



日常消费 食品、饮料与烟草

2020-06-08

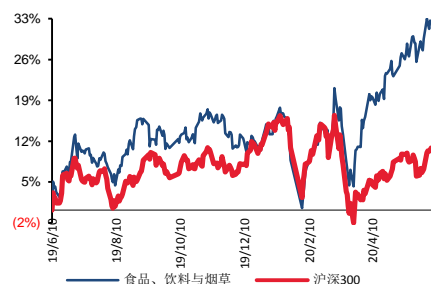
行业深度报告

看好/维持

食品、饮料与烟草

休闲零食 5 月线上数据跟踪：行业增速回归正常，龙头为 618 蓄力

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《双汇发展：收购大股东 6 家公司股权，实现专业化经营》——2020/05/07

《中炬高新一季报点评：主营业务稳健，业绩略超预期》——2020/04/30

《泸州老窖：客观应对市场变化，静待品牌势能释放》——2020/04/30

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：S1190517030002

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

报告摘要

全网分析：淡季线上过度消费，五月增速回归正常，预计为 618 蓄力。1) **销售额**：2020 年 5 月单月全网休闲零食成交金额 54.69 亿元，同比增长 28.57%，环比下滑 25pct，增速环比大幅下滑，我们认为与前四个月线上过度消费有关，春节后本是淡季，疫情大幅拉动线上消费，同时与 618 有关。量价拆分来看，销量 2.16 亿，同比+31.74%，平均客单价 25.37 元，同比-2.40%。2) **市占率**：2020 年 5 月 CR3 为 19.28%，同比下滑 4.87pct，CR5 为 21.32%，同比下滑 4.43pct，CR10 为 24.69%，同比下滑 4.27pct。龙头市占率下滑，我们认为与销售淡季龙头促销力度较小有关，以及直播带货对行业产生一定影响，龙头销售占比下降。

龙头比较之增速：松鼠百草负增长，百草表现突出。1) **三只松鼠**：5 月销售额 4.46 亿元，同比-9.31%，其中销量 0.13 亿，同比-5.77%，平均客单价 34.39 元，同比-3.77%；2) **百草味**：5 月销售额 3.81 亿元，同比+25.90%，其中销量 0.11 亿，同比-2.03%，平均客单价 36.16 元，同比+28.51%；3) **良品铺子**：5 月销售额 2.27 亿元，同比-2.44%，其中销量 0.08 亿，同比-7.58%，平均客单价 30.17 元，同比+5.56%；4) **前三合计**：5 月销售额 10.54 亿元，同比+2.63%，增速较 M4 下滑明显，其中销量 0.31 亿，同比-4.99%，平均客单价 33.97 元，同比+8.02%。三家企业 5 月份的增速表现较差，我们认为主要是：1) 前四个月线上出现一定过度消费，五月步入淡季；2) 龙头促销力度略有下降，预计为 618 蓄力。

龙头比较之市占率：龙头市占率继续下降。5 月前三市占率 19.28%，同比下降 4.87pct，其中三只松鼠市占率 8.15%，同比下降 3.40pct，百草味 6.98%，同比下降 0.15pct，良品铺子 4.15%，同比下降 1.32pct。我们认为可能与促销下降、直播带货等新模式兴起有关。

龙头比较之折扣力度：五月折扣力度减弱，预计为 618 蓄力。五月份各家公司折扣力度减弱，三家均取消了爆款半价（第二件 0

执业资格证书编码：S1190519100001

元)的促销,增加了小额满减的活动。促销力度减少,我们预计这是为 618 准备。

品类分析: 销售额增加, 前三品类不变。5 月销售额前三的品类分别为饼干、糕点和肉类, 销售额分别为 11.24 亿元/11.17 亿元/8.57 亿元, 增速分别为 23.55%、30.25%、50.76%, 增速均较 M4 放缓。

行业评级及投资策略:休闲零食电商步入中速增长时期,三强格局稳定。龙头线上增速亮眼,线下布局积极推进。未来行业中短期来看是线上龙头的份额争夺,中长期来看是龙头竞争优势的比拼。短期来看,休闲零食电商行业空间依旧存潜力,随着品类调整等动作,预期净利率可有提升,我们给予行业推荐评级。

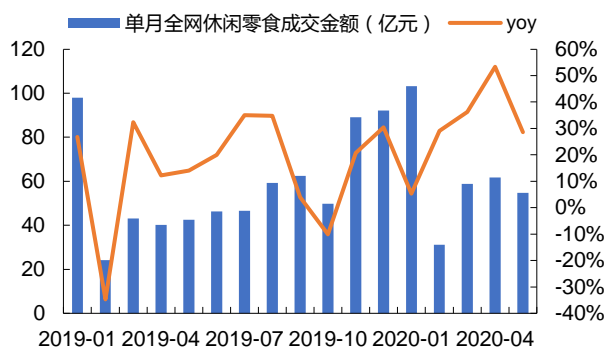
重点推荐个股: 三只松鼠 (300873.SZ)、良品铺子

(603719.SH)。1) **三只松鼠:** 长期来看,公司加注供应链、开拓新领域,大食品零售公司初具雏形,我们预计收入端仍能保持 25%+ 的增速,预期未来毛利率稳定,净利率、周转率带动 ROE 缓慢提升。短期来看,疫情对线上影响较小,疫情对线下其他门店的影响可能有助于公司获取更多优势门店资源。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。

