

10月百润销售数据跟踪：强爽强势销售高增

——食品饮料行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈：10月百润销售数据跟踪：强爽强势销售高增

10月销售显著改善，创史上新高。10月百润股份线上+线下的样本共实现销售额2.11亿元，同比大增51.6%，不仅是历年同期的最高记录，也创下了除春节期间（即历年的1、2月份）外的最高单月销售记录。

线下渠道仍是百润最重要的销售渠道。22年10月百润在线下商超实现1.46亿元销售额（同比+42%），线下仍是百润最重要的销售渠道。同期公司实现线上销售额6501万元（同比+99%）。其中，淘系渠道销售额3414万元（同比+87%），京东渠道销售额1736万元（同比+79%），抖音渠道销售额1163万元（同比+325%），拼多多渠道188万元（同比-7%）。

百润销售额自9月触底回升，10月增速大幅提高。从22年全年数据来看，公司除1月份增速较高外，各月销售额均同比下滑，7月达到普通月份的最大单月跌幅20.1%。8月份跌幅略有收窄，9月显著回正，销售额同比增9.2%，10月大增55.6%。公司已经用2个月的销售额数据强势证明公司的复苏，以及后疫情时代公司仍具备高度成长性。

强爽接棒微醺，拉动公司业绩增长。在2018-2020年，3度微醺产品维持着较高的增速，是公司业绩增长的第一引擎。21年起，微醺增速有所放缓，市场对公司的成长性出现质疑，随后公司股价也有所回调。22年8月，强爽为代表的其他产品销售增速显著高增，并在9、10月份分别创下同比+47%、+104%的高增速。从终端销售数据跟踪来看，强爽已经成为公司业绩新的增长引擎，预计将支撑公司新一轮的业绩增长和估值回升。

强爽销售强势始于抖音，全渠道受益。本轮强爽的增长始于22年9月中下旬于抖音平台开启的“强爽不信邪”挑战。网红产品的爆款效应首先带动抖音渠道的业绩，9月当月抖音销售额同比+279.6%。10月该活动不仅在抖音平台维持了热度，该平台销售额同比+325%，还创造了优秀的溢出效应，带动其他平台销售额增长。受益于抖音平台热度，公司10月在淘系、京东平台的销售额分别同比+87%、+79%。

受益于销售额高增速，公司股价出现超额涨幅。2022年以来，公司股价相较申万食品饮料指数呈现下跌的态势，6月受益于上海疫情边际松动、夏季气温较高、低度酒饮市场预期回暖等因素，曾短期复苏，但终端销售数据低于预期后涨幅迅速回落。自9月中下旬以来，强爽在网络的热度提升帮助市场重新加强对公司业绩的预期，并随着销售数据的逐步兑现，预期得到强化，股价相比饮食指数的超额收益不断增加。

市场回顾

最近一周食品饮料指数涨幅+7.22%，在申万31个行业中排名第1，跑赢沪深300指数3.93pct，子行业中白酒(+8.31%)、啤酒(+7.22%)、烘焙食品(+6.86%)相对表现较好。

- ◆ 个股涨幅前5名：ST西发、青岛食品、仙乐健康、海南椰岛、迎驾贡酒
- ◆ 个股跌幅前5名：华统股份、龙大美食、莲花健康、朱老六、三元股份

评级

增持（维持）

2022年12月12日

汪冰洁

分析师

SAC执业证书编号：S1660522030003

张弛

研究助理

SAC执业证书编号：S1660121120005

Zhangchi03@shgsec.com

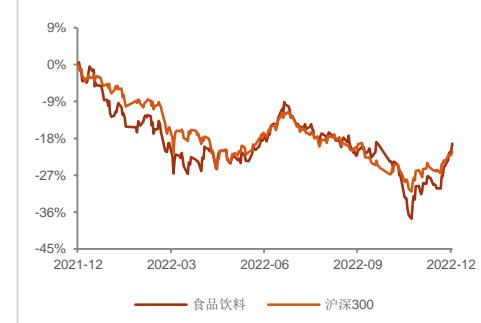
17621838100

行业基本资料

股票家数	119
行业平均市盈率	32.1
市场平均市盈率	23.6

注：行业平均市盈率采用申万食品饮料市盈率，市场平均市盈率采用中证500指数市盈率

行业表现走势图



资料来源：wind, 申港证券研究所

相关报告

- 《食品饮料行业研究周报：10月啤酒销售数据跟踪：燕京啤酒一枝独秀》
2022-12-04
- 《食品饮料行业研究周报：“辣条第一股”即将上市》
2022-11-28
- 《食品饮料行业研究周报：乳制品行业空间增长向上游扩张》
2022-11-13

