度环比上升

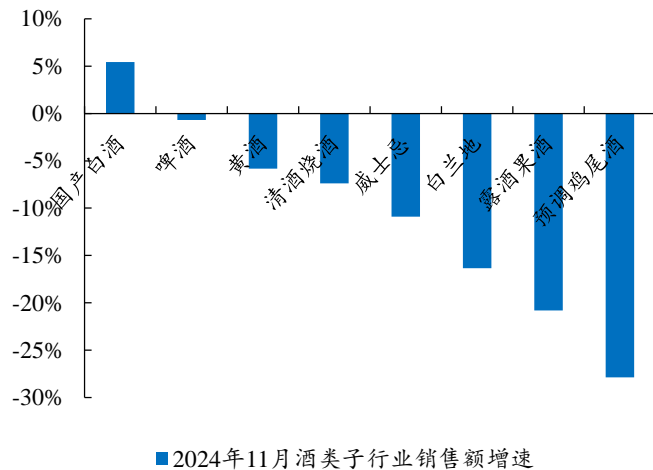
2024年11月酒类销售额增长，国产白酒类表现相对较好。根据久谦数据，2024年11月阿里系酒类行业线上销售额达30.1亿元，同比增3.8%。拆分量价来看，销售量同比增10.3%，销售均价同比降5.8%。11月酒类行业国产白酒销售额表现相对较好，同比增5.4%。国产白酒类线上销售额占比最高，达85.1%。

图1：2024年11月阿里系酒类销售额同比增3.8%

图2：2024年11月酒类子行业国产白酒销售额增幅较大

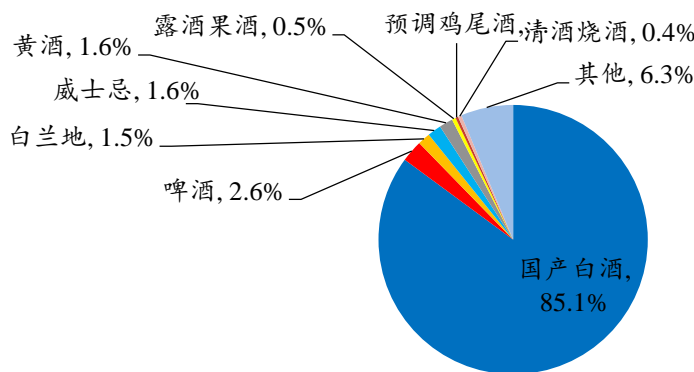


数据来源：久谦、开源证券研究所



数据来源：久谦、开源证券研究所

图3：2024年11月阿里系国产白酒类线上销售额占比高

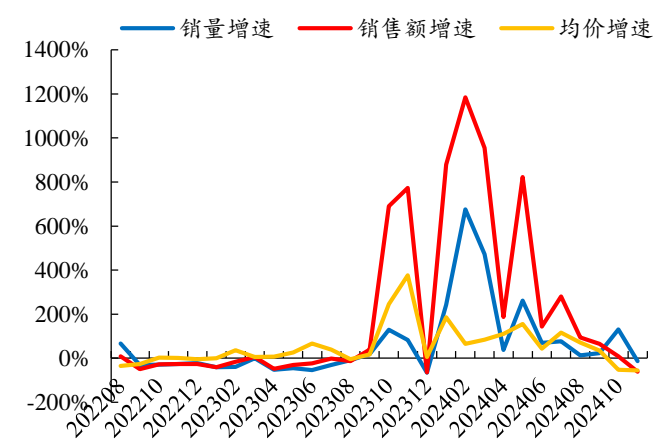


数据来源：久谦、开源证券研究所

白酒行业龙头企业中，五粮液线上销售额增长，贵州茅台、山西汾酒下降。根据久谦数据，2024年11月贵州茅台销售额达6.1亿元，同比降61.5%，其中销量同比降12.5%，均价同比降55.9%；五粮液销售额达10.8亿元，同比增527.3%，其中销量同比增408.1%，均价同比增23.4%；山西汾酒销售额达0.7亿元，同比降11.4%，其中销量同比增2.3%，均价同比降13.4%。2024年11月白酒龙头中，五粮液销售额增长由量价共同贡献，贵州茅台销售额下降为量价均下降导致，山西汾酒销售额下降主要受均价影响。

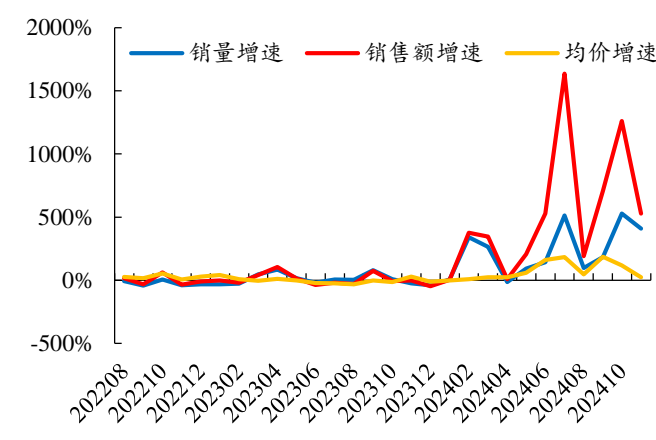
白酒行业集中度环比上升。根据久谦数据，2024年11月贵州茅台、五粮液、山西汾酒的市占率环比分别+2.1pct、+0.8pct、-0.8pct至23.7%、42.1%、2.7%。白酒行业头部品牌集中度环比+2.1pct至68.5%。

