



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-07-14

行业深度报告

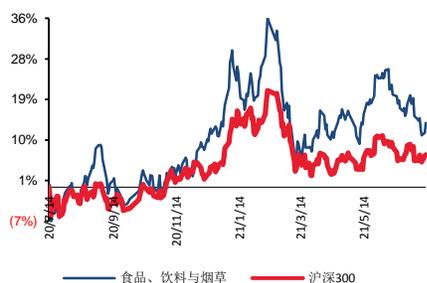
看好/维持

食品、饮料与烟草

日常消费 食品、饮料与烟草

休闲零食 2021H1 线上数据跟踪：高基数下销售略增，龙头市占率不断下滑

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《安井食品：预制菜未来可期，控股新宏业加强产业链布局》
—2021/06/21

《专注能量饮料赛道，乘风而起成长可期》—2021/05/26

《预制菜第一股，蓝海市场大有可为》—2021/05/16

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

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

证券分析师：黄付生

报告摘要

全网分析：销售额平稳增长，龙头市占率下滑。 1) **销售额：**2021H1 休闲零食全网销售额 369.27 亿元，同比+0.48%，其中 Q1、Q2 增速分别为 0.04%、0.97%。量价拆分来看，销量 18.57 亿，同比+42.67%，平均客单价 19.88 元，同比-29.57%。销售额的上升主要由销量增长带动，与直播带货等新型营销模式兴起和线下销售回暖有关，疫情后期休闲零食线上销售有望平稳增长。

2) **市占率：**2020H1 行业前三仍然是三只松鼠、百草味、良品铺子，CR3 为 16.88%，同比下滑 7.10 pct，CR5 为 19.52%，同比下滑 7.18 pct，CR10 为 23.34%，同比下滑 7.02 pct。行业集中度出现下滑，主要原因是直播带货等营销模式兴起，新品进入门槛降低，小品牌陆续崛起。长期来看，三只松鼠、良品铺子等龙头资金及资源优势仍在，伴随线下销售回暖，集中度有望持续提升。

龙头比较之增速：销售额同比增速持续下降，客单价显著提升。 1) **三只松鼠：**2021H1 销售额 27.05 亿元，同比-38.03%，其中销量 0.53 亿，同比-47.38%，平均客单价 50.91 元，同比+17.77%； 2) **百草味：**2021H1 销售额 21.70 亿元，同比-20.92%，其中销量 0.56 亿，同比-16.41%，平均客单价 38.85 元，同比-5.39%，百草味销量连续五个月赶超松鼠； 3) **良品铺子：**2021H1 销售额 13.58 亿元，同比-20.22%，其中销量 0.37 亿，同比-27.47%，平均客单价 36.44 元，同比+10%； 4) **洽洽：**2021H1 销售额 2.13 亿元，同比-24.42%，其中销量 672.18 万，同比-7.42%，客单价 31.76 元，同比-18.37%。

前三合计：2021H1 销售额 62.33 亿元（Q1 贡献 41 亿元，Q2 贡献 21.33 亿元），同比-29.26%（2020H1 16%），其中销量 1.46 亿，同比-33.27%，平均客单价 42.62 元，同比+6.01%。龙头销售额增速仍远低于行业增速，客单价提升明显。

龙头比较之折扣力度：促销形式和频次增加，总体价格水平

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

小幅上升。2021H1 三家龙头公司充分利用“年货节”等消费季，持续推出专区满减、会员专属券、限时半价等活动，活动频次较 2020H1 有所增加，满减力度略减。三家总体价格水平较 2020H1 小幅上升，三只松鼠坚果类、面包类产品价格上调，其余大部分产品价格小幅波动，良品铺子部分单品价格略有上浮。

品类分析：饼干、糕点和坚果仍为主要品类，大部分销售额同比增速下降。2021H1 销售额前三的品类分别为饼干、糕点和坚果，销售额分别为 79.04 亿元/65.25 亿元/63.33 亿元。其中，Q1 销售额分别为 28.31 亿元/33.89 亿元/46.29 亿元，同比增速 -10.77%/4.06%/-7.96%；Q2 销售额分别为 50.73 亿元/31.35 亿元/17.04 亿元，同比增速 45.66%/-12.24%/-26.78%。坚果、肉脯、糕点、饼干为四大核心品类，蜜饯果干崛起成为第五大品类。