投资策略

建议关注：1.建议在疫后修复过程中，在有较强反弹性赛道选择基本面优秀的公司，建议关注啤酒行业，建议重点关注燕京啤酒、重庆啤酒。2.建议关注低估值，有较大机会迎来业绩反转及估值修复的婴配粉赛道等，重点关注中国飞鹤、伊利股份、涪陵榨菜。3.建议关注白酒行业。

风险提示

食品质量及食品安全风险、疫情影响有所反复、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

内容目录

1. 每周一谈：10月百润销售数据跟踪：强爽强势 销售高增.....	3
2. 市场回顾.....	7
3. 行业动态.....	8
4. 风险提示.....	9

图表目录

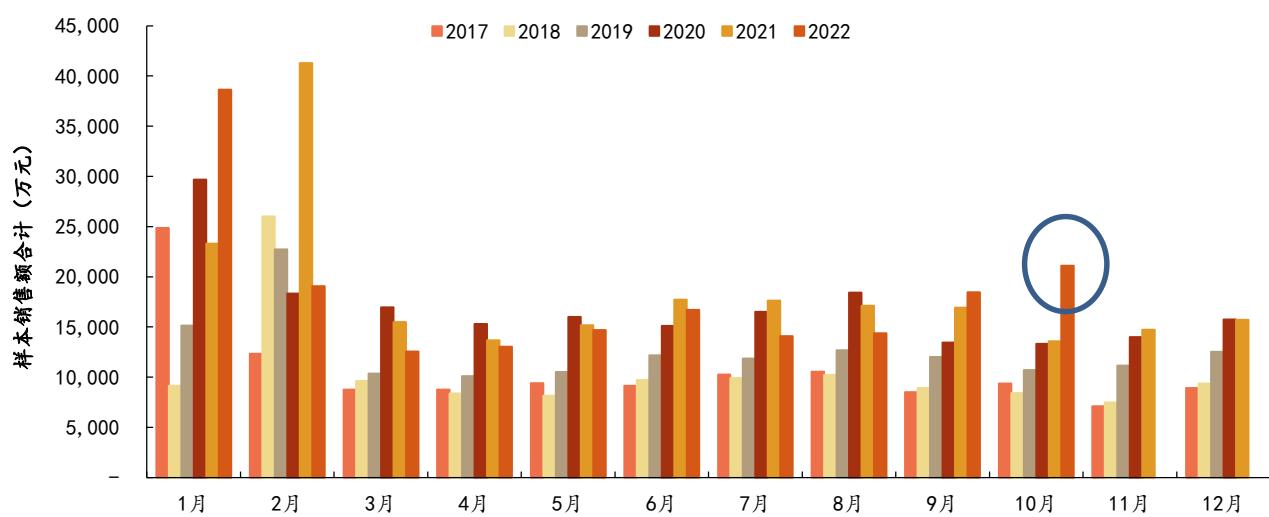
图 1：10月百润销售显著改善	3
图 2：线下商超对百润销售额贡献仍最大	4
图 3：百润销售额自9月开始回升 10月高增56%	4
图 4：强爽等产品接替微醺 拉动公司业绩增长	5
图 5：“强爽不信邪”挑战拉动抖音渠道销售额激增溢出效应使其他渠道受益	5
图 6：受益于终端销售增加 9月以来公司股价较饮食指数有超额收益	6
图 7：申万一级行业本周涨跌幅.....	7
图 8：申万一级行业年初至今涨跌幅.....	7
图 9：食品饮料子行业本周涨跌幅.....	7
图 10：饮食行业本周涨幅前10名	8
图 11：饮食行业本周跌幅前10名	8

1. 每周一谈：10月百润销售数据跟踪：强爽强势 销售高增

我们根据萝卜投资（即 Datayes 平台）统计口径，对百润股份的线下、线上销售数据分别做了最新跟踪¹。

10月销售显著改善，创史上新高。10月百润股份线上+线下的样本共实现销售额 2.11 亿元，同比大增 51.6%，不仅是历年同期的最高记录，也创下了除春节期间（即历年的 1、2 月份）外的最高单月销售记录。

图1：10月百润销售显著改善



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

线下渠道仍是百润最重要的销售渠道。统计样本分渠道来看，22年10月百润在线下商超实现 1.46 亿元销售额（同比+42%），占绝对多数，线下仍是百润最重要的销售渠道。同期公司实现线上销售额 6501 万元（同比+99%）。其中，淘系渠道销售额 3414 万元（同比+87%），京东渠道销售额 1736 万元（同比+79%），抖音渠道销售额 1163 万元（同比+325%），拼多多渠道 188 万元（同比-7%）。

