

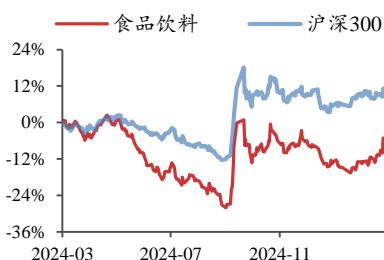
食品饮料

2025年03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

- 《底部区间板块回暖，生育补贴政策催化显著—行业周报》-2025.3.16
- 《政策积极乐观，底部重视消费—行业周报》-2025.3.9
- 《市场风格切换，板块预期回暖—行业周报》-2025.3.2

2月电商数据分析：白酒线上消费回暖，重视零食板块成长性

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：线上销售额上升，白酒集中度环比上升

2025年2月阿里系酒类行业线上销售额达16.2亿元，同比增32.2%，其中销售量同比降27.7%，销售均价同比增83.0%。分子行业来看，2025年2月清酒烧酒销售额表现相对较好，同比增56.3%。白酒行业头部品牌集中度环比+21.6pct至64.9%。啤酒行业头部品牌集中度环比-3.3pct至24.7%。

● 食品：休闲食品线上销售额下降，行业集中度环比下降

(1) 休闲食品：2025年2月阿里系休闲食品行业线上销售额达20.4亿元，同比降17.3%，其中销售量同比降27.2%，销售均价同比增13.7%。分子行业来看，2月子行业中奶酪零食表现较好，同比增51.3%。饼干膨化类线上销售额占比最高，达16.9%。

(2) 粮油速食：2025年2月阿里系粮油速食行业线上销售额达20.2亿元，同比增11.4%，其中销售量同比增5.5%，销售均价同比增5.6%。分子行业来看，2月烘焙原料表现较好，同比增40.0%。方便速食类线上销售额占比较高，达35.1%。

● 饮料冲调：线上销售额增长，行业集中度下降

(1) 乳制品：2025年2月阿里系乳制品行业线上销售额达7.7亿元，同比增10.8%，其中销售量同比增5.7%，销售均价同比增4.8%。分子行业来看，2025年2月低温调制乳类表现较好，同比增282.8%，常温牛奶线上销售额占比较高，达36.7%。乳制品行业头部品牌集中度环比-5.9pct至38.1%。

(2) 冲饮麦片：2025年2月阿里系冲饮麦片行业线上销售额达0.8亿元，同比增4.6%。拆分量价来看，销售量同比降9.3%，销售均价同比增15.4%。冲饮麦片行业头部品牌集中度环比-18.8pct至30.9%。

(3) 包装饮料：2025年2月阿里系包装饮料行业线上销售额达3.7亿元，同比增8.6%。拆分量价来看，销售量同比增6.2%，销售均价同比增2.3%。分子行业来看，2025年2月植物蛋白饮料表现较好，同比增13%；果蔬汁类线上销售额占比较高，达20.3%。

● 投资建议：白酒线上消费回暖，重视零食板块成长性

2月白酒线上消费表现回暖，当前白酒已处于底部区间，我们建议可以逢低加大配置。具体标的以基本面良好，市占率仍可提升的名优酒企为主，推荐贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒，受益标的今世缘等。大众品表现基本稳健，零食板块2月线上销售略有下滑，我们仍建议全年维度重视零食板块成长性，渠道改革以及海外市场扩张红利逻辑不变，一季度大概率为全年业绩低点，底部区间仍可加大零食配置，推荐甘源食品。此外我们预计啤酒销量从3月开始应有明显变化。

● 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：线上销售额上升，白酒集中度环比上升	4
2、 休闲食品：线上销售额下降，奶酪零食表现相对较好	8
3、 粮油速食：线上销售额增长，烘焙原料表现相对较好	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：线上销售额上升，行业集中度环比下降	14
6、 包装饮料：线上销售额增长，植物蛋白饮料增长较快	16
7、 投资建议：白酒线上消费回暖，重视零食板块成长性	18
8、 风险提示	18

图表目录

图 1： 2025 年 2 月阿里系酒类销售额同比增 32.2%	4
图 2： 2025 年 2 月酒类子行业中清酒烧酒销售额增幅较大	4
图 3： 2025 年 2 月阿里系国产白酒类线上销售额占比较高	4
图 4： 2025 年 2 月阿里系贵州茅台销售额同比升 486.8%	5
图 5： 2025 年 2 月阿里系五粮液销售额同比增 50.0%	5
图 6： 2025 年 2 月阿里系山西汾酒销售额同比降 23.4%	5
图 7： 2025 年 2 月阿里系白酒行业头部品牌集中度环比上升	5
图 8： 2025 年 2 月阿里系白酒品牌贵州茅台市场份额领先	6
图 9： 2025 年 2 月阿里系青岛啤酒销售额同比降 42.4%	6
图 10： 2025 年 2 月阿里系百威销售额同比降 19.5%	6
图 11： 2025 年 2 月阿里系雪花销售额同比降 23.5%	7
图 12： 2025 年 2 月阿里系啤酒行业头部品牌集中度环比下降	7
图 13： 2025 年 2 月阿里系预调酒行业销售额同比降 33.7%	7
图 14： 2025 年 2 月阿里系锐澳品牌销售额同比降 46.4%	7
图 15： 2025 年 2 月阿里系休闲食品销售额同比降 17.3%	8
图 16： 2025 年 2 月休闲食品子行业中奶酪零食表现较好	8
图 17： 2025 年 2 月阿里系饼干膨化类线上销售额占比较高	8
图 18： 2025 年 2 月阿里系三只松鼠销售额同比降 38.2%	9
图 19： 2025 年 2 月阿里系百草味销售额同比降 52.9%	9
图 20： 2025 年 2 月阿里系良品铺子销售额同比降 47.7%	9
图 21： 2025 年 2 月阿里系休闲食品行业头部品牌集中度环比下降	9
图 22： 2025 年 2 月阿里系休闲食品行业三只松鼠市占率最高	10
图 23： 2025 年 2 月阿里系粮油速食行业销售额同比增 11.4%	10
图 24： 2025 年 2 月粮油速食行业烘焙原料表现相对较好	10
图 25： 2025 年 2 月阿里系方便速食类线上销售额占比较高	11
图 26： 2025 年 2 月阿里系海天味业销售额同比增 63.5%	11
图 27： 2025 年 2 月阿里系千禾味业销售额同比降 11.7%	11
图 28： 2025 年 2 月阿里系李锦记销售额同比增 80.8%	12
图 29： 2025 年 2 月阿里系粮油速食行业头部品牌集中度环比下降	12
图 30： 2025 年 2 月阿里系乳制品行业销售额同比增 10.8%	12
图 31： 2025 年 2 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： 2025 年 2 月阿里系常温牛奶品类线上销售额占比较高	13

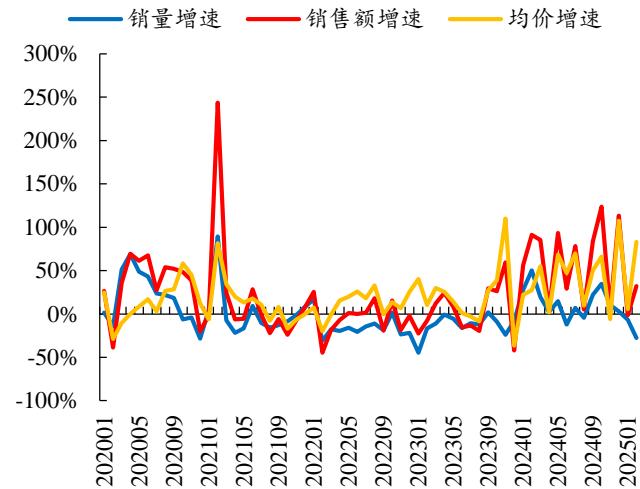
图 33: 2025 年 2 月阿里系伊利股份销售额同比增 1.9%	13
图 34: 2025 年 2 月阿里系蒙牛乳业销售额同比降 10.2%	13
图 35: 2025 年 2 月阿里系认养一头奶牛销售额同比增 55.4%	14
图 36: 2025 年 2 月阿里系乳制品行业集中度环比下降	14
图 37: 2025 年 2 月阿里系乳制品品牌伊利市场份额领先	14
图 38: 2025 年 2 月阿里系冲饮麦片行业销售额同比增 4.6%	15
图 39: 2025 年 2 月阿里系冲饮麦片中西麦销售额占比最高	15
图 40: 2025 年 2 月阿里系桂格销售额同比降 16.1%	15
图 41: 2025 年 2 月阿里系西麦食品销售额同比增 20.3%	15
图 42: 2025 年 2 月阿里系王饱饱销售额同比降 8.8%	16
图 43: 2025 年 2 月阿里系冲饮麦片行业头部品牌集中度下降	16
图 44: 2025 年 2 月阿里系包装饮料行业销售额同比增 8.6%	16
图 45: 2025 年 2 月包装饮料行业植物蛋白饮料类销售额增速最快	16
图 46: 2025 年 2 月阿里系果蔬汁类线上销售额占比较高	17
图 47: 2025 年 2 月阿里系东鹏饮料销售额同比增 14.3%	17
图 48: 2025 年 2 月阿里系六个核桃销售额同比增 340.4%	17
图 49: 2025 年 2 月阿里系露露销售额同比降 1.9%	18
图 50: 2025 年 2 月阿里系香飘飘销售额同比降 15.5%	18