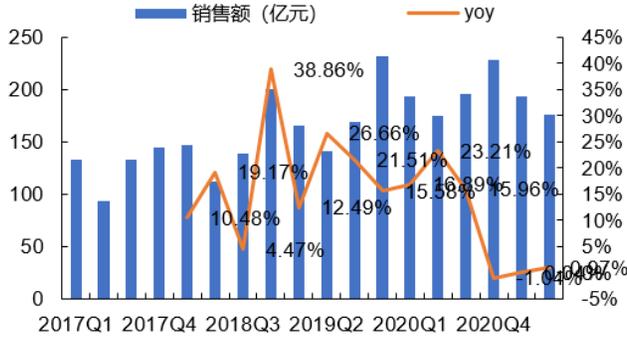
行业评级及投资策略：休闲零食电商步入中速增长时期，三强借助线上流量红利成功突围，当前格局稳定。但相较于互联网平台，平台商户话语权较低，兴亦于平台，衰亦于平台。线上平台政策利好龙头时，龙头表现优于行业，反之亦然。我们认为零食品类线上依旧占优，休闲零食电商行业依旧存巨大潜力，随着新品类的不断出现，能提供差异化服务及高性价比产品的公司将有望胜出，我们给予行业“推荐”评级。

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：公司去年战略转型，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：公司供应链优势明显，管理层优秀，员工积极性高。今年公司线下受益于去年低基数，以及加速开店，线上受直播及高基数冲击，在线下高增下公司收入利润有望实现高增。3) 洽洽食品：2021 年公司线上重新定位，重新回归洽洽主航道业务，成为公司传统渠道的良好补充，随着战略回归，线上收入下半年有望实现稳态增长。

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；

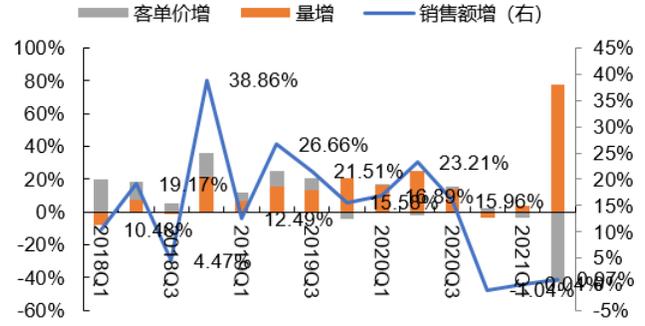
一、行业分析

图 1：休闲零食线上销售额及增速（按季度）



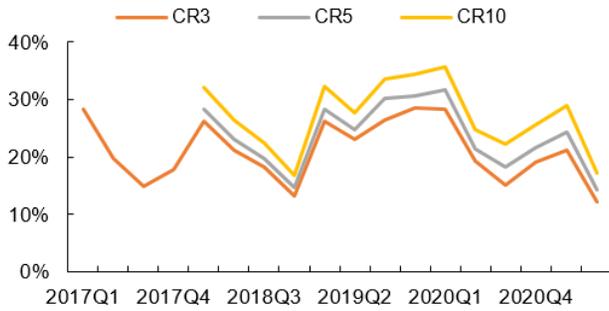
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 2：休闲零食线上销售增速量价拆分（按季度）



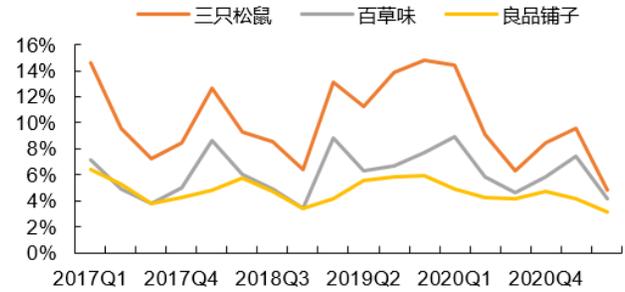
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 3：休闲零食线上集中度（按季度）



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（按季度）



资料来源：阿里数据，太平洋证券

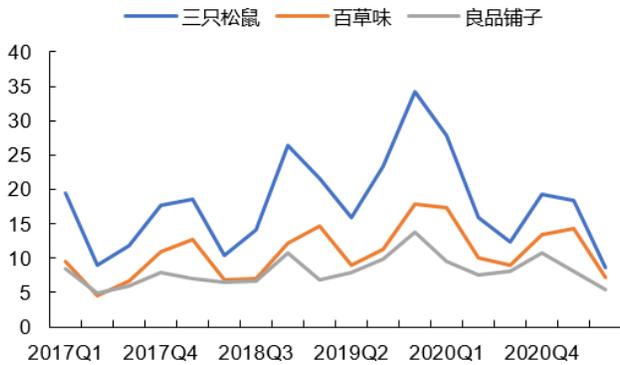
二、龙头分析

表 1：线上品牌门店折扣力度对比

品牌	20年5月折扣			9月折扣			21年1月折扣			6-7月折扣			
三只松鼠	99元15件	满168减10	部分满300减210	第二份半价	满199减120(专区)	99元任选12件	满300减200(专区)	99元任选12件	第2份半价/0元/1元	部分满199减100	专区99任选15件	会员满139减10, 满199减20	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)	付定金立减10/15/20/25/30/45	满300减200(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	满158送面膜	会员满139减15	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)	99元任选12件	满199减120(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	会员满109减10	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; 2021/07/08; 太平洋研究院;