图4：2024年11月阿里系贵州茅台销售额同比降61.5%



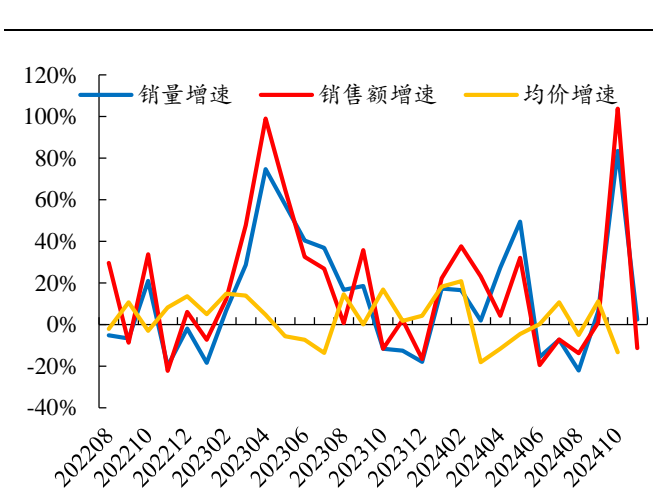
数据来源：久谦、开源证券研究所

图5：2024年11月阿里系五粮液销售额同比增527.3%



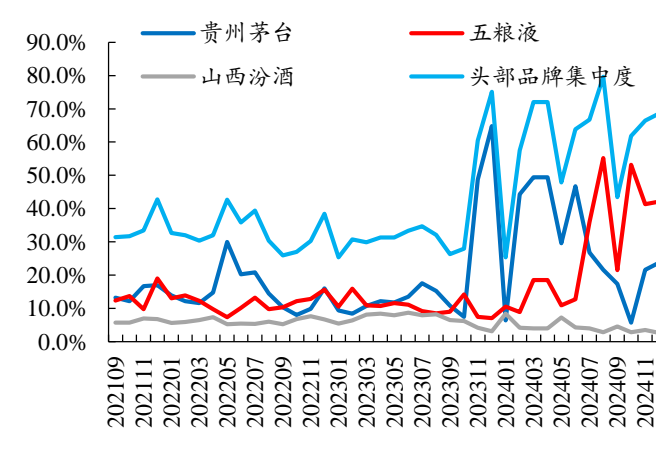
数据来源：久谦、开源证券研究所

图6：2024年11月阿里系山西汾酒销售额同比降11.4%



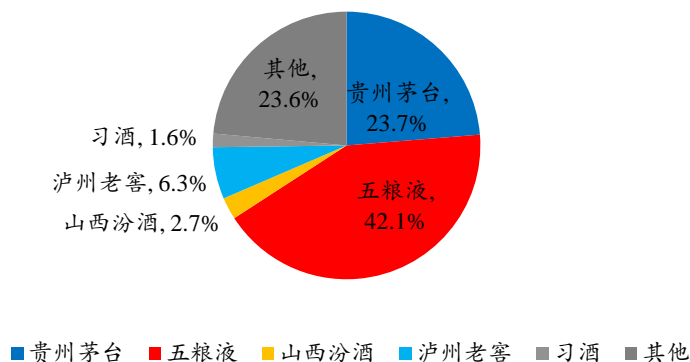
数据来源：久谦、开源证券研究所

图7：2024年11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

图8：2024年11月阿里系白酒品牌五粮液市场份额领先

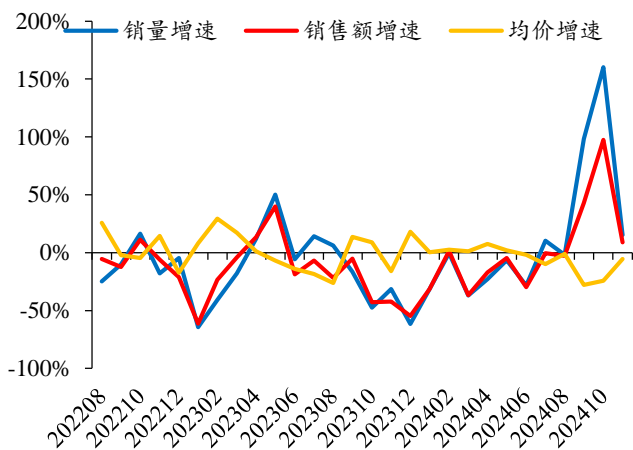


数据来源：久谦、开源证券研究所

啤酒行业百威线上销售额同比下降，青岛和雪花均同比上升。根据久谦数据，2024年11月青岛啤酒销售额达880.0万元，同比增8.9%，其中销量同比增15.2%，均价同比降5.4%；百威销售额达695.7万元，同比降6.4%，其中销量同比增14.4%，均价同比降18.3%；雪花销售额达414.1万元，同比增29.3%，其中销量同比增55.3%，均价同比降16.8%。2024年11月啤酒品牌中，青岛啤酒和雪花啤酒销售额增长主要由量增贡献，百威销售额下降主要由均价下跌导致。

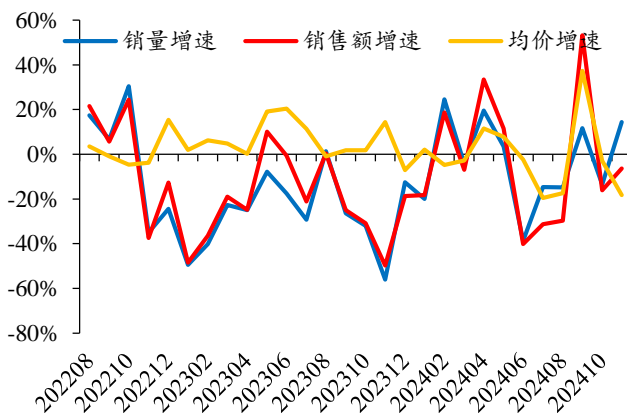
啤酒行业集中度环比下降。根据久谦数据，2024年11月青岛啤酒、百威、雪花市占率环比分别-2.8pct、+1.4pct、+0.9pct至11.2%、8.8%、5.3%。啤酒行业头部品牌集中度环比-0.5pct至25.3%。

图9：2024年11月阿里系青岛啤酒销售额同比增8.9%



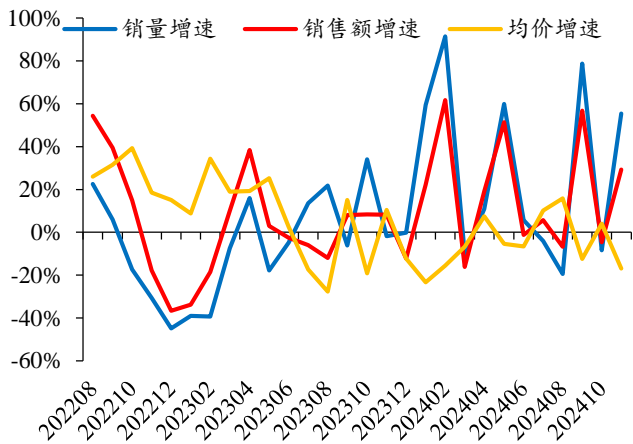
数据来源：久谦、开源证券研究所

图10：2024年11月阿里系百威销售额同比降6.4%



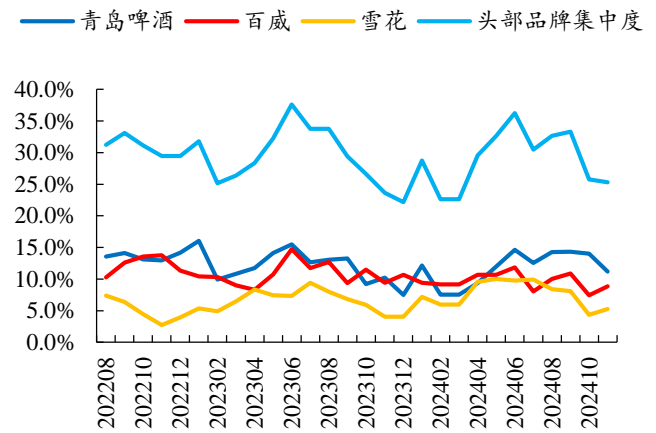
数据来源：久谦、开源证券研究所

图11: 2024年11月阿里系雪花销售额同比增29.3%



数据来源: 久谦、开源证券研究所

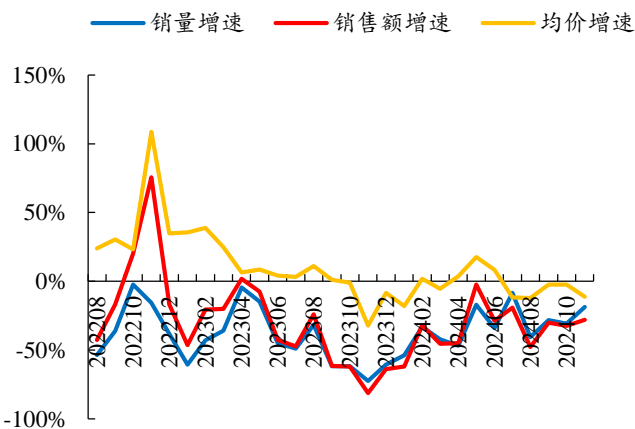
图12: 2024年11月阿里系啤酒行业头部品牌集中度环比下降



数据来源: 久谦、开源证券研究所

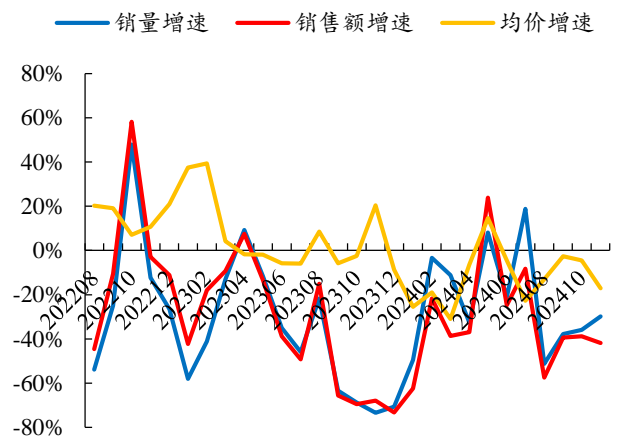
2024年11月预调酒线上销售额下滑, 锐澳品牌销售额下降。根据久谦数据, 2024年11月阿里系预调酒行业线上销售额达14.4万元, 同比降27.9%。拆分量价来看, 销售量同比降18.8%, 销售均价同比降11.1%。分品牌来看, 2024年11月锐澳品牌线上销售额达553.1万元, 同比降41.8%, 拆分量价来看, 销量同比降29.8%, 均价同比降17.1%。

