



日常消费 食品、饮料与烟草

2021-01-05

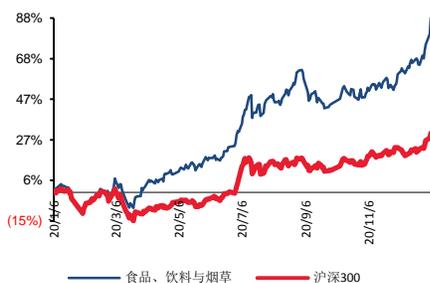
行业深度报告

看好/维持

食品、饮料与烟草

## 休闲零食 12 月线上数据跟踪：春节推迟行业下滑，龙头继续负增长

## ■ 走势比较



## ■ 子行业评级

## 相关研究报告：

《贵州茅台经营数据点评：收入达成目标，十三五完美收官》  
--2021/01/04

《乳制品：量价齐升，全面看好乳业 2021 年的板块性机会》  
--2021/01/04

《新乳业：股权激励落地，可转债顺利推进，看好未来持续高增长》  
--2020/12/17

## 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：

## 证券分析师：蔡雪显

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

## 证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

## 报告摘要

**全网分析：年货季推迟行业增速下滑明显，龙头市占率继续下滑。**1) 销售额：2020 年 12 月单月全网休闲零食成交金额 73.71 亿元，同比减少 20.01%，增速较 11 月下滑 32pct(11 月+12.25%)。量价拆分开来看，销量 2.46 亿，同比-20.03%，平均客单价 29.94 元，同比+0.03%。销量大幅下降导致销售额大幅下滑，今年春节在二月中旬，较去年推迟近一个月，年货购置推迟，对 12 月线上销售产生一定影响。

2) 市占率：2020 年 12 月行业前三仍然是三只松鼠、百草味、良品铺子，12 月 CR3 为 19.05%，同比下滑 8.29pct，CR5 为 22.76%，同比下滑 6.69pct，CR10 为 27.24%，同比下滑 5.79pct。龙头市占率继续下滑，我们认为与疫情下消费倾向降低及直播带货冲击有关。

**龙头比较之增速：三家增速持续负增长。**1) 三只松鼠：12 月销售额 6.03 亿元，同比-55.22% (11 月-34.57%)，其中销量 0.13 亿，同比-53.13%，平均客单价 47.15 元，同比-4.46%；2) 百草味：12 月销售额 4.28 亿元，同比-37.74% (11 月-10.33%) 其中销量 0.13 亿，同比-16.90%，平均客单价 34.08 元，同比-25.08%；3) 良品铺子：12 月销售额 3.73 亿元，同比-23.09% (11 月-15.13%)，其中销量 0.10 亿，同比-16.43%，平均客单价 37.53 元，同比-7.97%；4) 洽洽：12 月销售额 4163 万元，同比下滑 32.05%，其中销量 132 万，-4.21%，客单价 31.51 元，客单价-29.07%。

**前三合计：**12 月销售额 14.04 亿元，同比-44.25% (11 月-24.06%)，增速较上月有所下降，其中销量 0.35 亿，同比-34.99%，平均客单价 39.78 元，同比-14.25%。三家企业增速均差于 11 月，也差于行业增速，其中良品铺子表现好于另外两家，我们认为与平台政策有一定关系。

**龙头比较之市占率：龙头市占率继续下滑。**12 月前三市占率 19.05%，同比下滑 8.29pct，其中三只松鼠市占率 8.18%，同比下滑 6.43pct，百草味 5.81%，同比下滑 1.65pct，良品铺子 5.06%，

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100001

同比下滑 0.20pct。

**龙头比较之折扣力度：12 月折扣力度较 11 月减弱，较 10 月持平，良品价位较去年提升主要是与高端零食战略有关。**三家继续推出专区满减、任选活动和第二件 0 元活动，以及新推出两件立减、爆款半价的活动，活动形式增加，但总体价格较 11 月有所提升，较 10 月持平。相较于另外两家，良品铺子的价位较去年提升主要与其高端零食战略有关。

**品类分析：销售额较去年同期下降，糕点、巧克力正增长，肉干、蜜饯增速好于行业。**12 月销售额前三的品类分别为糕点、坚果和饼干，销售额分别为 14.46 亿元/14.21 亿元/11.71 亿元，增速分别为 3.00%、-41.86%、-27.37%。肉干、巧克力、蜜饯增速高于行业增速，分别增长-1.27%、-9.42%和 2.68%。

**行业评级及投资策略：**休闲零食电商步入中速增长时期，三强借助线上流量红利成功突围，当前格局稳定。但相较于互联网平台，平台商户话语权较低，兴亦于平台，衰亦于平台。线上平台政策利好龙头时，龙头表现优于行业，反之亦然。我们认为零食品类线上依旧占优，休闲零食电商行业依旧存巨大潜力，随着新品类的不断出现，能提供差异化服务及高性价比产品的公司将有望胜出，我们给予行业“推荐”评级。