1、酒类：线上销售额上升，白酒集中度环比上升

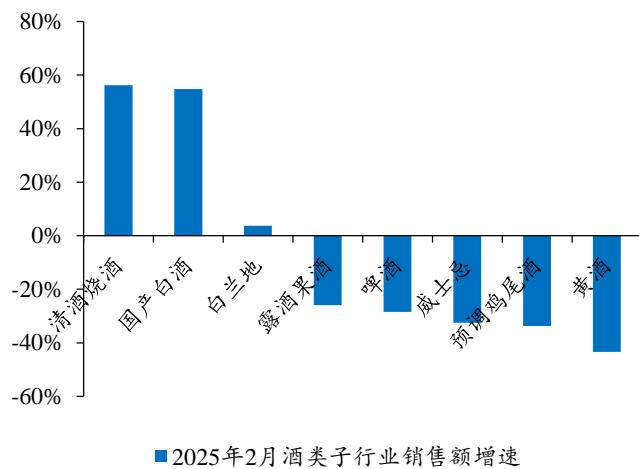
2025年2月酒类销售额上升，清酒烧酒表现相对较好。根据久谦数据，2025年2月阿里系酒类行业线上销售额达16.2亿元，同比增32.2%。拆分量价来看，销售量同比降27.7%，销售均价同比增83.0%。分子行业来看，2025年2月子行业清酒烧酒销售额表现相对较好，同比增56.3%。国产白酒类线上销售额占比最高，达82.9%。

图1：2025年2月阿里系酒类销售额同比增32.2%

图2：2025年2月酒类子行业中清酒烧酒销售额增幅较大

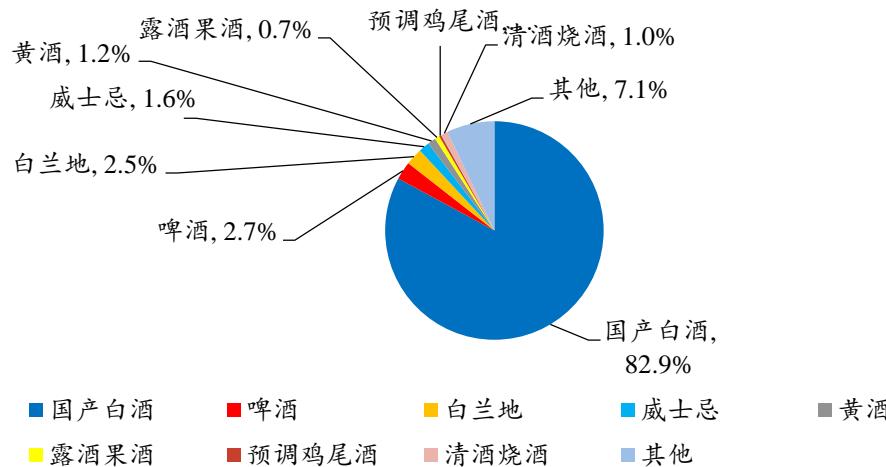


数据来源：久谦、开源证券研究所



数据来源：久谦、开源证券研究所

图3：2025年2月阿里系国产白酒类线上销售额占比较高

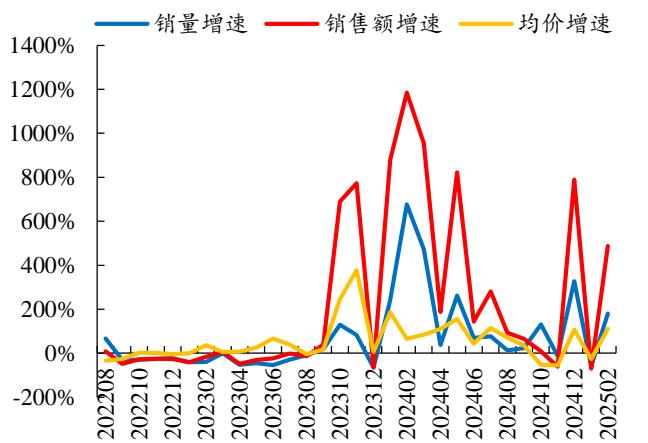


数据来源：久谦、开源证券研究所

白酒行业龙头企业中，贵州茅台、五粮液线上销售额增长，山西汾酒下降。根据久谦数据，2025年2月贵州茅台销售额达6.1亿元，同比增486.8%，其中销量同比增179.7%，均价同比增109.8%；五粮液销售额达2.2亿元，同比增50.0%，其中销量同比降27.1%，均价同比增105.8%；山西汾酒销售额达0.4亿元，同比降23.4%，其中销量同比降36.9%，均价同比增21.4%。2025年2月白酒龙头中，贵州茅台销售额增长均由量价共同贡献，五粮液销售额增长由价格贡献，山西汾酒销售额下降为量降所致。

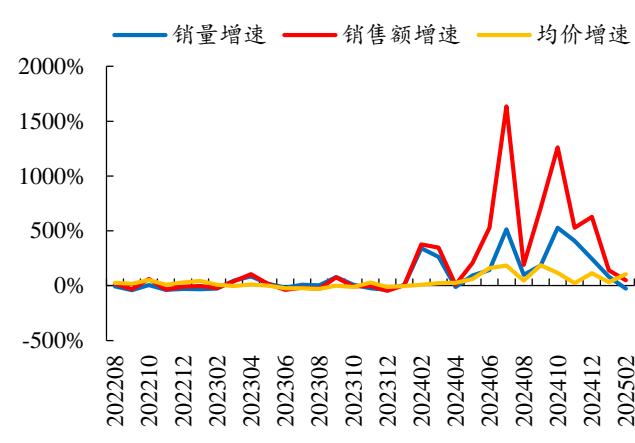
白酒行业集中度环比上升。根据久谦数据，2025年2月贵州茅台、五粮液、山西汾酒的市占率环比分别+30.9pct、-6.8pct、-2.6pct至45.2%、16.4%、3.3%。白酒行业头部品牌集中度环比+21.6pct至64.9%。

图4：2025年2月阿里系贵州茅台销售额同比升486.8%



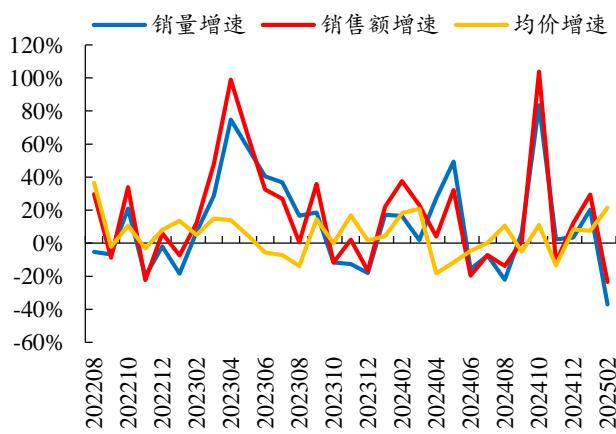
数据来源：久谦、开源证券研究所

图5：2025年2月阿里系五粮液销售额同比增50.0%



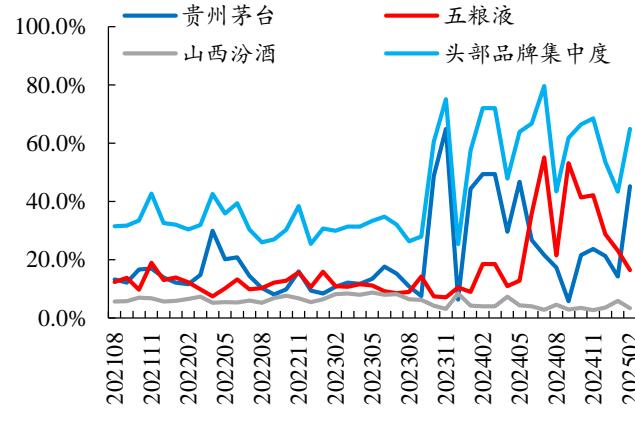
数据来源：久谦、开源证券研究所

图6：2025年2月阿里系山西汾酒销售额同比降23.4%



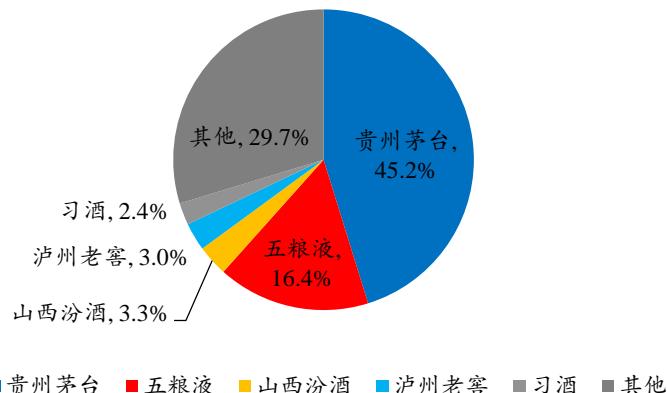
数据来源：久谦、开源证券研究所

图7：2025年2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8：2025年2月阿里系白酒品牌贵州茅台市场份额领先

