

食品饮料

2024年10月16日

酒类线上销售较好，大众品表现有所分化

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

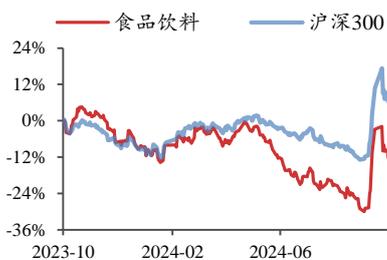
zhangyuguang@kysec.cn

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790123070080

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《短期压力客观存在，聚焦景气较好行业—行业周报》-2024.10.13

《稳增长政策出台，食品饮料预期反转—行业周报》-2024.9.29

《预期反转，前景明朗—行业点评报告》-2024.9.27

● 酒类：线上销售额增长，白酒、啤酒集中度环比均上升

2024年9月阿里系酒类行业线上销售额达24.2亿元，同比增83.7%。拆分量价来看，销售量同比增22.2%，销售均价同比增9.8%。9月子行业国产白酒销售额表现相对较好，同比增116.8%。国产白酒类线上销售额占比最高，达80.9%。白酒行业头部品牌集中度环比+18.3pct至61.8%。啤酒行业头部品牌集中度环比+0.6pct至33.3%。

● 食品：休闲食品销售额下降，粮油速食销售额增长

(1) 休闲食品：2024年9月阿里系休闲食品行业线上销售额达40.0亿元，同比降18.5%。拆分量价来看，销售量同比降4.1%，销售均价同比降15.0%。子行业中豆干制品表现较好，同比增12.2%。休闲食品行业头部品牌集中度环比+1.7pct至10.0%。

(2) 粮油速食：2024年9月阿里系粮油速食行业线上销售额达28.1亿元，同比增3.4%。拆分量价来看，销售量同比增19.1%，销售均价同比降13.0%。2024年9月调味品类表现较好，同比增16.8%。粮油速食行业头部品牌集中度环比+2.4pct至16.0%。

● 饮料冲调：乳制品、包装饮料线上销售额均有增长

(1) 乳制品：2024年9月阿里系乳制品行业线上销售额达15.2亿元，同比增6.5%。拆分量价来看，销售量同比增13.6%，销售均价同比降6.2%。分子行业来看，2024年9月驼奶类表现较好，同比增95.1%，常温牛奶类线上销售额占比较高，达42.9%。乳制品行业头部品牌集中度环比-10.3pct至36.7%。

(2) 冲饮麦片：2024年9月阿里系冲饮麦片行业线上销售额达1.0亿元，同比降19.7%。拆分量价来看，销售量同比降6.8%，销售均价同比降13.9%。冲饮麦片行业头部品牌集中度环比+2.8pct至35.5%。

(3) 包装饮料：2024年9月阿里系包装饮料行业线上销售额达7.0亿元，同比增10.5%。拆分量价来看，销售量同比增38.9%，销售均价同比降20.4%。分子行业来看，2024年9月碳酸饮料类表现较好，同比增46.2%；果味饮料类增速次之，同比增20.2%。果蔬汁类线上销售额占比较高，达16.4%。

● 投资建议：行业预期反转，关注白酒龙头及休闲零食

9月份受益于中秋国庆双节提振，酒类线上渠道销售表现较好。近期国家多重利好刺激经济回暖，食品饮料中长期预期变得乐观，但短期来看企业可能仍面临业绩下修风险。建议从稳增长角度看待产业，关注板块龙头五粮液、山西汾酒、贵州茅台等。大众品中更多关注基本面相对较好的休闲零食，当前看年内经营低点已过，品类属性决定消费场景刺激对动销影响较大，春节旺季动销落在年内四季度，预计各家高景气赛道零食公司全年业绩将保持较高增长。建议关注营收稳定增长、出海战略初见成效的甘源食品。

● 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、啤酒集中度环比均上升..... | 4 |
| 2、 休闲食品：线上销售额下降，豆干制品表现相对较好..... | 8 |
| 3、 粮油速食：线上销售额增长，调味品表现相对较好..... | 10 |
| 4、 乳制品：线上销售额增长，行业集中度提升..... | 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，碳酸饮料增长较快..... | 16 |
| 7、 投资建议：行业预期反转，关注白酒龙头及休闲零食..... | 18 |
| 8、 风险提示..... | 18 |

图表目录

| | |
|---------------------------------------------|----|
| 图 1： 2024 年 9 月阿里系酒类行业销售额同比增 83.7% | 4 |
| 图 2： 2024 年 9 月酒类子行业国产白酒销售额增幅较大..... | 4 |
| 图 3： 2024 年 9 月阿里系国产白酒类线上销售额占比较高..... | 4 |
| 图 4： 2024 年 9 月阿里系贵州茅台销售额同比增 65.8% | 5 |
| 图 5： 2024 年 9 月阿里系五粮液销售额同比增 709.0% | 5 |
| 图 6： 2024 年 9 月阿里系山西汾酒销售额同比增 1.0% | 5 |
| 图 7： 2024 年 9 月阿里系白酒行业头部品牌集中度环比上升..... | 5 |
| 图 8： 2024 年 9 月阿里系白酒品牌五粮液市场份额领先..... | 6 |
| 图 9： 2024 年 9 月阿里系青岛啤酒销售额同比增 42.8% | 6 |
| 图 10： 2024 年 9 月阿里系百威销售额同比增 53.2% | 6 |
| 图 11： 2024 年 9 月阿里系雪花销售额同比增 56.7% | 7 |
| 图 12： 2024 年 9 月阿里系啤酒行业头部品牌集中度环比上升..... | 7 |
| 图 13： 2024 年 9 月阿里系啤酒青岛啤酒品牌市场份额领先..... | 7 |
| 图 14： 2024 年 9 月阿里系预调酒行业销售额同比降 30.1% | 8 |
| 图 15： 2024 年 9 月阿里系锐澳品牌销售额同比降 39.4% | 8 |
| 图 16： 2024 年 9 月阿里系休闲食品行业销售额同比降 18.5% | 8 |
| 图 17： 2024 年 9 月休闲食品子行业中豆干制品表现较好..... | 8 |
| 图 18： 2024 年 9 月阿里系传统糕点类线上销售额占比较高..... | 9 |
| 图 19： 2024 年 9 月阿里系三只松鼠销售额同比下降 2.1% | 9 |
| 图 20： 2024 年 9 月阿里系百草味销售额同比降 16.4% | 9 |
| 图 21： 2024 年 9 月阿里系良品铺子销售额同比降 36.1% | 10 |
| 图 22： 2024 年 9 月阿里系休闲食品行业头部品牌集中度环比上升..... | 10 |
| 图 23： 2024 年 9 月阿里系休闲食品行业三只松鼠市占率最高..... | 10 |
| 图 24： 2024 年 9 月阿里系粮油速食行业销售额同比增长 3.4% | 11 |
| 图 25： 2024 年 9 月粮油速食行业调味品表现相对较好..... | 11 |
| 图 26： 2024 年 9 月阿里系方便速食类线上销售额占比较高..... | 11 |
| 图 27： 2024 年 9 月阿里系海天味业销售额同比增 126.9% | 12 |
| 图 28： 2024 年 9 月阿里系千禾味业销售额同比增 7.9% | 12 |
| 图 29： 2024 年 9 月阿里系李锦记销售额同比降 0.4% | 12 |
| 图 30： 2024 年 9 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 9 月阿里系乳制品行业销售额同比增 6.5% | 13 |
| 图 32： 2024 年 9 月阿里系乳制品子行业驼奶销售额增速最快..... | 13 |