图13: 2024年11月阿里系预调酒行业销售额同比降27.9%



数据来源: 久谦、开源证券研究所

图14: 2024年11月阿里系锐澳品牌销售额同比降29.8%

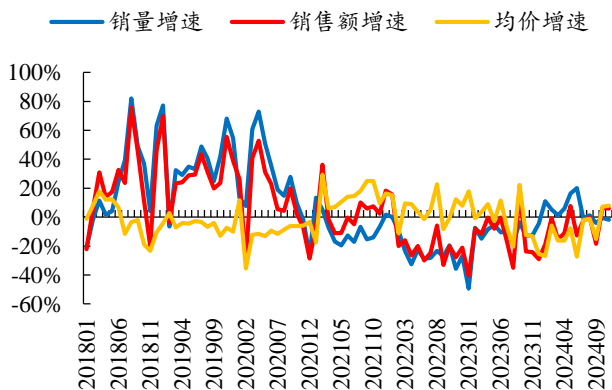


数据来源: 久谦、开源证券研究所

2、休闲食品：线上销售额增长，巧克力表现相对较好

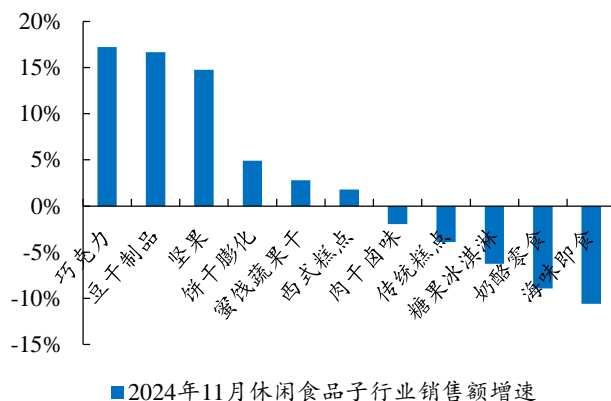
2024年11月休闲食品销售额增长，巧克力表现相对较好。根据久谦数据，2024年11月阿里系休闲食品行业线上销售额达34.1亿元，同比增5.9%。拆分量价来看，销售量同比降1.8%，销售均价同比增7.8%。分子行业来看，2024年11月子行业中巧克力表现较好，同比增17.2%。坚果类线上销售额占比最高，达19.2%。

图15：2024年11月阿里系休闲食品销售额同比增5.9%



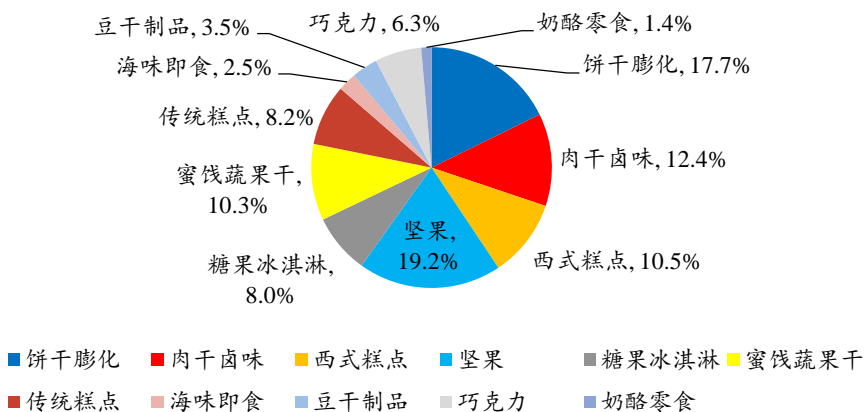
数据来源：久谦、开源证券研究所

图16：2024年11月休闲食品子行业中巧克力表现较好



数据来源：久谦、开源证券研究所

图17：2024年11月阿里系坚果类线上销售额占比较高



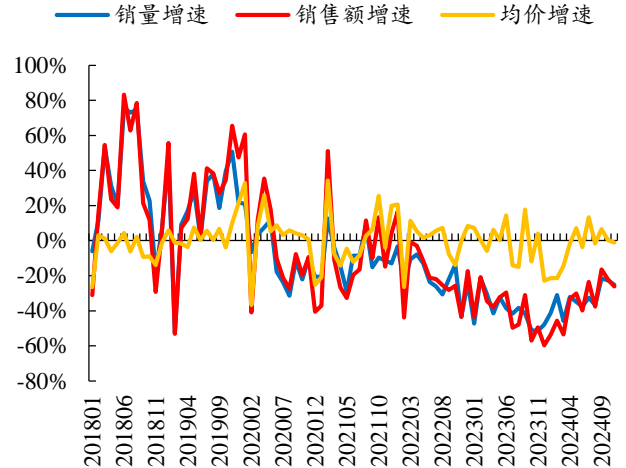
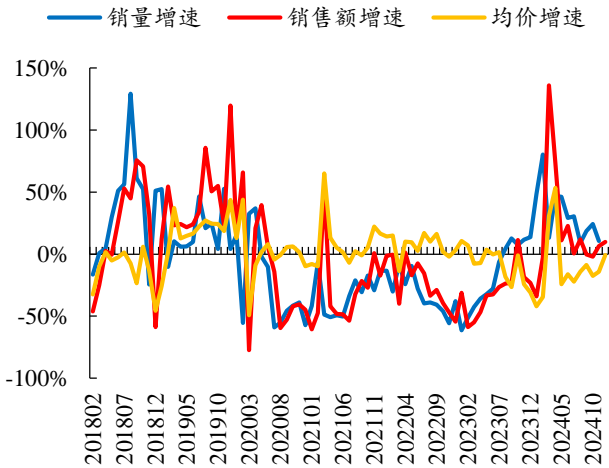
数据来源：久谦、开源证券研究所

休闲食品行业龙头企业中三只松鼠线上销售额增长，百草味、良品铺子线上销售额下降。根据久谦数据，2024年11月三只松鼠销售额达1.8亿元，同比增9.8%，其中销量同比增10.5%，均价同比降0.8%；百草味销售额达0.8亿元，同比降26.1%，其中销量同比降25.3%，均价同比降1.2%；良品铺子销售额达0.7亿元，同比降25.4%，其中销量同比降31.3%，均价同比增8.4%。2024年11月休闲食品龙头中，三只松鼠销售额增长由销量贡献，百草味销售额下降由量价共同导致，良品铺子销售额下降主要由销量下跌导致。

