



日常消费 食品、饮料与烟草

2021-03-09

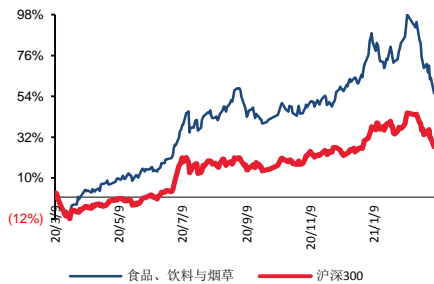
行业深度报告

看好/维持

食品、饮料与烟草

休闲零食 2 月线上数据跟踪：年货季增速转好，百草味表现突出

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

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：蔡雪昱

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

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

报告摘要

全网分析：迎来年货季增速提升，龙头市占率下滑趋势不变。

1) 销售额：2021年2月单月全网休闲零食成交金额43.40亿元，同比+30.07%，增速较2021年1月上升44.07pct(2021年1月-5%)。量价拆分来看，销量1.26亿，同比+7.06%，平均客单价34.43元，同比+29.9%，销量与客单价的并行回升使得销售额总体回升。2月增速激增，主要是由于今年春节较去年推迟18天，年货季效应推迟。我们合并20年12月、21年1、2月，仨月行业销售额215.10亿元，同比下滑5.03%。

2) 市占率：2021年2月行业前三仍然是三只松鼠、百草味、良品铺子，2月CR3为21.47%，同比下滑1.41pct，CR5为24.92%，同比下滑1pct，CR10为30.03%，同比上升0.42pct。龙头市占率变动较为平缓，但集中度变动逻辑不变，市占率更高的企业集中度下降速度更快。相较于2021年1月，行业集中度仍显下降态势，合并三个月，前三集中度为21.82%，下滑8.39pct，我们认为主要与直播带货兴起有关。

龙头比较之增速：同比增速大幅改善，年货季龙头增速下降。

1) 三只松鼠：2月销售额4.16亿元，同比+15.39%(1月-40.1%)，其中销量0.06亿，同比-38.34%，平均客单价70.68元，同比+87.16%；合并20年12月、21年1、2月销售额21.24亿元，同比下降40%；2) 百草味：2月销售额3.47亿元，同比+52.96%(1月-31.49%)其中销量0.07亿，同比-0.88%，平均客单价53.06元，同比+54.31%，百草味销量继2020年12月后再超松鼠；合并20年12月、21年1、2月销售额15.92亿元，同比下降24%；3) 良品铺子：2月销售额1.69亿元，同比+33.24%(1月-23.99%)，其中销量0.04亿，同比-7.11%，平均客单价40.58元，同比+43.44%；合并20年12月、21年1、2月销售额6.04亿元，同比下降17%；4) 洽洽：2月销售额3903万元，同比上升7.6%(1月-19.22%)，其中销量105.84万，同比增加17.82%，客单价36.88元，客单价-8.67%，合并20年12月、21年1、2月销售额1.59亿元，同比下降18%。

前三合计：2 月销售额 9.32 亿元，同比+30.49%（1 月-34.7%），增速转负为正，较上月大幅回升，其中销量 0.17 亿，同比-19.57%，平均客单价 56.18 元，同比+62.25%。**合并 20 年 12 月、21 年 1、2 月销售额 46.93 亿元，同比下降 31%。**年货季龙头增速远低于行业增速，我们认为与龙头市占率下降和就地过年政策有关。

龙头比较之折扣力度：促销增加价格下降，良品铺子价格仍处高位。2 月处于年货季高潮，三家线上促销活动增加，继续推出专区满减、两件立减、第二件半价/0 元活动，总体价格较 1 月有所下降。在三只松鼠与百草味有明显降价行为时，良品铺子的部分单品配合活动降价，也有部分单品存在提价现象。以总体价格水平来看，良品铺子价格仍处于相对高位。

品类分析：年货季品类增速上升，坚果、糖果表现亮眼。2 月销售额前三的品类分别为坚果、糕点和肉干，销售额分别为 11.19 亿元/7.04 亿元/6.32 亿元，增速分别为 127.19%、20.33%、27.66%。大部分品类增速同比大幅增长。坚果作为年货季主打品类，表现良好，增速达到 127.19%；糖果同样受年货季影响，增速升至 101.51%。