¹ 数据口径说明：我们的样本包括线下数据和线上数据，样本销售额仅为调查取样数据，无法覆盖公司当期实现的全部终端销售额。

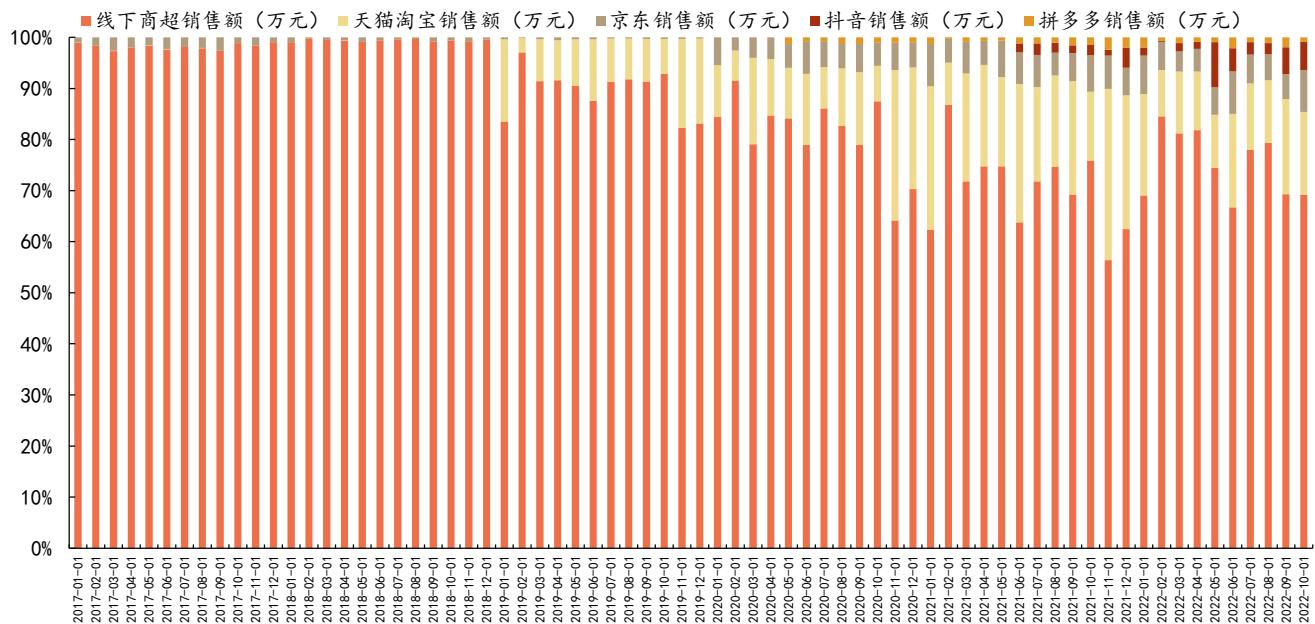
线下数据来源：萝卜投资披露的木丁商品信息网数据。该数据口径覆盖了 22 个一类城市（直辖市、发达省会城市等重要城市），48 个二类城市（省会城市和部分重要地级市），68 个三类城市（其他部分地级市）和 144 个四类城市（县级市）。

数据来源为 POS 机扫描数据，数据渠道包含大卖场、普通超市、连锁便利店等，不包含百货商店、批发市场、街边冷饮店、单体杂货店等传统渠道，也不包含电商渠道。

线上数据来源：萝卜投资披露的魔镜网数据。因部分线上销售平台历史数据不完整，缺乏可比口径且相对规模较小；我们仅统计淘系（即淘宝、天猫）、京东、抖音和拼多多平台的数据加总作为线上数据。