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;

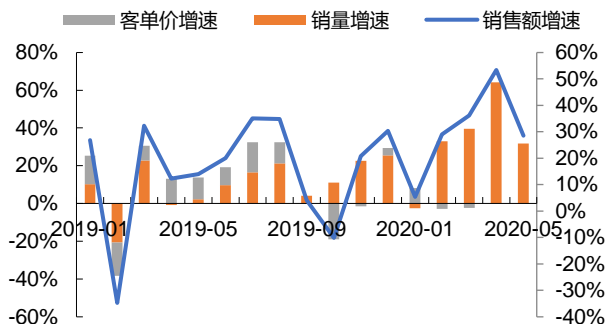
一、行业分析

图 1：休闲零食线上销售额及增速



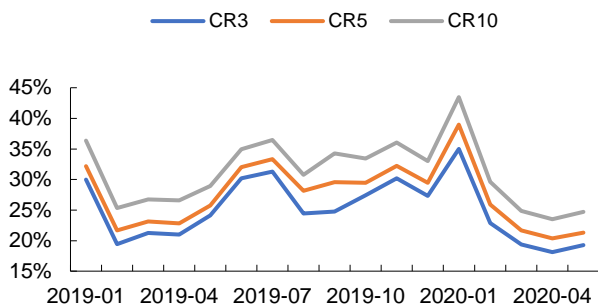
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 2：休闲零食线上销售增速量价拆分



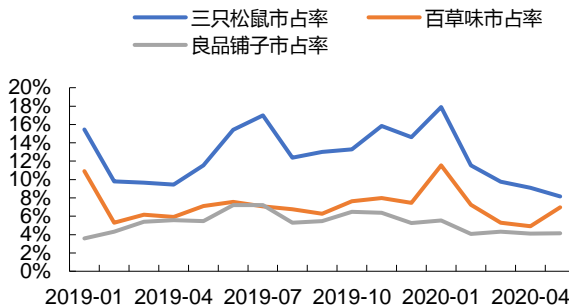
资料来源：阿里数据，太平洋证券

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

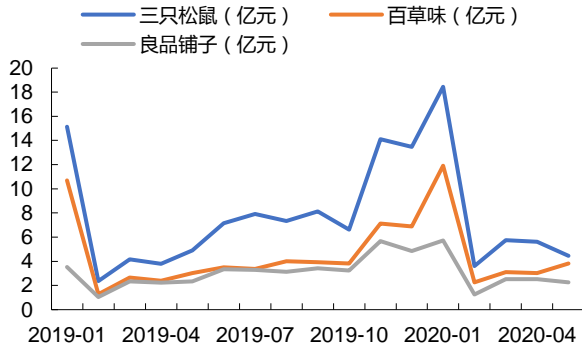
二、龙头分析

表 1：线上品牌门店折扣力度对比

品牌	7 月折扣			1 月折扣			5 月折扣			6 月折扣		
三只松鼠	满 158 减 10	满 199 减 100	满 300 减 200	满 98 减 5	满 168 减 10	满 300 减 200	满 168 减 10	满 300 减 210	99 元 15 件	店铺券： 满 98 减 5；满 138 减 10；满 198 减 20	品类券： 满 199 减 120；满 300 减 210；满 450 减 300	99 元 任选 12 件
百草味	满 139 减 10	满 199 减 120	满 299 减 200		满 168 减 10	满 300 减 200	满 158 减 10	满 300 减 200		爆款第二件 0 元	品类券：满 300 减 210	满 168 减 10
良品铺子	——	满 199 减 100	——	满 98 减 10	满 200 减 20	满 300 减 180		满 300 减 180		爆款第二件 0 元	品类券：满 300 减 180	99 元 任选 12 件

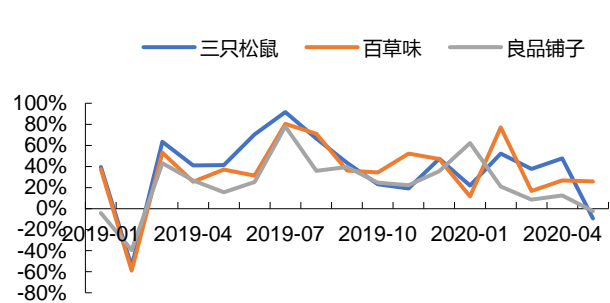
资料来源：数据采集时间为 2019/8/6；2020/01/06；2020/05/06；2020/6/8；太平洋研究院；