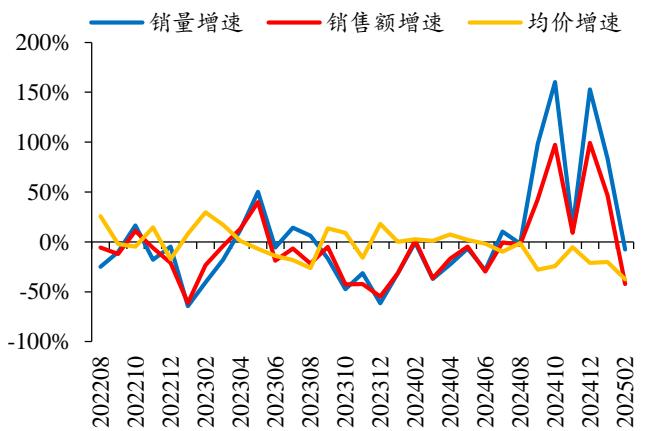


数据来源：久谦、开源证券研究所

啤酒行业青岛、百威、雪花线上销售额均同比下降。根据久谦数据，2025年2月青岛啤酒销售额达403.2万元，同比降42.4%，其中销量同比降7.7%，均价同比降37.6%；百威销售额达401.3万元，同比降19.5%，其中销量同比增17.8%，均价同比降31.7%；雪花销售额达262.1万元，同比降23.5%，其中销量同比降24.6%，均价同比增1.4%。2025年2月啤酒品牌中，青岛啤酒销售额下降由量价共同导致，百威销售额下降主要由价格下降所致，雪花啤酒销售额下降由销量下降所致。

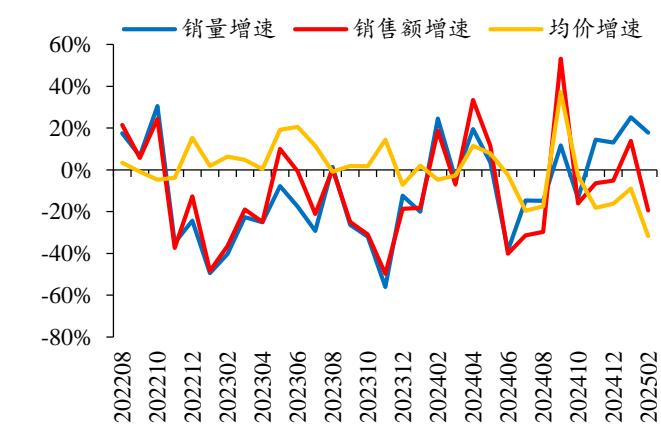
啤酒行业集中度环比下降。根据久谦数据，2025年2月青岛啤酒、百威、雪花市占率环比分别-4.3pct、+1.1pct、-0.1pct至9.3%、9.3%、6.1%。啤酒行业头部品牌集中度环比-3.3pct至24.7%。

图9：2025年2月阿里系青岛啤酒销售额同比降42.4%



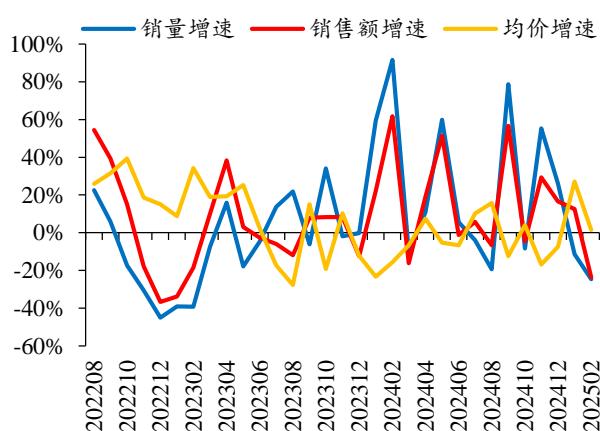
数据来源：久谦、开源证券研究所

图10：2025年2月阿里系百威销售额同比降19.5%



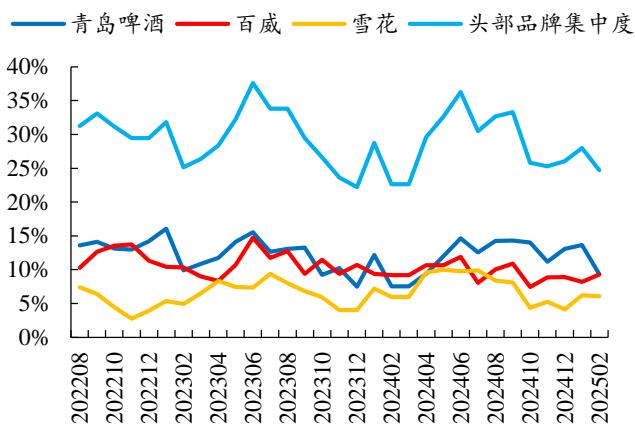
数据来源：久谦、开源证券研究所

图11：2025年2月阿里系雪花销售额同比降23.5%



数据来源：久谦、开源证券研究所

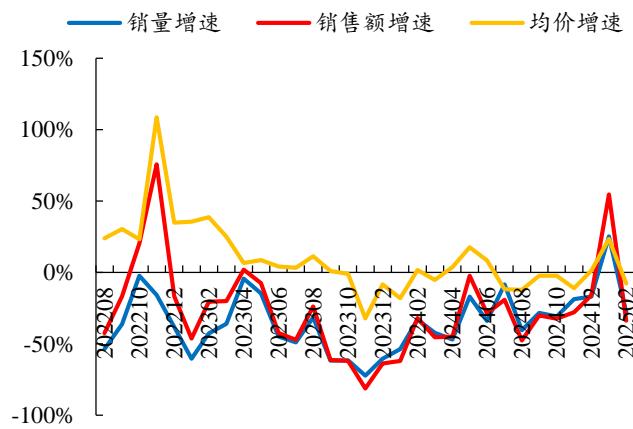
图12：2025年2月阿里系啤酒行业头部品牌集中度环比下降



数据来源：久谦、开源证券研究所

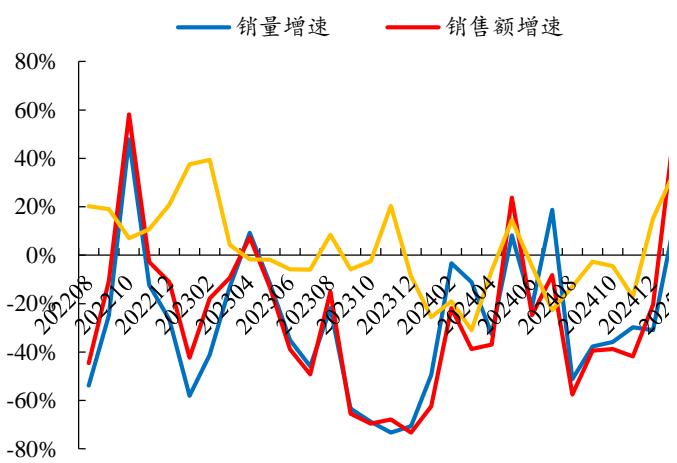
2025年2月预调酒线上销售额下降，锐澳品牌销售额下降。根据久谦数据，2025年2月阿里系预调酒行业线上销售额达8.4万元，同比降33.7%。拆分量价来看，销售量同比降28.0%，销售均价同比降7.9% 分品牌来看，2025年2月锐澳品牌线上销售额达401.7万元，同比降46.4%，拆分量价来看，销量同比降53.5%，均价同比增15.3%。

图13：2025年2月阿里系预调酒行业销售额同比降33.7%



数据来源：久谦、开源证券研究所

图14：2025年2月阿里系锐澳品牌销售额同比降46.4%

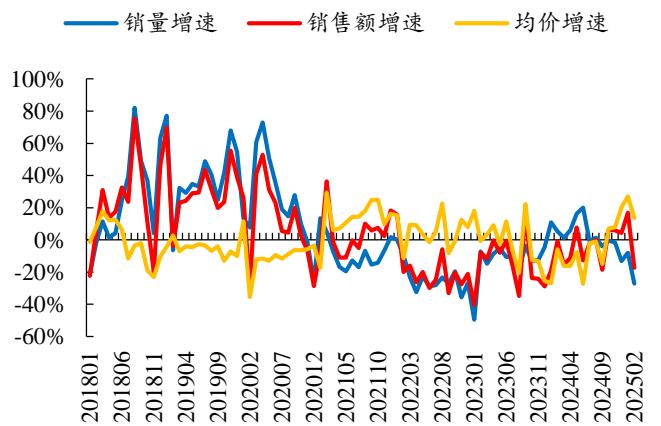


数据来源：久谦、开源证券研究所

2、休闲食品：线上销售额下降，奶酪零食表现相对较好

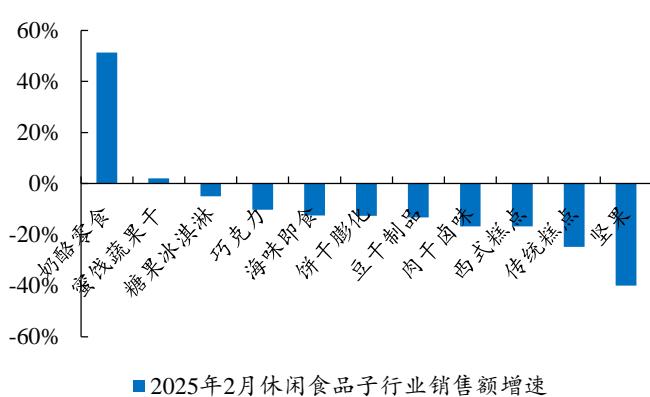
2025年2月休闲食品销售额下降，奶酪零食表现相对较好。根据久谦数据，2025年2月阿里系休闲食品行业线上销售额达20.4亿元，同比降17.3%。拆分量价来看，销售量同比降27.2%，销售均价同比增13.7%。分子行业来看，2025年2月子行业中奶酪零食表现较好，同比增51.3%。饼干膨化类线上销售额占比最高，达16.9%。