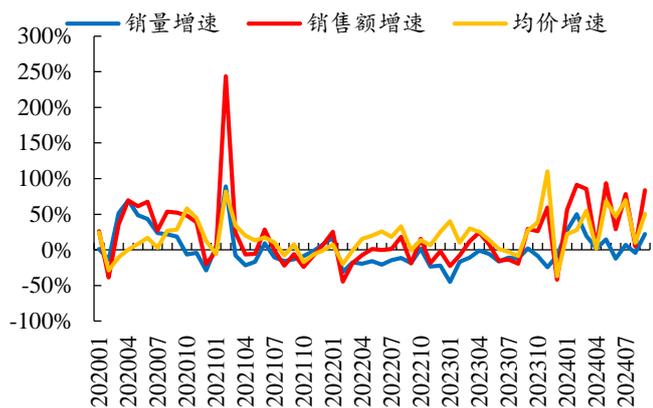
| | |
|---------------------------------------------|----|
| 图 33: 2024 年 9 月阿里系常温牛奶品类线上销售额占比较高..... | 13 |
| 图 34: 2024 年 9 月阿里系伊利股份销售额同比增 19.9% | 14 |
| 图 35: 2024 年 9 月阿里系蒙牛乳业销售额同比降 25.2% | 14 |
| 图 36: 2024 年 9 月阿里系认养一头奶牛销售额同比增 19.0% | 14 |
| 图 37: 2024 年 9 月阿里系乳制品行业集中度上升..... | 14 |
| 图 38: 2024 年 9 月阿里系乳制品品牌伊利市场份额领先..... | 14 |
| 图 39: 2024 年 9 月阿里系冲饮麦片行业销售额同比降 19.7% | 15 |
| 图 40: 2024 年 9 月阿里系冲饮麦片桂格销售额占比最高..... | 15 |
| 图 41: 2024 年 9 月阿里系桂格销售额同比降 10.2% | 15 |
| 图 42: 2024 年 9 月阿里系西麦食品销售额同比降 11.6%..... | 15 |
| 图 43: 2024 年 9 月阿里系王饱饱销售额同比降 74.1% | 16 |
| 图 44: 2024 年 9 月阿里系冲饮麦片行业头部品牌集中度上升..... | 16 |
| 图 45: 2024 年 9 月阿里系包装饮料行业销售额同比增 10.5% | 16 |
| 图 46: 2024 年 9 月包装饮料行业碳酸饮料类销售额增速最快..... | 16 |
| 图 47: 2024 年 9 月阿里系果蔬汁线上销售额占比较高..... | 17 |
| 图 48: 2024 年 9 月阿里系东鹏饮料销售额同比增 67.5% | 17 |
| 图 49: 2024 年 9 月阿里系六个核桃销售额同比降 7.2% | 17 |
| 图 50: 2024 年 9 月阿里系露露销售额同比增 71.0% | 17 |
| 图 51: 2024 年 9 月阿里系香飘飘销售额同比增 229.4% | 17 |

1、酒类：线上销售额增长，白酒、啤酒集中度环比均上升

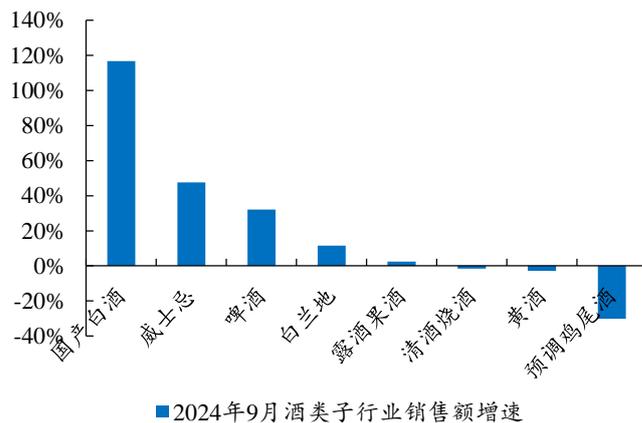
2024年9月酒类销售额增长，国产白酒类表现相对较好。2024年9月阿里系酒类行业线上销售额达24.2亿元，同比增83.7%。拆分量价来看，销售量同比增22.2%，销售均价同比增50.3%。9月行业国产白酒销售额表现相对较好，同比增116.8%。国产白酒类线上销售额占比最高，达80.9%。

图1：2024年9月阿里系酒类行业销售额同比增83.7%

图2：2024年9月酒类子行业国产白酒销售额增幅较大

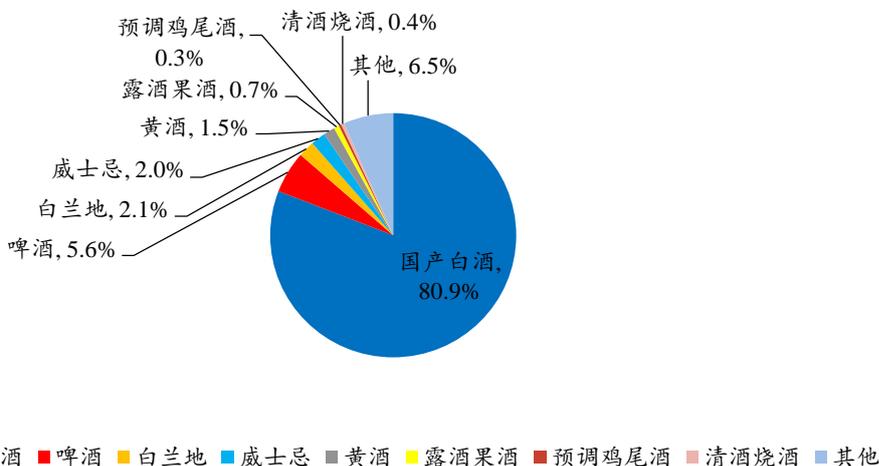


数据来源：久谦、开源证券研究所



数据来源：久谦、开源证券研究所

图3：2024年9月阿里系国产白酒类线上销售额占比较高



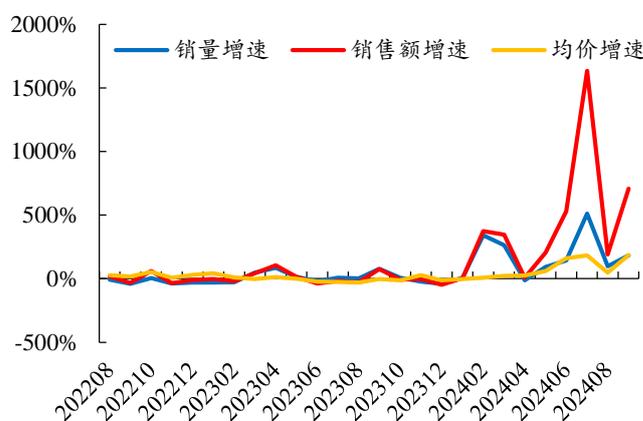
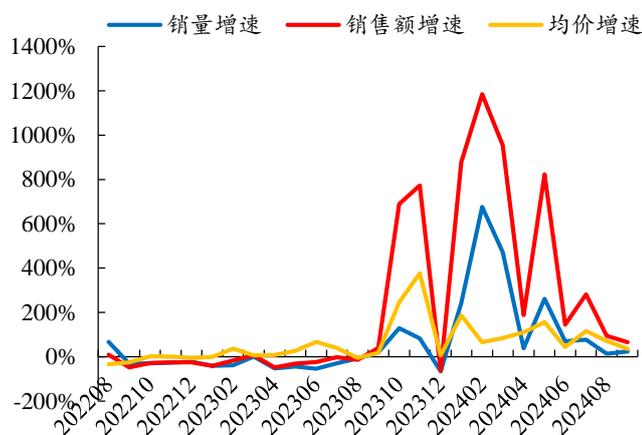
数据来源：久谦、开源证券研究所

白酒行业龙头企业中，贵州茅台、五粮液，汾酒线上销售额均增长。根据久谦数据，2024年9月贵州茅台销售额达1.1亿元，同比增65.8%，其中销量同比增23.2%，均价同比增34.6%；五粮液销售额达10.4亿元，同比增709.0%，其中销量同比增183.1%，均价同比增185.7%；山西汾酒销售额达0.6亿元，同比增1.0%，其中销量同比增6.4%，均价同比降5.1%。2024年9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主要由销量贡献。

白酒行业集中度环比上升。根据久谦数据，2024年9月贵州茅台、五粮液、山西汾酒的市占率环比分别-11.6pct、+31.7pct、-1.7pct至5.7%、53.2%、2.9%。白酒行业头部品牌集中度环比+18.3pct至61.8%。

图4：2024年9月阿里系贵州茅台销售额同比增65.8%

图5：2024年9月阿里系五粮液销售额同比增709.0%

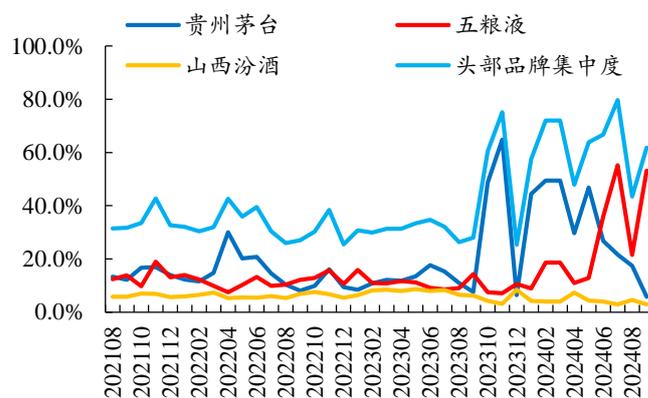
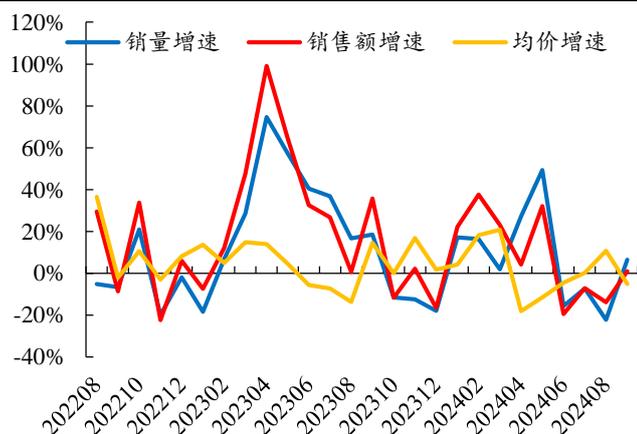


