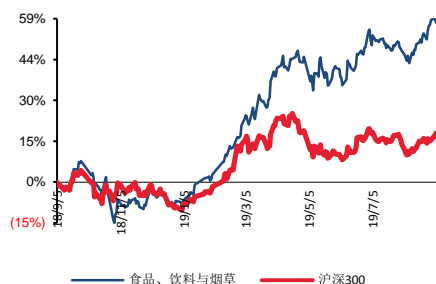


日常消费 食品、饮料与烟草

## 休闲零食 8 月线上数据跟踪：松鼠上市后效应仍在，线上高增延续

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

#### 相关研究报告：

《五粮液：经营持续向好，上调目标价至 166.5 元》--2019/09/02

《洋河股份：省外占比持续提升，主动调整应对竞争》--2019/09/01

《光明乳业中报点评：经销商大幅增加，新管理层注入新活力》--2019/09/01

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师助理：李鑫鑫

电话：13246620312

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

### 报告摘要

**全网分析：松鼠上市后影响依旧在，线上销售高增延续，行业集中度有所回落。**1) **销售额**：2019 年 8 月单月全网休闲零食成交金额 59.21 亿元，同比增长 34.83%，其中销量 2.009 亿，同比增长 21.31%，平均销售单价 28.38 元，同比增长 11.15%。2) **市占率**：2019 年 8 月 CR3 为 24.45%，同比提升 3.82pct，CR5 为 28.15%，同比提升 3.60pct，CR10 为 30.76%，同比提升 2.61pct。

**龙头比较之增速：龙头挑起促销战，增速远高于行业。**1) **三只松鼠**：8 月销售额 7.33 亿元，同比增长 66.46%，其中销量 0.20 亿，同比增长 24.03%，平均单价 36.52 元，同比增长 34.21%；2) **百草味**：8 月销售额 4.01 亿元，同比增长 71.03%，其中销量 0.13 亿，同比增长 37.86%，平均单价 31.58 元，同比增长 24.06%；3) **良品铺子**：8 月销售额 3.14 亿元，同比增长 35.69%，其中销量 0.11 亿，同比增长 3.99%，平均单价 29.84 元，同比增长 30.48%。

**龙头比较之市占率：龙头市占率大幅提升。**8 月前三市占率 24.45%，同比提升 3.82pct，其中三只松鼠市占率 12.38%，同比提升 2.35pct，百草味 6.77%，同比提升 1.43pct，良品铺子 5.30%，同比提升 0.03pct。

**龙头比较之折扣力度：松鼠上市后效应仍在，百草味折扣力度相较略高。**三只松鼠 7 月上市后，公司线上折扣力度超前，推出满减 200、100 等活动，8 月满减 200 活动依旧延续，低消费额活动恢复正常，竞争对手百草味依旧采取跟随战略，但同时推出月饼品类券，而良品铺子门店折扣力度较小，因此公司收入增速回落明显。

**品类分析：糕点、饼干销售远超坚果。**8 月糕点、饼干、坚果依旧为销售额前三的品类，糕点/点心、饼干/膨化、山核桃/坚果/炒货，销售额分别为 18.57 亿元/10.17 亿元/8.99 亿元，糕点饼干销售额远超坚果销售。

**行业评级及投资策略：**休闲零食电商步入中速增长时期，三强格局稳定。龙头线上增速亮眼，线下布局积极推进。未来行业中短期来看是线上龙头的份额争夺，中长期来看是龙头竞争优势的比拼。短期来看，休闲零食电商行业空间依旧存潜力，随着品类调整等动作，预期净利率可有提升，我们给予行业推荐评级。

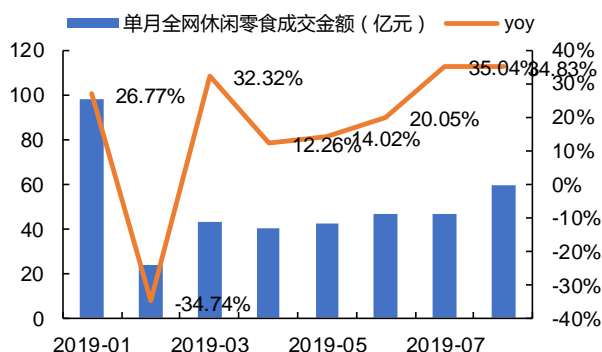
**重点推荐个股：**三只松鼠(300873.SZ)、好想你(002582.SZ)。

1) 三只松鼠：线上渗透仍有空间，线下齐步推进直营和加盟，未来3年公司以市占率为首要目标，我们预计收入端仍能保持20%+的增速，预期未来毛利率稳定净利率缓慢提升。2) 好想你：2019年百草味无业绩对赌，线上以市占率为主要目标，未来线上有望实现稳定增长，线下加强开拓，本部冻干产品有望放量，好百融合加速推进，我们预计2019年公司整体收入可期。

