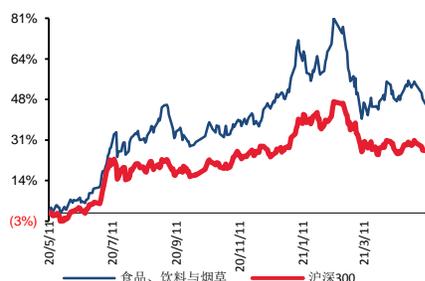


日常消费 食品、饮料与烟草

## 休闲零食 4 月线上数据跟踪：行业高基数下高增长，龙头市占率加速下滑

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

#### 相关研究报告：

《后疫情时代乳品、速冻品需求强劲，建议长期视角看待调味品》

--2021/05/10

《伊利股份(600887)年报及一季报点评：提前实现全球乳业前五强，开局完美应对成本上涨》

--2021/05/01

《古井贡酒：Q1 恢复良好，全年目标稳健》--2021/04/30

#### 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

#### 证券分析师：蔡雪莹

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

### 报告摘要

**全网分析：高基础下依旧实现高增长，龙头市占率加速下滑。**

1) **销售额**：2021 年 4 月单月全网休闲零食成交金额 85.43 亿元，同比+38.55%，增速较 2021 年 3 月提升 50.39pct（2021 年 3 月-11.85%），4 月增速有明显回升。量价拆分来看，销量 4.04 亿，同比+63.31%，平均客单价 21.16 元，同比-15.16%。销售额增长主要由销量贡献，高基数下线上零食依旧实现了高增长，我们认为主要与直播带货、线上产品高性价比等有关。

2) **市占率**：2021 年 4 月行业前三仍然是三只松鼠、百草味、良品铺子，4 月 CR3 为 8.31%，同比下滑 9.81pct，CR5 为 9.84%，同比下滑 10.53pct，CR10 为 12.08%，同比下滑 11.44pct。龙头市占率持续下降且下降幅度明显增大，我们认为与直播带货带动白牌兴起有关。

**龙头比较之增速：同比增速持续下降，百草销量连超松鼠。**

1) **三只松鼠**：4 月销售额 2.95 亿元，同比-47.52%（3 月-43.10%），其中销量 0.08 亿，同比-49.59%，平均客单价 36.87 元，同比+4.10%；2) **百草味**：4 月销售额 2.39 亿元，同比-20.99%（3 月-11.24%），其中销量 0.08 亿，同比-11.42%，平均客单价 28.6 元，同比-10.8%，百草味销量连续三个月赶超松鼠，但差距逐渐缩小；3) **良品铺子**：4 月销售额 1.76 亿元，同比-30.5%（3 月-17.92%），其中销量 0.06 亿，同比-36.57%，平均客单价 31.72 元，同比+9.57%；4) **洽洽**：4 月销售额 2676 万元，同比下降 30.83%（3 月-46.26%），其中销量 122.12 万，同比上升 6.86%，客单价 21.92 元，同比下降 35.27%。

**前三合计**：4 月销售额 7.09 亿元，同比-36.48%（3 月-28.79%），其中销量 0.22 亿，同比-35.66%，平均客单价 32.41 元，同比-1.28%。龙头增速仍远低于行业增速，我们认为与龙头市占率下降有关；4 月龙头销售额、销量、客单价增速均有放缓，我们认为主要是由于节后消费回落。

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：

**龙头比较之折扣力度：促销形式增加，良品铺子价格仍处高位。**4月三家继续推出专区满减、两件立减、第二件半价/0元活动，并且推出专区任选等活动，活动形式增加。三家总体价格水平较3月无大幅变动，三只松鼠部分坚果价格略有下降，百草味价格较为稳定，良品铺子价格仍处于相对高位，且部分单品有加价行为。

**品类分析：各品类增速略有回升，巧克力表现亮眼。**4月销售额前三的品类分别为饼干、糕点和巧克力，销售额分别为32.48亿元/12.51亿元/9.66亿元，增速分别为+165.8%、-2.57%、+342.82%，其中巧克力量价齐升，实现增幅349.88%（2021年3月-7.06%）。大部分品类同比增速略有回升。

