

# 双十一助力丰收，休闲食品表现亮眼

证券分析师： 陈梦瑶 18520127266

chenmengyao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080001

cn

联系人： 孙山山 13751048798

sunss@guosen.com.cn

## 事项：

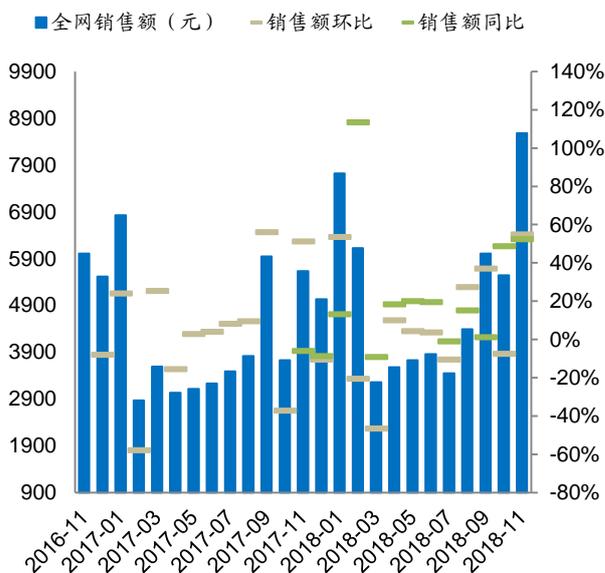
今年双十一全球购物节刚刚落下帷幕，我们跟踪的淘数据显示休闲食品11月整体表现良好。

## 点评：

### ■受益双十一，板块整体量价齐升

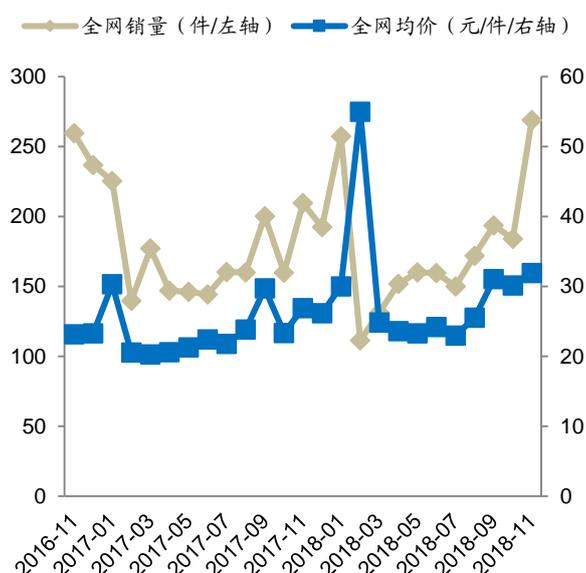
2018年1-11月休闲食品整体销售额为562.65亿，同增24.2%，增速环比较前10个月有所回升；1-11月整体销量19.40亿件，同增3.8%，均价29元/件，同增19.7%。其中11月销售额85.82亿，同增52.3%，环增55%；11月销量3.69亿件，同增28.4%，均价31.9元/件，同增18.6%，主因双十一节日等因素所致。