图15：2025年2月阿里系休闲食品销售额同比降17.3%



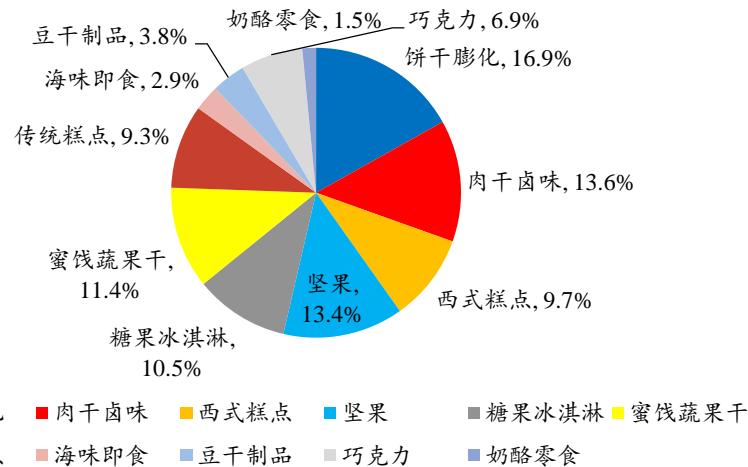
数据来源：久谦、开源证券研究所

图16：2025年2月休闲食品子行业中奶酪零食表现较好



数据来源：久谦、开源证券研究所

图17：2025年2月阿里系饼干膨化类线上销售额占比较高

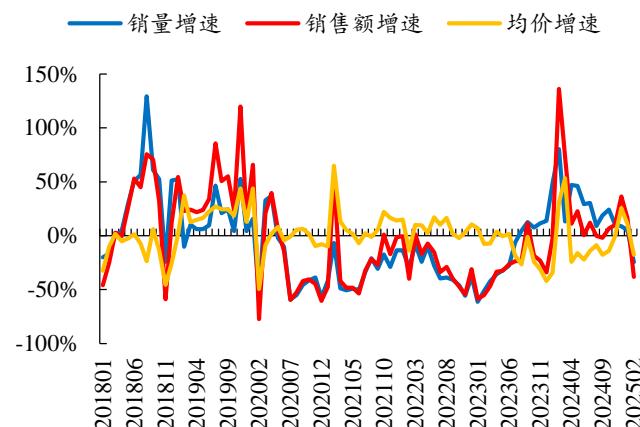


数据来源：久谦、开源证券研究所

休闲食品行业龙头企业中三只松鼠、百草味、良品铺子线上销售额均下降。根据久谦数据，2025年2月三只松鼠销售额达0.7亿元，同比降38.2%，其中销售量同比降24.7%，均价同比降17.7%；百草味销售额达0.5亿元，同比降52.9%，其中销售量同比降35.8%，均价同比降26.6%；良品铺子销售额达0.3亿元，同比降47.7%，其中销售量同比降48.6%，均价同比增1.4%。2025年2月休闲食品龙头中，三只松鼠、百草味销售额下降由量价同时下降所致，良品铺子销售额下降主要由销售量下跌导致。

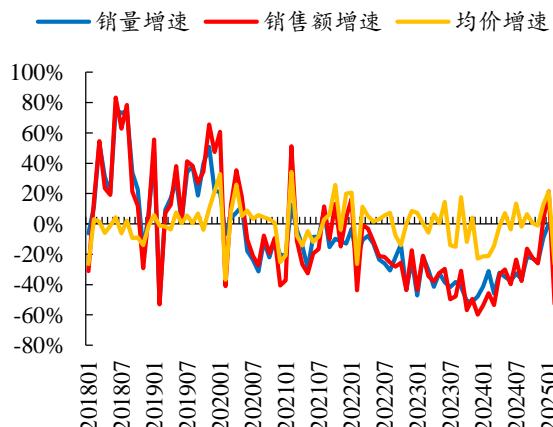
休闲食品行业集中度环比下降。根据久谦数据，2025年2月休闲食品行业三只松鼠、百草味、良品铺子市占率环比分别-4.2pct、-2.2pct、-1.1pct至3.7%、2.5%、1.6%。休闲食品行业头部品牌集中度环比-7.5pct至7.8%。