敬请参阅最后一页免责声明

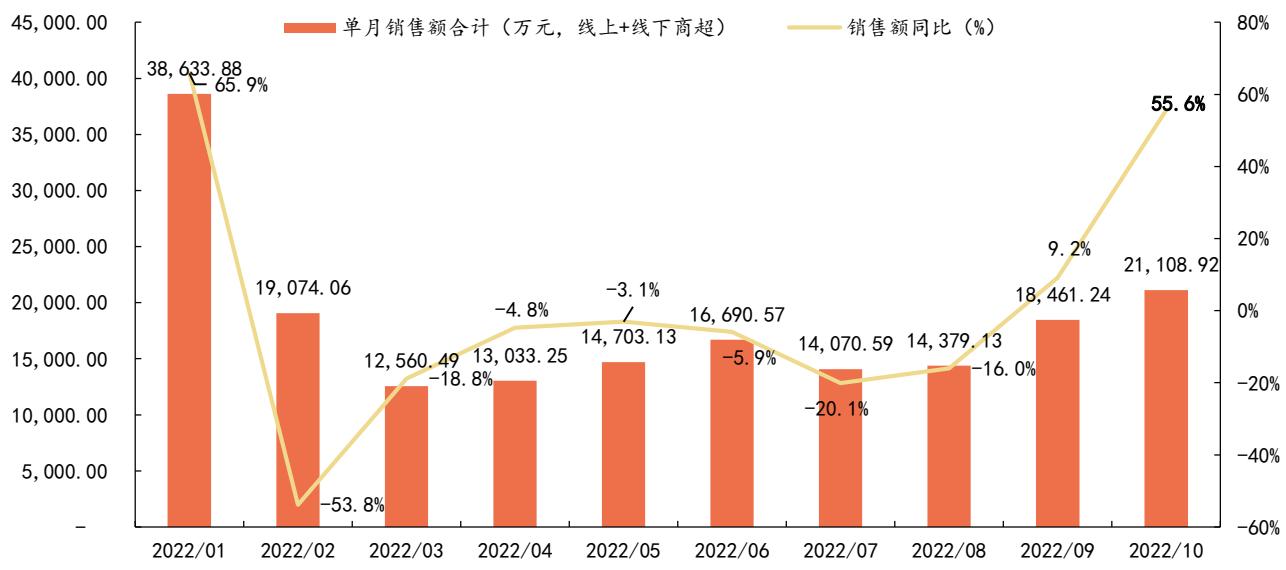
图2：线下商超对百润销售额贡献仍最大



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

百润销售额自9月触底回升，10月增速大幅提高。从22年全年数据来看，公司除1月份增速较高外（因22年春节前移扰动），各月销售额均同比下滑，7月达到普通月份的最大单月跌幅20.1%（排除2月份春节扰动）。8月份跌幅略有收窄，9月显著回正，销售额同比增9.2%，10月大增55.6%。公司已经用2个月的销售额数据强势证明公司的复苏，以及后疫情时代公司仍具备高度成长性。