数据来源：久谦、开源证券研究所

数据来源：久谦、开源证券研究所

图6：2024年9月阿里系山西汾酒销售额同比增1.0%

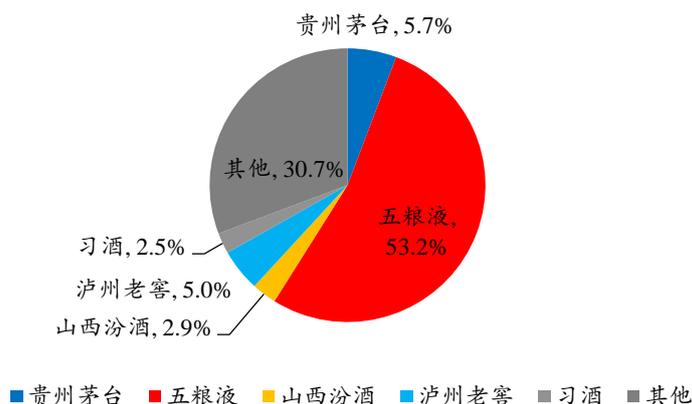
图7：2024年9月阿里系白酒行业头部品牌集中度环比上升



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9月阿里系白酒品牌五粮液市场份额领先

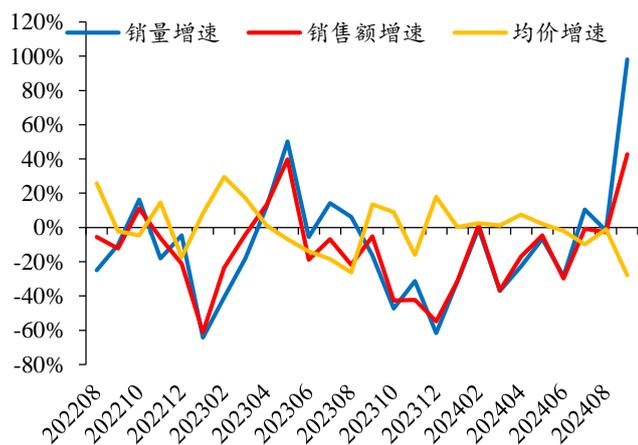


数据来源：久谦、开源证券研究所

啤酒行业青岛、百威和雪花线上销售额均同比增长。根据久谦数据，2024年9月青岛啤酒销售额达1919.9万元，同比增42.8%，其中销量同比增98.2%，均价同比降27.9%；百威销售额达1457.6万元，同比增53.2%，其中销量同比增11.6%，均价同比增37.4%；雪花销售额达1086.3万元，同比增56.7%，其中销量同比增78.7%，均价同比降12.3%。2024年9月啤酒品牌中，青岛、雪花销售额增长主要由量增贡献，百威啤酒销售额增长由量价共同贡献。

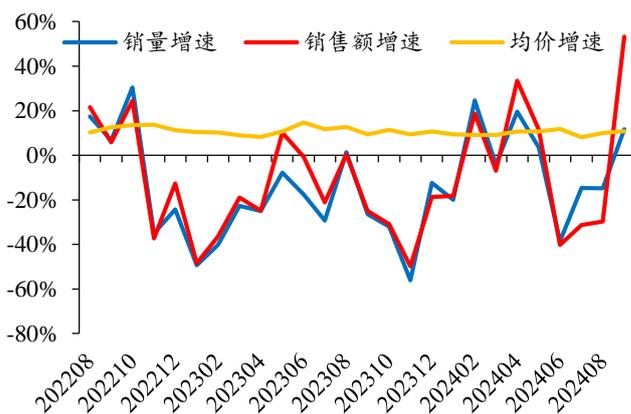
啤酒行业集中度环比上升。根据久谦数据，2024年9月青岛啤酒、百威、雪花市占率环比分别+0.1pct、+0.8pct、-0.3pct至14.3%、10.9%、8.1%。啤酒行业头部品牌集中度环比+0.6pct至33.3%。

图9：2024年9月阿里系青岛啤酒销售额同比增42.8%



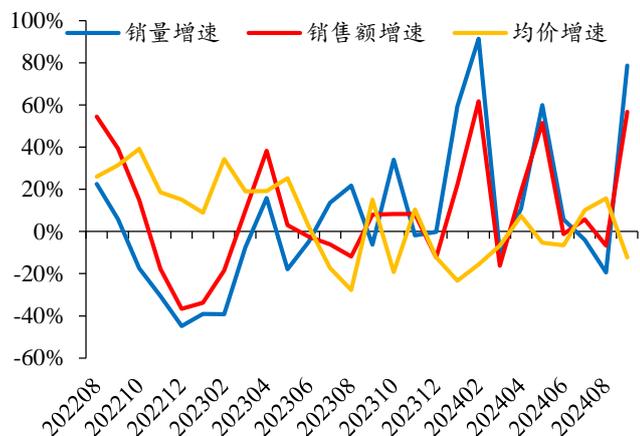
数据来源：久谦、开源证券研究所

图10：2024年9月阿里系百威销售额同比增53.2%



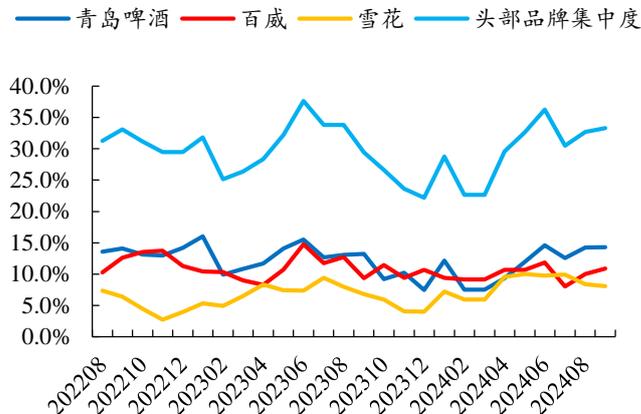
数据来源：久谦、开源证券研究所

图11: 2024年9月阿里系雪花销售额同比增56.7%



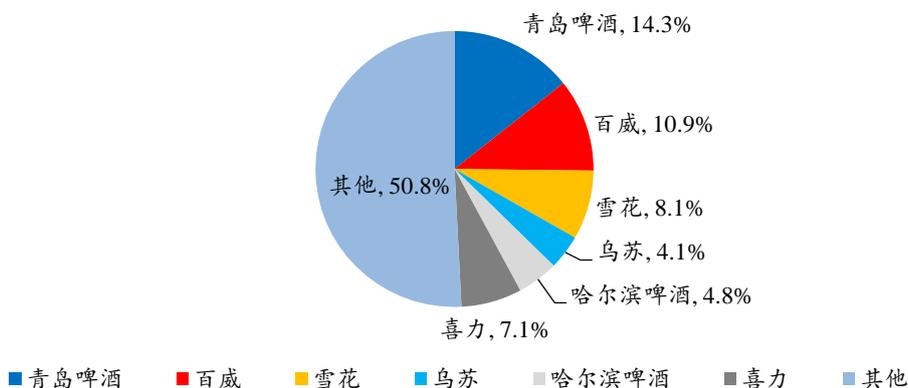
数据来源: 久谦、开源证券研究所

图12: 2024年9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9月阿里系啤酒青岛啤酒品牌市场份额领先