休闲食品行业集中度环比下降。根据久谦数据，2024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+0.2pct、+0.1pct、-0.4pct至5.4%、2.3%、2.1%。休闲食品行业头部品牌集中度环比-0.1pct至9.7%。

图18: 2024年11月阿里系三只松鼠销售额同比增9.8%

图19: 2024年11月阿里系百草味销售额同比降26.1%

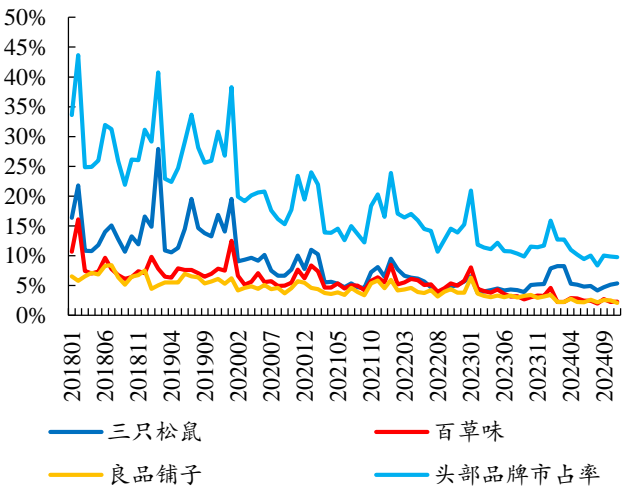
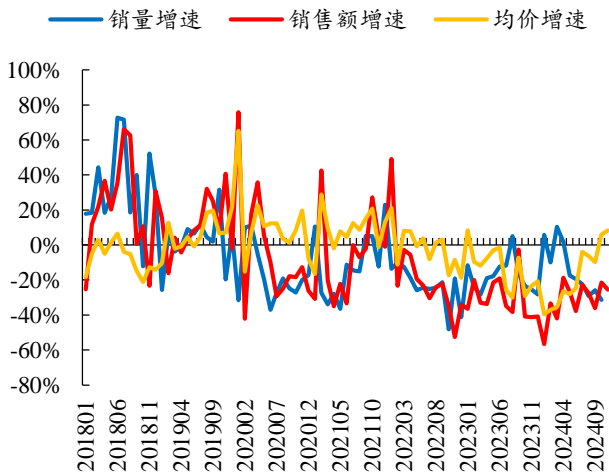


数据来源：久谦、开源证券研究所

数据来源：久谦、开源证券研究所

图20: 2024年11月阿里系良品铺子销售额同比降25.4%

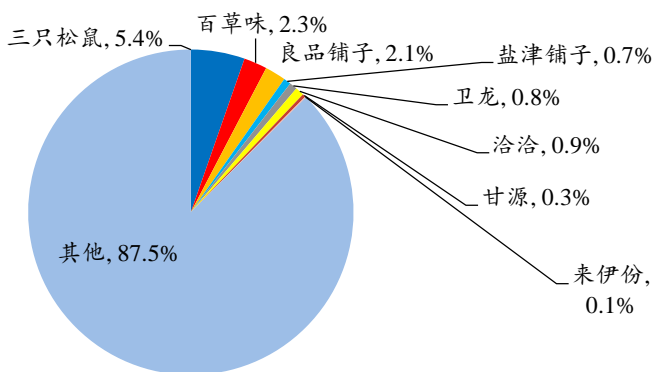
图21: 2024年11月阿里系休闲食品行业头部品牌集中度环比下降



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22：2024年11月阿里系休闲食品行业三只松鼠市占率最高

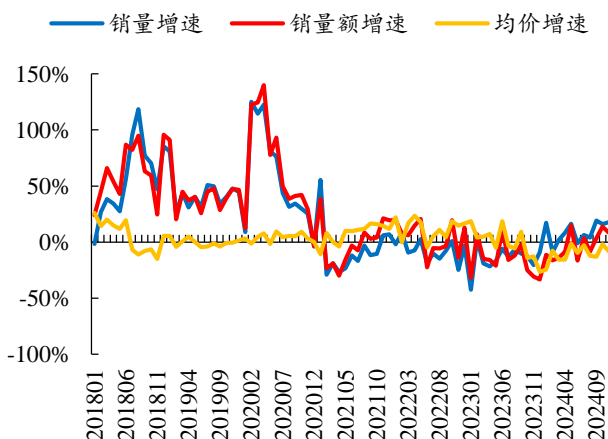


数据来源：久谦、开源证券研究所

3、粮油速食：线上销售额增长，米面杂粮表现相对较好

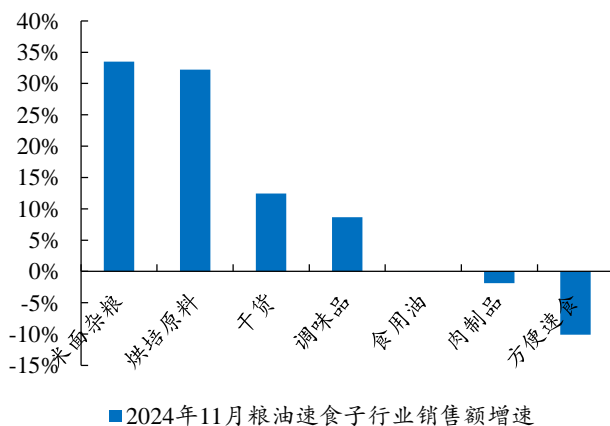
2024年11月粮油速食行业销售额增长，米面杂粮表现相对较好。根据久谦数据，2024年11月阿里系粮油速食行业线上销售额达32.5亿元，同比增8.3%。拆分量价来看，销售量同比增17.8%，销售均价同比降8.1%，销售额增长主要由销量贡献。分子行业来看，2024年11月米面杂粮表现较好，同比增33.5%。方便速食类线上销售额占比较高，达29.0%。

