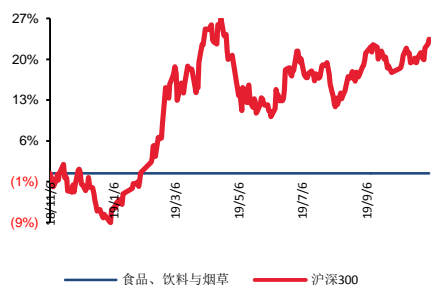


日常消费 食品、饮料与烟草

休闲零食 10 月线上数据跟踪：高基数下龙头表现依旧较好，双十一虹吸效应明显

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《中炬高新三季报点评：美味鲜稳健增长，净利润增速提升》
--2019/10/31

《伊利股份三季报：常温液奶支撑较快增长，报表环比改善》
--2019/10/31

《五粮液 2019 年三季报点评：高端酒投放加速，高增长持续》
--2019/10/31

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：李鑫鑫

电话：13246620312

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

报告摘要

全网分析：高基数下增速较低，双十一预售提前吸金效果明显，龙头集中度继续提升。1) **销售额**：2019 年 10 月单月全网休闲零食成交金额 49.86 亿元，同比下滑 10%，其中销量 2.04 亿，同比增长 11%，平均客单价 24 元，同比下降 19%。线上增速较低，一方面跟去年高基数有关（烘焙品类推出拉动销售增长），另一方面与今年双十一预售提前有关。拆分来看，销售额主要由销量拉动，客单价下滑可能与去年烘焙品类的推出有关，新品类推出后大幅打折促销，导致基数较低。2) **市占率**：2019 年 10 月 CR3 为 27.41%，同比提升 7.91pct，CR5 为 29.46%，同比提升 8.64pct，CR10 为 33.45%，同比提升 9.73pct。

龙头比较之增速：龙头圈粉能力强，增速表现优于行业。1) **三只松鼠**：10 月销售额 6.62 亿元，同比增长 23.06%，其中销量 0.17 亿，同比增长 14.33%，平均客单价 39.26 元，同比增长 7.63%；2) **百草味**：10 月销售额 3.81 亿元，同比增长 34.38%，其中销量 0.12 亿，同比增长 46.71%，平均客单价 32.27 元，同比下滑 8.40%；3) **良品铺子**：10 月销售额 3.24 亿元，同比增长 24.42%，其中销量 0.10 亿，同比增长 3.88%，平均客单价 33.51 元，同比增长 19.78%。4) **前三合计**：10 月销售额 13.67 亿元，同比增长 26.35%，其中销量 0.38 亿，同比增长 19.43%，平均客单价 33.51 元，同比增长 5.8%。

龙头比较之市占率：龙头市占率继续大幅提升。10 月前三市占率 27.41%，同比提升 7.91pct，其中三只松鼠市占率 13.28%，同比提升 3.58pct，百草味 7.65%，同比提升 2.53pct，良品铺子 6.49%，同比提升 1.80pct。

龙头比较之折扣力度：折扣力度降低，为双十一蓄力。三只松鼠 10 月折扣仅保留了满减 200 活动、满减 10 的活动，促销力度

处于历史较低水平，百草味采取跟随战略，但是同时推出过渡的满减活动，而良品铺子大多是品类折扣，几乎没有门店折扣。

品类分析：饼干、糕点、山核桃仍然为品类前三，糕点销量恢复正常。10月饼干、糕点、山核桃依旧为销售额前二的品类，饼干/膨化、糕点/点心、山核桃/坚果/炒货销售额分别为 10.18 亿元/9.83 亿元/9.01 亿元，增速分别为 27%、-52%、25%，糕点增速较差主要是去年 10 月份推出后品类爆发式增长，今年恢复正常。

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。

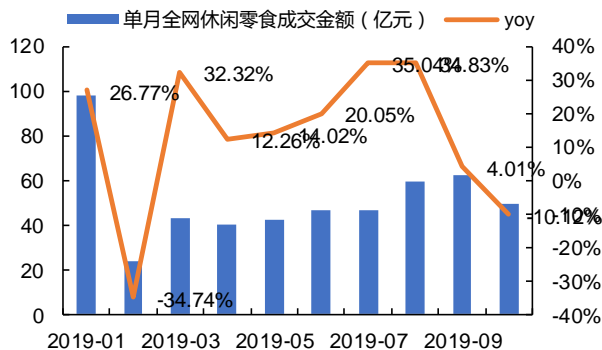
重点推荐个股：三只松鼠(300873.SZ)、好想你(002582.SZ)。

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 30%+ 的增速，预期未来毛利率稳定，净利率、周转率提升带动 ROE 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；