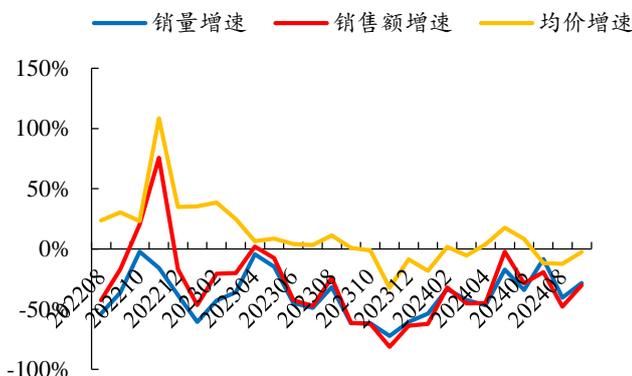


数据来源: 久谦、开源证券研究所

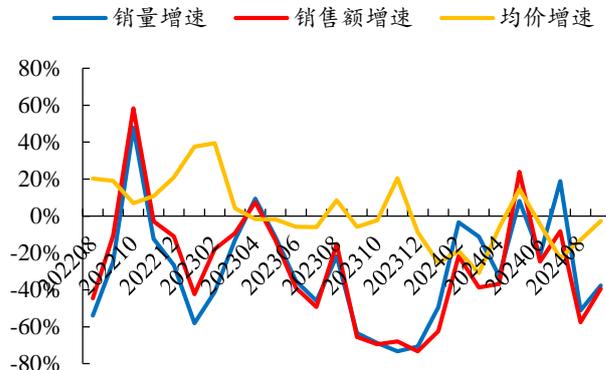
2024年9月预调酒线上销售额下滑, 锐澳品牌销售额下降。根据久谦数据, 2024年9月阿里系预调酒行业线上销售额达821.8万元, 同比降30.1%。拆分量价来看, 销售量同比降28.3%, 销售均价同比降2.4%。分品牌来看, 2024年9月锐澳品牌线上销售额达531.1万元, 同比降39.4%, 拆分量价来看, 销量同比降37.8%, 均价同比降2.7%。

图14：2024年9月阿里系预调酒行业销售额同比降30.1%

图15：2024年9月阿里系锐澳品牌销售额同比降39.4%



数据来源：久谦、开源证券研究所



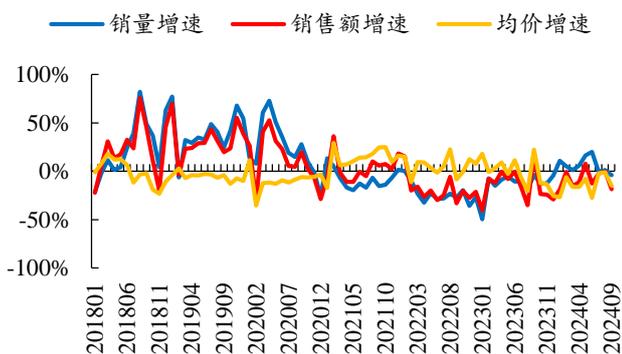
数据来源：久谦、开源证券研究所

2、休闲食品：线上销售额下降，豆干制品表现相对较好

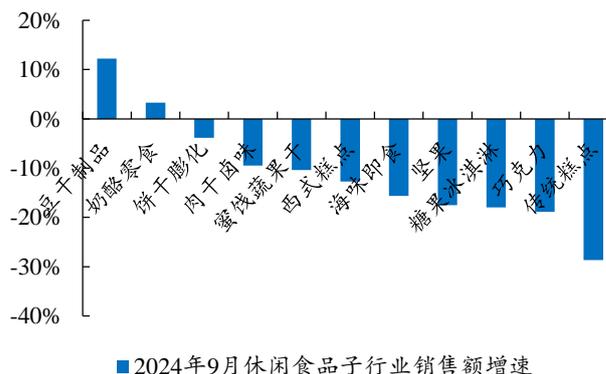
2024年9月休闲食品销售额下降，豆干制品表现相对较好。根据久谦数据，2024年9月阿里系休闲食品行业线上销售额达40.0亿元，同比降18.5%。拆分量价来看，销售量同比降4.1%，销售均价同比降15.0%。分子行业来看，2024年9月子行业中豆干制品表现较好，同比增12.2%。传统糕点类线上销售额占比最高，达36.3%。

图16：2024年9月阿里系休闲食品行业销售额同比降18.5%

图17：2024年9月休闲食品子行业中豆干制品表现较好

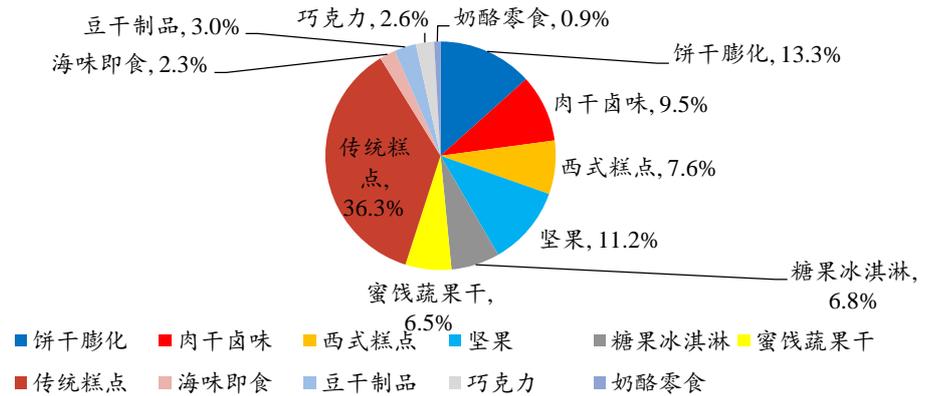


数据来源：久谦、开源证券研究所



数据来源：久谦、开源证券研究所

图18: 2024年9月阿里系传统糕点类线上销售额占比较高

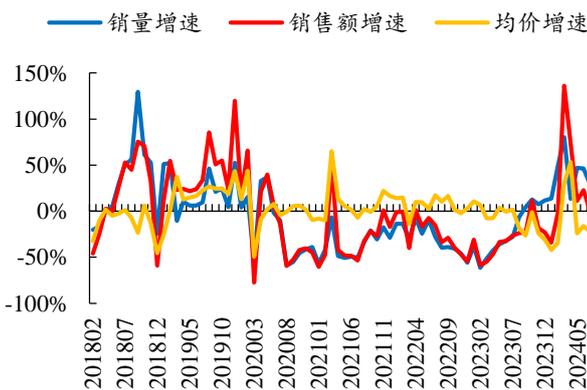


数据来源: 久谦、开源证券研究所

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下降。根据久谦数据, 2024年9月三只松鼠销售额达1.9亿元, 同比降2.1%, 其中销量同比增18.7%, 均价同比降17.6%; 百草味销售额达1.1亿元, 同比降16.4%, 其中销量同比降21.6%, 均价同比增6.5%; 良品铺子销售额达1.0亿元, 同比降36.1%, 其中销量同比降29.2%, 均价同比降9.8%。2024年9月休闲食品龙头中, 三只松鼠销售额下滑由均价下跌导致, 百草味销售额下跌主要由销量下跌导致, 良品铺子销售额下滑由量价共同导致。

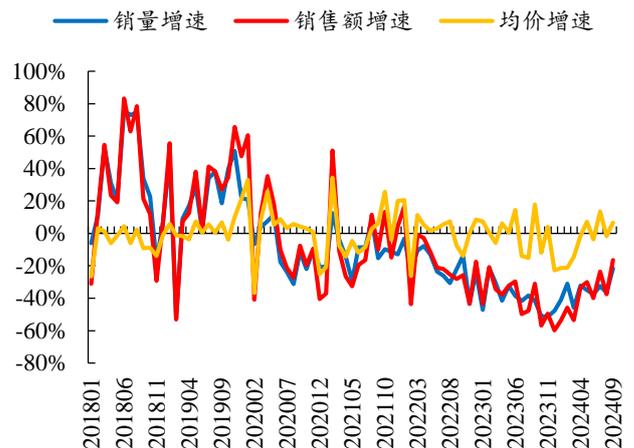
休闲食品行业集中度环比上升。根据久谦数据, 2024年9月休闲食品行业三只松鼠、百草味、良品铺子市占率环比分别+0.5pct、+0.8pct、+0.4pct至4.7%、2.7%、2.6%。休闲食品行业头部品牌集中度环比+1.7pct至10.0%。

