

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	6200.01
沪深300指数	3621.43
上证指数	2768.68
深证成指	8814.74
中小板综指	8322.76

相关报告

- 1.《中式复合调味品行业七月数据快报-中式复合调味品行业月报》，2019.8.5
- 2.《坚定看好各品类龙头，首选业绩确定性高个股-食品饮料行业半年报...》，2019.7.17
- 3.《白酒基本面平稳依旧，短期看好乳业景气度向上-食品饮料行业周报》，2019.7.15
- 4.《白酒中报预报来临，板块情绪接近临界点-食品饮料行业周报》，2019.7.8
- 5.《中式复合调味品行业六月数据快报-中式复合调味品行业六月数据快报...》，2019.7.7

寇星

联系人
kouxing@gjzq.com.cn

唐川

分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

7月线上休闲食品高增长，速冻食品持续爆发事件

■ 根据国金证券研究创新中心数据，我们对调味品、保健品、休闲食品和速冻食品等子行业7月份线上销售情况进行分析。

数据点评

■ **调味品：海天止跌回升，中炬持续高增长。**海天阿里系前7个月线上销售额同比下滑18.9%，但7月份单月同比+38.04%，一改二季度颓势，重回增长。中炬阿里系前7个月销售额同比+46.2%，其中7月单月同比+58.56%，延续了上半年的高速增长趋势，线上渠道持续发力。从市场份额来看，截止一季度末，海天线上调味品市占率达到38.74%，线上线下合力保持领先优势；中炬线上份额达到8.18%，厨邦和美味鲜的知名度和影响力不断提升；子品类中海天和中炬的酱油市占率仍在稳步提升，海天蚝油市占率已达到七成，中炬市场规模不断扩大。

■ **保健品：增速环比回落，汤臣倍健电商品牌化3.0战略持续推进。**保健品行业6月份在天猫618的催化下整体表现较好，基数相对较高，7月份增速环比来看略有回落。分品牌来看，汤臣倍健（主品牌）、金达威、Swisse、GNC7月份销售额分别同比+48%、+396%、+47%、+67%。累计1-7月增速来看，汤臣倍健、muscletech、金达威、东阿阿胶、Swisse、GNC分别实现+51%、+82%、+317%、-9%、+43%、+53%。汤臣倍健1-7月整体线上增速为个位数，但主品牌、健力多、LSG表现不俗。其中7月份汤臣倍健线上收入同比增速为+24.0%，环比下降12.9pct；累计1-7月来看，汤臣倍健整体实现收入增速约为+9.7%，其中主品牌、健力多、LSG1-7月累计增速分别为+51%、+66%、+92%，因此我们预计1-7月汤臣倍健整体增速较低的主要原因在于受其他品牌拖累（如自然之宝、美瑞克斯、无限能等）。

■ **休闲食品：7月高增长，开启下半年旺季行情。**休闲食品整体7月份增速同比和环比均有明显提升，结束上半年的平淡表现，开启下半年旺季行情。前7个月阿里系三只松鼠、来伊份、百草味、洽洽、良品铺子、好想你分别同比+16.4%、+64.2%、+29.8%、+160.1%、-11.2%、-3.1%，除良品铺子和好想你外各家企业均收获可观增长。单7月份各品牌阿里系均实现20%以上的增长，其中三只松鼠(+40.7%)、来伊份(+116.0%)、百草味(+74.7%)、良品铺子(+58.0%)、好想你(+22.5%)增速环比明显提升，线上销售积极性增强。三只松鼠各分品类销售规模年初至今均同比正向增长，其中饼干/膨化表现最为亮眼，同比增长95.2%，大单品开启增长通道，零食类业务继续高速增长，预计年内零食业务收入规模和占比将创新高。

■ **速冻食品：线上渠道爆发，渠道影响力持续增强。**2018年线上冷冻食品整体销售额约98亿元（同比+102%），19H1约70亿元（同比+89%），线上渠道爆发。19年上半年阿里渠道速冻食品实现总销售额51.67亿元，同比+102.6%，京东上半年速冻食品销售规模同比+90.1%，尽管外卖行业增速迅猛，但消费者对速冻食品的消费有增不减。三全食品线上渠道布局趋于积极，公司水饺馄饨类产品2019上半年销售额同比+135.9%，实现量价齐升；其中儿童水饺是公司近几年表现较为亮眼的品类，19年上半年增长107%；同时三全以手抓饼为主的早餐系列产品19年上半年增长233%，并且公司通过新增油条、帕尼尼等新品丰富消费者选择，提升竞争力。

风险提示

■ 线上数据与全渠道数据存在差异、食品安全的风险、原材料价格上涨的风险

内容目录

1、调味品：海天止跌回升，中炬高新持续高增长.....	4
1.1 海天味业：7月止跌回升，舆论管理能力提升.....	4
1.2 中炬高新：高增长趋势持续，线上好评度高.....	5
1.3 消费者画像：中炬更年轻，海天品类影响力更强.....	7
2、保健品：增速环比回落，汤臣倍健电商品牌化 3.0 战略持续推进.....	9
2.1 保健品行业：7月增速环比回落，金达威增长亮眼.....	9
2.2 汤臣倍健：大单品持续放量，主品牌、健力多、LSG 表现不俗.....	9
3、休闲食品：7月高增长，开启下半年旺季行情.....	11
3.1 休闲食品行业：线上渠道重要性不断提升，各品牌7月表现亮眼.....	11
3.2 三只松鼠：高增长趋势持续，零食表现亮眼.....	12
4、速冻食品：线上渠道爆发，渠道影响力持续增强.....	13
4.1 速冻食品行业：线上总规模超百亿，消费热情高涨.....	13
4.2 三全食品：儿童水饺和手抓饼表现亮眼，线上渠道张力不断释放.....	14
5、风险提示.....	15

图表目录

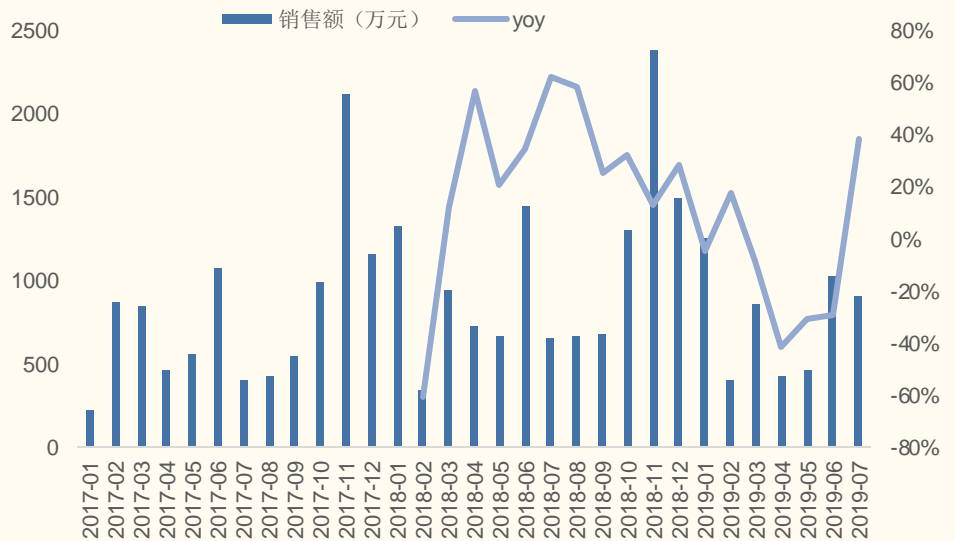
图表 1: 海天线上销售额及增速	4
图表 2: 海天 2019 年线上销售增速同比	4
图表 3: 海天舆情数据分析	4
图表 4: 海天线上市占率已达 38.74%	5
图表 5: 海天分品类线上销售份额 (1)	5
图表 6: 海天分品类线上销售份额 (2)	5
图表 7: 中炬高新线上销售额及增速	6
图表 8: 中炬高新线上销售同比增速	6
图表 9: 中炬高新舆情数据分析	6
图表 10: 中炬高新线上市场份额为 8.18%	7
图表 11: 中炬高新酱油线上销售份额	7
图表 12: 中炬高新分品类线上销售份额	7
图表 13: 海天消费者区域画像	8
图表 14: 中炬消费者区域画像	8
图表 15: 调味品消费者地区画像	8
图表 16: 调味品消费购买入口画像	8
图表 17: 保健品行业分品牌同比增速	9
图表 18: 汤臣倍健主品牌线上销售额及增速 (万元)	10
图表 19: 健力多线上销售额及增速 (万元)	10
图表 20: LSG 线上销售额及增速 (万元)	10
图表 21: 休闲食品品牌阿里系线上销售情况	11
图表 22: 休闲食品品牌京东系线上销售情况	11
图表 23: 休闲食品品牌消费者区域画像	11
图表 24: 休闲食品品牌消费者性别画像	12
图表 25: 休闲食品品牌消费者年龄画像	12
图表 26: 三只松鼠分品类阿里系销售情况	12
图表 27: 三只松鼠分品类京东系销售情况	12
图表 28: 速冻食品销售额变化趋势	13
图表 29: 速冻食品阿里系销售情况	13
图表 30: 速冻食品京东系销售情况	13
图表 31: 冷冻食品消费者年龄结构	14
图表 32: 冷冻食品消费者性别结构	14
图表 33: 冷冻食品消费者区域结构	14
图表 34: 三全水饺/馄饨线上销售情况	15
图表 35: 三全儿童水饺线上销售情况	15
图表 36: 三全手抓饼线上销售情况	15