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。

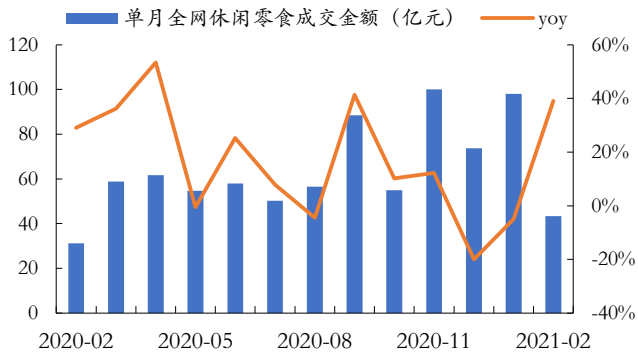
重点推荐个股：三只松鼠（300873.SZ）、良品铺子（603719.SH）、洽洽食品（002557.SZ）。1）三只松鼠：2020 年公司进行战略转型，从零售商向品牌商转型，收缩品类专注坚果，虽然短期存在阵痛，但长期利好公司更好发展。同时加大多品牌运营，小鹿蓝蓝品牌塑造良好；线下继续推进，期待线下渠道与公司战略匹配运作。2）良品铺子：2020 年在疫情重灾区仍有较好表现，体现了公司优秀的抗风险能力强。公司供应链优势明显，管理层优秀，员工积极性高。上市后线下加速开店，线上不断提高费效比，公司收入利润有望持续增长。但考虑到公司近期小非解禁，抛压较大，给予增持评级。3）洽洽食品：公司为休闲零食老牌企业，所产瓜子、坚果赛道生命周期长，公司深耕线下渠道，渠道和品牌壁垒高。今年随着疫情恢复，社交场景恢复增长，公司坚果产品销售

有望回归高增轨道。

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；

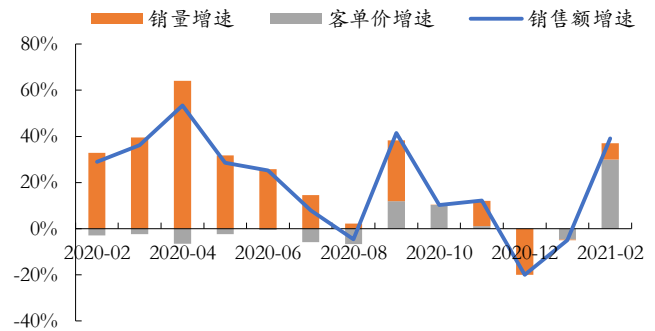
一、行业分析

图1：休闲零食线上销售额及增速



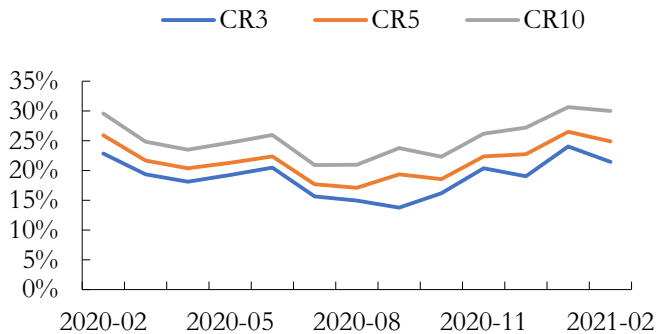
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图2：休闲零食线上销售增速量价拆分