图1：休闲食品行业全网销售额（元）



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

图2：休闲食品行业全网销量（件）及销售均价（元/件）



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

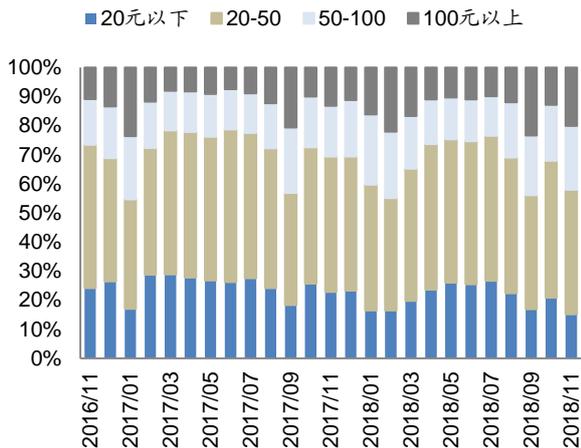
### ■价格带中20-50元占比最大，品类中糕点/点心增速最快

从价格带来看，2017/11至2018/11各价格区间份额变动：20元以下23%→15%，20-50元46%→43%，50-100

元 17%→22%，100 元以上 13%→20%。50 元以下为休闲食品主要销售区间，占比 58%；50 元以上的高价订单销售额提升弹性大。

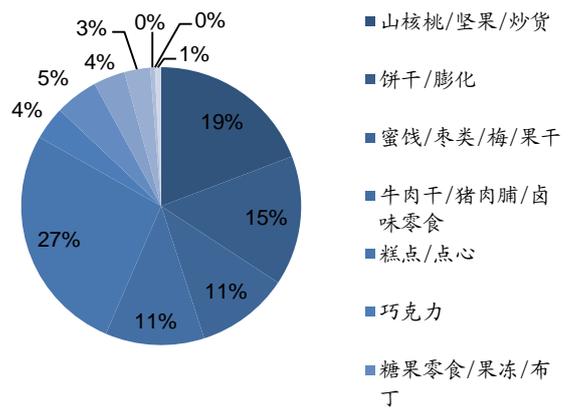
从体量来看，销售额占比最高的品类依次为糕点/点心（27%）、山核桃/坚果/炒货（19%）、饼干/膨化（15%）、蜜饯/枣类/梅/果干（11%）、牛肉干/猪肉脯/卤味零食（11%）。从增速来看，排名前 5 分别是糕点/点心（+235%）、饼干/膨化（+54%）、豆干制品/蔬菜干（+42%）、糖果零食/果冻/布丁（+40%）、鱿鱼丝/鱼干/海味即食（+39%）、牛肉干/猪肉脯/卤味零食（+33%）。

图 3：休闲食品行业各价格区间销售额占比（%）



资料来源:阿里线上数据、国信证券经济研究所整理

图 4：休闲食品行业各品类销售额占比（%）



资料来源:阿里线上数据、国信证券经济研究所整理

表 1：休闲食品热销宝贝销售额前 5

2018 年 9 月

- 【三只松鼠零食大礼包】网红小吃货一箱组合整箱超大批发混装抖音
- 【三只松鼠-手撕面包 1kg/整箱】网红早餐营养食品小零食蛋糕点心
- 【三只松鼠-猪肉脯 210g】休闲小吃网红肉脯零食特产猪肉靖江风味杏花楼 多口味月饼 100g 广式散装传统糕点豆沙椰蓉蛋黄五仁莲蓉稻香村月饼 860g 中秋月饼礼盒装礼品广式散装多口味蛋黄五仁月饼

2018 年 10 月

- 【三只松鼠零食大礼包】网红小吃货一箱组合超大批发混装抖音美食
- 【三只松鼠-手撕面包 1kg/整箱】网红早餐营养食品小零食蛋糕点心
- 【2 件 9 折】三只松鼠 芒果干 116g 办公室零食蜜饯果脯水果干小吃
- 【三只松鼠-猪肉脯 210g】休闲小吃网红肉脯零食特产美食靖江风味爱尚咪咪虾条 18g\*20 包怀旧好吃膨化零食大礼包网红零食

2018 年 11 月

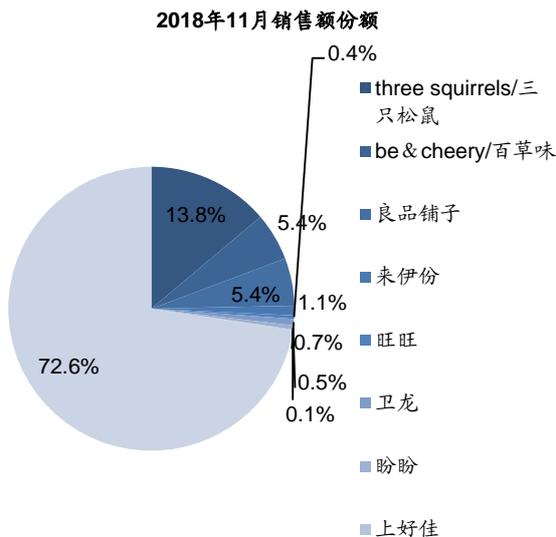
- 【三只松鼠零食大礼包】网红圣诞节一箱组合超大批发混装抖音美食
- 【三只松鼠-猪肉脯 210g】休闲小吃网红肉脯零食特产美食靖江风味
- 【三只松鼠-手撕面包 1kg/整箱】网红早餐营养食品小零食蛋糕点心
- 【三只松鼠-碧根果 210gx2】休闲零食坚果特产山核桃炒货长寿果五芳斋月饼礼盒装蛋黄莲蓉送中秋礼品团购广式月饼散装多口味