图3：百润销售额自9月开始回升10月高增56%

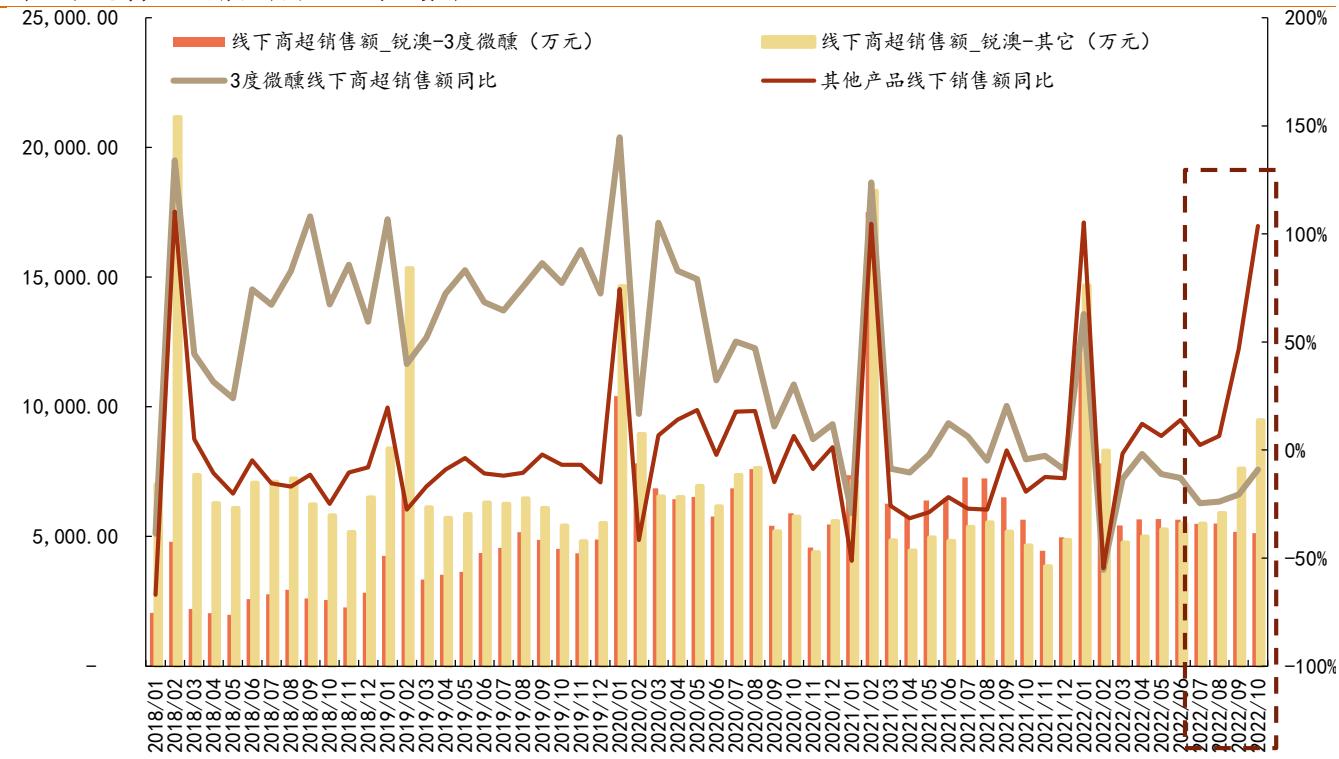


资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

强爽接棒微醺，拉动公司业绩增长。在2018-2020年，3度微醺产品维持着较高的增速，是公司业绩增长的第一引擎。21年起，微醺增速有所放缓，市场对公司的成长性出现质疑，随后公司股价也有所回调。22年8月，强爽为代表的其他产品销售增速显著高增，并在9、10月份分别创下同比+47%、+104%的高增速。从终端销售数据跟踪来看，强爽已经成为公司业绩新的增长引擎，预计将支撑公司新

一轮的业绩增长和估值回升。

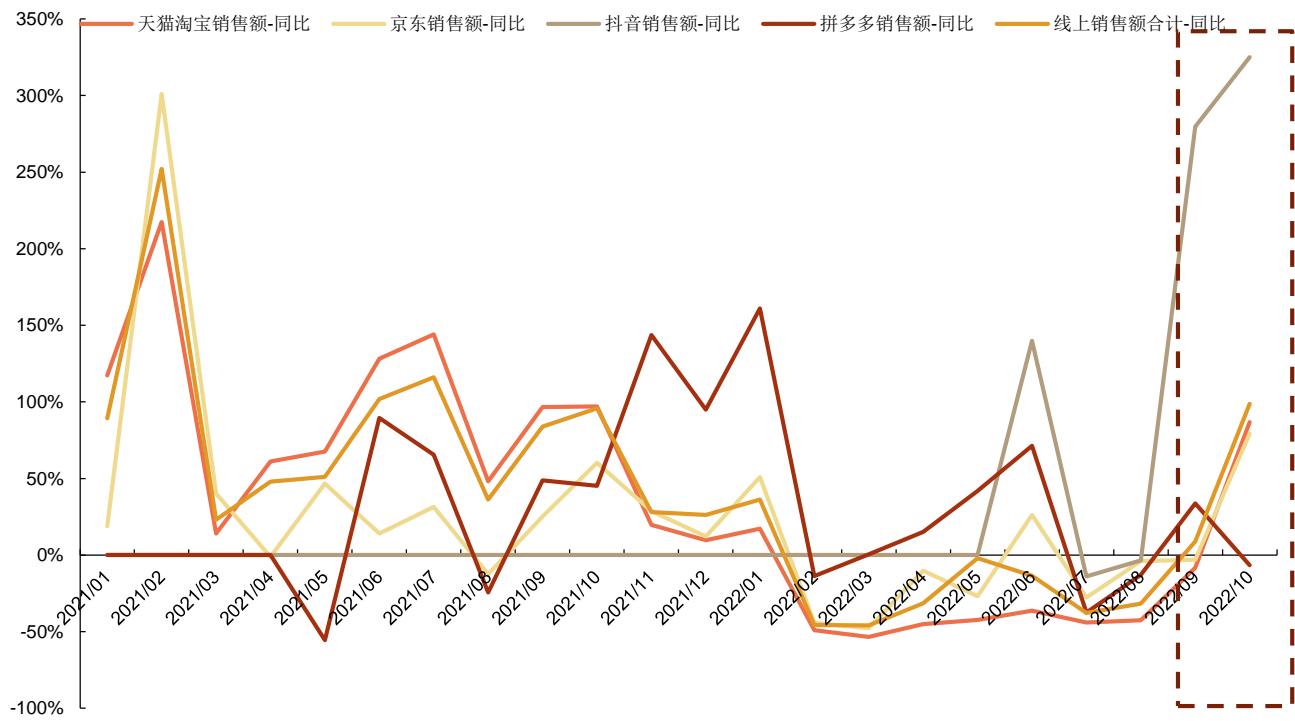
图4：强爽等产品接替微醺 拉动公司业绩增长



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

强爽销售强势始于抖音，全渠道受益。本轮强爽的增长始于22年9月中下旬于抖音平台开启的“强爽不信邪”挑战。网红产品的爆款效应首先带动抖音渠道的业绩，9月当月抖音销售额同比+279.6%。10月该活动不仅在抖音平台维持了热度，该平台销售额同比+325%，还创造了优秀的溢出效应，带动其他平台销售额增长。受益于抖音平台热度，公司10月在淘系、京东平台的销售额分别同比+87%、+79%。