1、调味品：海天止跌回升，中炬高新持续高增长

1.1 海天味业：7月止跌回升，舆论管理能力提升

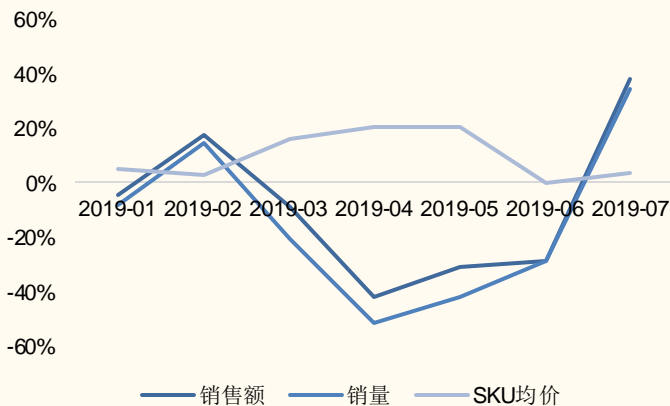
- **7月份线上高增 38.04%，客单价企稳：**公司 2018 年线上销售收入 2.92 亿元，同比增长 45.6%，占总收入的 1.79%，线上收入占比虽然不高，但对于吸引年轻消费者和品牌宣传能带来明显的正向促进。海天 1-7 月阿里系同比下滑 18.9%；但 7 月份同比增长 38.04%，一改二季度颓势，线上运营更加积极，重回增长。公司 7 月份线上高增长主要由销售量的增长贡献，销量同比增长 34.03%，线上渠道明显发力；客单价同比略有 3% 的提升，客单价有企稳的迹象。
- **口碑效应显现，舆论管理能力提升：**海天消费者舆论评价以中性为主，值得注意的是 2019 年以来海天负面评价占比在逐月降低，从 1 月份的 10.24% 降到 7 月份的 7.37%，同时正面评价占比也从 4.79% 增加到 6.95%，口碑效应开始显现，舆论管理能力不断提升。

图表 1：海天线上销售额及增速



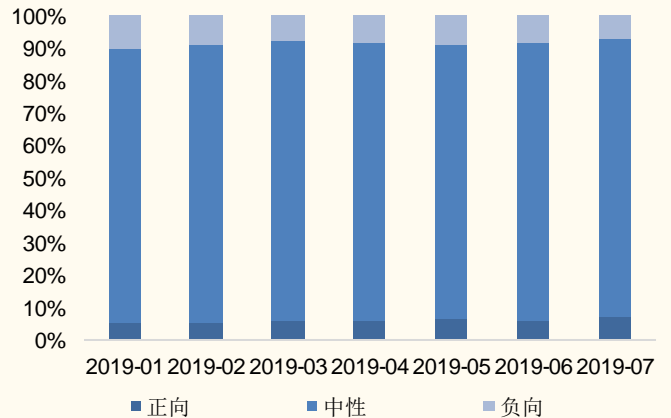
来源：国金证券研究创新中心

图表 2：海天 2019 年线上销售增速同比



来源：国金证券研究创新中心

图表 3：海天舆情数据分析

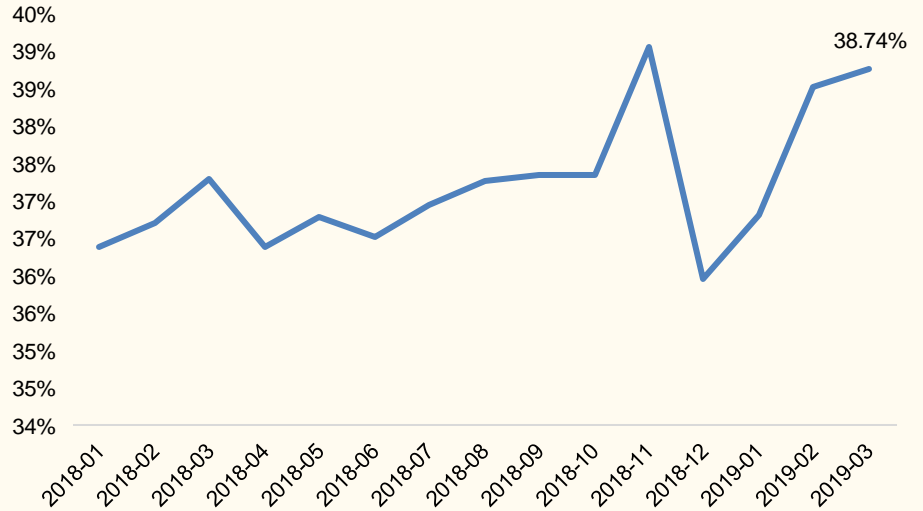


来源：国金证券研究创新中心

注：舆情数据分析：抓取全网的相关 UGC 信息，对 UGC 信息的语义进行 AI 算法收敛分析，计算其正向中性和负向的比例。

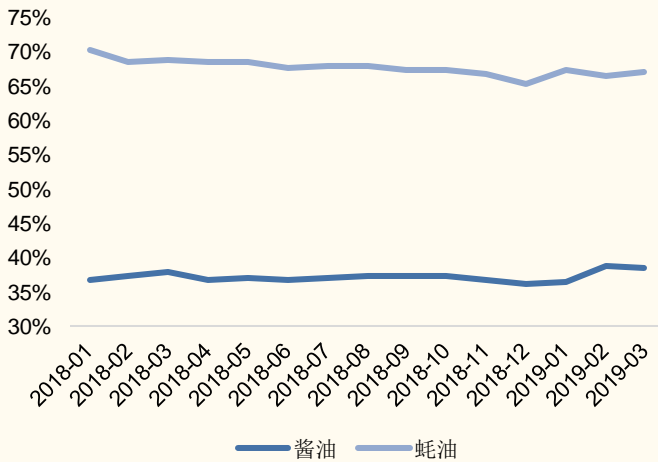
- **线上份额达到 38.7%，继续攻城略地：**截止 19 年一季度末，海天调味品的线上整体市场份额达到 38.74%，处绝对领先地位；18 年年初至今提升 2 个百分点，继续攻城略地。公司酱油线上市占率稳中有升，从 18 年初的 36.65% 提升到 38.44%，线上线下合力保持领先优势。公司蚝油线上市占率接近 7 成，拥有极高的品牌知名度和消费者认可度，受蚝油市场参与者增加等因素影响，市占率略有下滑。公司酱类产品随着公司调整黄豆酱销售策略和大力推广拌饭酱，线上市占率从 18 年年初的 5.92% 提升至 7.70%。公司酱汁鲜露类产品线上市占率也从 18 年年初 10.10% 提升至 12.28%，稳中有升。