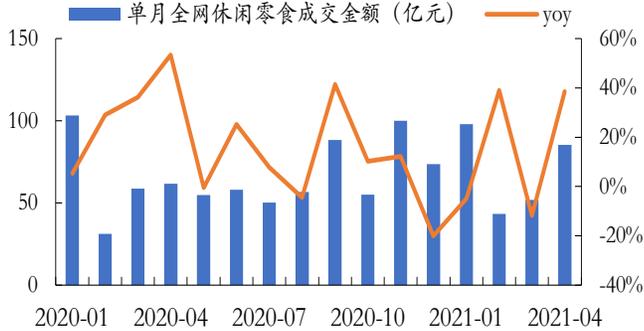
**行业评级及投资策略：**休闲零食电商步入中速增长时期，三强借助线上流量红利成功突围，当前格局稳定。但相较于互联网平台，平台商户话语权较低，兴亦于平台，衰亦于平台。线上平台政策利好龙头时，龙头表现优于行业，反之亦然。我们认为零食品类线上依旧占优，休闲零食电商行业依旧存巨大潜力，随着新品类的不断出现，能提供差异化服务及高性价比产品的公司将有望胜出，我们给予行业“推荐”评级。

**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；

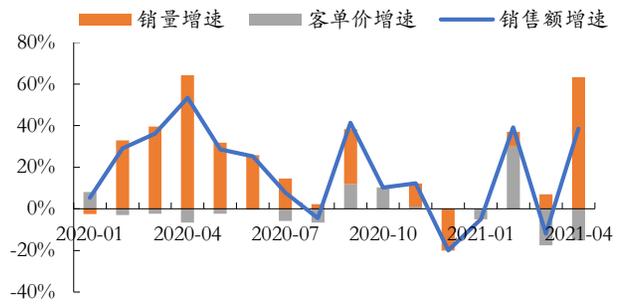
## 一、行业分析

图 1：休闲零食线上销售额及增速



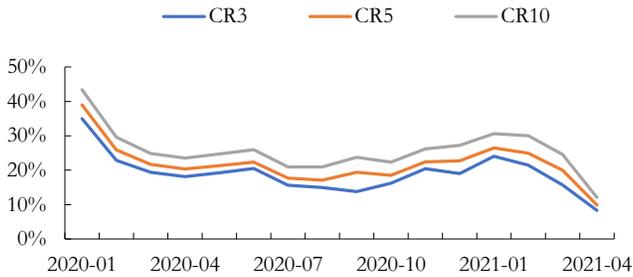
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 2：休闲零食线上销售增速量价拆分



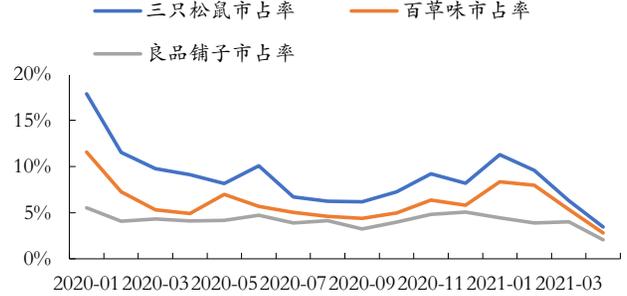
资料来源：阿里数据，太平洋证券

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

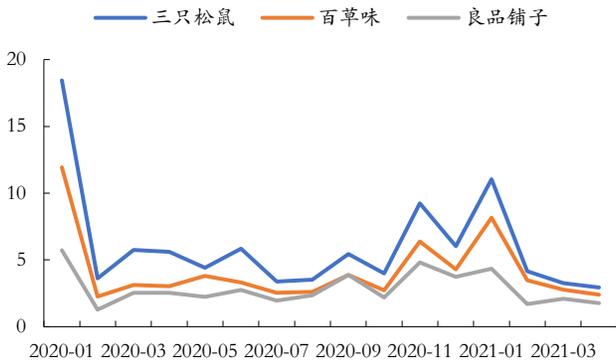
表 1：线上品牌门店折扣力度对比

品牌	20 年 4 月折扣			7 月折扣			11 月折扣			21 年 4 月折扣			
三只松鼠	99 元 15 件	满 168 减 10	部分满 300 减 210		满 300 减 210 (专场)	99 元任 选 12 件	满 400 减 280 (专 区)	99 元 任 选 12 件	第 2 份半 价/0 元/1 元	部分满 300 减 200	专区 99 任 选 15 件	会员满 139 减 10	第 2 份半 价/0 元
百草味		满 158 减 10	部分满 300 减 210	新品 五折	满 300 减 200 (专区)	满 199 减 120	满 300 减 210 (专 区)	69 元 任 选 10 件	第 2 份半 价/0 元, 爆款买一 送一	部分满 300 减 200	零元尝鲜	会员满 139 减 10	第 2 份半 价/0 元