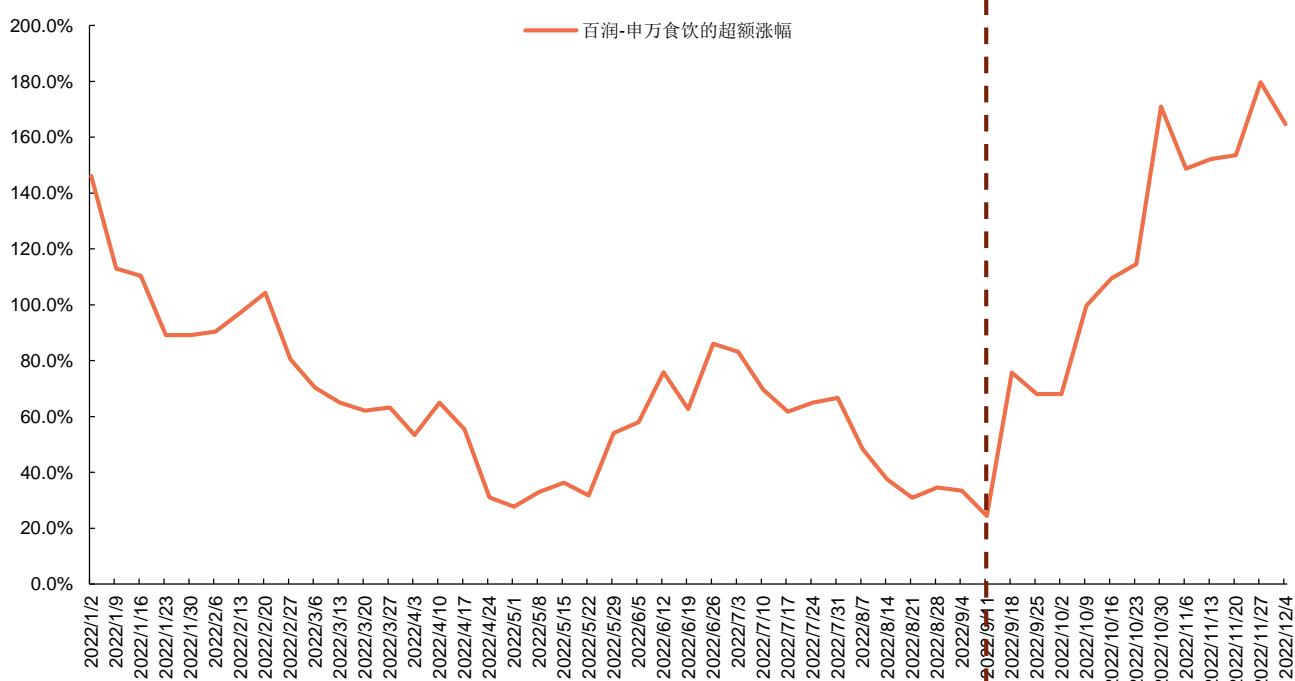
图5：“强爽不信邪”挑战拉动抖音渠道销售额激增溢出效应使其他渠道受益



资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

受益于销售额高增速，公司股价出现超额涨幅。2022年以来，公司股价相较申万食品饮料指数呈现下跌的态势，6月受益于上海疫情边际松动、夏季气温较高低度酒饮市场预期回暖等因素，曾短期复苏，但终端销售数据低于预期后涨幅迅速回落。自9月中下旬以来，强爽在网络的热度提升帮助市场重新加强对公司业绩的预期，并随着销售数据的逐步兑现，预期得到强化，股价相比饮食指数的超额收益不断增加。