图表 4：海天线上市占率已达 38.74%



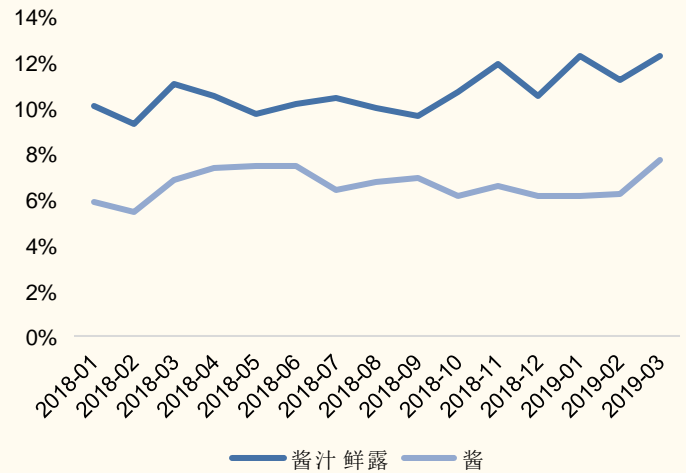
来源：国金证券研究创新中心

图表 5：海天分品类线上销售份额 (1)



来源：国金证券研究创新中心

图表 6：海天分品类线上销售份额 (2)



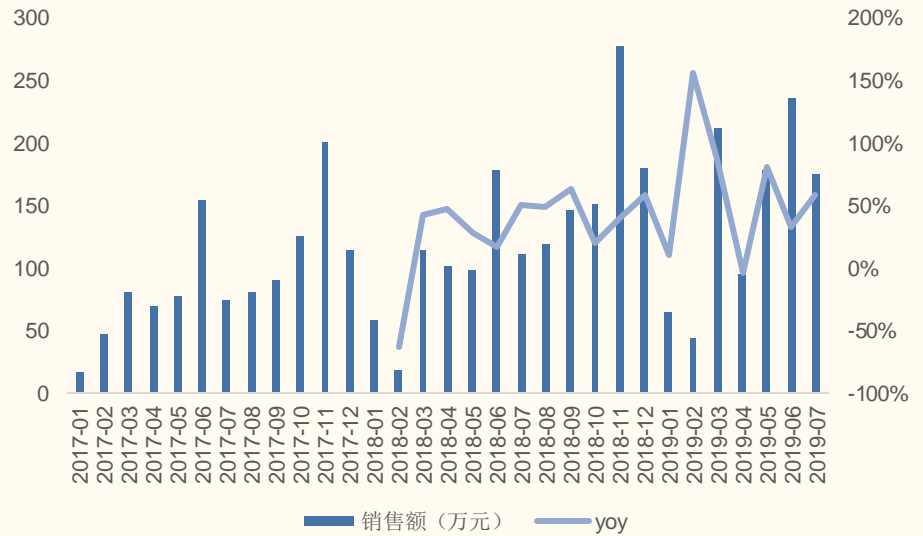
来源：国金证券研究创新中心

1.2 中炬高新：高增长趋势持续，线上好评度高

- **线上渠道发力，7 月份同比增长 58.56%：**公司 2018 年线上销售收入 2563 万元，同比增长 49.0%，占总收入的 0.67%，渠道张力不断释放。中炬高新厨邦阿里系前 7 个月销售收入同比增长 46.2%；其中 7 月份同比增长 58.56%，延续了上半年的高速增长，线上渠道持续发力。中炬高新 7 月份订单量同比增加 77.18%，线上消费频次和热度不断提升。

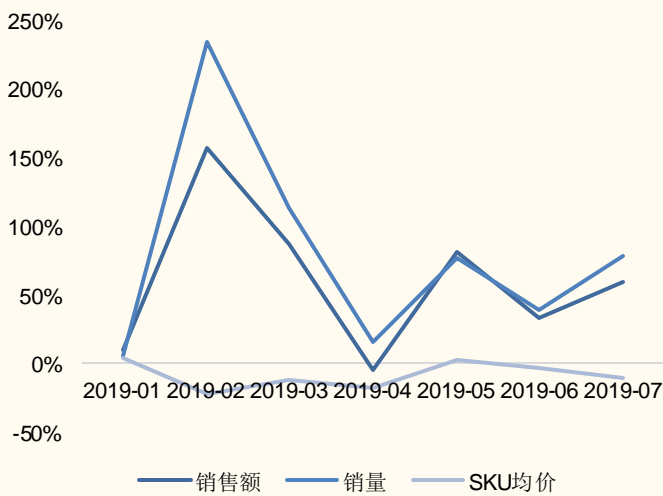
- **品质受消费者信赖，线上好评度较高：**中炬高新线上评价以中性为主，但正向评价占比达到 15%，负向评价仅占 6%左右，公司品牌和产品线上好评度较高。

图表 7：中炬高新线上销售额及增速



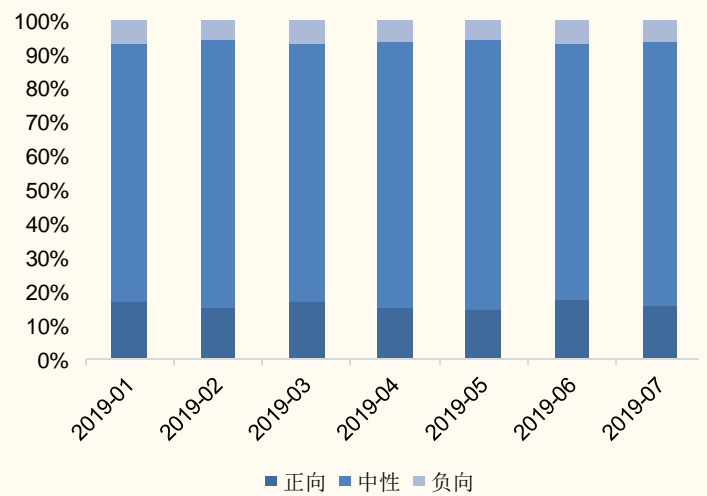
来源：国金证券研究创新中心

图表 8：中炬高新线上销售同比增速



来源：国金证券研究创新中心

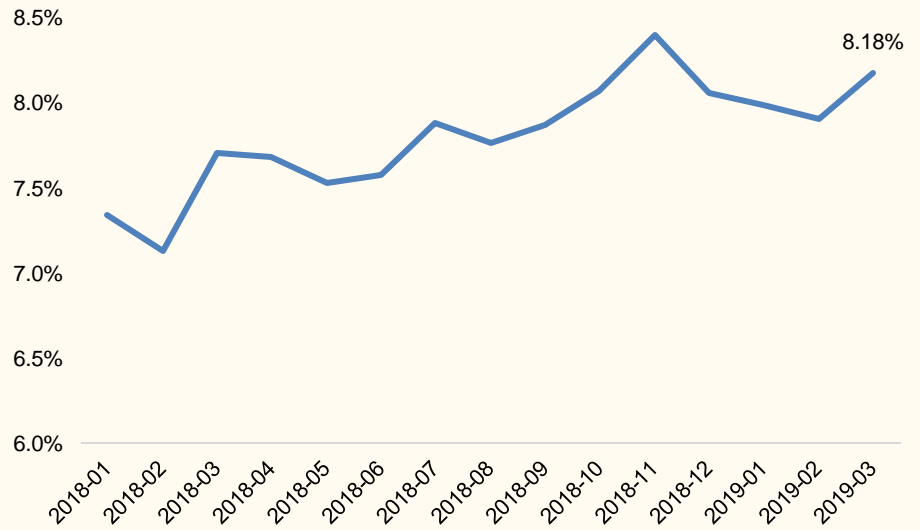
图表 9：中炬高新舆情数据分析



来源：国金证券研究创新中心

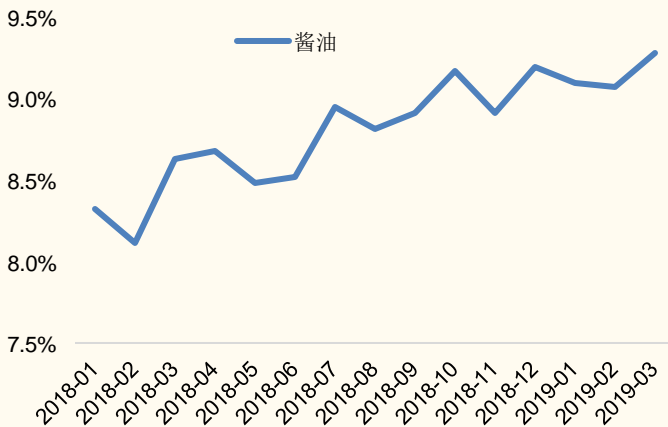
- **线上份额达到 8.18%，多品类开花：**中炬高新线上上市占率达到 8.18%，18 年年初至今震荡上行，厨邦和美味鲜的知名度和影响力不断提升。公司酱油线上上市占率达到 9.29%，18 年至今提升了 1 个百分点，在竞争中不断提升占有率。公司蚝油线上上市占率从 2018 年初的 4.14%提升到 5.77%，蚝油销售规模不断增加，成为蚝油品类影响力较大的三大品牌之一。公司酱汁鲜露类产品仍在发展初期，规模和市占率都较小，市占率仅 1%左右。