图23：2024年11月阿里系粮油速食行业销售额同比增8.3%



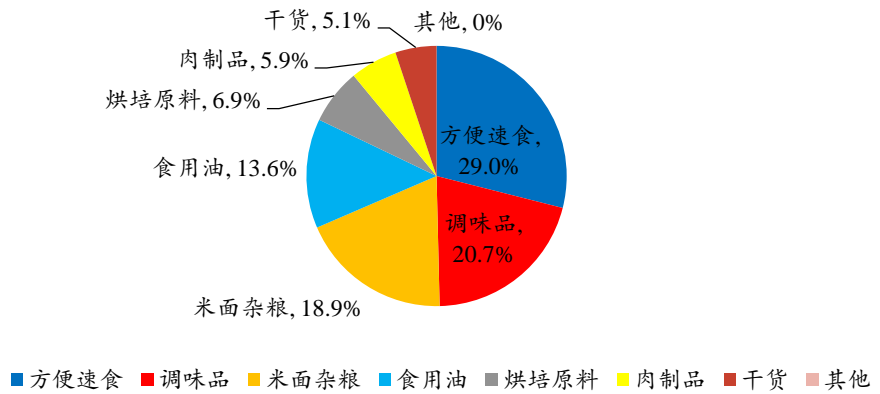
数据来源：久谦、开源证券研究所

图24：2024年11月粮油速食行业米面杂粮表现相对较好



数据来源：久谦、开源证券研究所

图25：2024年11月阿里系方便速食类线上销售额占比较高

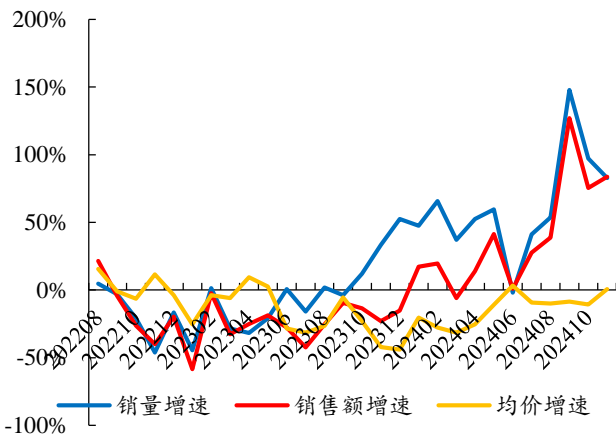


数据来源：久谦、开源证券研究所

龙头品牌海天味业、千禾味业线上销售额均增长，李锦记线上销售额下降。根据久谦数据，2024年11月海天味业销售额达6319.4万元，同比增83.7%，其中销量同比增82.8%，均价同比增0.7%；千禾味业销售额达2563.7万元，同比增5.8%，其中销量同比增7.5%，均价同比降1.4%；李锦记销售额达1941.5万元，同比降39.1%，其中销量同比降30.9%，均价同比降12.0%。海天味业销售额增长均由量价上升共同贡献，千禾味业销售额增长主要由量增贡献，李锦记销售额下降受量价共同影响。

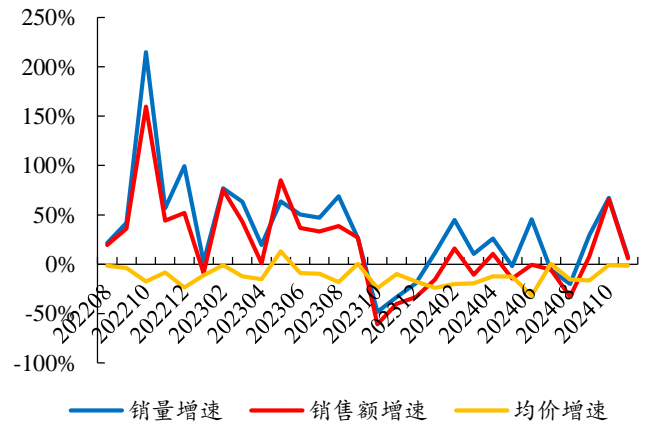
行业头部集中度环比上升。根据久谦数据，2024年11月粮油速食行业海天味业、千禾味业、李锦记市占率环比分别+2.0pct、-1.4pct、+0.1pct至9.4%、3.8%、2.9%。粮油速食行业头部品牌集中度环比+0.6pct至16.1%。

图26：2024年11月阿里系海天味业销售额同比增83.7%



数据来源：久谦、开源证券研究所

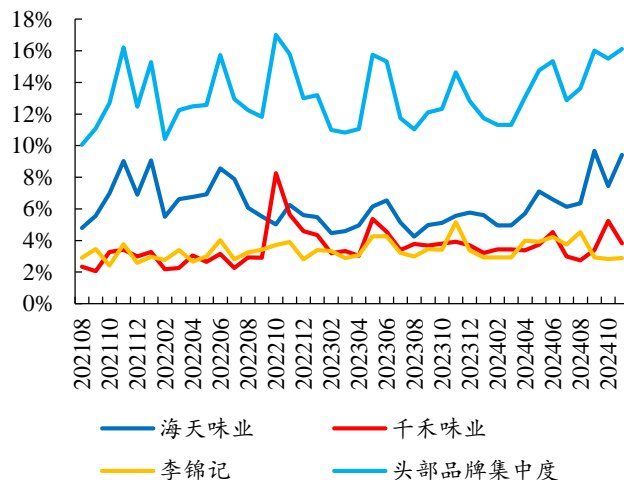
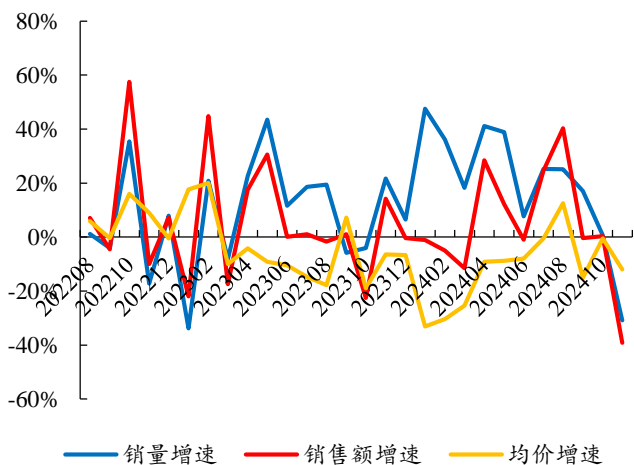
图27：2024年11月阿里系千禾味业销售额同比增5.8%



数据来源：久谦、开源证券研究所

图28：2024年11月阿里系李锦记销售额同比降39.1%

图29：2024年11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

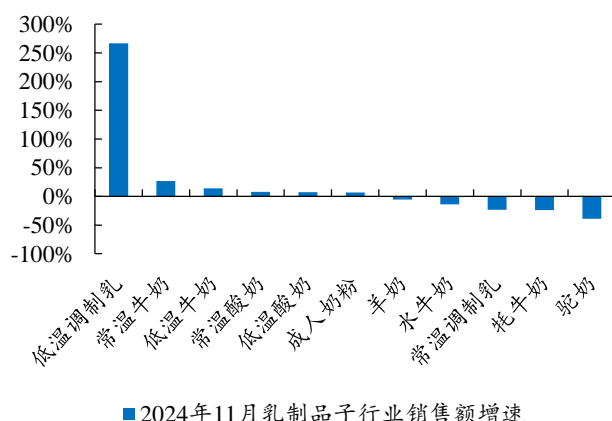
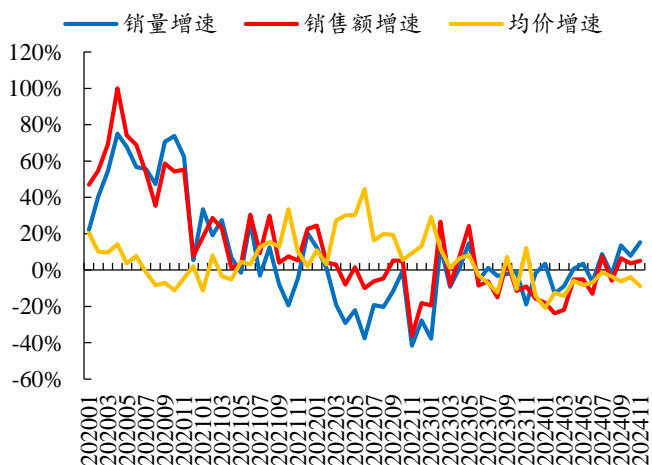
数据来源：久谦、开源证券研究所

4、乳制品：线上销售额增长，低温调制乳增速较快

2024年11月乳制品行业销售额增长，低温调制乳类增速较快。根据久谦数据，2024年11月阿里系乳制品行业线上销售额达13.8亿元，同比增5.0%。拆分量价来看，销售量同比增15.3%，销售均价同比降8.8%，销售额增长主要由销量贡献。分子行业来看，2024年11月低温调制乳类表现较好，同比增226.7%，常温牛奶线上销售额占比较高，达41.1%。