资料来源:阿里线上数据、国信证券经济研究所整理

■线上三巨头继续领先，三只松鼠量价齐升

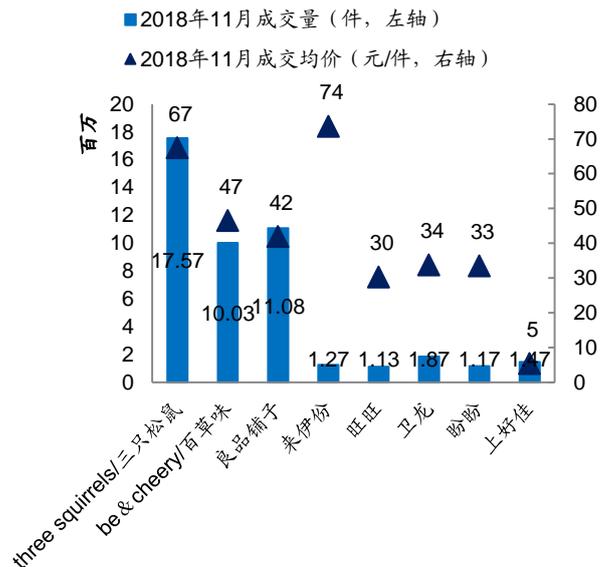
11月三只松鼠销售额11.85亿(+42%)遥遥领先，百草味4.67亿(-8%)位居第二，良品铺子4.65亿(+35%)位居第三。从量价来看，三只松鼠量价齐升(量增16%、价增22%)，百草味(量减16%、价增9%)、良品铺子(量减9%，价增49%)量价背离。从品牌份额来看，2017年11月至2018年11月各品牌份额变动：三只松鼠15%→14%，百草味9%→5%，良品铺子6%→5%。

图 5: 11月主要休闲食品品牌销售份额占比(%)



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

图 6: 11月主要休闲食品品牌销售量价拆分



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

■双十一三巨头继续领跑，三只松鼠表现亮眼

根据阿里双十一食品类排名前十位的分别是三只松鼠、茅台、良品铺子、百草味、蒙牛、大益、五粮液、雀巢、伊利及洋河。其中休闲食品三巨头分列第一、二和四位。

表 2: 阿里双十一食品类交易指数前十排行榜

名次	食品类
1	三只松鼠
2	良品铺子
3	贵州茅台
4	百草味
5	蒙牛
6	大益
7	五粮液
8	雀巢
9	伊利
10	洋河

资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

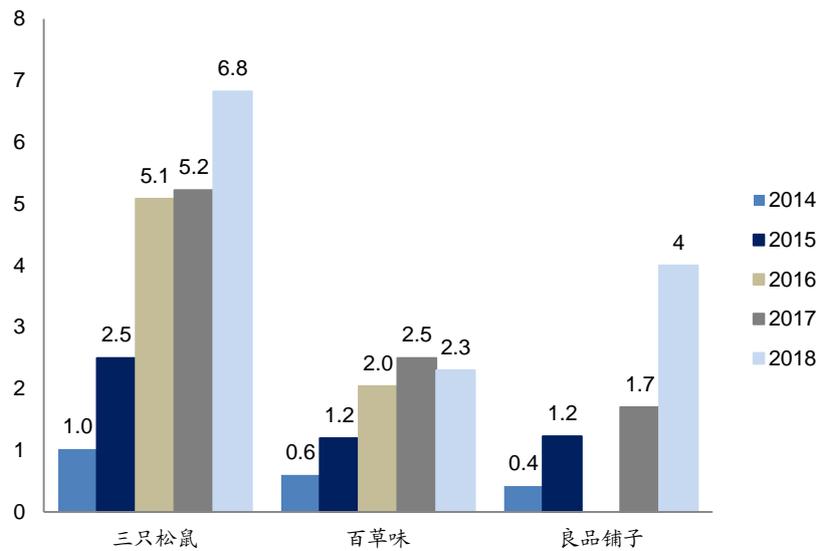
下面具体看双十一三巨头的表现:

三只松鼠双十一全网销售额 6.82 亿，同增+30.51%，其中三只松鼠天猫旗舰店累计实现销售额 4.51 亿。据淘数据显示，三只松鼠双十一销售额是天猫食品行业第二名至第九名销售额之和，第二、三名的销售额之和占三只松鼠的 65%，三只松鼠包揽行业热销单品前八名。

良品铺子双十一全渠道销售额破 4 亿，包括其线下 2000 多家门店。

百草味今年双十一折扣活动做得不多，投入的流量、时间等和去年双十一差不多，但却首次双十一取得盈利。预计百草味双十一全网销售额 2.2 亿-2.3 亿。

图 7：2014 年-2018 年三巨头双十一销售额（亿）



资料来源：阿里线上数据，国信证券经济研究所整理

### 投资建议

当前休闲食品每年需求端超过千亿元，线上三巨头的发展势不可挡。目前三只松鼠和良品铺子还未上市，但两者都有上市计划。今年是百草味对赌期最后一年，我们认为百草味完成对赌目标问题不大。整体休闲食品板块，我们推荐目前主推冻干 FD 产品及与百草味处于融合期且目前处于低估值的好想你、拥有强大供应链优势和门店即将破万家且目前处于低估值的绝味食品以及实施瓜子和坚果双品牌战略且目前处于低估值的洽洽食品。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
002582	好想你	买入	8.08	0.21	0.35	0.50	38.5	23.1	16.2
603517	绝味食品	买入	34.72	1.22	1.56	1.88	28.5	22.3	18.5
002557	洽洽食品	买入	18.83	0.63	0.79	0.93	29.9	23.8	20.3

数据来源：wind、国信证券经济研究所预测

《行业点评：消费升级促发展，休闲食品看明天》 ——2018-03-06

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032