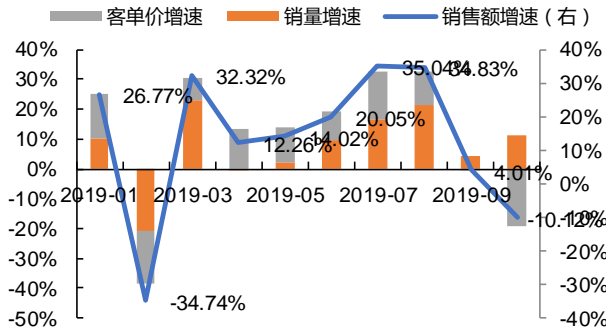
一、行业分析

图 1：休闲零食线上销售额及增速



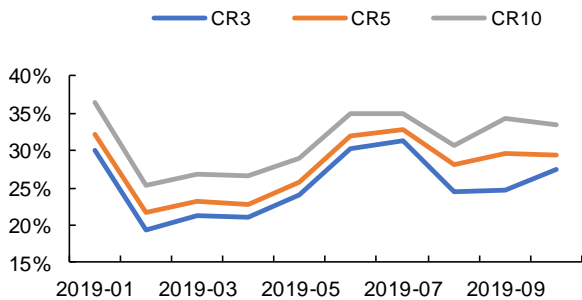
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 2：休闲零食线上销售增速量价拆分



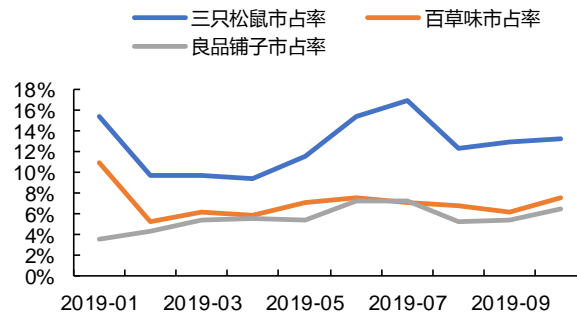
资料来源：阿里数据，太平洋证券

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

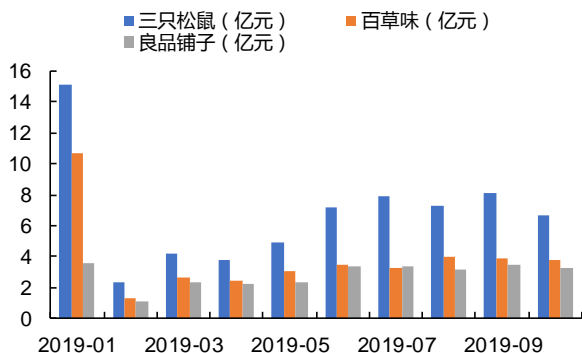
二、龙头分析

表 1：线上品牌门店折扣力度对比

品牌	日常店铺折扣			7月折扣			9月折扣		10月折扣		
	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 148 减 10	满 300 减 200	满 168 减 10	—	满 300 减 200
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 148 减 10	满 300 减 200	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	满 158 减 10	满 300 减 200	满 168 减 10	专区满 199 减 100	专区满 300 减 200
良品铺子	—	满 168 减 10	满 300 减 40	—	满 199 减 100	—	—	满 199 减 100	有单品折扣，无门店折扣		

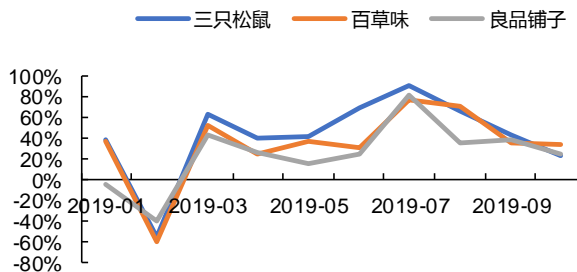
资料来源：数据采集时间为 2019/4/11；2019/8/1；2019/10/6；2019/11/06；太平洋研究院；

