

## 强于大市

# 休闲食品行业跟踪报告

### 短期业绩承压，关注业务调整进度

在多重因素的影响下，休闲食品行业2季度收入增速放缓、业绩增长承压。面对环境的变化，多家休闲食品公司主动进行调整，下半年重点关注新品推广、渠道建设情况。

- **多重因素影响下，2Q21 休闲食品公司业绩承压。**（1）高基数。2Q20 疫情缓和后休闲食品行业迅速恢复，消费需求的回升叠加渠道补库存使得行业整体收入和利润同比+7.1%和+11.4%，2 季度收入占全年收入比重达到 22.6%，较 2Q18 和 2Q19 分别提升 1.4pct 和 1.1pct，2 季度表现超过往年水平，基数较高。（2）成本端，1H21 大豆油、棕榈油、奶粉、黄豆等主要原材料价格持续走高，休闲食品公司采购成本提升，毛利率受到影响。（3）渠道端，流量入口增多趋势延续，传统渠道受冲击较大。线上渠道，流量去中心化趋势明显，社交电商等新兴渠道迅速崛起，行业龙头公司受到冲击，市占率降低。线下渠道，社区团购的兴起对传统商超顾客形成了分流，导致商超销售不及预期。（4）多家休闲食品公司在产品、渠道和组织架构等方面进行主动调整，相关费用投入提升明显。
- **调整成为休闲食品行业 2 季度的关键词。**2 季度多家休闲食品公司围绕渠道、产品和组织架构进行主动调整。盐津铺子聚焦优势品类，并成立专门的队伍，通过定量装布局流通渠道，拓展新区域。洽洽食品进行组织架构变动，将事业部调整为品类中心，权力充分下放。三只松鼠将利润产出作为调整期的导向，通过提升销量、降低费用实现盈利能力的提升。甘源食品重点推广花生新品，并引进电商人才、拓展线上渠道。我们认为，战略调整势必伴随费用投入，调整期的费用投入将先行体现在报表中，对业绩的刺激作用将随后陆续显现。
- **展望下半年，短期影响因素逐渐减弱，优秀的公司将持续改善，下半年增长有望恢复。**（1）2H20 休闲食品行业收入增速有所放缓，基数回落。（2）成本端，随着供给侧逐渐恢复，大豆油、棕榈油等原材料价格上涨趋势有所放缓，预计下半年价格有望趋于平稳，缓解成本端压力。（3）渠道端，上半年渠道库存水平普遍偏高，预计下半年得到缓解。流量去中心化趋势将依旧延续，龙头公司加大对新渠道的布局，应对冲击。（4）需求端，2 季度是休闲食品消费淡季，3、4 季度消费旺季来临，产品、渠道调整到位的公司可受益于旺季。（5）综合以上，我们认为优秀的公司经过 2 季度的蓄力和调整，下半年增长有望恢复，向全年目标全力冲刺。
- **投资建议：淡化短期业绩波动影响，下半年重点关注新品推广、渠道建设情况。**（1）多重因素影响下，休闲食品行业 2 季度业绩增长承压，但我们对行业整体的稳健发展依旧有信心，短期业绩波动不改优秀公司的长期成长逻辑。（2）我们认为，新品推广、渠道建设等方面的进展是佐证休闲食品公司长期成长逻辑的重要因素，下半年将是检验调整阶段性战果的好时机。（3）短期可关注渠道调整思路清晰、成效初显的公司，长期依旧推荐具备竞争优势、成长逻辑明确的公司。综合下来，我们重点看好三只松鼠，关注盐津铺子、洽洽食品、甘源食品。
- **风险提示：新品推广不及预期，渠道扩张费用超预期，食品安全问题。**