图30：2024年11月阿里系乳制品行业销售额同比增5.0%

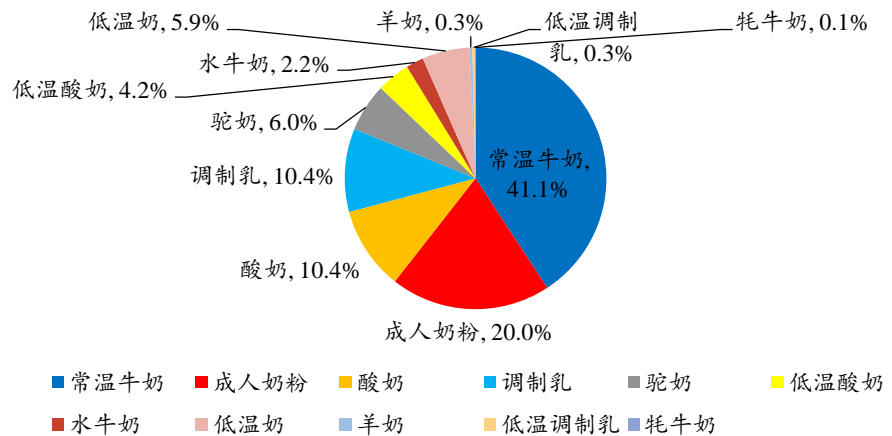
图31：2024年11月阿里系乳制品子行业低温调制乳销售额增速最快



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32：2024年11月阿里系常温牛奶品类线上销售额占比较高

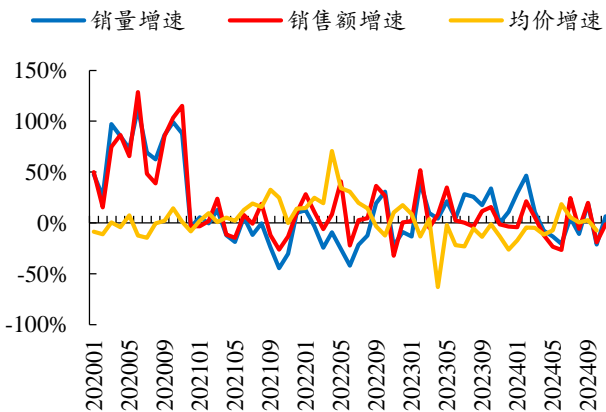


数据来源：久谦、开源证券研究所

乳制品头部品牌伊利、蒙牛线上销售额下降，认养一头牛线上销售额增长。根据久谦数据，2024年11月伊利股份销售额达1.5亿元，同比降1.3%，其中销量同比增6.5%，均价同比降7.3%；蒙牛乳业销售额达1.4亿元，同比降42.5%，其中销量同比降31.1%，均价同比降16.6%；认养一头牛销售额达0.9亿元，同比增41.0%，其中销量同比增49.4%，均价同比降5.6%。认养一头牛销售额增长主要由销量贡献，伊利股份销售额下降主要由均价下跌导致，蒙牛乳业销售额下降由量价共同导致。

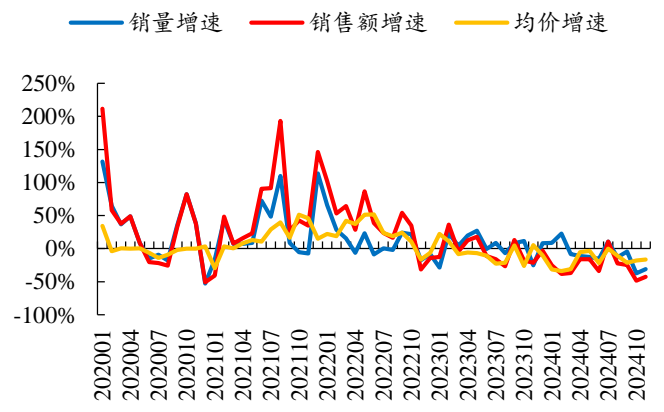
乳制品行业集中度环比下降。根据久谦数据，2024年11月乳制品行业伊利股份、蒙牛乳业、认养一头牛的市占率环比分别-1.0pct、-0.6pct、-0.5pct至11.0%、10.0%、6.6%。乳制品行业头部品牌集中度环比-2.1pct至27.6%。