#### 重点推荐个股：三只松鼠（300873.SZ）、良品铺子

（603719.SH）、洽洽食品（002557.SZ）。1）三只松鼠：2020 年

公司进行战略转型，从零售商向品牌商转型，收缩品类专注坚果，虽然短期存在阵痛，但长期利好公司更好发展。同时加大多品牌运营，小鹿蓝蓝品牌塑造良好；线下继续推进，期待线下渠道与公司战略匹配运作。2）良品铺子：2020 年在疫情重灾区仍有较好表现，体现了公司优秀的抗风险能力强。公司供应链优势明显，管理层优秀，员工积极性高。上市后线下加速开店，线上不断提高费效比，公司收入利润有望持续增长。3）洽洽食品：2020 年公司发力线上，聘请资深线上运营人，重建电商团队，电商进行换新升级，7 月发布行业首个太空人 IP“味来质造”小洽太空人。在新团队和新机制的带动下，公司线上持续发力。

**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；

休闲零食12月线上数据跟踪：春节推迟行业下滑，龙头继续负增长

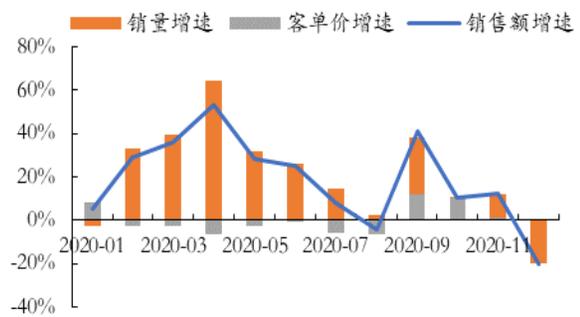
## 一、行业分析

图1：休闲零食线上销售额及增速



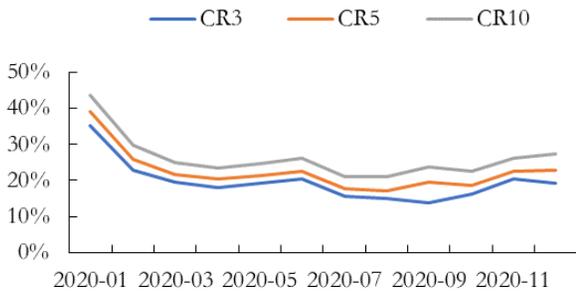
资料来源：阿里数据，太平洋证券

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

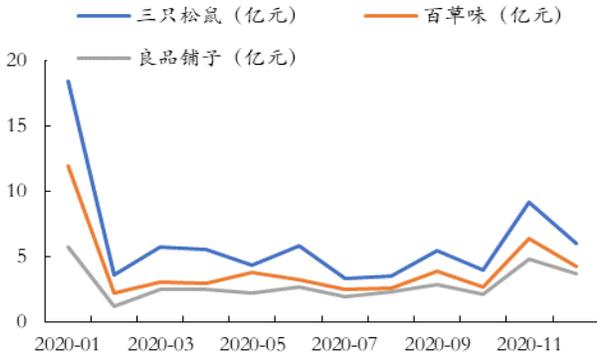
表1：线上品牌门店折扣力度对比

品牌	19年12月折扣				4月折扣				7月折扣				12月折扣			
	满188减10	满300减210	满400减280	爆款半价	三只松鼠	满188减10	满300减210	满400减280	爆款半价	三只松鼠	满188减10	满300减210	满400减280	爆款半价	三只松鼠	
三只松鼠	满188减10	满300减210	满400减280	爆款半价	三只松鼠	满188减10	满300减210	满400减280	爆款半价	三只松鼠	满188减10	满300减210	满400减280	爆款半价	三只松鼠	
百草味	满158减10	满300减210		爆款第二件1元起	百草味	满158减10	满300减210		爆款第二件1元起	百草味	满158减10	满300减210		爆款第二件1元起	百草味	
良品铺子			满300减180	400减250	爆款第二件0元	良品铺子		满300减180	400减250	良品铺子		满300减180	400减250	爆款第二件0元	良品铺子	