图 5：休闲零食线上龙头销售额（单位：亿元，按季度）



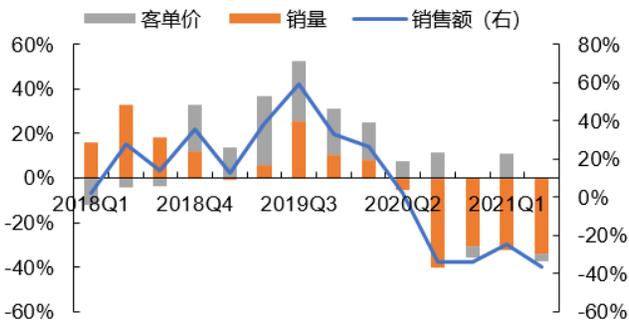
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 6：休闲零食线上龙头销售额增速（按季度）



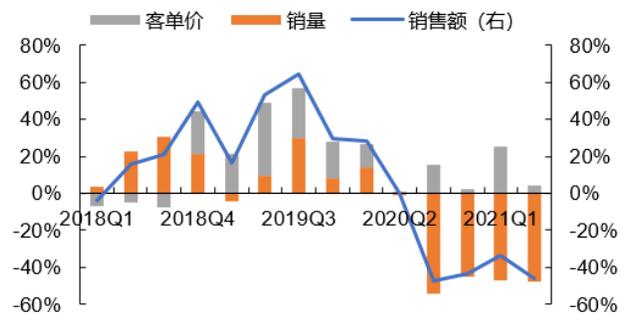
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 7：休闲零食三强销售额增速量价拆分（按季度）



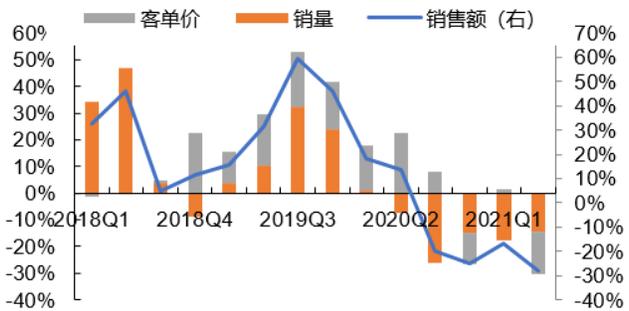
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 8：三只松鼠销售额增速量价拆分（按季度）



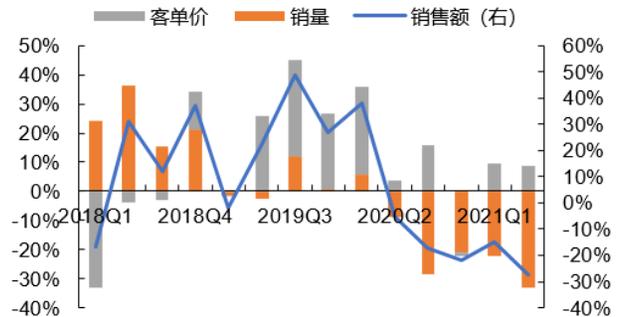
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 9：百草味销售额增速量价拆分（按季度）



资料来源：阿里数据，太平洋证券

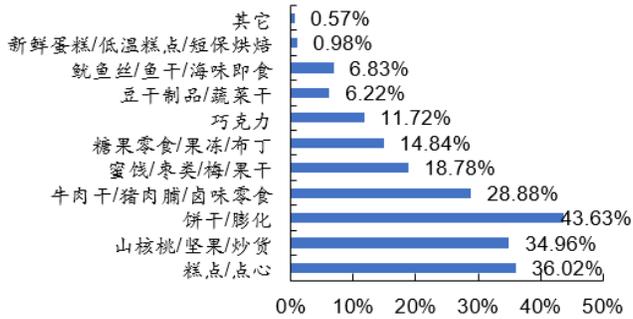
图 10：良品铺子销售额增速量价拆分（按季度）



资料来源：阿里数据，太平洋证券

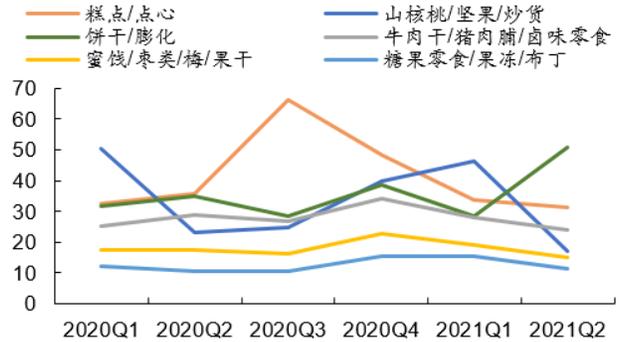
三、品类分析

图 11：休闲零食线上 2021H1 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，按季度）



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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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。