图 5：休闲零食线上龙头销售额



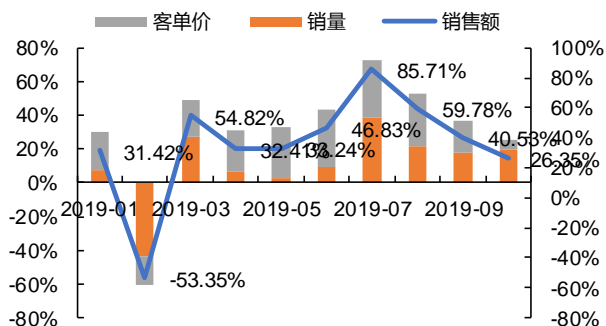
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 6：休闲零食线上龙头销售额增速



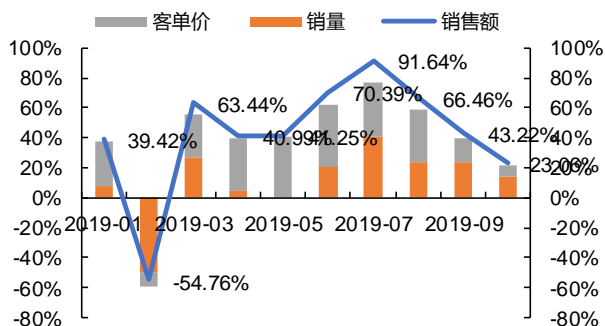
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 7：休闲零食三强销售额增速量价拆分



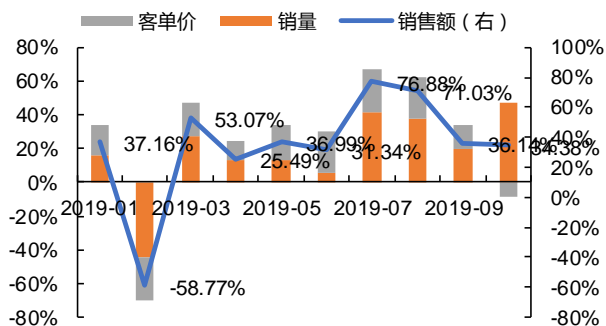
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 8：三只松鼠销售额增速量价拆分



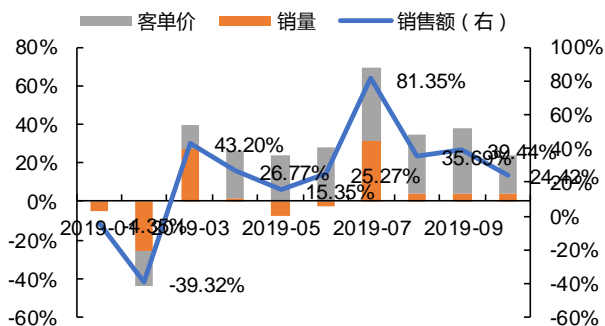
资料来源：阿里数据，太平洋证券

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

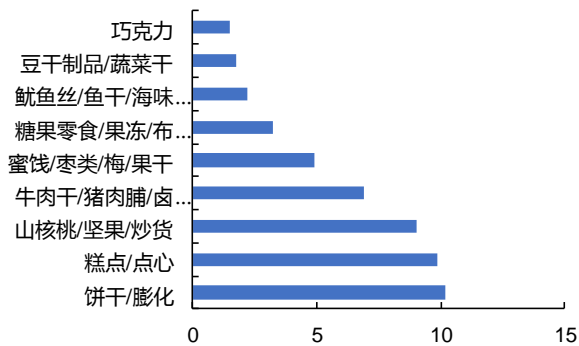
图 10：良品铺子销售额增速量价拆分



资料来源：阿里数据，太平洋证券

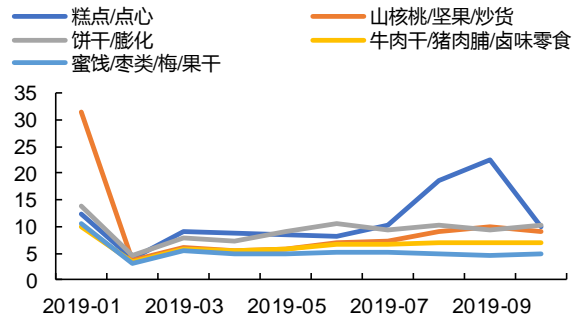
三、品类分析

图 11：休闲零食线上 10 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 19/11/05
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
300783	三只松鼠	买入	0.84	0.91	1.18	1.45	75.04	69.82	53.68	43.61	67.01
002582	好想你	增持	0.25	0.32	0.39	0.47	33.87	27.00	21.76	18.08	8.6

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院；

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
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@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。