

软饮料行业

看好

市场数据 (2021-06-09)

	行业指数涨幅
近一周	1.52%
近一月	18.92%
近三月	25.24%

重点公司

公司名称	公司代码	投资评级
农夫山泉	9633.HK	推荐
东鹏饮料	605499.SH	推荐

行业指数走势图



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

研究员

张志刚
 执业证书编号: S0070519050001
 电话: 010-83991717
 邮箱: zhangzg@grzq.com

联系人
 李思佳
 电话: 010-83991717
 邮箱: lisj@grzq.com

相关报告

产品迭代加速，关注高增长细分品类龙头

——软饮料行业点评

事件

- 事件一：农夫山泉于今年2-5月内在茶饮、气泡水、矿泉水等细分品类中投放多款新品，包括东方树叶青柑普洱茶、“0糖微甜”苏打气泡水、长白山天然雪山矿泉水、武夷山泡茶山泉水等，目前动销良好。事件二：能量饮料行业龙头东鹏饮料于5月27日首次登陆A股市场。

投资要点

- **我国软饮料销售额增长稳健，不同细分品类增速分化。**我国软饮料市场规模近万亿，销额年增速为高个位数，细分品类呈现包装水/蛋白/果汁/功能/碳酸/茶饮料合计市占率接近80%的“6+X”格局。其中，包装水、功能饮品、即饮咖啡的增速高于行业平均，蛋白/果汁/碳酸/茶饮料市场份额有所萎缩。增速分化的主要影响因素为：1) 消费观念：当下消费者健康理念加强，更倾向选择天然（无添加）、健康、无糖饮品，理念转变下碳酸、茶饮品类整体增速下滑，且向以人工甜味剂替代天然糖类的减糖、代糖类产品加速迭代；2) 工作/学习强度：高强度工作/学习人群提神诉求提升，带动即饮咖啡与功能饮品消费增长。
- **软饮料企业销额由触达人群、转化率、复购率以及销售单价决定。**其中：1) 触达人群取决于渠道广度+深度。我国饮料终端售点约600万，且深度下沉至县、乡一级低线市场，企业铺货网点数量决定其终端覆盖率。目前代表性饮品企业中，康师傅/红牛网点约400万，娃哈哈300万，农夫山泉243万，东鹏饮料160万；2) 转化率取决于品牌、产品力、营销打法与渠道推力。需求变革+渠道/营销打法创新背景下，减糖类以及能量饮品销量增长潜力更高，而强品牌力企业统一、康师傅等在本轮软饮需求变革中未及时完成产品迭代，市场地位下滑。渠道推力方面，农夫2元包装水、东鹏特饮的终端毛利率均接近50%，前者经销商毛利高于后者，均高于康/统冰红茶、可口可乐等传

统品类。3) 复购率主要由细分赛道、产品矩阵与品类迭代速度决定，碳酸、咖啡、能量等“轻上瘾型”饮品具备更高复购率，产品矩阵完善+迭代能力强的企业亦可拉高企业复购水平。

- **综合性多品类龙头、高潜细分品类头部企业具备更高增长潜力。** A股软饮料企业主营业务多为植物蛋白饮品/乳饮，多品类软饮巨头农夫山泉、统一、康师傅等均在港股上市。鉴于蛋白饮、茶饮需求增速已放缓，包装水、功能饮品、减糖饮品赛道中具备强话语权的企业盈利增长潜力更足。其中，功能饮品产品属性与体力劳动/加班、运动、电竞等场景高度契合，高成长与高市场集中度(CR3为79.5%)兼备，且行业内超级品牌红牛自2016年持续至今的“商标之争”为后进企业带来份额扩容良机。东鹏饮料作为区域型功能饮品企业，对标红牛错位竞争实现突围，目前市场份额为15%仅次于红牛，渠道机制设置合理且区域覆盖率稳步提升，以“饱和地推”打法+体育/娱乐/场景营销多元发力完成品牌塑造，未来有望借助全国化扩张与品牌认知度强化，享受行业增长红利。
- **投资建议：**消费理念升级带动需求变革，当下软饮料行业已进入品类增长分化、产品加速迭代的全新阶段。包装水、功能饮品增长潜力优于行业，且细分品类中均具备拥有强品牌力的龙头企业，更易孕育拥有长生命周期、低sku的大单品。因此，可采用两条主线对软饮料行业实施布局：1) 产品结构、渠道布局与营销综合实力强劲的企业，如农夫山泉等；2) 在高成长细分中地位稳固且份额有望提升的企业，如东鹏饮料等。
- **风险因素：**行业竞争加剧；新品推广不及预期；食品安全风险；终端需求低迷。

投资评级说明

证券投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

行业投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

强烈推荐 (Buy)：相对强于市场表现 20%以上；

推荐 (Outperform)：相对强于市场表现 5%~20%；

中性 (Neutral)：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；

谨慎 (Underperform)：相对弱于市场表现 5% 以下。

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

免责声明

国融证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由国融证券股份有限公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

国融证券股份有限公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归国融证券股份有限公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。