图18：2025年2月阿里系三只松鼠销售额同比降38.2%



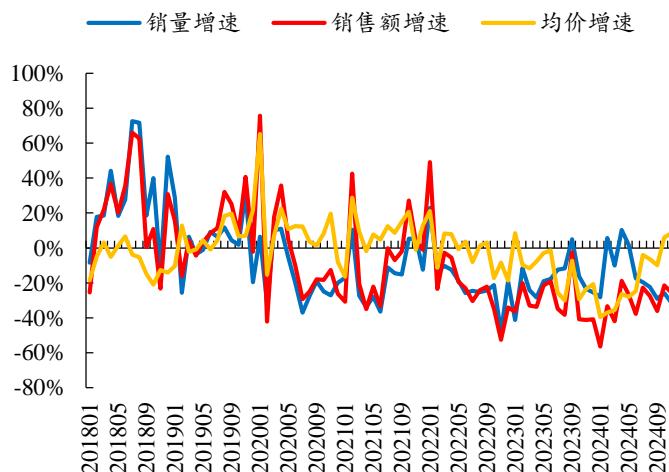
数据来源：久谦、开源证券研究所

图19：2025年2月阿里系百草味销售额同比降52.9%



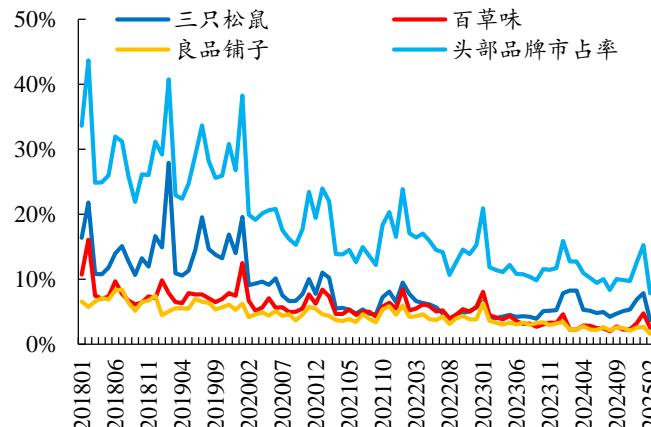
数据来源：久谦、开源证券研究所

图20：2025年2月阿里系良品铺子销售额同比降47.7%



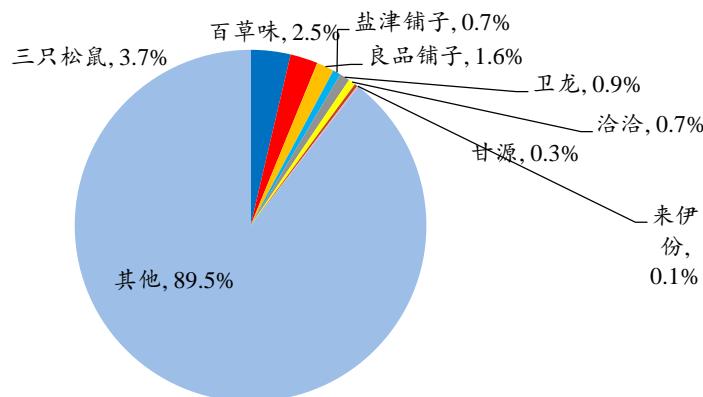
数据来源：久谦、开源证券研究所

图21：2025年2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

图22：2025年2月阿里系休闲食品行业三只松鼠市占率最高

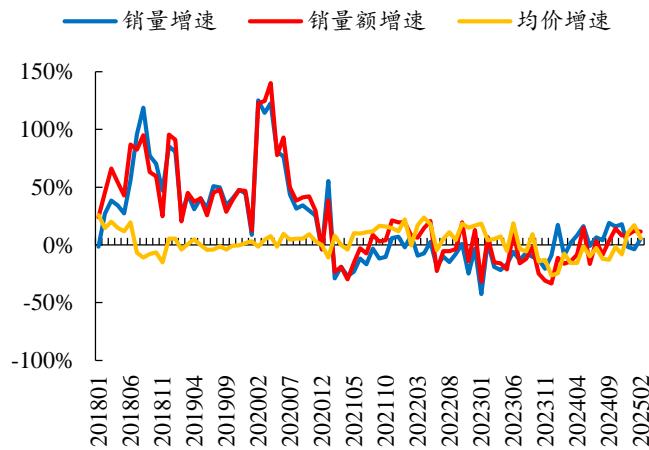


数据来源：久谦、开源证券研究所

3、粮油速食：线上销售额增长，烘焙原料表现相对较好

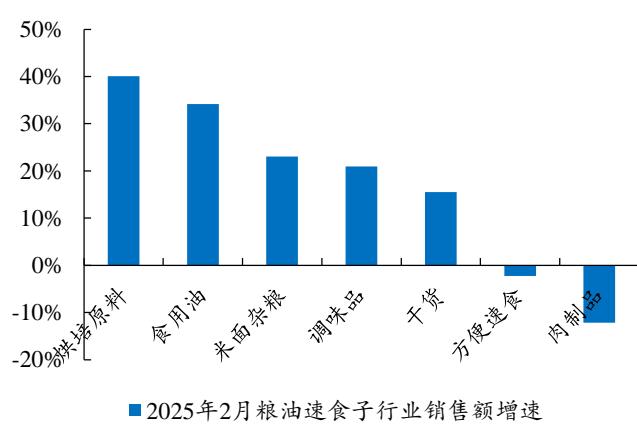
2025年2月粮油速食行业销售额增长，烘焙原料表现相对较好。根据久谦数据，2025年2月阿里系粮油速食行业线上销售额达20.2亿元，同比增11.4%。拆分量价来看，销售量同比增5.5%，销售均价同比增5.6%。分子行业来看，2025年2月烘焙原料表现较好，同比增40.0%。方便速食类线上销售额占比较高，达35.1%。

图23：2025年2月阿里系粮油速食行业销售额同比增11.4%



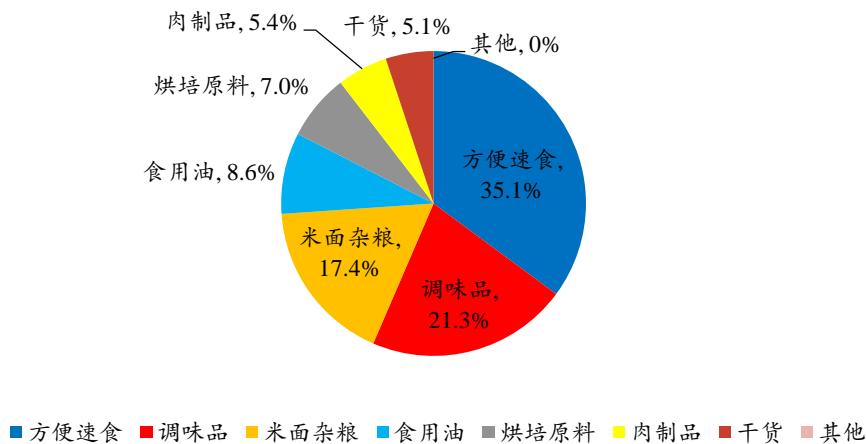
数据来源：久谦、开源证券研究所

图24：2025年2月粮油速食行业烘焙原料表现相对较好



数据来源：久谦、开源证券研究所

图25：2025年2月阿里系方便速食类线上销售额占比较高

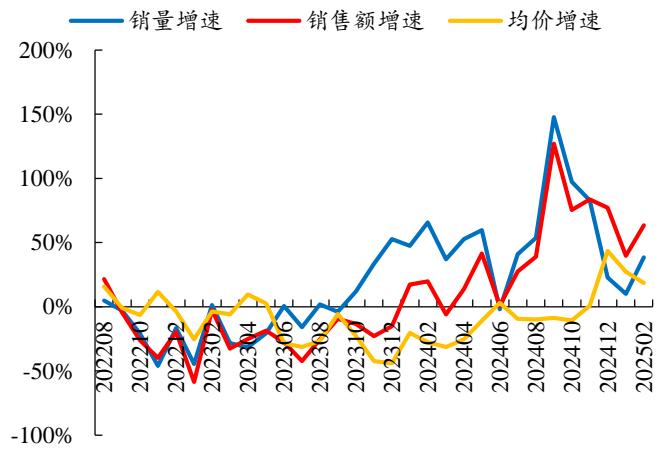


数据来源：久谦、开源证券研究所

龙头品牌海天味业、李锦记线上销售额增长，千禾味业线上销售额下降。根据久谦数据，2025年2月海天味业销售额达2926.6万元，同比增63.5%，其中销量同比增38.3%，均价同比增18.4%；千禾味业销售额达1085.2万元，同比降11.7%，其中销量同比降12.2%，均价同比增0.5%；李锦记销售额达1575.3万元，同比增80.8%，其中销量同比增14.8%，均价同比增57.3%。海天味业、李锦记销售额增长均由量价共同贡献，千禾味业销售额下降主要由销量下降所致。

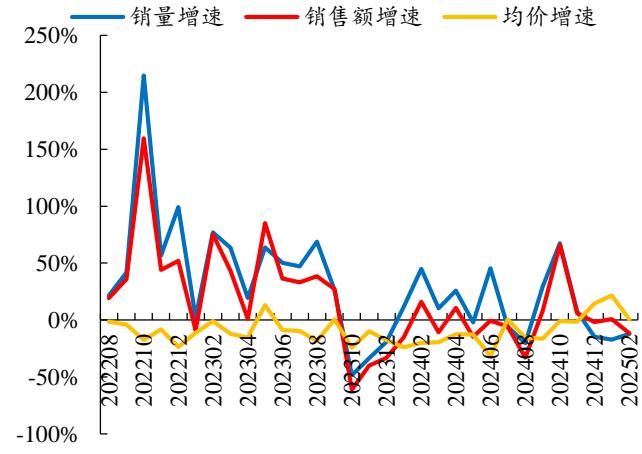
行业头部集中度环比下降。根据久谦数据，2025年2月粮油速食行业海天味业、千禾味业、李锦记市占率环比分别-0.6pct、-0.5pct、-0.3pct至6.8%、2.5%、3.6%。粮油速食行业头部品牌集中度环比-1.4pct至12.9%。