图6：受益于终端销售增加 9月以来公司股价较饮食指数有超额收益

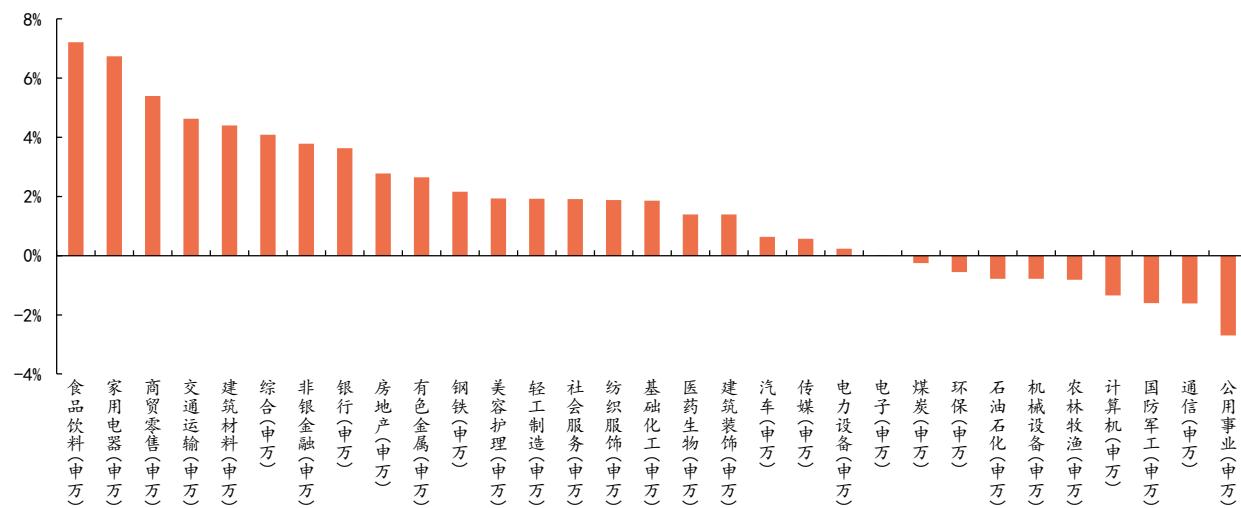


资料来源：萝卜投资，申港证券研究所

2. 市场回顾

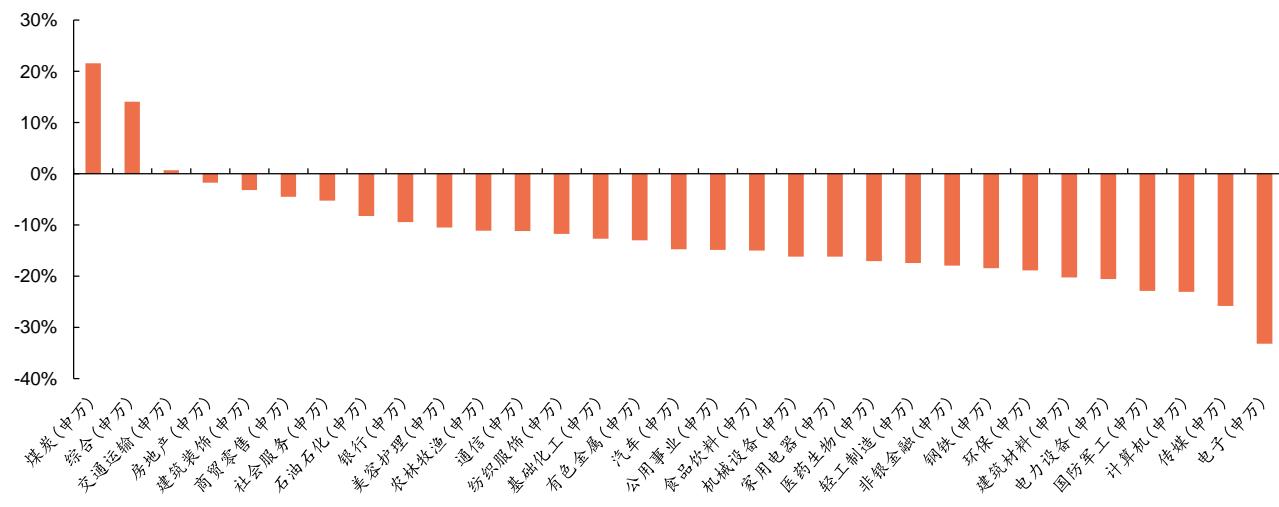
2022年12月5日-12月9日，食品饮料指数涨幅+7.22%，在申万31个行业中排名第1，跑赢沪深300指数3.93pct，子行业中白酒(+8.31%)、啤酒(+7.22%)、烘焙食品(6.86%)、乳品(+6.79%)、保健品(+5.38%)表现相对较好。个股方面，ST西发、青岛食品、仙乐健康、海南椰岛、迎驾贡酒等涨幅居前。