图33：2024年11月阿里系伊利股份销售额同比降1.3%



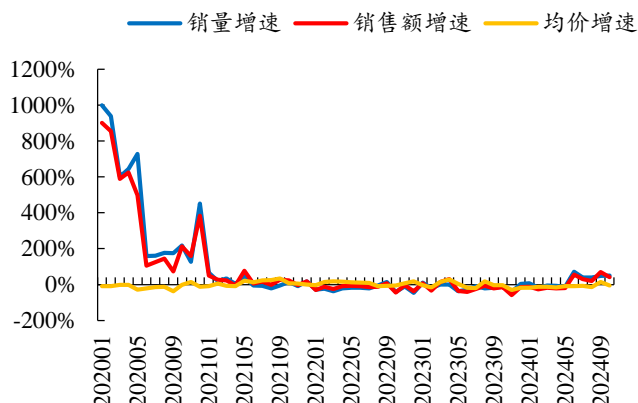
数据来源：久谦、开源证券研究所

图34：2024年11月阿里系蒙牛乳业销售额同比降42.5%



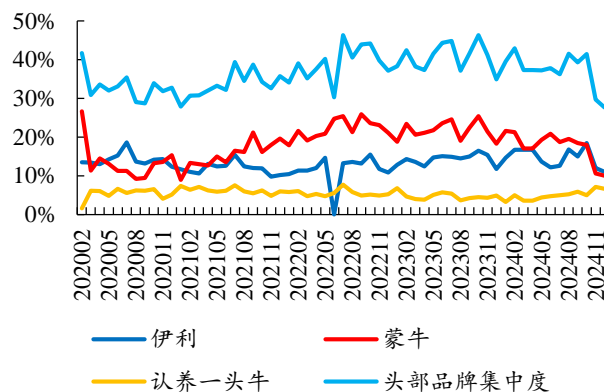
数据来源：久谦、开源证券研究所

图35：2024年11月阿里系认养一头奶牛销售额同比增长41.0%



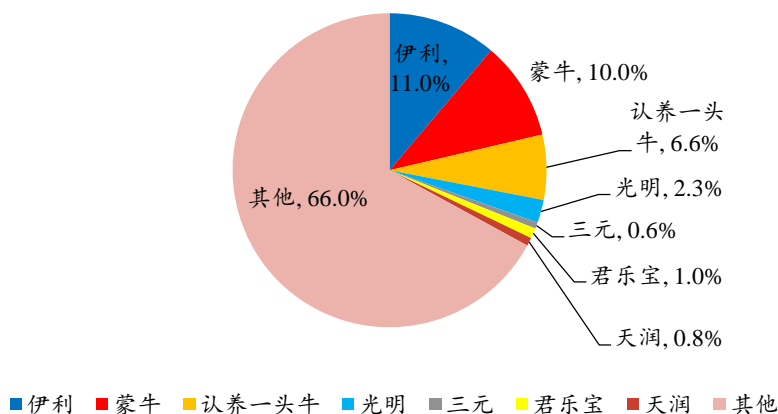
数据来源：久谦、开源证券研究所

图36：2024年11月阿里系乳制品行业集中度环比下降



数据来源：久谦、开源证券研究所

图37：2024年11月阿里系乳制品品牌伊利市场份额领先

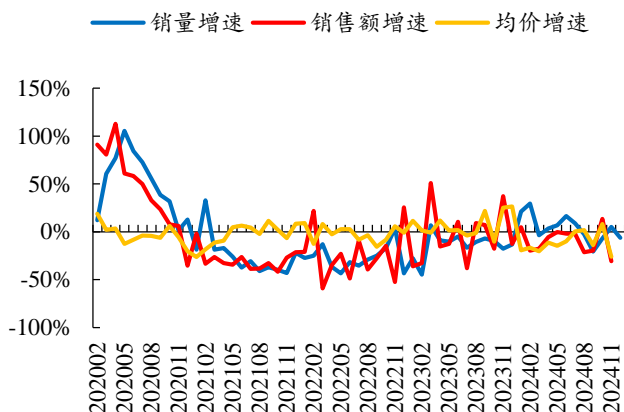


数据来源：久谦、开源证券研究所

5、冲饮麦片：线上销售额、行业集中度均下降

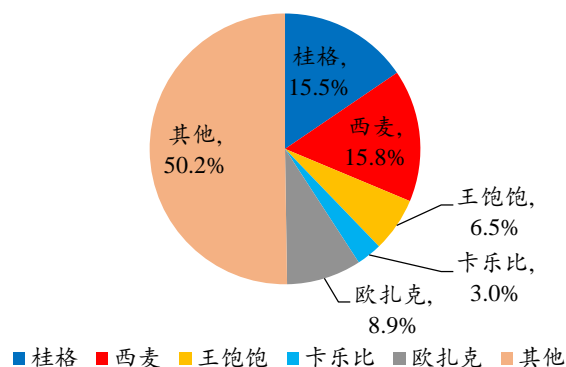
2024年11月冲饮麦片行业销售额增长，西麦市占率最高。根据久谦数据，2024年11月阿里系冲饮麦片行业线上销售额达1.3亿元，同比降30.6%。拆分量价来看，销售量同比降6.2%，销售均价同比降25.9%。分品牌来看，2024年11月头部品牌桂格、西麦、王饱饱线上销售额占比分别达15.5%、15.8%、6.5%。

图38：2024年11月阿里系冲饮麦片行业销售额同比降30.6%



数据来源：久谦、开源证券研究所

图39：2024年11月阿里系冲饮麦片西麦销售额占比最高

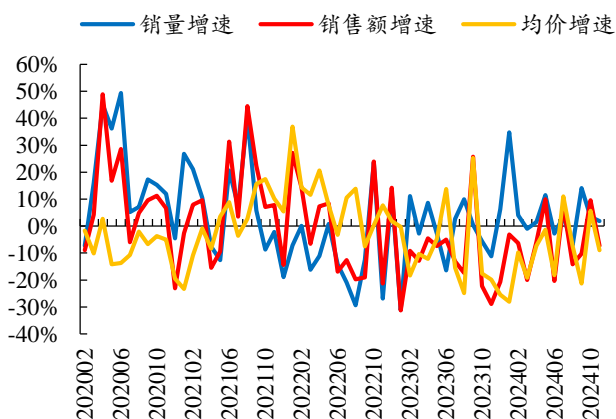


数据来源：久谦、开源证券研究所

燕麦头部品牌中桂格、王饱饱销售额均下降，西麦销售额增长。根据久谦数据，2024年11月桂格销售额达1945.9万元，同比降7.3%，其中销量同比增1.9%，均价同比降8.9%；西麦食品销售额达1984.4万元，同比增4.7%，其中销量同比增13.9%，均价同比降8.1%；王饱饱销售额达814.7万元，同比降83.9%，其中销量同比降83.1%，均价同比降4.5%。桂格销售额下降主要由均价下跌导致，西麦销售额增长主要由量增贡献，王饱饱销售额下降由量价共同导致。

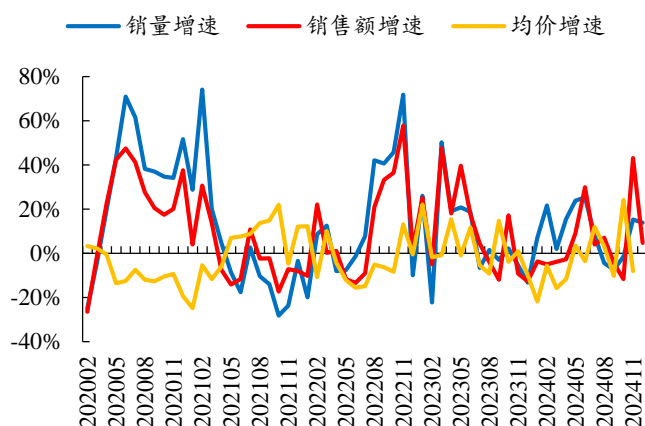
行业集中度下降。根据久谦数据，2024年11月冲饮麦片行业桂格、西麦、王饱饱的市占率环比分别-0.8pct、-3.1pct、-2.4pct至15.5%、15.8%、6.5%。冲饮麦片行业头部品牌集中度环比-6.3pct至37.8%。