图19: 2024年9月阿里系三只松鼠销售额同比下降2.1%



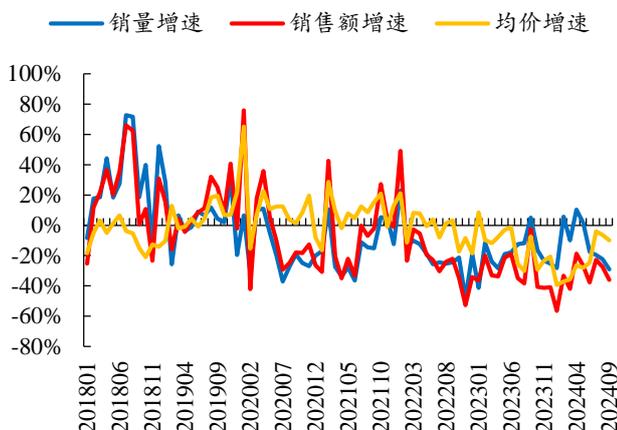
数据来源: 久谦、开源证券研究所

图20: 2024年9月阿里系百草味销售额同比降16.4%



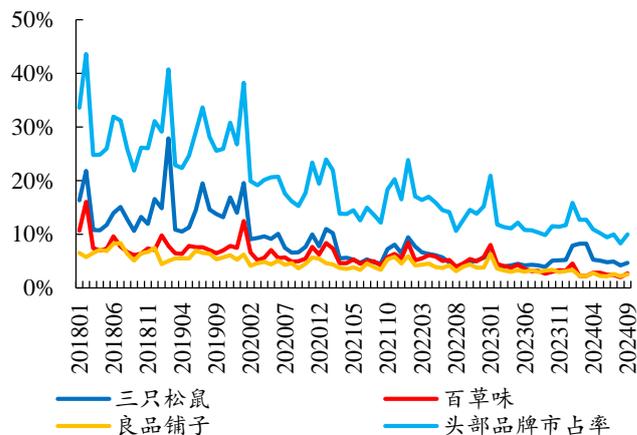
数据来源: 久谦、开源证券研究所

图21：2024年9月阿里系良品铺子销售额同比降36.1%



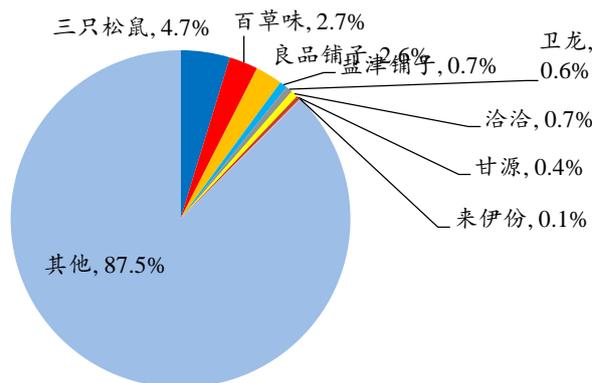
数据来源：久谦、开源证券研究所

图22：2024年9月阿里系休闲食品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23：2024年9月阿里系休闲食品行业三只松鼠市占率最高



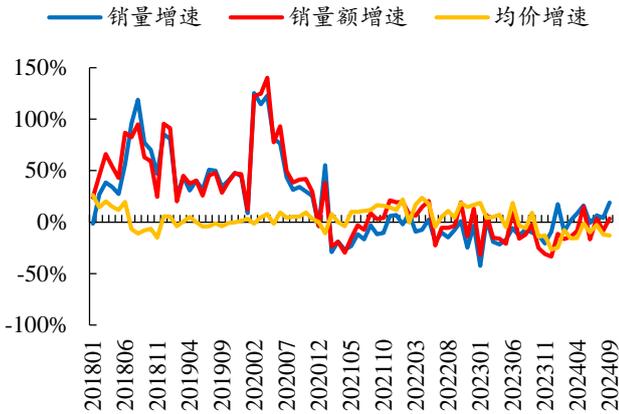
数据来源：久谦、开源证券研究所

3、粮油速食：线上销售额增长，调味品表现相对较好

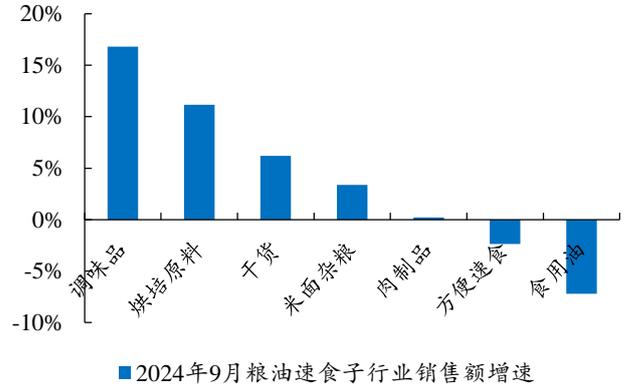
2024年9月粮油速食行业销售额增长，调味品表现相对较好。根据久谦数据，2024年9月阿里系粮油速食行业线上销售额达28.1亿元，同比增3.4%。拆分量价来看，销售量同比增19.1%，销售均价同比降13.0%，销售额增长主要由销量贡献。分子行业来看，2024年9月调味品类表现较好，同比增16.8%。方便速食类线上销售额占比较高，达29.5%。

图24：2024年9月阿里系粮油速食行业销售额同比增长3.4%

图25：2024年9月粮油速食行业调味品表现相对较好

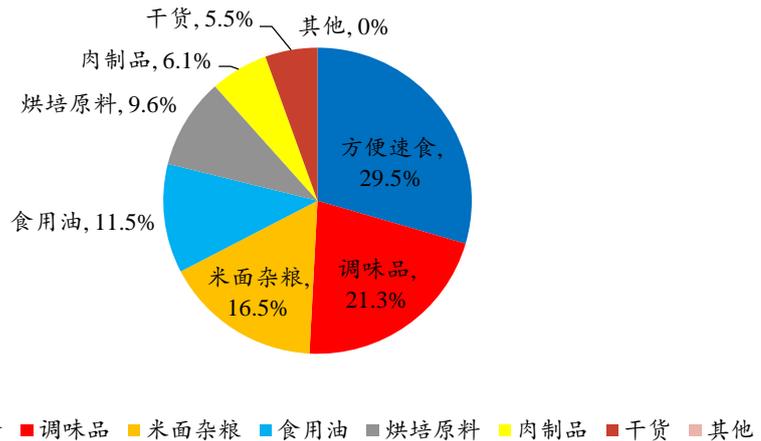


数据来源：久谦、开源证券研究所



数据来源：久谦、开源证券研究所

图26：2024年9月阿里系方便速食类线上销售额占比较高

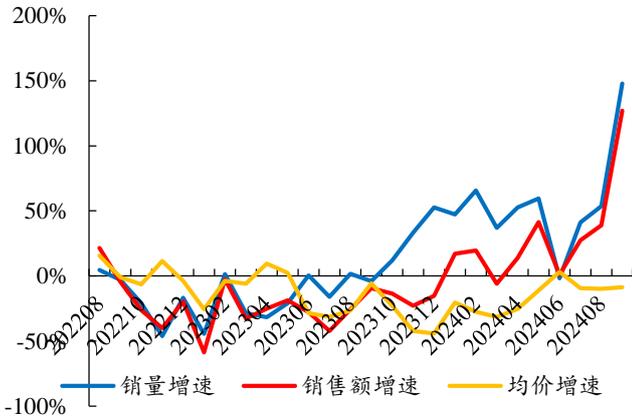


数据来源：久谦、开源证券研究所

龙头品牌海天味业、千禾味业线上销售额增长，李锦记线上销售额下降。根据久谦数据，2024年9月海天味业销售额达5797.6万元，同比增126.9%，其中销量同比增147.8%，均价同比降8.6%；千禾味业销售额达2035.0万元，同比增7.9%，其中销量同比增29.3%，均价同比降16.4%；李锦记销售额达1758.5万元，同比降0.4%，其中销量同比增17.1%，均价同比降15.0%。海天味业、千禾味业销售额增长由销量上升贡献，李锦记销售额下降主要由均价下跌导致。

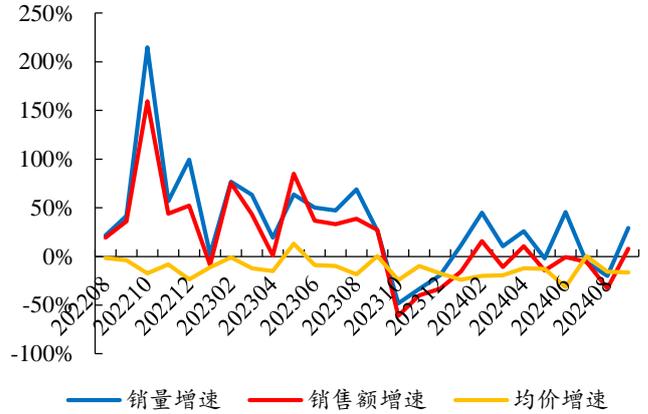
行业头部集中度环比上升。根据久谦数据，2024年9月粮油速食行业海天味业、千禾味业、李锦记市占率环比分别+3.3pct、+0.7pct、-1.6pct至9.7%、3.4%、2.9%。粮油速食行业头部品牌集中度环比+2.4pct至16.0%。