良品铺子			部分满 300 减 180	限时 5 折	满 300 减 180 (专区)		满 300 减 180 (专区)	69 元 任选 8 件	第 2 份半 价/0 元, 两件立减	部分满 300 减 200	专区 99 任 选 12 件		第 2 份半 价/0 元
------	--	--	---------------	--------	------------------	--	------------------	-------------	--------------------	---------------	----------------	--	--------------

资料来源：数据采集时间为 2020/05/06；2020/07/15；2020/11/03；2021/05/07；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

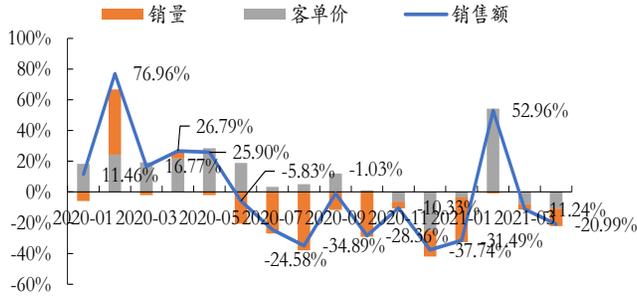
图 8：三只松鼠销售额增速量价拆分



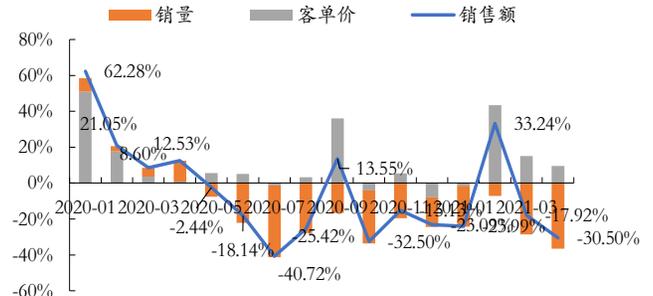
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 9：百草味销售额增速量价拆分

图 10：良品铺子销售额增速量价拆分



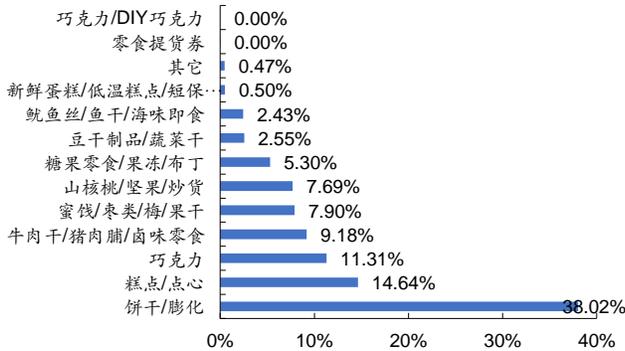
资料来源：阿里数据，太平洋证券



资料来源：阿里数据，太平洋证券

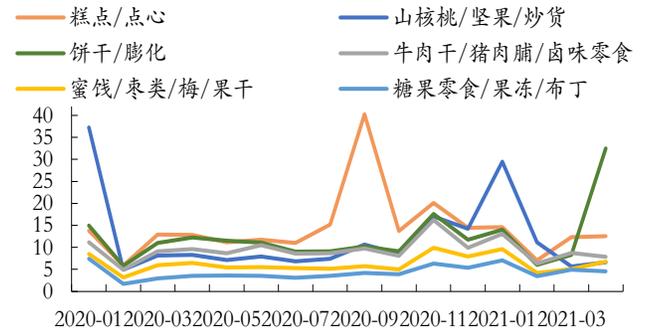
### 三、品类分析

图 11: 休闲零食线上 3 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

## 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	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。