**风险提示：**经济下行风险；食品安全问题；公司业绩与第三方数据不一致；

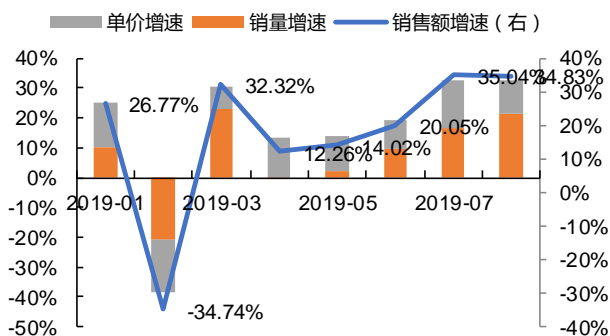
## 一、行业分析

图 1：休闲零食线上销售额及增速



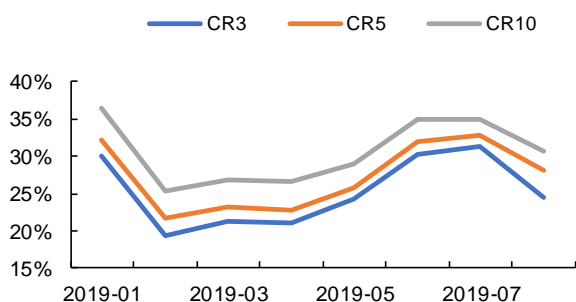
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 2：休闲零食线上销售增速量价拆分



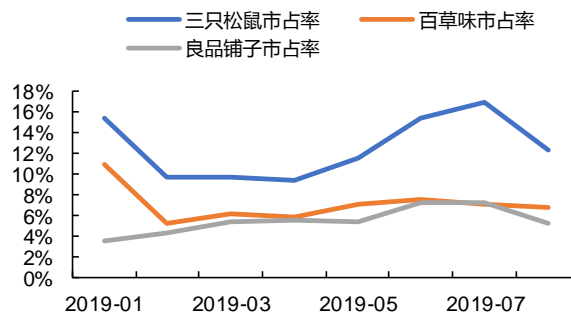
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 3：休闲零食线上集中度



资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 4：休闲零食线上龙头集中度



资料来源：阿里数据，太平洋证券

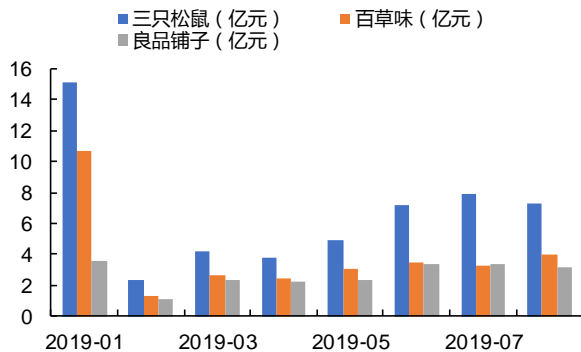
## 二、龙头分析

表 1：线上品牌门店折扣力度对比

品牌	日常店铺折扣			松鼠上市前后店铺折扣			8月折扣		
	折扣1	折扣2	折扣3	折扣1	折扣2	折扣3	折扣1	折扣2	折扣3
三只松鼠	满 99 减 10	满 138 减 20	满 158 减 30	满 158 减 10	满 199 减 100	满 300 减 200	满 108 减 5	满 168 减 10	满 300 减 200
百草味	5 元零门槛	满 99 减 20	满 149 减 30	满 139 减 10	满 199 减 120	满 299 减 200	月饼品类券 满 199 减 20 满 499 减 60	满 149 减 10	满 300 减 200
良品铺子	——	满 168 减 10	满 300 减 40	——	满 199 减 100	——	——	满 199 减 100	——

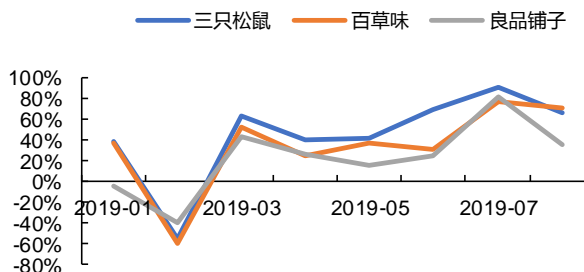
资料来源：数据采集时间为 2019/4/11；2019/8/1；2019/9/5；太平洋研究院；