资料来源：数据采集时间为2020/01/06；2020/04/10；2020/07/15；2020/12/03；太平洋研究院；

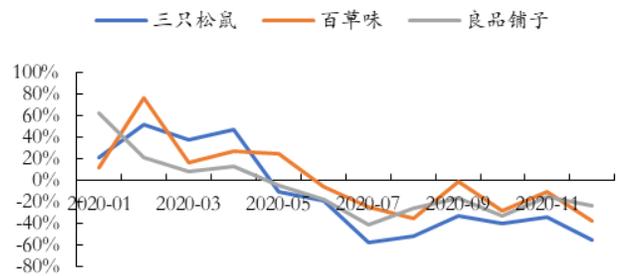
休闲零食 12 月线上数据跟踪：春节推迟行业下滑，龙头继续负增长

图 5：休闲零食线上龙头销售额



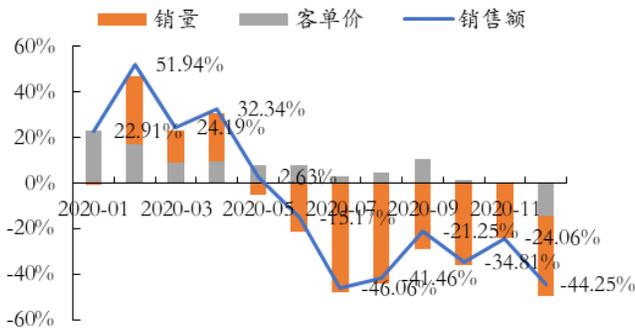
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 6：休闲零食线上龙头销售额增速



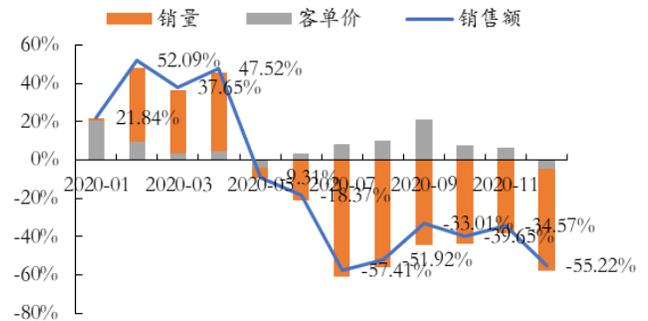
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 7：休闲零食三强销售额增速量价拆分



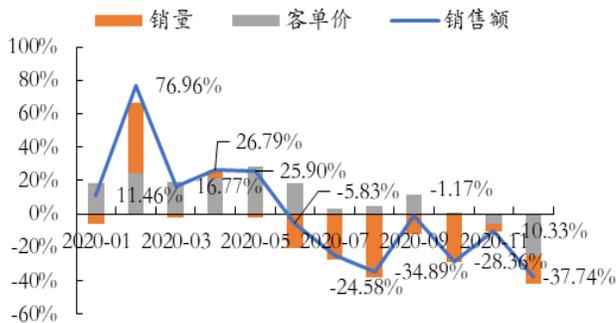
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 8：三只松鼠销售额增速量价拆分



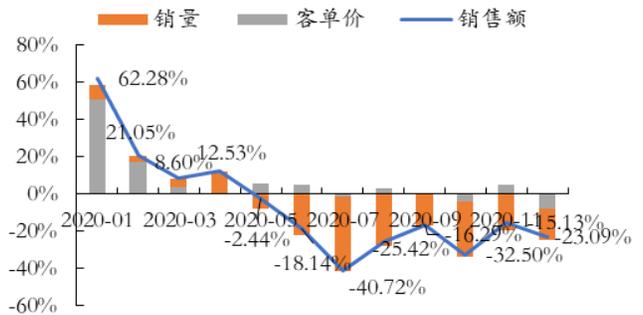
资料来源：阿里数据，太平洋证券

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

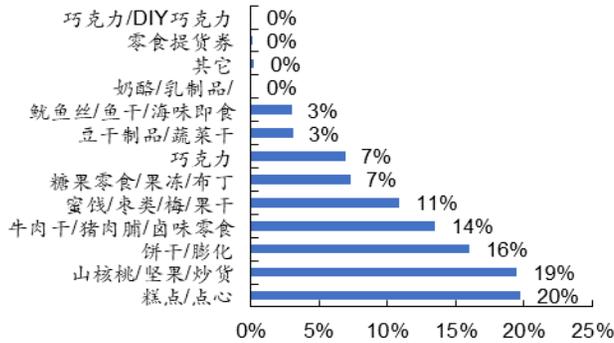


资料来源：阿里数据，太平洋证券

休闲零食 12 月线上数据跟踪：春节推迟行业下滑，龙头继续负增长

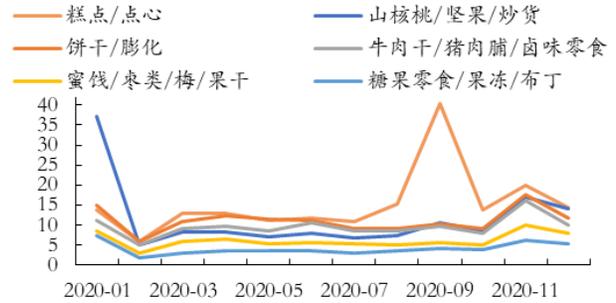
### 三、品类分析

图 11：休闲零食线上 12 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 21/01/04
			2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
300783	三只松鼠	增持	0.6	0.59	1	1.38	69.92	70.56	41.63	30.17	41.63
603719	良品铺子	买入	0.85	0.9	1.36	1.79	71.28	67.22	44.49	33.8	60.5
002557	洽洽食品	买入	1.19	1.55	1.9	2.28	46.67	35.84	29.24	24.36	55.55

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。