图 5：休闲零食线上龙头销售额



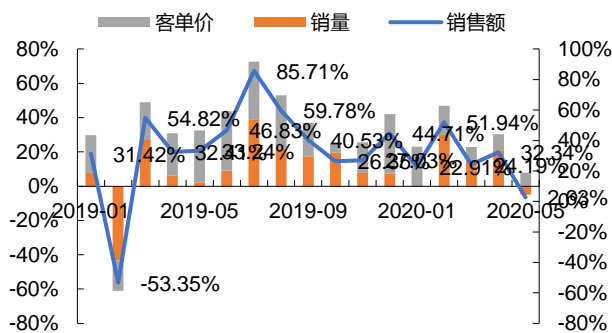
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 6：休闲零食线上龙头销售额增速



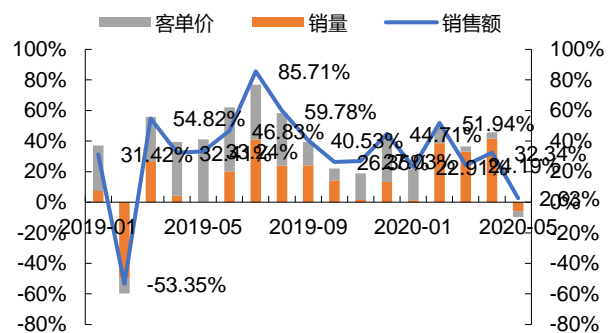
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 7：休闲零食三强销售额增速量价拆分



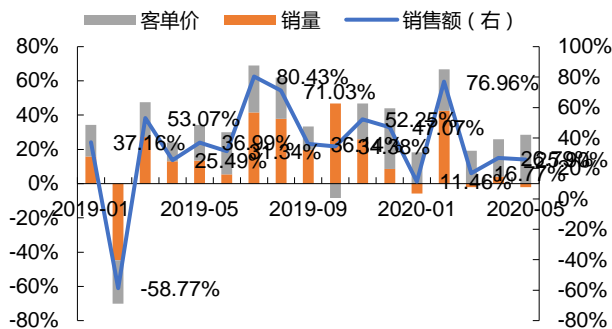
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 8：三只松鼠销售额增速量价拆分



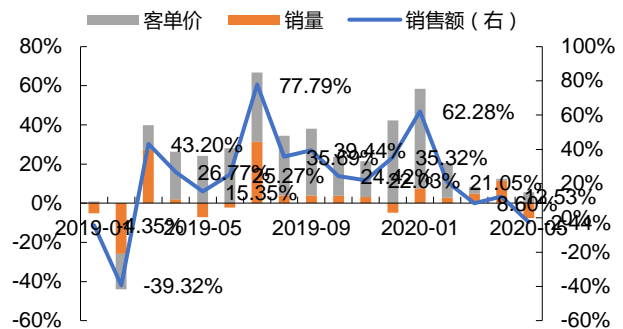
资料来源：阿里数据，太平洋证券

图 9：百草味销售额增速量价拆分



资料来源：阿里数据，太平洋证券

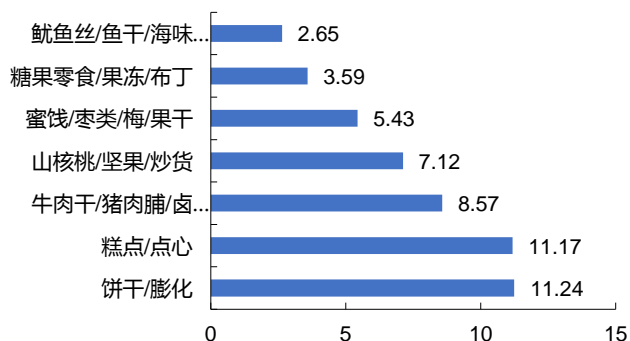
图 10：良品铺子销售额增速量价拆分



资料来源：阿里数据，太平洋证券

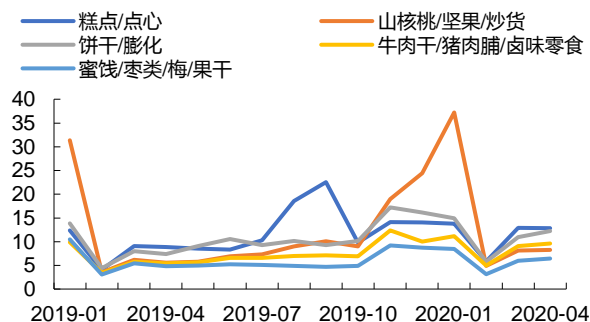
三、品类分析

图 11：休闲零食线上 5 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

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 20/06/05
			2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
300783	三只松鼠	买入	0.6	0.59	1.00	1.38	145.07	139	83	60	86.37
603719	良品铺子	买入	0.85	0.90	1.36	1.79	93.01	84	56	42	78.94

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院；

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。