图 5：休闲零食线上龙头销售额



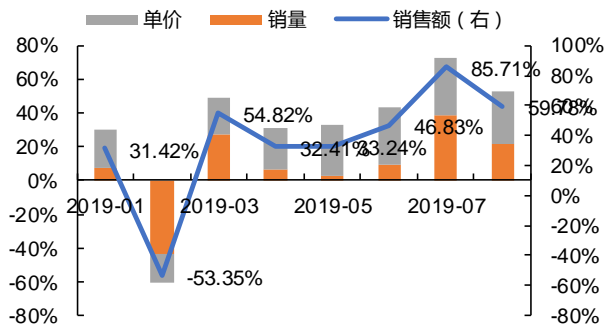
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 6：休闲零食线上龙头销售额增速



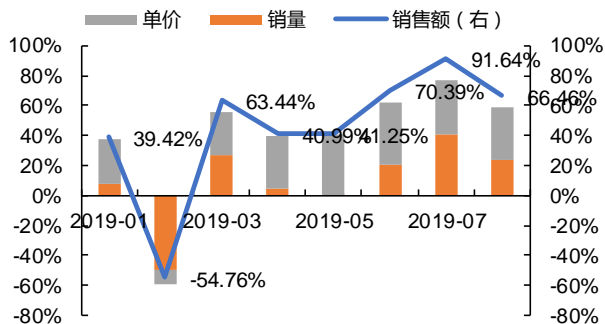
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 7：休闲零食三强销售额增速量价拆分



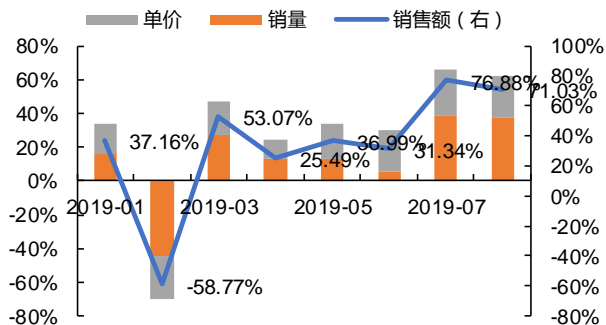
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 8：三只松鼠销售额增速量价拆分



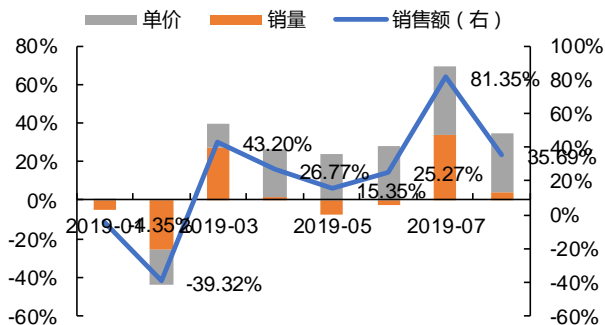
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 9：百草味销售额增速量价拆分



资料来源：阿里数据，太平洋证券

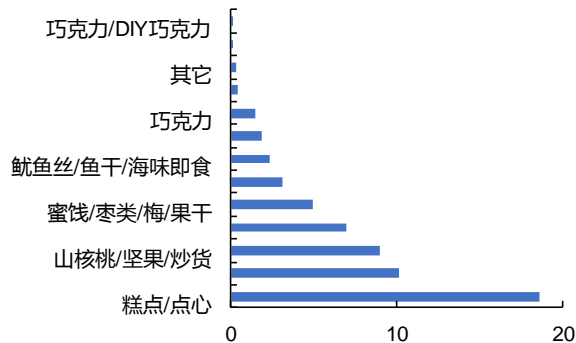
图 10：良品铺子销售额增速量价拆分



资料来源：阿里数据，太平洋证券

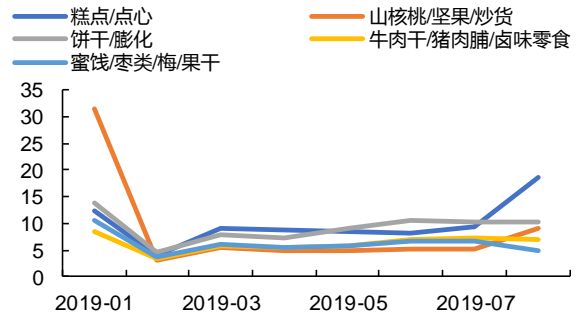
### 三、品类分析

图 11：休闲零食线上7月品类销售数据



资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 12：休闲零食线上品类销售额（单位：亿元）



资料来源：阿里数据，太平洋证券

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 19/09/04
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
300783	三只松鼠	买入	0.84	0.96	1.20	1.50	62.65	54.97	43.94	35.17	52.32
002582	好想你	增持	0.25	0.33	0.40	0.48	35.5	26.6	22.3	18.6	8.92

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院整理，其中三只松鼠按 wind 一致预测；

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。