图表 10：中炬高新线上市场份额为 8.18%



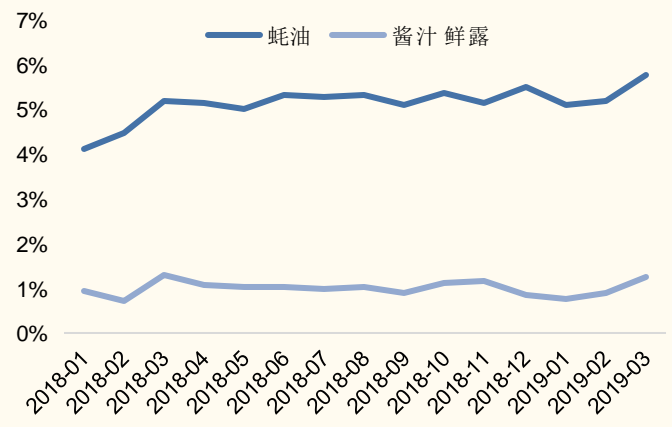
来源：国金证券研究创新中心

图表 11：中炬高新酱油线上销售份额



来源：国金证券研究创新中心

图表 12：中炬高新分品类线上销售份额

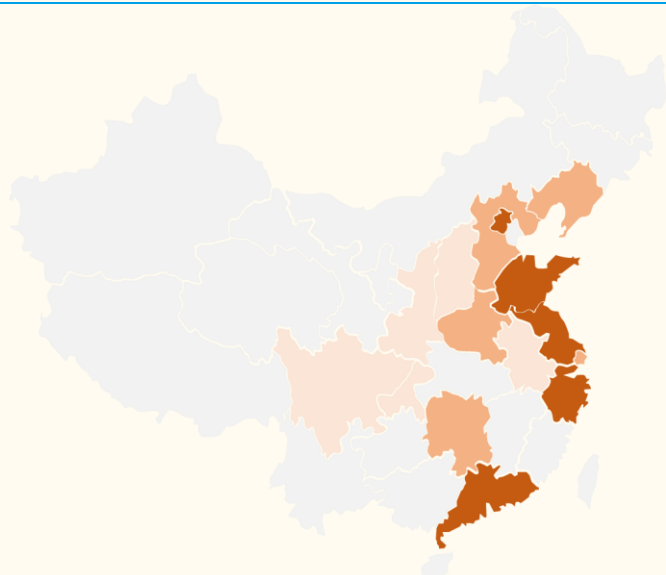


来源：国金证券研究创新中心

1.3 消费者画像：中炬更年轻，海天品类影响力更强

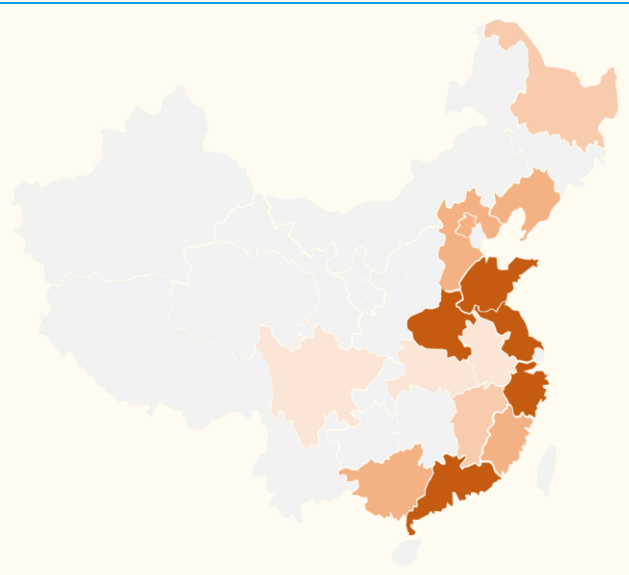
- **线上调味品用户集中在沿海地区，品牌影响力不断扩张：**从线上用户地区分布来看，广东、山东、江苏、北京和浙江是线上购买海天产品的大省，华南、华东和华中地区用户偏多；广东、浙江、江苏、山东和河南是线上购买中炬高新产品的大省，沿海地区用户偏多，河南、东北等公司非优势渠道表现亮眼，品牌影响力持续扩张。

图表 13: 海天消费者区域画像



来源: 国金证券研究创新中心 注: 颜色越深, 热度越高

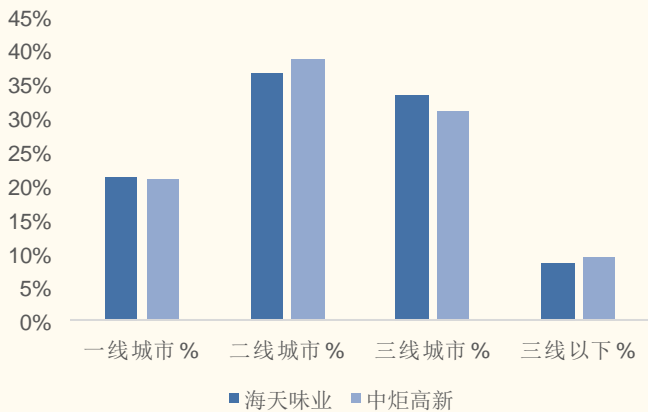
图表 14: 中炬消费者区域画像



来源: 国金证券研究创新中心

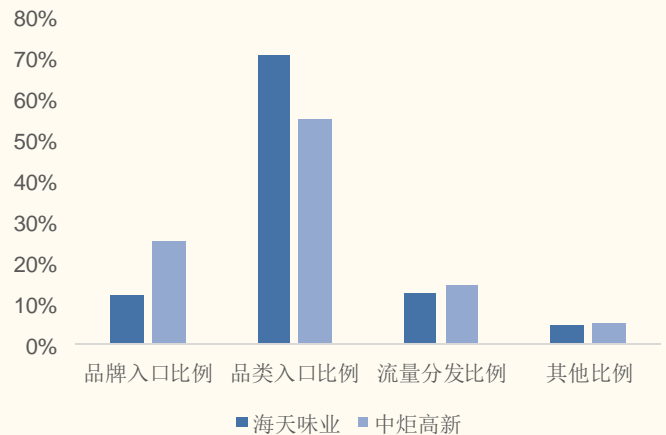
- **二三线用户是消费主力, 过半数用户来自品类搜索:** 从城市分布来看, 二三线城市用户是线上消费调味品的主力用户, 近半年一线城市用户占比回升, 互联网普及率更高的一线城市用户弹性更大。从用户触达来看, 超过半数的用户消费来自品类搜索, 其中海天占比高达 68.69%, 海天在酱油、蚝油等品类的影响力更强; 中炬 27.11%的消费者来自品牌搜索, 已经形成了一定的品牌影响力和粘性。