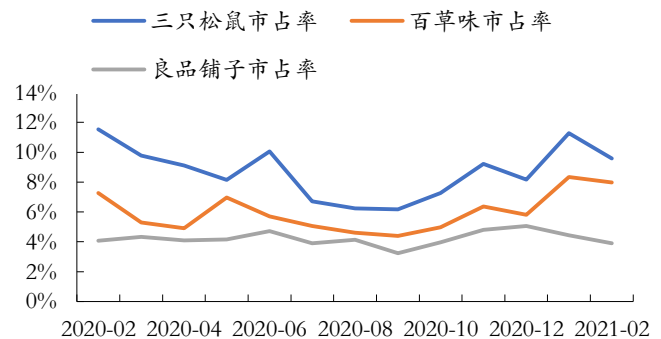
资料来源：阿里数据，太平洋证券

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

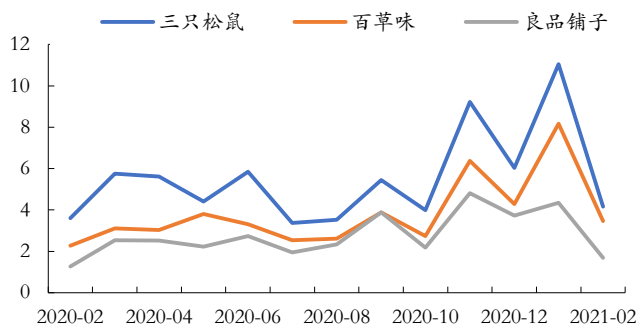
二、龙头分析

表1：线上品牌门店折扣力度对比

品牌	20年2月折扣			6月折扣			10月折扣			21年2月折扣			
三只松鼠	满300 减200	满168 减10	满88 减5	满300 减210	99元任 选12件	满198 减20	满400 减280	99元任 选12件	第2份半 价/0元	满139 减10	满300 减200	第二份0 元起	爆款半价
百草味	满300 减200	满158 减10	—	满300 减200	新品五折	满199 元减20	满300 减210	69元任 选10件	第2份半 价/0元	满158 减10	满300 减200	零元尝 鲜	两件立减
良品铺子	满300 减180	满199 减10	满99 减5	满300 减180	限时5折	—	满300 减180	69元任 选8件	第2份半 价/0元	满199 减50	满300 减180	99任选 12件	爆款第二 件0元

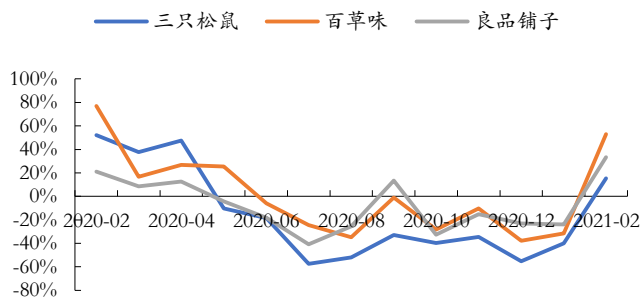
资料来源：数据采集时间为2020/03/04；2020/07/15；2020/11/03；2021/03/03；太平洋研究院；

图 5：休闲零食线上龙头销售额



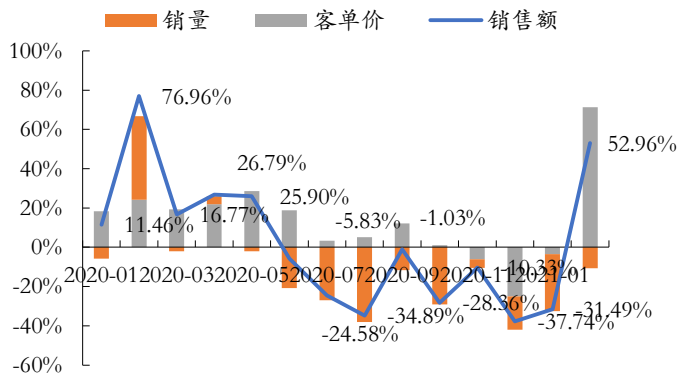
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 6：休闲零食线上龙头销售额增速



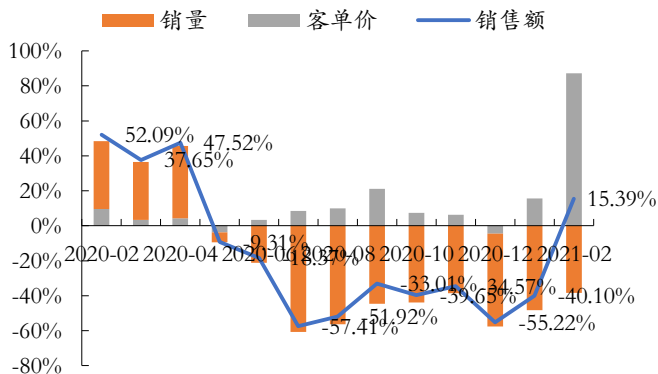
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 7：休闲零食三强销售额增速量价拆分