图27：2024年9月阿里系海天味业销售额同比增126.9%



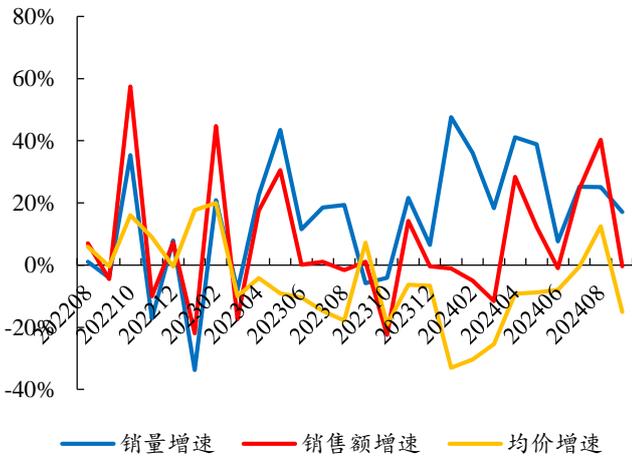
数据来源：久谦、开源证券研究所

图28：2024年9月阿里系千禾味业销售额同比增7.9%



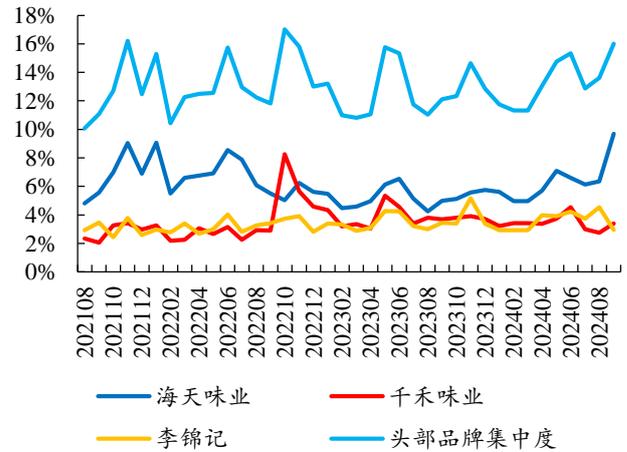
数据来源：久谦、开源证券研究所

图29：2024年9月阿里系李锦记销售额同比降0.4%



数据来源：久谦、开源证券研究所

图30：2024年9月阿里系粮油速食行业头部品牌集中度环比上升

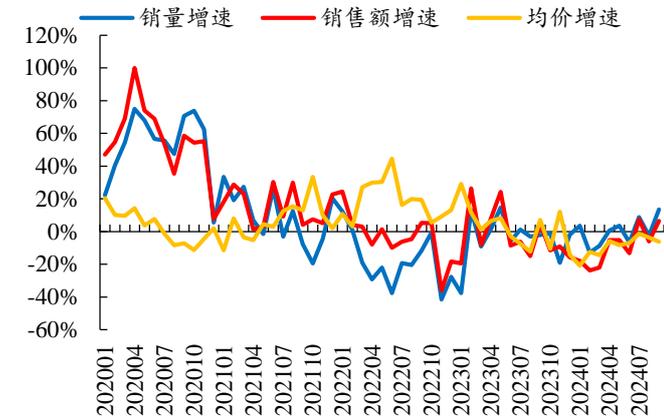


数据来源：久谦、开源证券研究所

4、乳制品：线上销售额增长，行业集中度提升

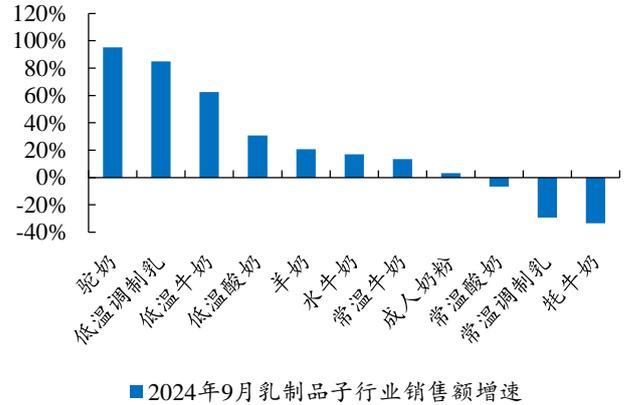
2024年9月乳制品行业销售额增长，驼奶类增速较快。根据久谦数据，2024年9月阿里系乳制品行业线上销售额达15.2亿元，同比增6.5%。拆分量价来看，销售量同比增13.6%，销售均价同比降6.2%，销售额增长主要由销量贡献。分子行业来看，2024年9月驼奶类表现较好，同比增95.1%，常温牛奶线上销售额占比较高，达42.9%。

图31：2024年9月阿里系乳制品行业销售额同比增6.5%



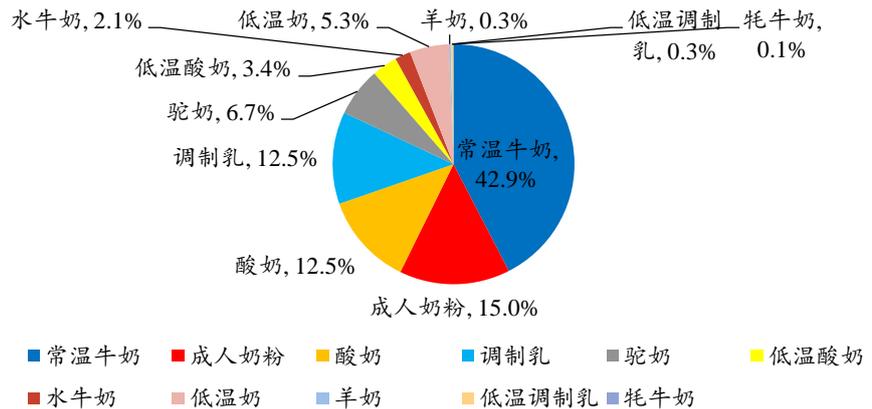
数据来源：久谦、开源证券研究所

图32：2024年9月阿里系乳制品子行业驼奶销售额增速最快



数据来源：久谦、开源证券研究所

图33：2024年9月阿里系常温牛奶品类线上销售额占比较高

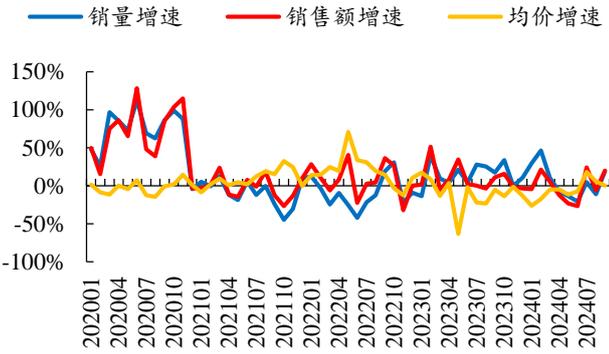


数据来源：久谦、开源证券研究所

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，2024年9月伊利股份销售额达2.8亿元，同比增19.9%，其中销量同比增19.2%，均价同比增0.5%；蒙牛乳业销售额达2.7亿元，同比降25.2%，其中销量同比降5.2%，均价同比降21.1%；认养一头牛销售额达0.8亿元，同比增19.0%，其中销量同比增38.5%，均价同比降14.1%。伊利股份销售额增长由量价共同贡献，蒙牛乳业销售额下降由量价共同导致，认养一头牛销售额增长主要由销量贡献。

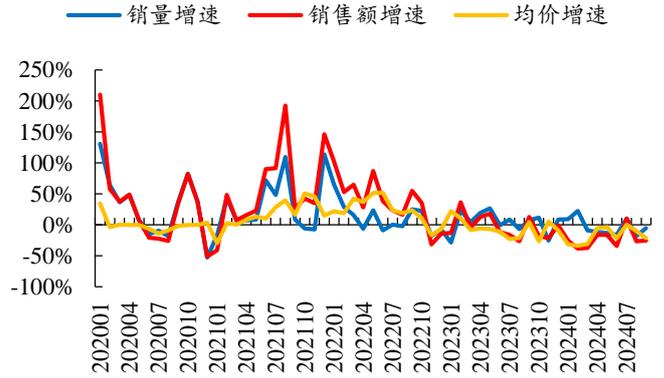
乳制品行业集中度下降。根据久谦数据，2024年9月乳制品行业伊利股份、蒙牛乳业、认养一头牛的市占率环比分别+3.5pct、+0.3pct、-0.9pct至18.5%、17.9%、5.0%。乳制品行业头部品牌集中度环比+2.9pct至41.4%。