图26：2025年2月阿里系海天味业销售额同比增63.5%



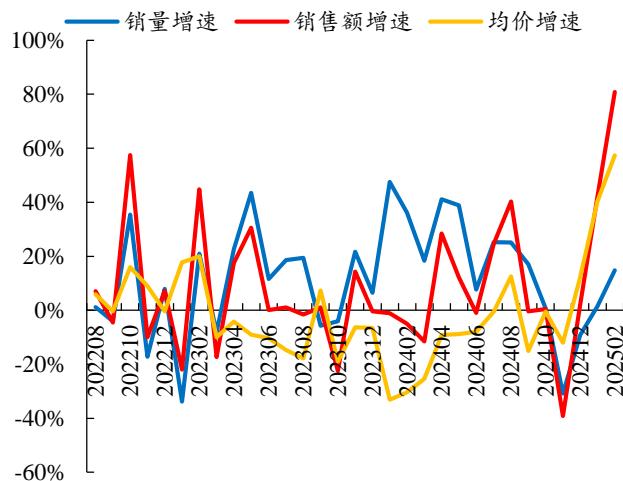
数据来源：久谦、开源证券研究所

图27：2025年2月阿里系千禾味业销售额同比降11.7%



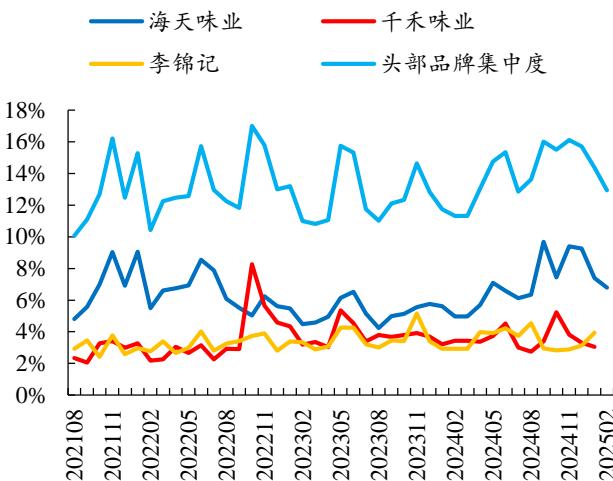
数据来源：久谦、开源证券研究所

图28：2025年2月阿里系李锦记销售额同比增80.8%



数据来源：久谦、开源证券研究所

图29：2025年2月阿里系粮油速食行业头部品牌集中度环比下降

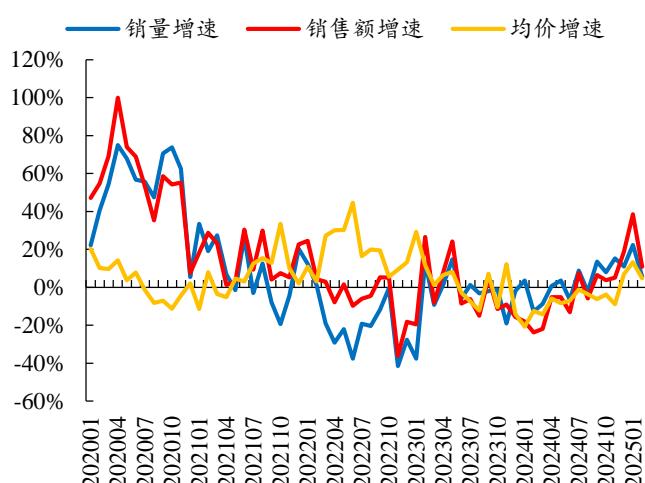


数据来源：久谦、开源证券研究所

4、乳制品：线上销售额增长，低温调制乳增速较快

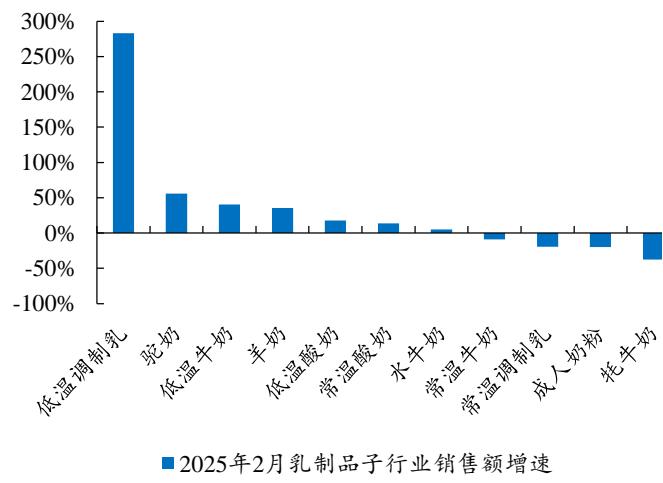
2025年2月乳制品行业销售额增长，低温调制乳类增速较快。根据久谦数据，2025年2月阿里系乳制品行业线上销售额达7.7亿元，同比增10.8%。拆分量价来看，销售量同比增5.7%，销售均价同比增4.8%。分子行业来看，2025年2月低温调制乳类表现较好，同比增282.8%，常温牛奶线上销售额占比最高，达36.7%。

图30：2025年2月阿里系乳制品行业销售额同比增10.8%



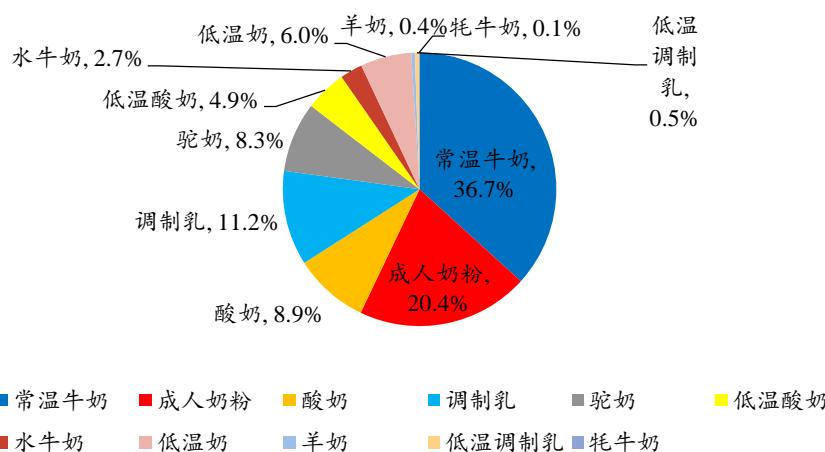
数据来源：久谦、开源证券研究所

图31：2025年2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

图32：2025年2月阿里系常温牛奶品类线上销售额占比较高

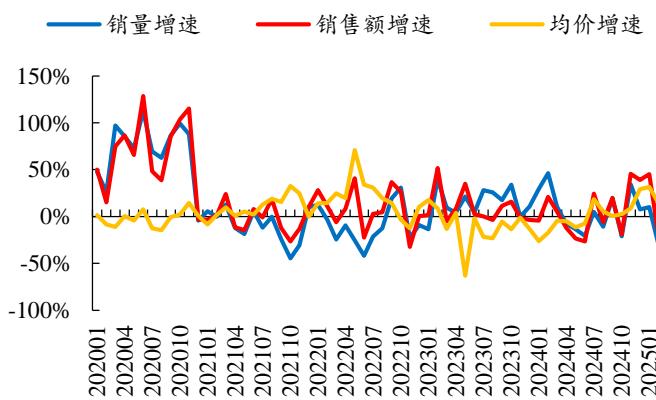


数据来源：久谦、开源证券研究所

乳制品头部品牌伊利、认养一头牛线上销售额增长，蒙牛线上销售额下降。根据久谦数据，2025年2月伊利股份销售额达1.5亿元，同比增1.9%，其中销量同比降8.9%，均价同比增11.9%；蒙牛乳业销售额达1.0亿元，同比降10.2%，其中销量同比降17.3%，均价同比增8.6%；认养一头牛销售额达0.4亿元，同比增55.4%，其中销量同比增41.8%，均价同比增9.6%。认养一头牛销售额增长均由量价共同贡献；伊利股份销售额增长主要由价格上涨贡献；蒙牛乳业销售额下降主要由销量下降所致。

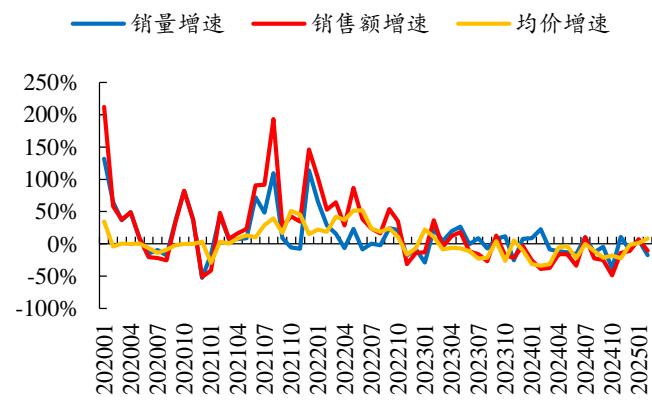
乳制品行业集中度环比下降。根据久谦数据，2025年2月乳制品行业伊利股份、蒙牛乳业、认养一头牛的市占率环比分别+0.9pct、-3.0pct、-3.8pct至19.8%、13.5%、4.8%。乳制品行业头部品牌集中度环比-5.9pct至38.1%。

图33：2025年2月阿里系伊利股份销售额同比增1.9%



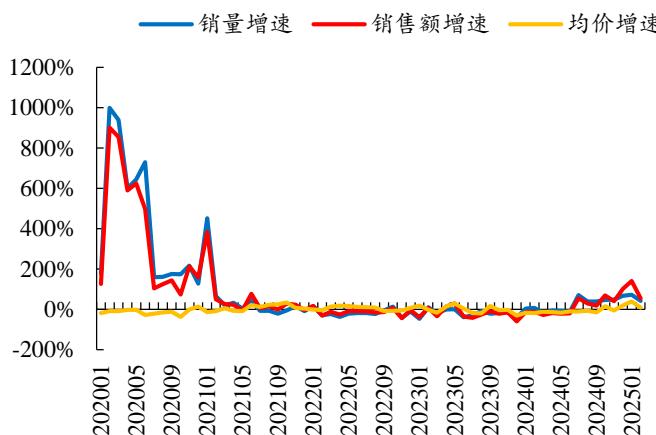
数据来源：久谦、开源证券研究所

图34：2025年2月阿里系蒙牛乳业销售额同比降10.2%



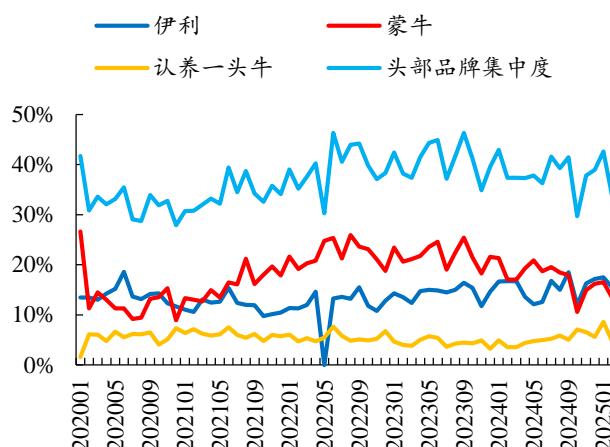
数据来源：久谦、开源证券研究所

图35：2025年2月阿里系认养一头奶牛销售额同比增55.4%



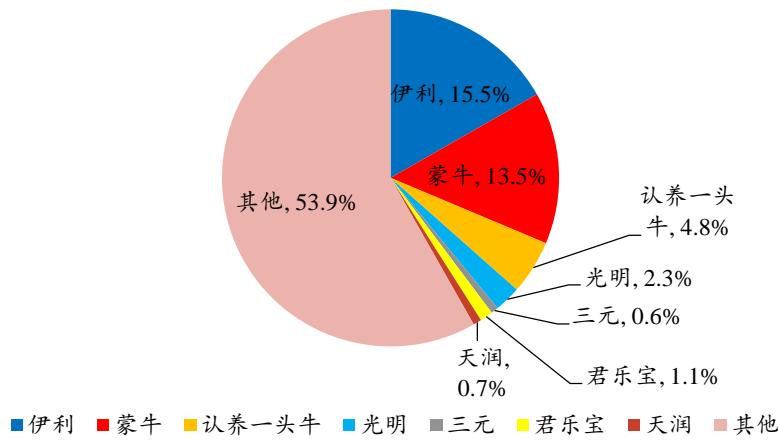
数据来源：久谦、开源证券研究所

图36：2025年2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37：2025年2月阿里系乳制品品牌伊利市场份额领先