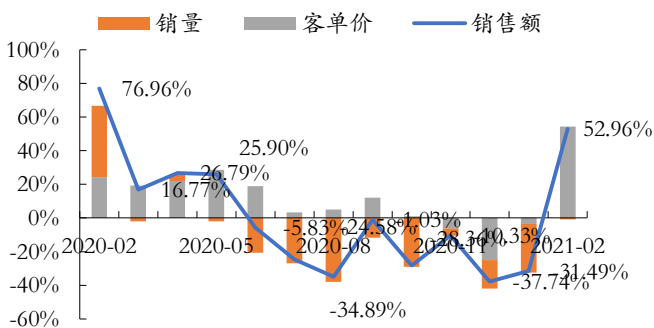
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 8：三只松鼠销售额增速量价拆分



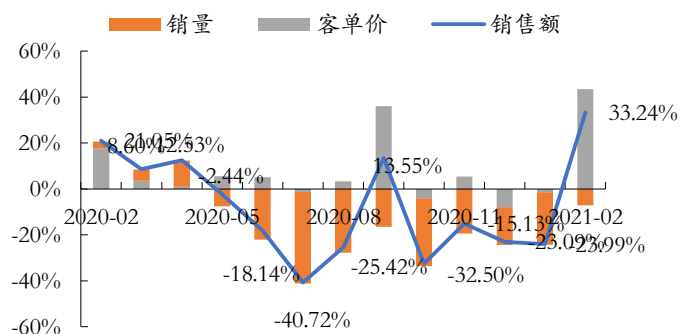
资料来源：阿里数据，太平洋证券

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

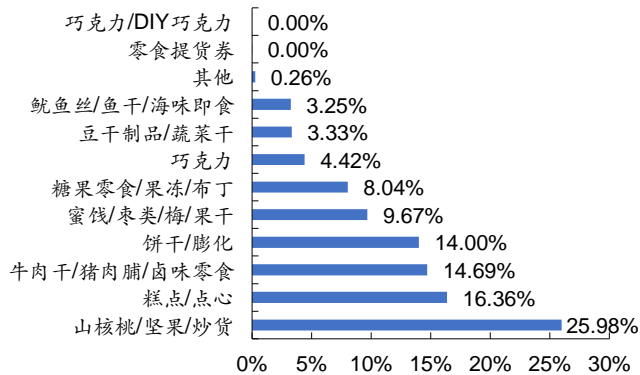
图 10：良品铺子销售额增速量价拆分



资料来源：阿里数据，太平洋证券

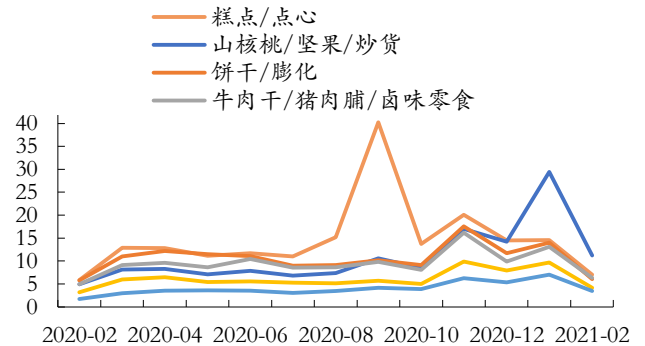
三、品类分析

图 11：休闲零食线上 2 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 21/03/08
			2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
300783	三只松鼠	增持	0.6	0.59	1	1.38	63.56	64.14	37.84	27.42	37.84
603719	良品铺子	增持	0.85	0.9	1.36	1.79	60.3	56.87	37.63	28.59	51.18
002557	洽洽食品	买入	1.19	1.55	1.9	2.28	41.84	32.13	26.21	21.84	49.8

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	zhaf1@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。