图34：2024年9月阿里系伊利股份销售额同比增19.9%



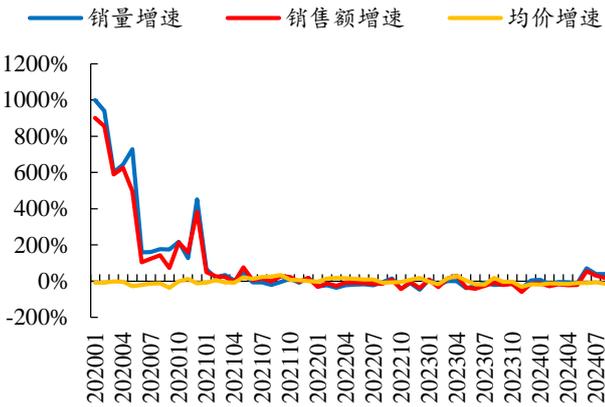
数据来源：久谦、开源证券研究所

图35：2024年9月阿里系蒙牛乳业销售额同比降25.2%



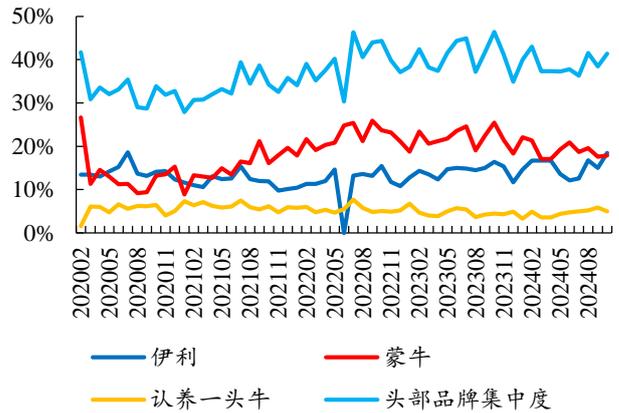
数据来源：久谦、开源证券研究所

图36：2024年9月阿里系认养一头奶牛销售额同比增19.0%



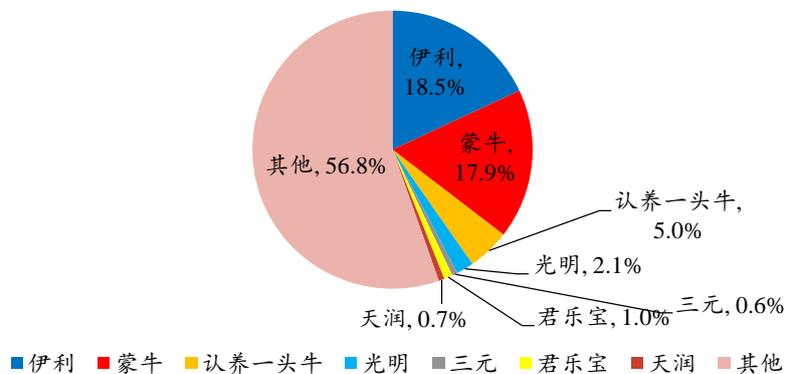
数据来源：久谦、开源证券研究所

图37：2024年9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9月阿里系乳制品品牌伊利市场份额领先



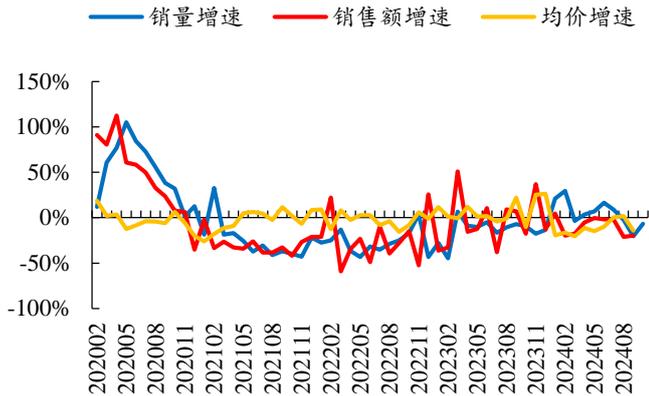
数据来源：久谦、开源证券研究所

5、冲饮麦片：线上销售额下降，行业集中度上升

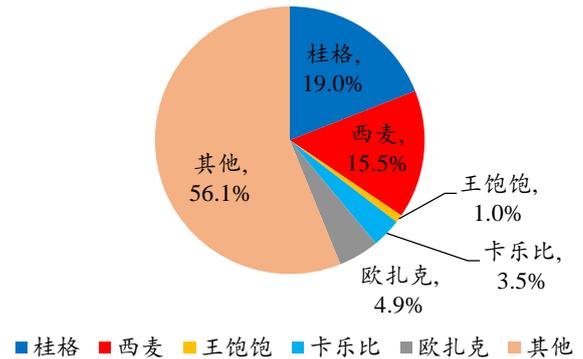
2024年9月冲饮麦片行业销售额减少，桂格市占率最高。根据久谦数据，2024年9月阿里系冲饮麦片行业线上销售额达1.0亿元，同比降19.7%。拆分量价来看，销售量同比降6.8%，销售均价同比降13.9%。

图39：2024年9月阿里系冲饮麦片行业销售额同比降19.7%

图40：2024年9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



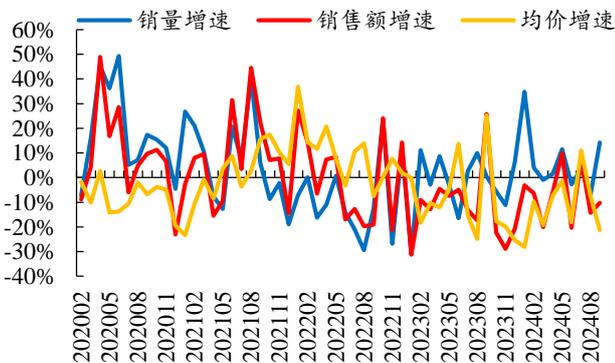
数据来源：久谦、开源证券研究所

燕麦头部品牌中桂格、西麦、王饱饱销售额均下滑。根据久谦数据，2024年9月桂格销售额达1971.0万元，同比降10.2%，其中销量同比增14.2%，均价同比降21.3%；西麦食品销售额达1608.6万元，同比降11.6%，其中销量同比降1.6%，均价同比降10.2%；王饱饱销售额达99.2万元，同比降74.1%，其中销量同比降74.4%，均价同比增1.1%。桂格销售额下滑由价格下跌导致，西麦销售额下滑主要由量价共同导致，王饱饱销售额下滑主要由销量减少导致。

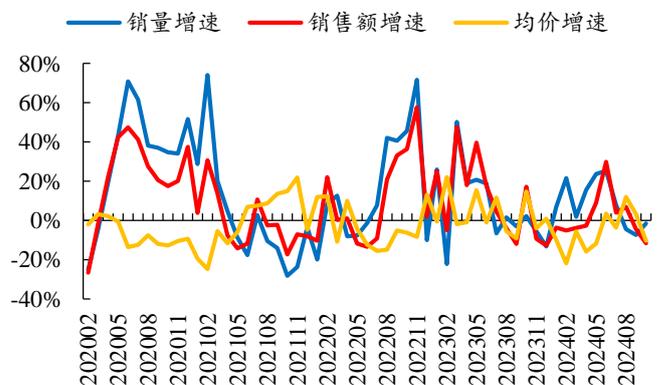
行业集中度上升。根据久谦数据，2024年9月冲饮麦片行业桂格、西麦、王饱饱的市占率环比分别+2.7pct、+0.3pct、-0.2pct至19.0%、15.5%、1.0%。冲饮麦片行业头部品牌集中度环比+2.8pct至35.5%。