图表 15: 调味品消费者地区画像



来源: 国金证券研究创新中心

图表 16: 调味品消费购买入口画像



来源: 国金证券研究创新中心

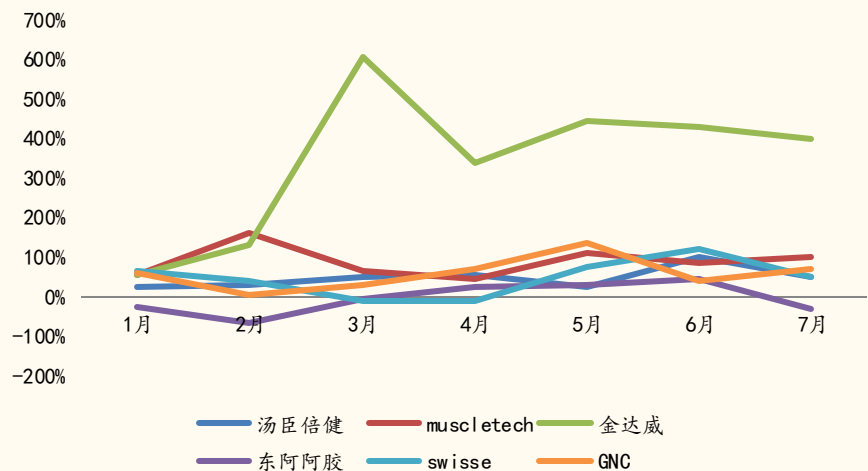
注: 品牌入口: 搜索品牌或者特定型号; 品类入口: 搜索品类或品类链接等
流量分发: 广告或社交传播; 其他比例: 购物车收藏或一些数据噪点

2、保健品：增速环比回落，汤臣倍健电商品牌化 3.0 战略持续推进

2.1 保健品行业：7 月增速环比回落，金达威增长亮眼

- 保健品行业 6 月份在天猫 618 的催化下整体表现较好，基数相对较高，7 月份增速环比来看略有回落。分品牌来看，汤臣倍健（主品牌）7 月份销售额同比增速为+48%（环比-51pct，同比-181pct）；muscletech 销售额同比增速为+100%（环比+16pct，同比+87pct）；金达威销售额同比增速为+396%（环比-34pct，同比-57pct）；东阿阿胶销售额同比增速为-35%（环比-80pct，同比-92pct）；Swisse 销售额同比增速为+47%（环比-72pct，同比-10pct）；GNC 销售额同比增速为+67%（环比+29pct，同比-32pct）。累计 1-7 月增速来看，汤臣倍健、muscletech、金达威、东阿阿胶、Swisse、GNC 分别实现+51%、+82%、+317%、-9%、+43%、+53%。

图表 17：保健品行业分品牌同比增速

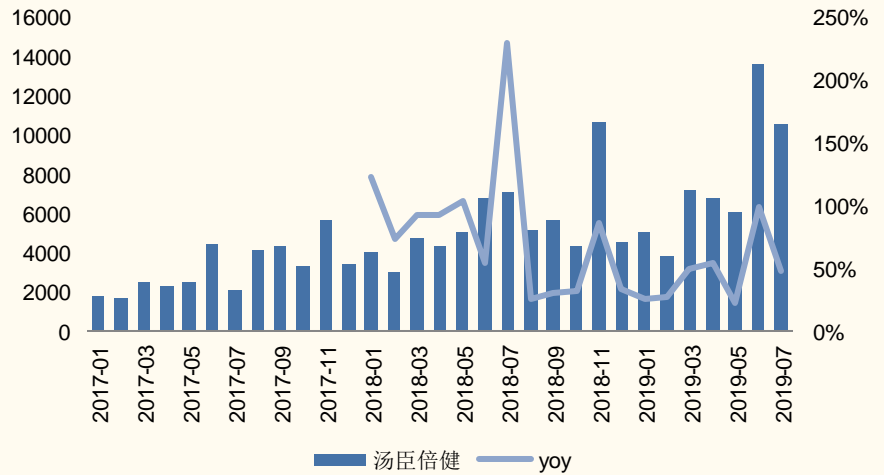


来源：国金证券研究创新中心

2.2 汤臣倍健：大单品持续放量，主品牌、健力多、LSG 表现不俗

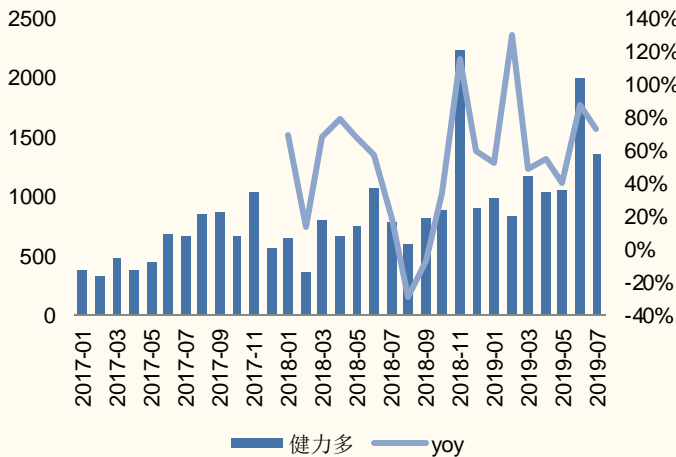
- 汤臣倍健：1-7 月整体线上增速为个位数，但主品牌、健力多、LSG 表现不俗。综合汤臣倍健旗下所有品牌来看，7 月份汤臣倍健线上收入同比增速为+24.0%，环比下降 12.9pct。分品牌来看，主品牌 7 月份销售额同比增速为+48%，健力多 7 月份销售额同比增速为+73%，LSG7 月份销售额同比增速为+121%，表现强势，均高于汤臣倍健整体增速水平。累计 1-7 月来看，汤臣倍健整体实现收入增速约为 9.7%，其中主品牌、健力多、LSG1-7 月累计增速分别为 51%、66%、92%，因此我们预计 1-7 月汤臣倍健整体增速较低的主要原因在于受其他品牌拖累（如自然之宝、美瑞克斯、无限能等）。综合上半年来看，汤臣倍健线上收入占其总收入的比重约为 20%。
- 汤臣倍健：推进电商品牌化 3.0 战略，看好大单品持续放量。公司线上渠道受电商政策变化等因素影响，上半年收入增速放缓至个位数。2019 年公司开启电商品牌化 3.0 战略，“汤臣倍健”线上专供品种延续独立的品牌代言体系，启动线上专业年轻品牌 YEP、IWOW 等系列产品，6 月以来整体线上收入增速有所回升。此外公司将“Life-Space”作为公司第三大单品，在中国各大电商平台的主动销售依然保持较快增长态势。我们认为，新电商法中个人代购趋严，预计线上销售份额将继续向天猫等正规 B2C 渠道集中，在此过程中龙头受益，同时，我们看好公司大单品持续放量，预计下半年线上增速将有所回升。

图表 18: 汤臣倍健主品牌线上销售额及增速 (万元)



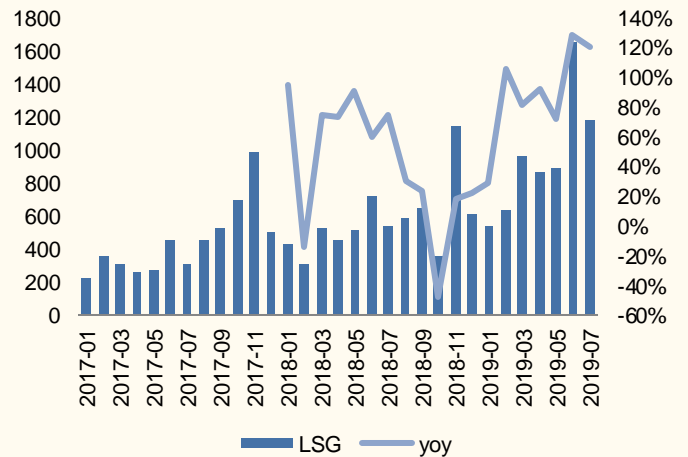
来源: 国金证券研究创新中心

图表 19: 健力多线上销售额及增速 (万元)



来源: 国金证券研究创新中心

图表 20: LSG 线上销售额及增速 (万元)