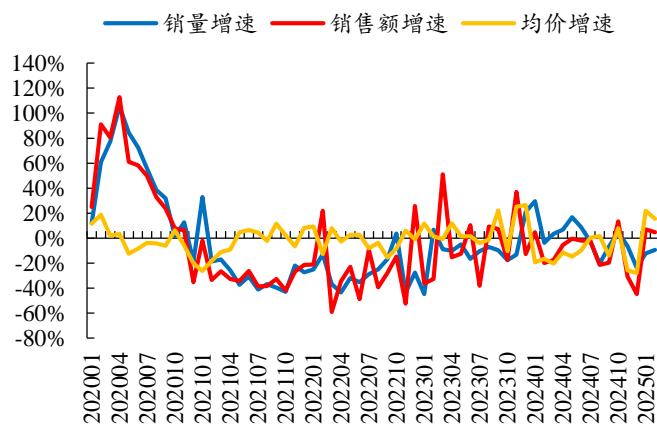


数据来源：久谦、开源证券研究所

5、冲饮麦片：线上销售额上升，行业集中度环比下降

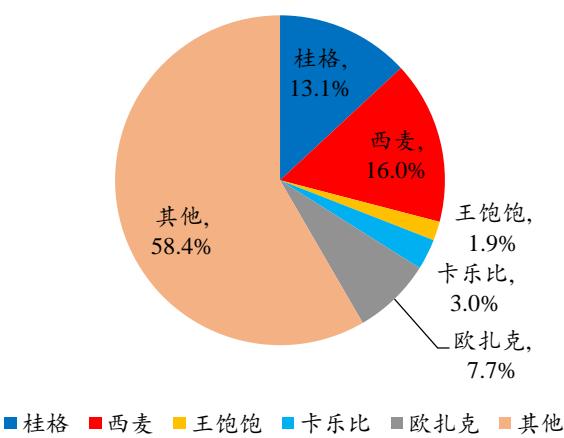
2025年2月冲饮麦片行业销售额上升，西麦市占率最高。根据久谦数据，2025年2月阿里系冲饮麦片行业线上销售额达0.8亿元，同比增4.6%。拆分量价来看，销售量同比降9.3%，销售均价同比增15.4%。分品牌来看，2025年2月头部品牌桂格、西麦、王饱饱线上销售额占比分别达13.1%、16.0%、1.9%。

图38：2025年2月阿里系冲饮麦片行业销售额同比增4.6%



数据来源：久谦、开源证券研究所

图39：2025年2月阿里系冲饮麦片中西麦销售额占比最高

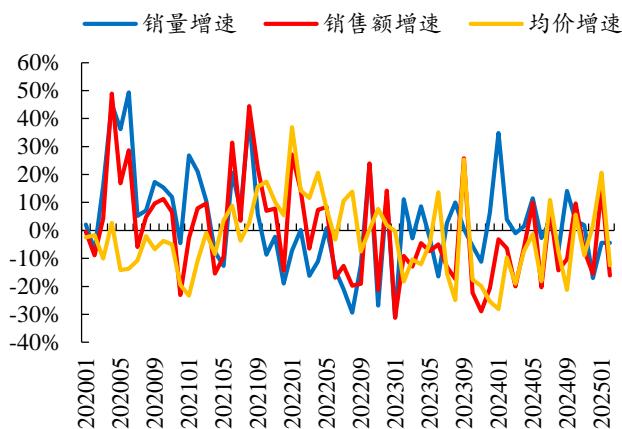


数据来源：久谦、开源证券研究所

燕麦头部品牌中西麦销售额增长，桂格、王饱饱销售额下降。根据久谦数据，2025年2月桂格销售额达1048.0万元，同比降16.1%，其中销量同比降4.5%，均价同比降12.4%；西麦食品销售额达1277.8万元，同比增20.3%，其中销量同比增6.8%，均价同比增12.7%；王饱饱销售额达149.2万元，同比降8.8%，其中销量同比降43.9%，均价同比增62.8%。西麦销售额增长由量价齐升贡献；王饱饱销售额下降主要由销量下降所致；桂格销售额下降主要由量价共同导致。

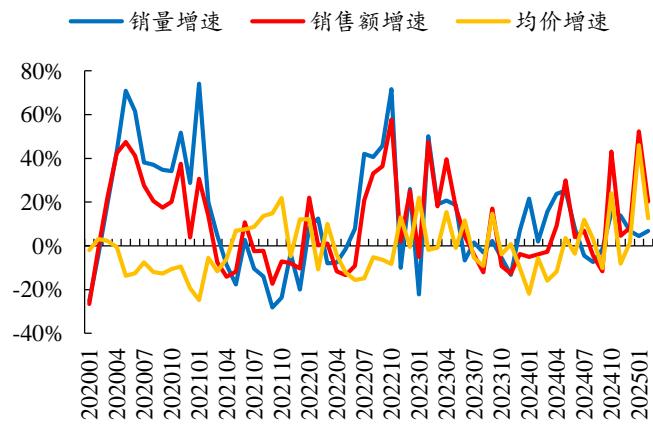
行业集中度下降。根据久谦数据，2025年2月冲饮麦片行业桂格、西麦、王饱饱的市占率环比分别-6.4pct、-11.6pct、-0.8pct至13.1%、16.0%、1.9%。冲饮麦片行业头部品牌集中度环比-18.8pct至30.9%。