图40：2024年10月阿里系桂格销售额同比降7.3%



数据来源：久谦、开源证券研究所

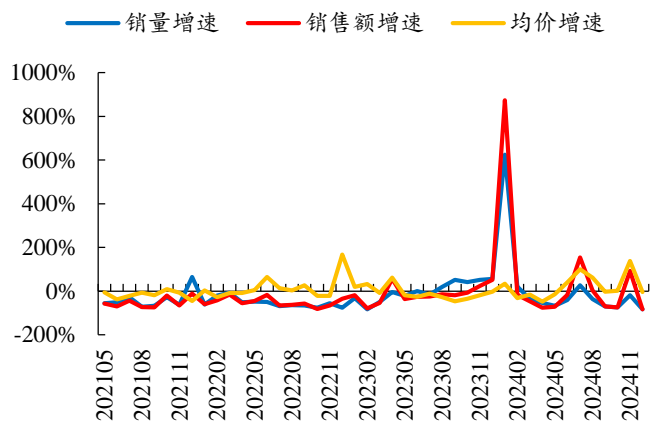
图41：2024年11月阿里系西麦食品销售额同比增4.7%



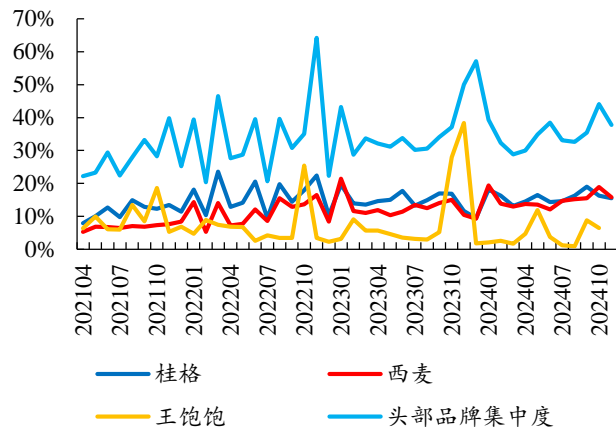
数据来源：久谦、开源证券研究所

图42：2024年11月阿里系王饱饱销售额同比降83.9%

图43：2024年11月阿里系冲饮麦片行业头部品牌集中度下降



数据来源：久谦、开源证券研究所



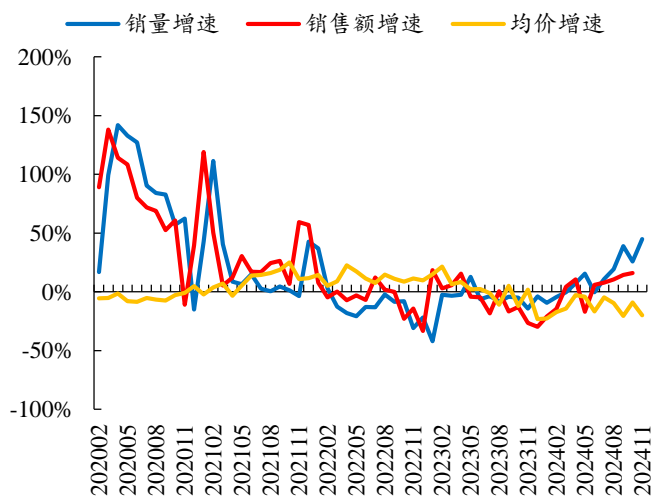
数据来源：久谦、开源证券研究所

6、包装饮料：线上销售额增长，碳酸饮料增长较快

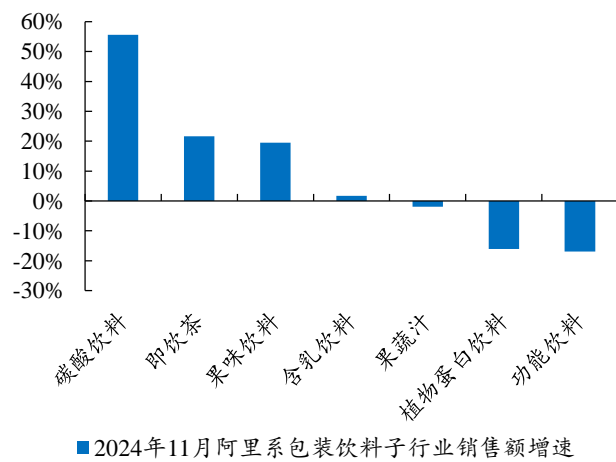
2024年11月包装饮料行业销售额增长，碳酸饮料类增速相对较快。根据久谦数据，2024年11月阿里系包装饮料行业线上销售额达5.8亿元，同比增16.0%。拆分量价来看，销售量同比增44.8%，销售均价同比降20.0%。分子行业来看，2024年11月碳酸饮料类表现较好，同比增55.6%；即饮茶类线上销售额占比较高，达15.9%。

图44：2024年11月阿里系包装饮料行业销售额同比增16.0%

图45：2024年11月包装饮料行业碳酸饮料类销售额增速最快

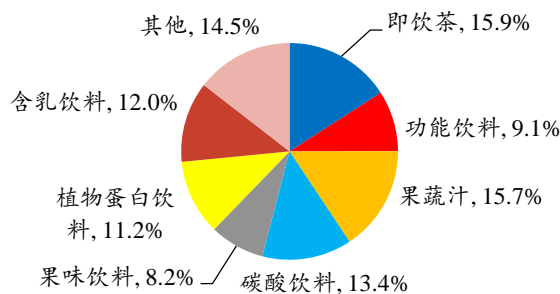


数据来源：久谦、开源证券研究所



数据来源：久谦、开源证券研究所

图46：2024年11月阿里系即饮茶类线上销售额占比较高

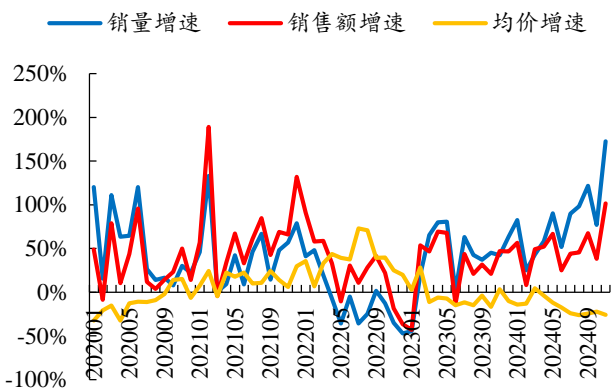


数据来源：久谦、开源证券研究所

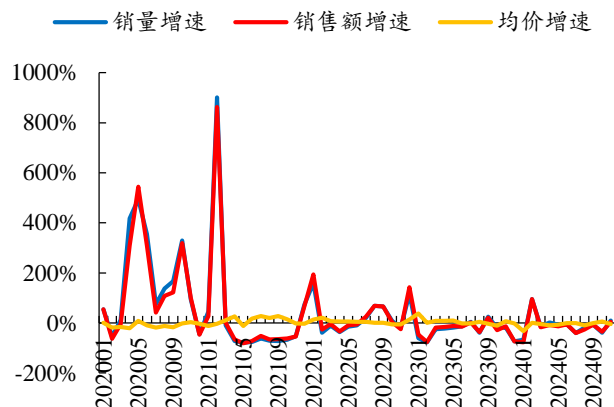
主要品牌线上销售额表现分化。根据久谦数据，2024年11月东鹏饮料销售额达1411.2万元，同比增101.7%，其中销量同比增172.6%，均价同比降26.0%；六个核桃销售额达332.6万元，同比增4.8%，其中销量同比增9.6%，均价同比降4.4%；露露销售额达249.4万元，同比增58.6%，其中销量同比增116.0%，均价同比降26.5%；香飘飘销售额达155.0万元，同比增29.0%，其中销量同比增59.6%，均价同比降19.2%。

图47：2024年11月阿里系东鹏饮料销售额同比增101.7%

图48：2024年11月阿里系六个核桃销售额同比增4.8%



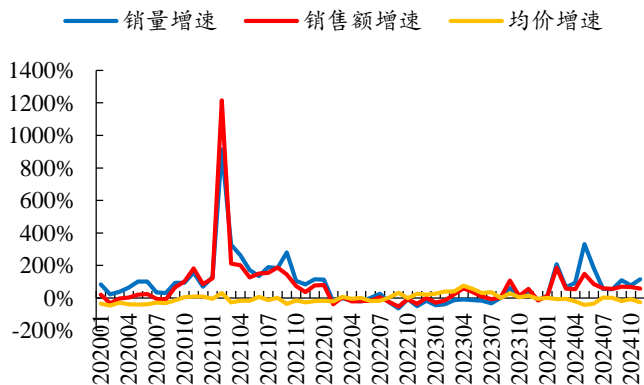
数据来源：久谦、开源证券研究所



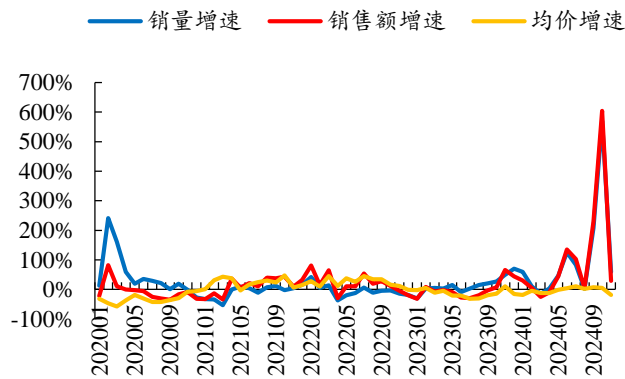
数据来源：久谦、开源证券研究所

图49：2024年11月阿里系露露销售额同比增58.6%

图50：2024年11月阿里系香飘飘销售额同比增29.0%



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

7、投资建议：多品类线上延续良好销售表现，建议关注酒类及休闲零食

11月酒类及多数大众品类线上销售额延续良好表现，白酒集中度环比上升。酒类方面，我们判断当前白酒仍处于需求低谷阶段，各个酒企继续主动调整渠道压力，预期在经济回暖消费复苏阶段实现报表业绩持续修复；同时，看好啤酒行业2025年的复苏表现，关注青岛啤酒、华润啤酒等。大众品板块中，乳制品、休闲食品等品类进入四季度春节备货旺季，头部零食企业成长势能依然较好，预计业绩仍有超预期可能，建议关注出海战略初见成效的甘源食品等。

8、风险提示

(1) 宏观经济表现低于预期：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R4（中高风险），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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为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

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