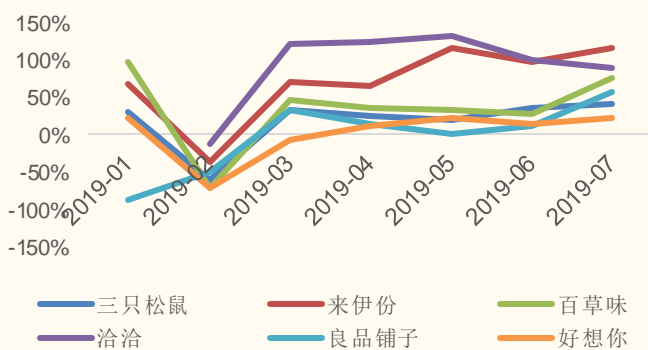
来源: 国金证券研究创新中心

3、休闲食品：7月高增长，开启下半年旺季行情

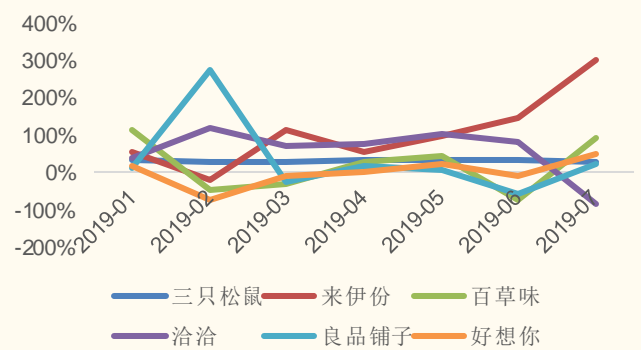
3.1 休闲食品行业：线上渠道重要性不断提升，各品牌7月表现亮眼

- **增速环比提升，下半年开局良好：**线上占休闲食品总销售规模的 19%左右，是增长最快的渠道。休闲食品整体 7 月份增速同比和环比均有明显提升，结束上半年的平淡表现，开启下半年旺季行情。前 7 个月阿里系三只松鼠、来伊份、百草味、洽洽、良品铺子、好想你分别同比+16.4%、+64.2%、+29.8%、+160.1%、-11.2%、-3.1%；前 7 个月京东系各品牌分别同比+30.5%、+89.2%、+35.1%、+50.3%、-1.9%、-2.9%，除良品铺子和好想你外各家企业均收获可观增长。单 7 月份各品牌阿里系均实现 20%以上的增长，其中三只松鼠（+40.7%）、来伊份（+116.0%）、百草味（+74.7%）、良品铺子（+58.0%）、好想你（+22.5%）增速环比明显提升，线上销售积极性增强。

图表 21：休闲食品品牌阿里系线上销售情况



图表 22：休闲食品品牌京东系线上销售情况

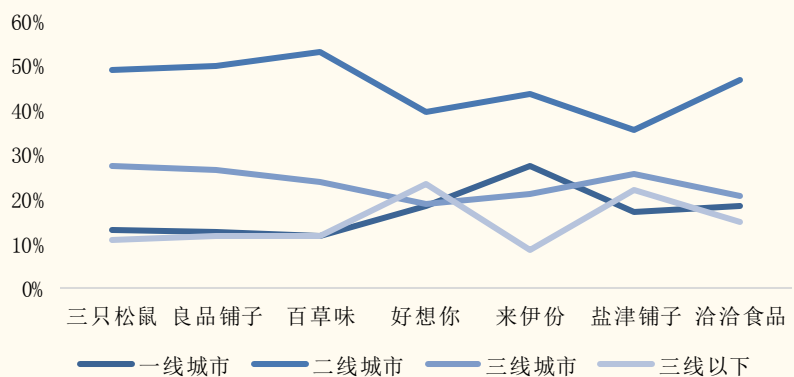


来源：国金证券研究创新中心

来源：国金证券研究创新中心

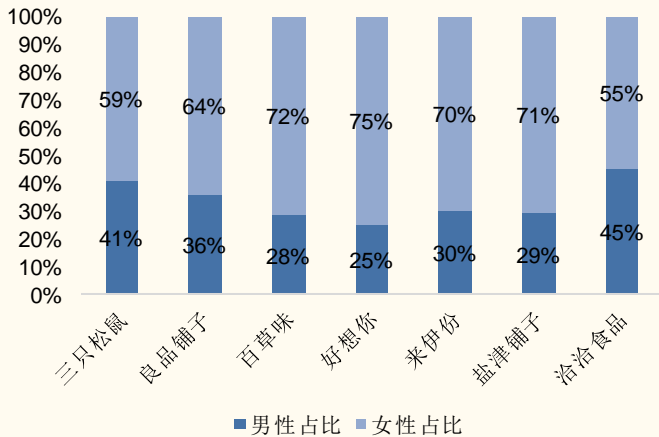
- **女性是消费主力，三百良用户结构差异不大：**各家用户中超过 55%为女性，其中百草味、好想你等超 7 成为女性用户，三只松鼠和洽洽男性用户占比超过 40%，用户结构相对多元化。各品牌消费者中超过 4 成来自于二线城市，其中百草味占比 50%为最高；三百良用户城市结构相差不大，二三线城市为核心消费群，占比 76%左右，但三只松鼠一线城市占比 13%，略高于另两家。其他品牌中，好想你与洽洽各城市占比相对平均，来伊份更受一线城市消费者喜欢，盐津铺子用户下沉最为明显。
- **互联网品牌更加年轻化，传统品牌年龄层次覆盖更为广泛：**30 岁以下的年轻人是各休闲食品品牌线上消费的核心客群，三百良 7 成用户低于 30 岁，互联网品牌更加受年轻消费者的喜欢，三只松鼠 30-39 岁消费者占比略高，消费者年龄结构更低。传统品牌 30-39 岁用户占比高于 19 岁以下用户占比，年龄层次覆盖更为广泛。