#### 相关研究报告

《2Q21 食品饮料基金仓位点评：食品饮料仓位小幅回落，白酒依旧受到青睐》20210722

《食品饮料类社零数据点评：2 季度餐饮、烟酒、饮料类零售额保持较快增速》20210718

《食品饮料类社零数据点评：5 月限额以上餐饮、烟酒类维持高增速》20210617

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

#### 食品饮料

证券分析师：汤玮亮

(86755)82560506

weiliang.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517040002

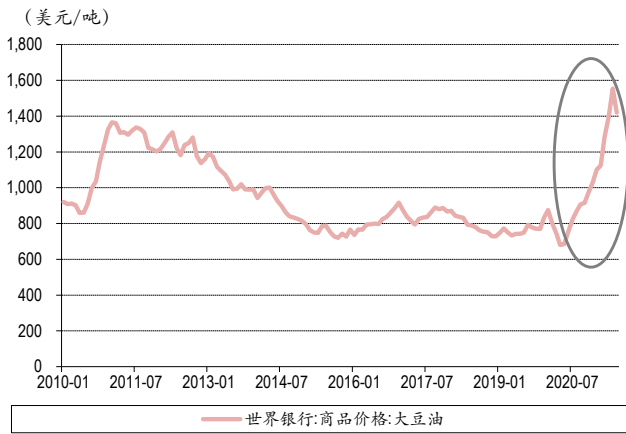
联系人：董广达

(8610)66229394

guangda.dong@bocichina.com

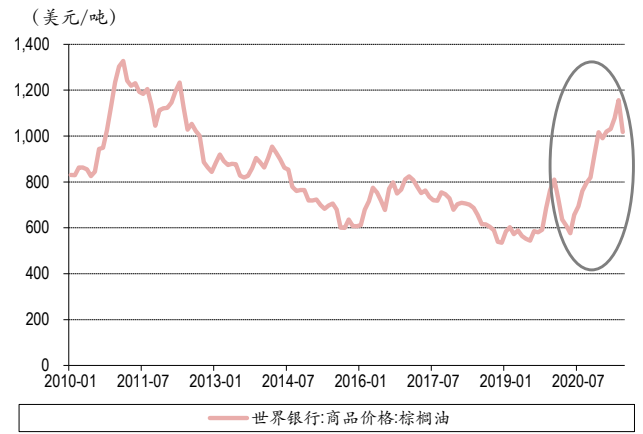
一般证券业务证书编号：S1300120070024

图表 1. 1H21 全球大豆油价格快速上涨



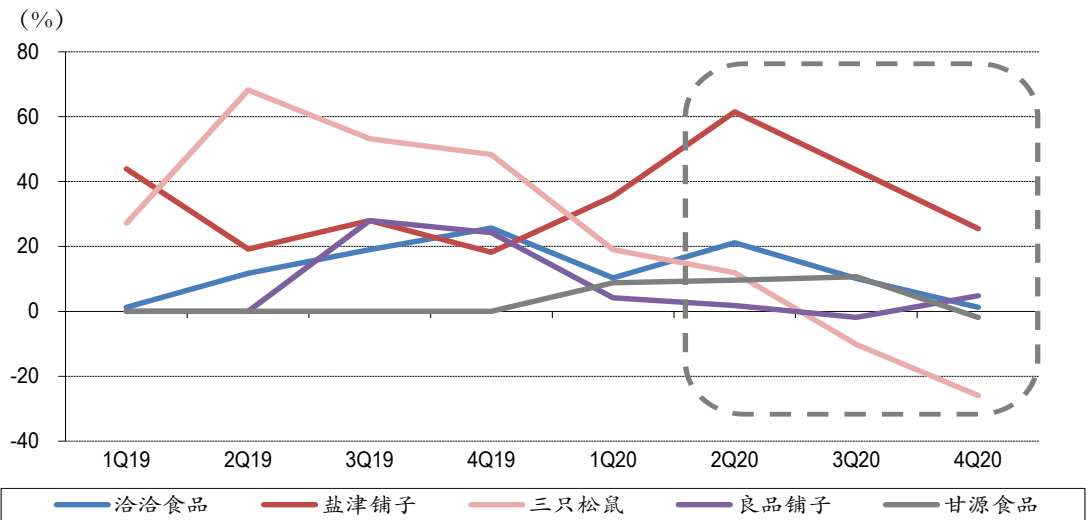
资料来源: 世界银行, 中银证券

图表 2. 1H21 全球棕榈油价格快速上涨



资料来源: 世界银行, 中银证券

图表 3. 2H20 休闲食品行业收入增速放缓, 基数回落



资料来源: 万得, 中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371