图40：2025年2月阿里系桂格销售额同比降16.1%



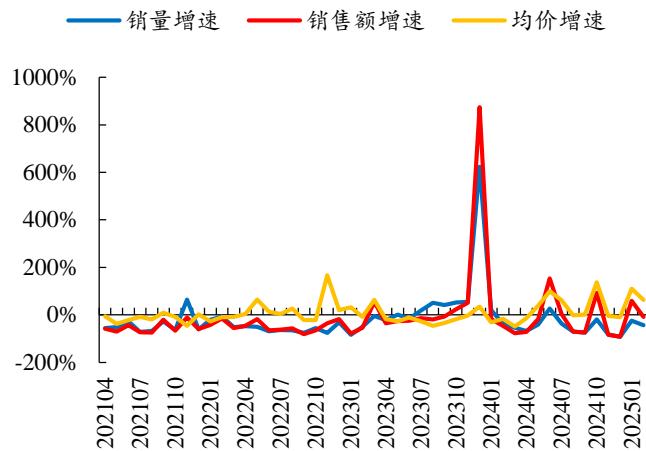
数据来源：久谦、开源证券研究所

图41：2025年2月阿里系西麦食品销售额同比增20.3%



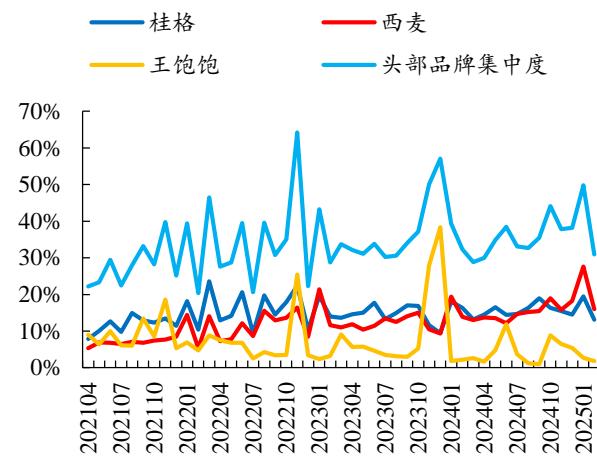
数据来源：久谦、开源证券研究所

图42：2025年2月阿里系王饱饱销售额同比降8.8%



数据来源：久谦、开源证券研究所

图43：2025年2月阿里系冲饮麦片行业头部品牌集中度下降

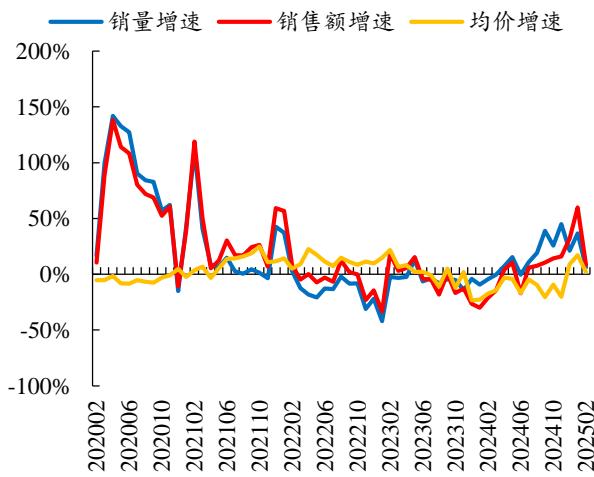


数据来源：久谦、开源证券研究所

6、包装饮料：线上销售额增长，植物蛋白饮料增长较快

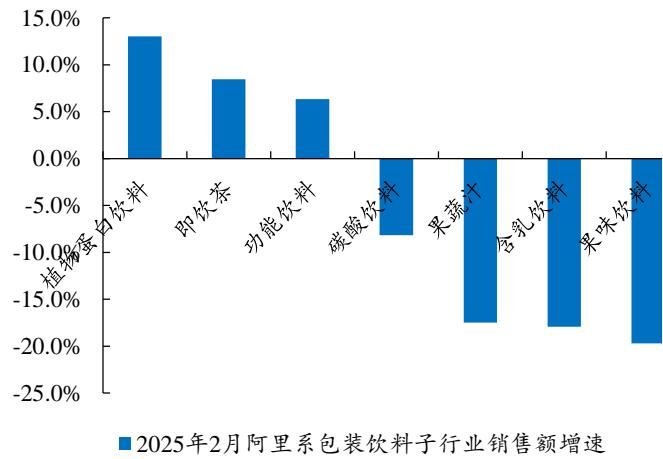
2025年2月包装饮料行业销售额增长，植物蛋白饮料增速相对较快。根据久谦数据，2025年2月阿里系包装饮料行业线上销售额达3.7亿元，同比增8.6%。拆分量价来看，销售量同比增6.2%，销售均价同比增2.3%。分子行业来看，2025年2月植物蛋白饮料表现较好，同比增13%；果蔬汁类线上销售额占比较高，达20.3%。

图44：2025年2月阿里系包装饮料行业销售额同比增8.6%



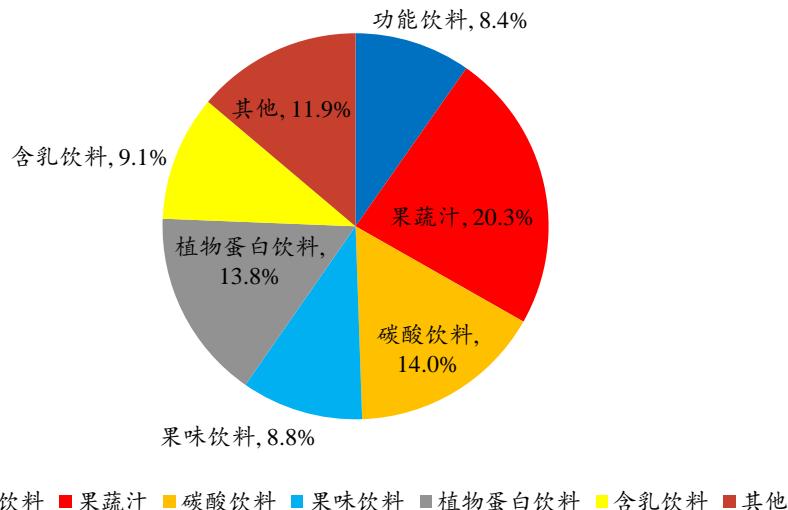
数据来源：久谦、开源证券研究所

图45：2025年2月包装饮料行业植物蛋白饮料类销售额增速最快



数据来源：久谦、开源证券研究所

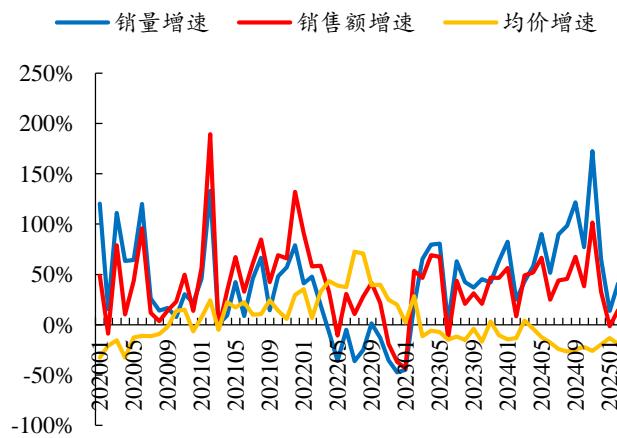
图46：2025年2月阿里系果蔬汁类线上销售额占比较高



数据来源：久谦、开源证券研究所

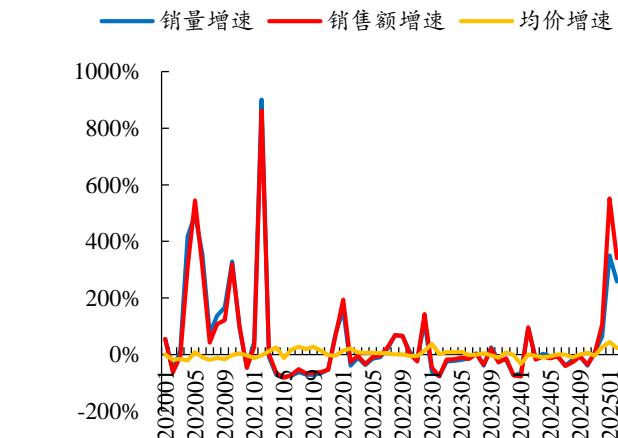
主要品牌线上销售额表现分化。根据久谦数据，2025年2月东鹏饮料销售额达530.7万元，同比增14.3%，其中销量同比增40.9%，均价同比降18.8%；六个核桃销售额达1361.2万元，同比增340.4%，其中销量同比增258.5%，均价同比增22.8%；露露销售额达359.7万元，同比降1.9%，其中销量同比增7.7%，均价同比降9.0%；香飘飘销售额达53.2万元，同比降15.5%，其中销量同比增2.4%，均价同比降17.5%。

图47：2025年2月阿里系东鹏饮料销售额同比增14.3%

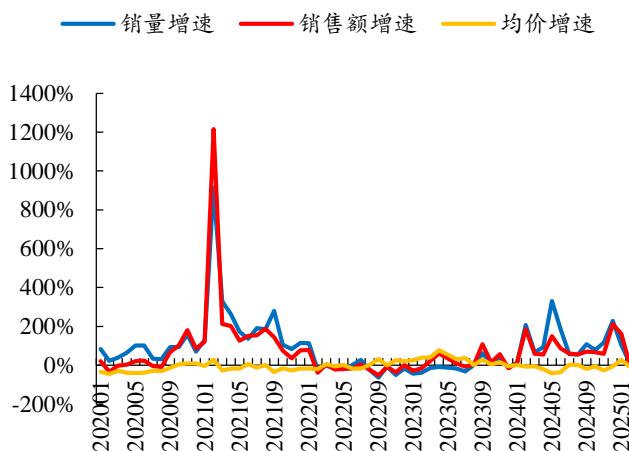


数据来源：久谦、开源证券研究所

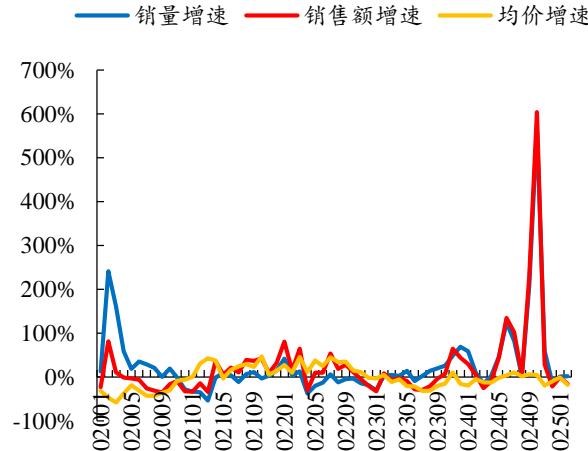
图48：2025年2月阿里系六个核桃销售额同比增340.4%



数据来源：久谦、开源证券研究所

图49：2025年2月阿里系露露销售额同比降1.9%


数据来源：久谦、开源证券研究所

图50：2025年2月阿里系香飘飘销售额同比降15.5%


数据来源：久谦、开源证券研究所

7、投资建议：白酒线上消费回暖，重视零食板块成长性

2月白酒线上消费表现回暖，当前白酒已处于底部区间，我们建议可以逢低加大配置。具体标的以基本面良好，市占率仍可提升的名优酒企为主，推荐贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒，受益标的今世缘等。大众品表现基本稳健，零食板块2月线上销售略有下滑，我们仍建议全年维度重视零食板块成长性，渠道改革以及海外市场扩张红利逻辑不变，一季度大概率为全年业绩低点，底部区间仍可加大零食配置，推荐甘源食品。此外我们预计啤酒销量从3月开始应有明显变化。

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形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