图表 23：休闲食品品牌消费者区域画像



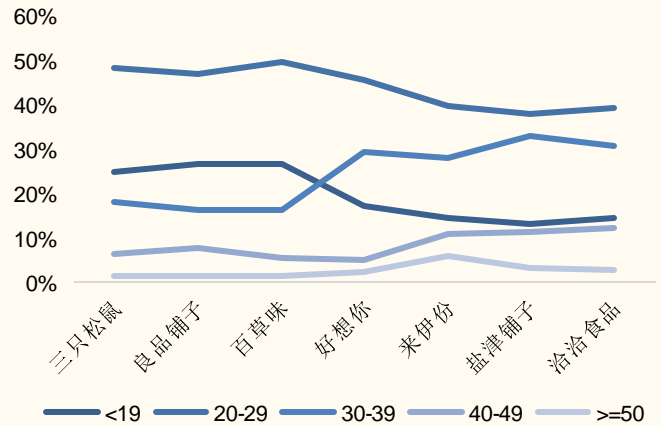
来源：国金证券研究创新中心

图表 24：休闲食品品牌消费者性别画像



来源：国金证券研究创新中心

图表 25：休闲食品品牌消费者年龄画像

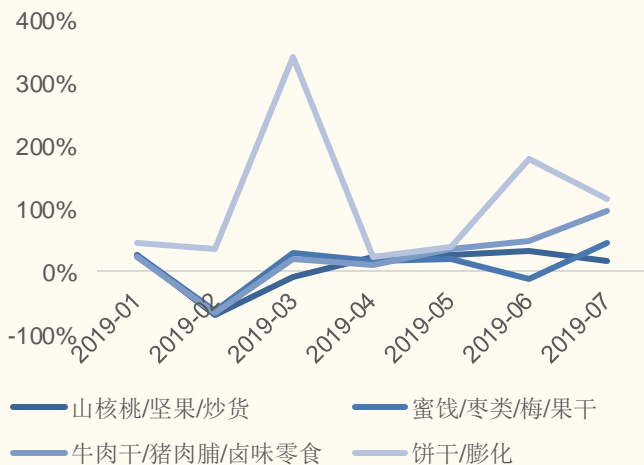


来源：国金证券研究创新中心

3.2 三只松鼠：高增长趋势持续，零食表现亮眼

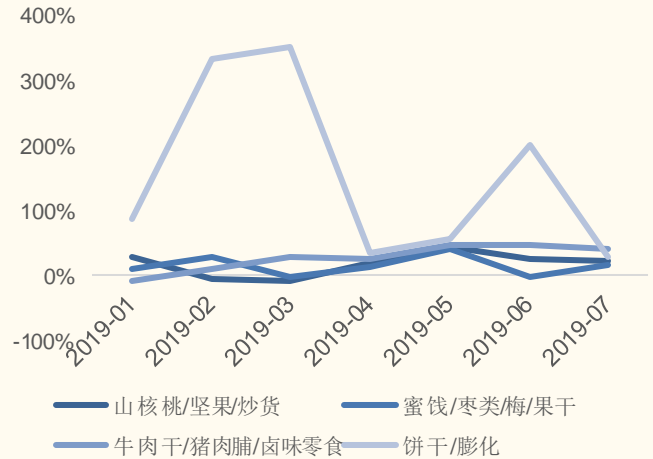
- 公司 2018 年线上销售收入 62.3 亿元，同比增长 17.9%，占总收入的 89.24%，线上是公司的核心渠道。三只松鼠 7 月单月阿里系销售收入同比增长 40.7%，各分品类销售规模年初至今均同比正向增长，其中饼干/膨化表现最为亮眼，较去年同期增长 95.2%。公司 7 月坚果/炒货和蜜饯/果干分别同比增长 17.8%和 46.1%，坚果高基数下持续增长，蜜饯实现年内单月最高增速；肉脯/卤味同比增长 97.7%，饼干/膨化同比增长 114.2%，大单品开启增长通道，零食类业务继续高速增长，预计年内零食业务收入规模和占比将创新高。

图表 26：三只松鼠分品类阿里系销售情况



来源：国金证券研究创新中心

图表 27：三只松鼠分品类京东系销售情况



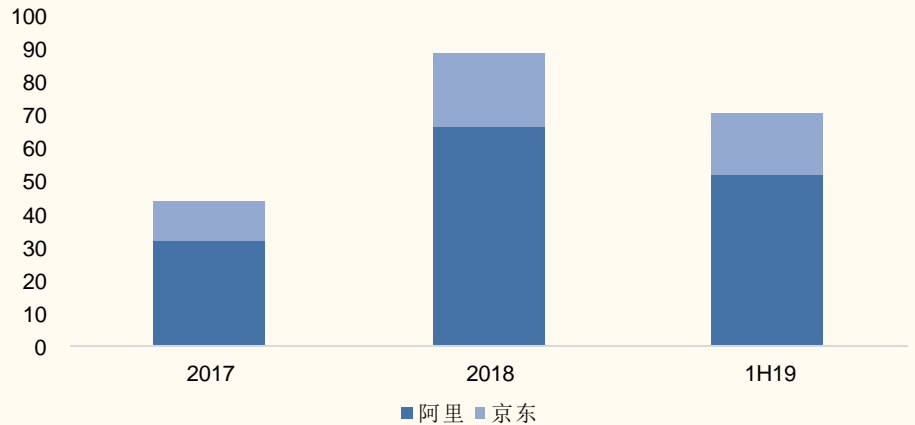
来源：国金证券研究创新中心

4、速冻食品：线上渠道爆发，渠道影响力持续增强

4.1 速冻食品行业：线上总规模超百亿，消费热情高涨

- **整体增速较快，食品原料是主力：**2018 年线上冷冻食品整体销售额约 98 亿元（同比+102%），1H19 约 70 亿元（同比+89%），行业占比 7% 左右。目前线上渠道占比不高，但增速极快。尽管阿里和京东的品类分法不同，但依然可以看出原料类冷冻食品（牛羊肉，鱼虾蟹等）是目前线上销售的主力品类，但速冻方便食品的增速和占比也在不断提升。

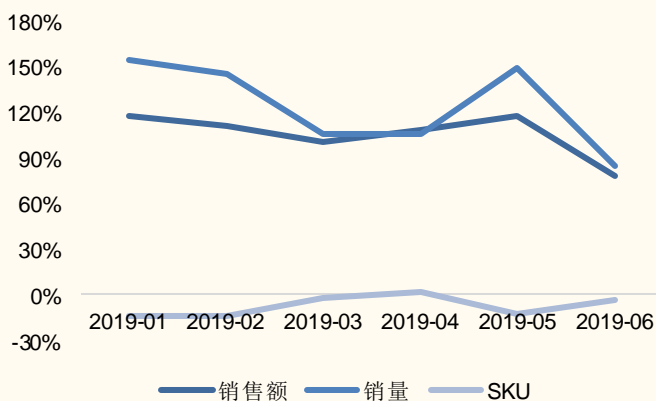
图表 28：速冻食品销售额变化趋势



来源：国金证券研究创新中心

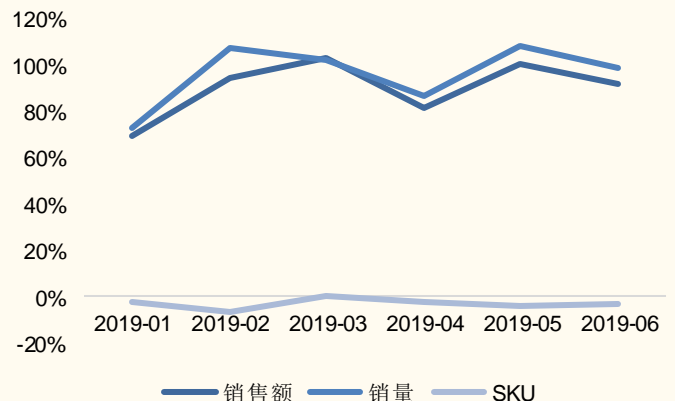
- **上半年高速增长，线上渠道规模持续扩张：**19 年上半年阿里渠道速冻食品实现总销售额 51.67 亿元，同比+102.6%，其中销量增长 120.1%，销售量增长是推动规模增长的核心因素。尽管外卖行业增速迅猛，但消费者对速冻食品的消费有增无减。京东速冻食品规模约为阿里的 1/3。2019 年上半年实现销售额 18.67 亿元，单月规模均在 2 亿元以上，同比+90.1%；其中销售量同比增长 95.7%，销售均价略有 2.9% 的下跌，均价下跌趋势较缓主要系价格较高的海鲜水产销量增长 96%，均价下跌不多，支撑整体销售价格稳定。

图表 29：速冻食品阿里系销售情况



来源：国金证券研究创新中心

图表 30：速冻食品京东系销售情况

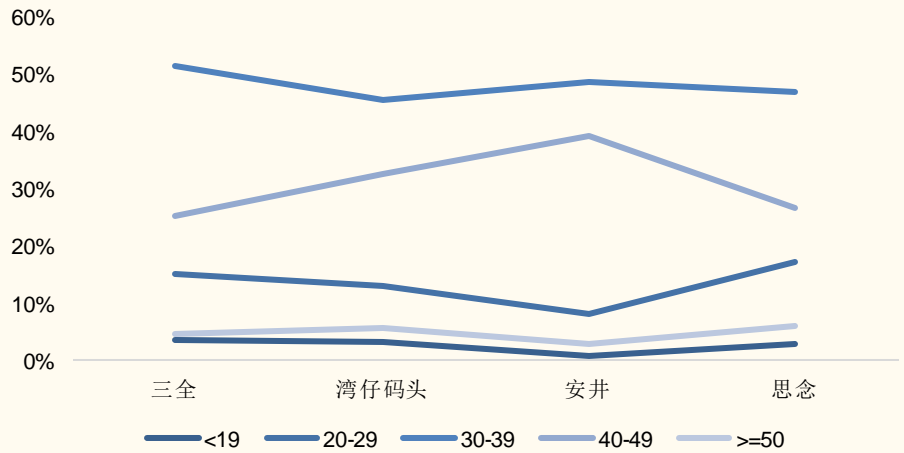


来源：国金证券研究创新中心

- **30-39 岁是主流客群，三全思念渠道下沉张：**思念和三全男性消费者更多，湾仔码头和安井女性消费者占比更高，男性消费者购物偏爱知名度高的品牌。从消费者年龄结构来看，30-39 岁是线上冷冻食品的主流消费群体，占各企业的消费人群比重均在 45% 以上；其中三全 30-39 岁消费人群占比达到 51.37%，吸引的更多是冷冻食品的核心主流消费群体；湾仔码头和安