图7：申万一级行业本周涨跌幅



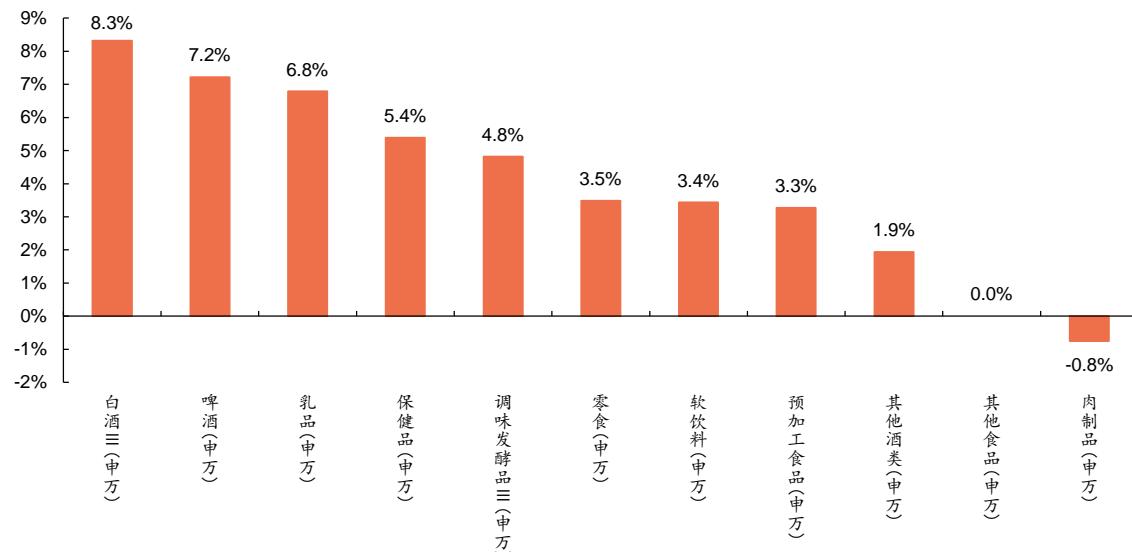
资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

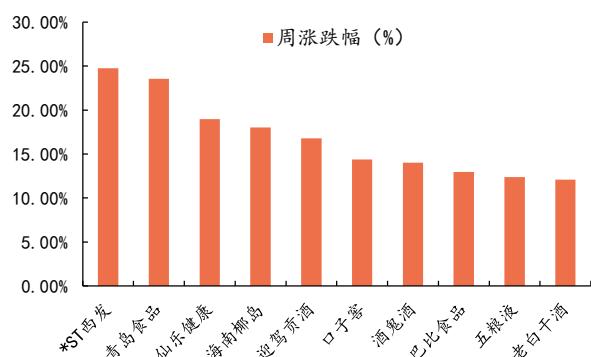
图9：食品饮料子行业本周涨跌幅



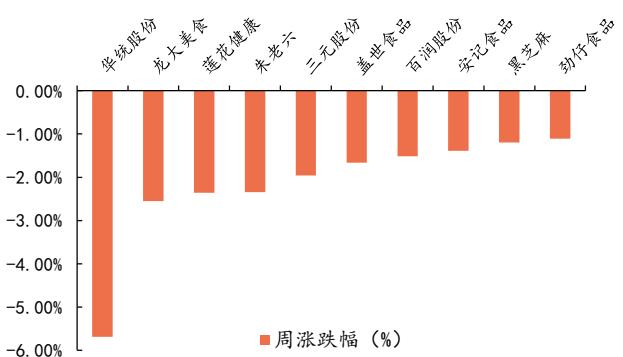
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图10: 食饮行业本周涨幅前10名

图11: 食饮行业本周跌幅前10名



资料来源: Wind, 申港证券研究所



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 行业动态

涪陵榨菜: 公司董事及监事发生调整

公司公告称，董事李静女士、监事关明辉先生递交辞呈。赖波先生、陈通先生分别获得提名，尚待 12 月 30 日股东大会表决通过。

李子园: 公司可转债发行申请已获证监会受理

公司公告称，公司关于发行可转债的申请材料经证监会审查齐全，已获受理。该申请尚待证监会核准。

全国白酒标准化技术委员会第二届酱香型白酒分技术委员会成立

12 月 9 日，全国白酒标准化技术委员会第二届酱香型白酒分技术委员会成立大会暨第一次全体委员大会在茅台召开，标志着全国白酒标准化技术委员会第二届酱

香型白酒分技术委员会正式成立。

4. 风险提示

食品质量及食品安全风险、疫情影响有所反复、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相關服務。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上