图41：2024年9月阿里系桂格销售额同比降10.2%

图42：2024年9月阿里系西麦食品销售额同比降11.6%

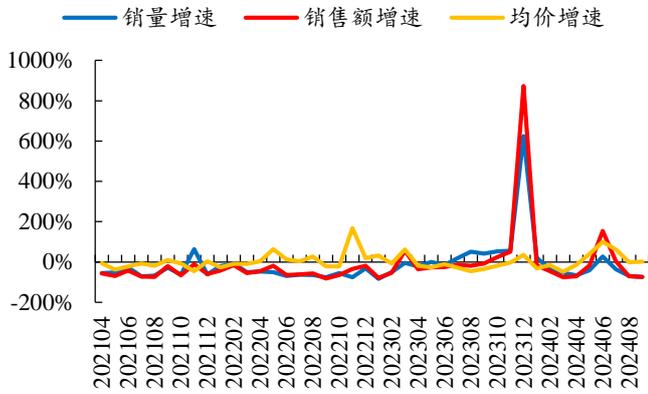


数据来源：久谦、开源证券研究所



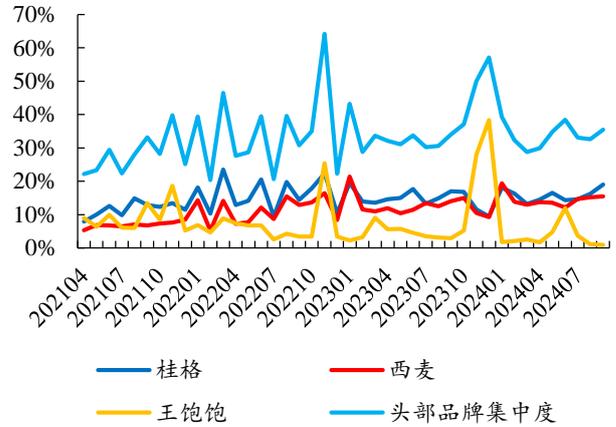
数据来源：久谦、开源证券研究所

图43: 2024年9月阿里系王饱饱销售额同比降74.1%



数据来源: 久谦、开源证券研究所

图44: 2024年9月阿里系冲饮麦片行业头部品牌集中度上升

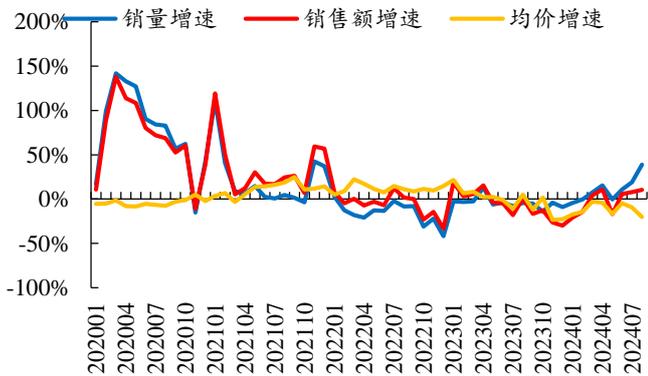


数据来源: 久谦、开源证券研究所

6、包装饮料: 线上销售额增长, 碳酸饮料增长较快

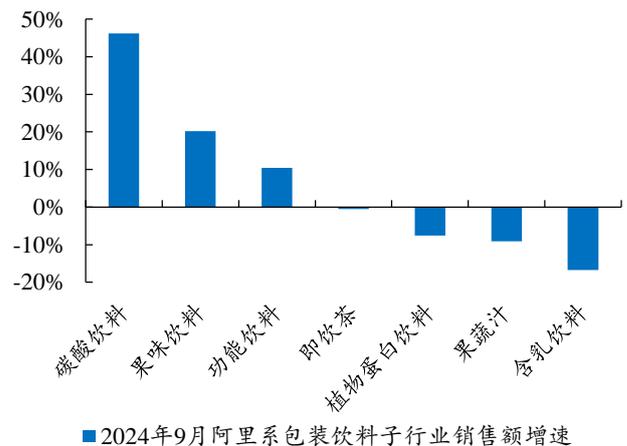
2024年9月包装饮料行业销售额增长, 碳酸饮料类增速相对较快。根据久谦数据, 2024年9月阿里系包装饮料行业线上销售额达7.0亿元, 同比增10.5%。拆分量价来看, 销售量同比增38.9%, 销售均价同比降20.4%。分子行业来看, 2024年9月碳酸饮料类表现较好, 同比增46.2%; 果蔬汁类线上销售额占比较高, 达16.4%。

图45: 2024年9月阿里系包装饮料行业销售额同比增10.5%



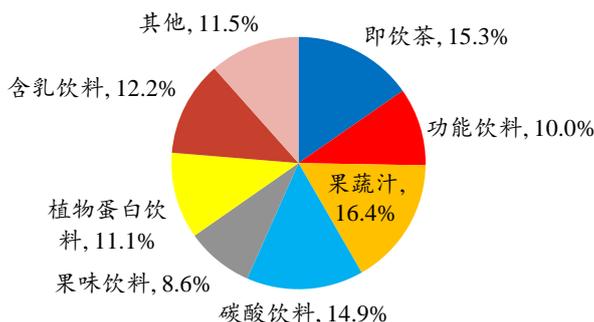
数据来源: 久谦、开源证券研究所

图46: 2024年9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

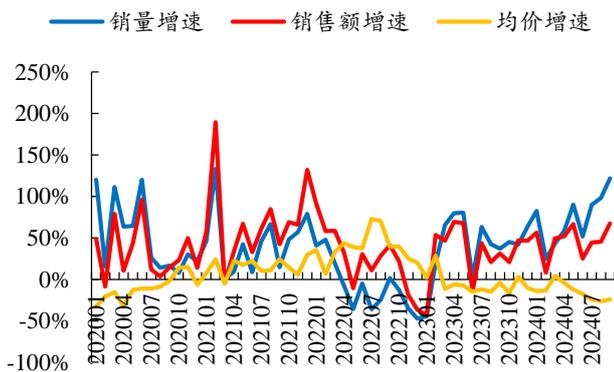
图47：2024年9月阿里系果蔬汁线上销售额占比较高



数据来源：久谦、开源证券研究所

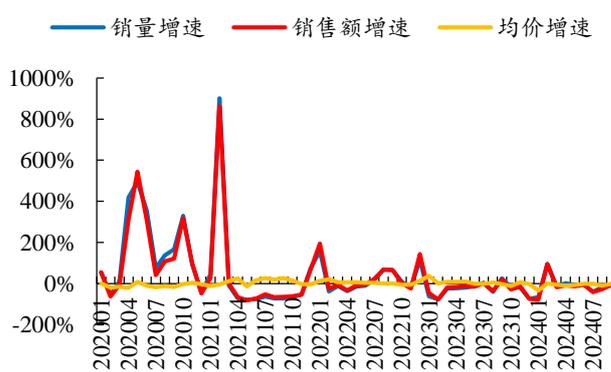
主要品牌线上销售额表现分化。根据久谦数据，2024年9月东鹏饮料销售额达1267.8万元，同比增67.5%，其中销量同比增121.7%，均价同比降24.4%；六个核桃销售额达716.8万元，同比降7.2%，其中销量同比降6.8%，均价同比降0.3%；露露销售额达288.8万元，同比增71.0%，其中销量同比增108.9%，均价同比降18.1%；香飘飘销售额达288.9万元，同比增229.4%，其中销量同比增207.9%，均价同比增6.7%。

图48：2024年9月阿里系东鹏饮料销售额同比增67.5%



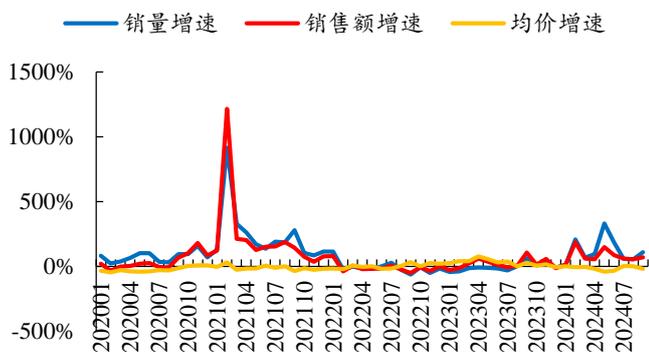
数据来源：久谦、开源证券研究所

图49：2024年9月阿里系六个核桃销售额同比降7.2%



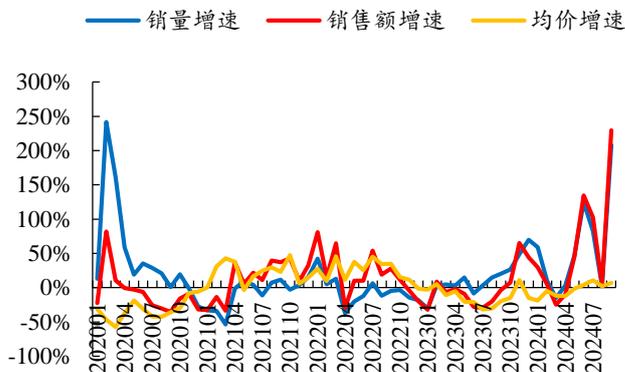
数据来源：久谦、开源证券研究所

图50：2024年9月阿里系露露销售额同比增71.0%



数据来源：久谦、开源证券研究所

图51：2024年9月阿里系香飘飘销售额同比增229.4%



数据来源：久谦、开源证券研究所

7、投资建议：行业预期反转，关注白酒龙头及休闲零食

9月份受益于中秋国庆双节提振，酒类线上渠道销售表现较好。近期国家多重利好刺激经济回暖，食品饮料中长期预期变得乐观，但短期来看企业可能仍面临业绩下修风险。建议从稳增长角度看待产业，关注板块龙头五粮液、山西汾酒、贵州茅台等。大众品中更多关注基本面相对较好的休闲零食，当前看年内经营低点已过，品类属性决定消费场景刺激对动销影响较大，春节旺季动销落在年内四季度，预计各家高景气赛道零食公司全年业绩将保持较高增长。建议关注营收稳定增长、出海战略初见成效的甘源食品。

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