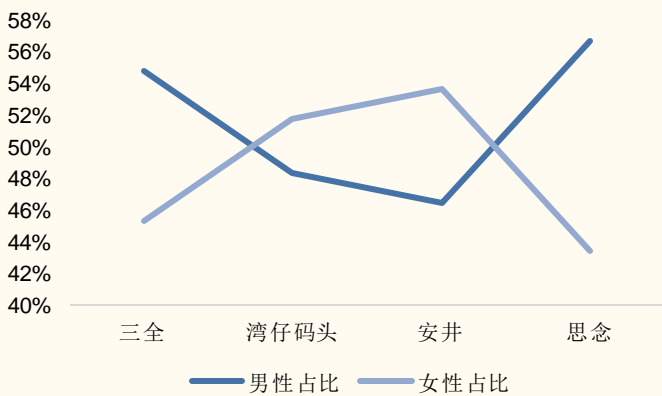
井食品 40-49 岁消费人群占比在 30%以上，消费客群平均年龄偏大；思念 20-29 岁消费者占比 17%，略高于其他品牌，品牌更加的年轻化。从消费者区域结构来看，二三线城市是线上冷冻食品消费的主流客群。三全和思念以三线及三线以下消费者为主，消费者下沉更为明显；湾仔码头一二线城市消费者占比达到 65%，在一二线城市已经形成了品牌知名度和消费者粘性；安井消费者更多集中在二三线城市，深耕主流客群。

图表 31：冷冻食品消费者年龄结构



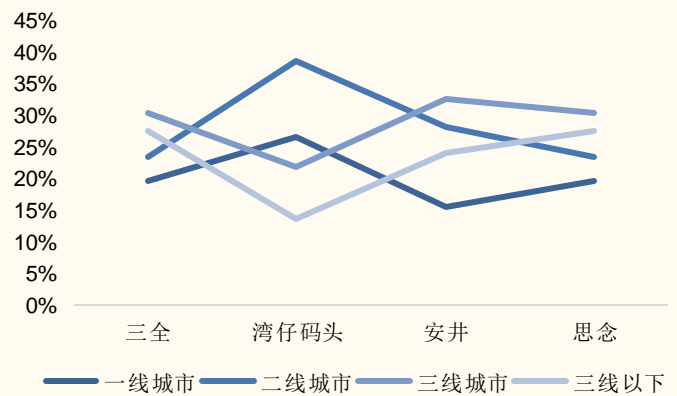
来源：国金证券研究创新中心

图表 32：冷冻食品消费者性别结构



来源：国金证券研究创新中心

图表 33：冷冻食品消费者区域结构

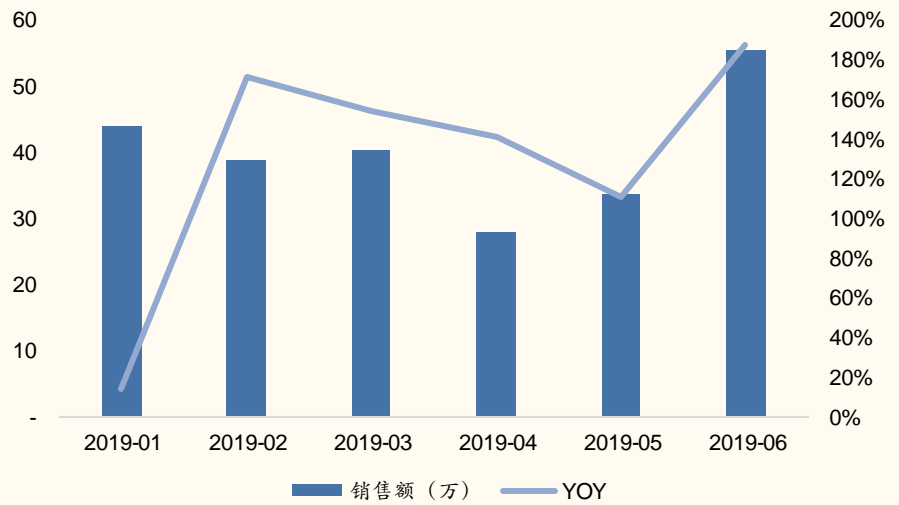


来源：国金证券研究创新中心

4.2 三全食品：儿童水饺和手抓饼表现亮眼，线上渠道张力不断释放

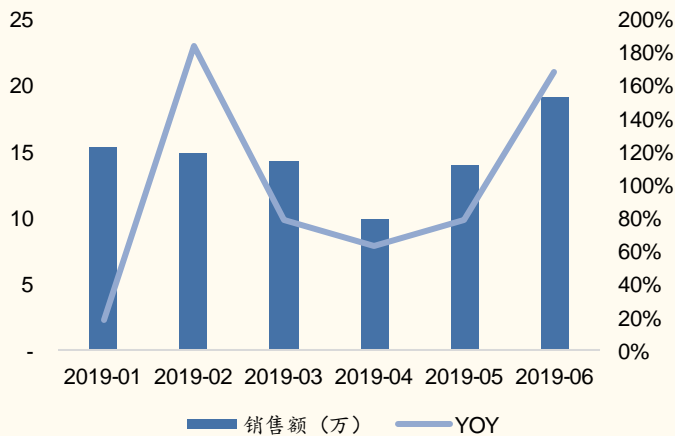
- **三全线上渠道布局趋于积极：**公司水饺馄饨类产品 2019 上半年销售额同比增长 135.9%，其中销售量增长 115.7%，销售均价提升 9.4%，实现量价齐升。儿童水饺是公司近几年表现较为亮眼的品类，月均销售额在 15 万元以上，19 年上半年增长 107%，三全也是全网儿童水饺销售最好的品牌。三全以手抓饼为主的早餐系列产品 19 年上半年增长 233%，并且公司通过新增油条、帕尼尼等新品丰富消费者选择，提升竞争力。

图表 34：三全水饺/馄饨线上销售情况



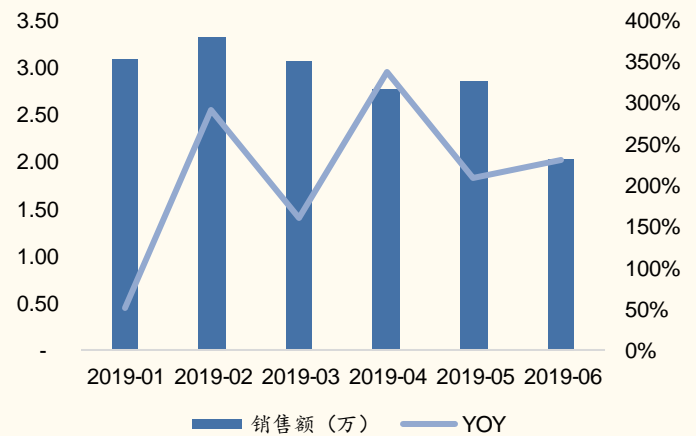
来源：国金证券研究创新中心

图表 35：三全儿童水饺线上销售情况



来源：国金证券研究创新中心

图表 36：三全手抓饼线上销售情况



来源：国金证券研究创新中心

5、风险提示

- **线上数据与全渠道数据存在差异的风险：** 本文数据分析主要基于国金证券研究创新中心的线上数据，仅能代表各行业或公司的线上销售情况。线上数据可能会存在与全渠道销售数据和报表端业绩有所差异的情况，仅建议作为行业趋势和公司业绩判断的参考依据，与公司实际业绩的对应情况仍需考虑其他渠道以及公司经营等因素的影响。
- **食品安全的风险：** 食品安全是食品企业最重要的红线，不论是企业生产经营过程中出现的纰漏还是行业性的食品安全事件，都有可能对消费者信任度产生极大的影响，进而对行业和企业的发展带来不利影响。随着行业监管不断升级和企业抗风险能力增强，食品安全对行业和企业带来的风险进一步减缓。
- **原材料价格上涨的风险：** 各食品制造企业的成本结构中，原材料成本占比大多超过七成，原材料一部分是黄豆、小麦、面粉、坚果等农产品，与种植周期相关性较高，另一部分是纸箱、玻璃瓶、易拉罐等包装材料，受环保等因素影响波动较大。多数企业原材料以外部采购为主，存在原材料价格上涨压制公司和行业利润的风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH