



中國零食及飲品產業鏈研究報告

2016年5月27日

Roy Lau CFA, FRM

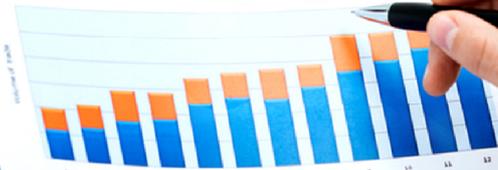
+852 25009673

Roy_lau@chiefgroup.com

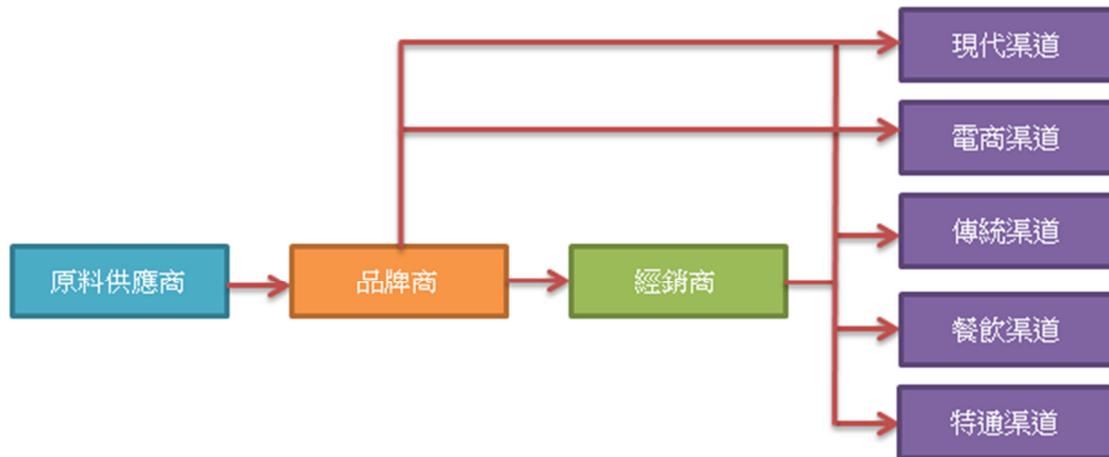


目錄

1. 零售商
 - a) 現代渠道
 - b) 電商渠道
 - c) 傳統渠道
 - d) 餐飲渠道
 - e) 特通渠道
2. 經銷商
3. 品牌商
 - a) 生產
 - b) 品牌推廣
 - c) 經銷
4. 原料供應商
5. 展望



中國零食及飲品產業鏈



零售商

零售商將商品直接銷售給最終消費者，是整個供應鏈的最終環節。在零食行業中，品牌商一般不會自設零售點，而是通過第三方零售商將商品賣出。在中國內地，零售商主要包括現代渠道、電商渠道、傳統渠道、餐飲渠道及特通渠道。

由於大型連鎖零售商已於中國擁有龐大的零售點，因此品牌商一般會直接將產品銷售予大型零售商。

然而，大部分國內大型連鎖零售商，其銷售點還未觸及三、四線城市、以及農村地區。再者，中國大陸地大物博，東西橫跨五個時區，擁有上千個縣、上萬個鎮。每個地方的休閒食品口味、消費習慣、經營策略都有所不同。若一家品牌商想以一己之力，將集團的銷售網絡覆蓋全國各省各縣的每家零售商，將會困難重重，甚至適得其反。

因此，品牌商需要借助經銷商之力，將自己的產品滲透到中國，這樣一個龐大市場的每一個地方。而經銷商主要將品牌商的产品分銷到城市以外地區的傳統渠道、餐飲渠道、特通渠道及一些地區性現代渠道。

現代渠道

現代零售渠道為國內連鎖大賣場、超市及便利店的銷售門店，例如外資品牌**沃爾瑪(WMT.NYSE)**、**家樂福(CA.EPA)**、**高鑫(6808.HK)**旗下的大潤發，或國內品牌華潤萬家、**聯華超市(980.HK)**等，是一、二線城市的主要零售渠道。根據弗若斯特沙利文的報告，於 2014 年，現代渠道佔中國休閒食品市場零售總額的 33.0%及非



酒精飲料市場零售總額的 28.1%，預期休閒食品市場及非酒精飲料市場於 2014 年至 2019 年的複合年增長率將分別按 11.8%及 13.1%持續增長。

相對而言，外國品牌在國內的現代渠道更具優勢，例如按 2014 年總銷量計，現代渠道佔太古股份(19.HK)代理的可口可樂(KO.NYSE)產品超過兩成銷售額，但卻只佔達利食品(3799.HK)不過半成銷售額。

由於現代渠道提供產品種類齊全、購物環境舒適，而且產品價格較相宜，在消費者追求休閒及一站式購物體驗的趨勢下，現代渠道一直從傳統渠道取得市場份額，有此消彼長之勢。事實上像香港這樣高度發展及人口稠密的城市裏，經過超市、便利店及商場的多年發展後，“士多”的存在幾乎消失殆盡，估計國內大城市不會例外。

前文提到，品牌商一般會直接將產品銷售予大型零售商。而我們能夠由品牌商與超級市場的一般協議窺探他們的各自實力。

一般協議中，品牌商會向採購量較大的超級市場提供折扣，而且若他們達到若干銷售目標，品牌商再向他們提供返利。除折扣優惠外，品牌商更要就推廣產品向超級市場支付費用，如產品展示、廣告印刷、促銷活動及聘請臨時售貨員的開支。

此外一般情況下，超級市場不會承諾任何最低購買量，而品牌商通常會給予超級市場信用期達 30 至 90 日。另外超級市場不但可退回有缺陷產品，且亦通常獲准退回過期或滯銷產品，這些都與經銷商的情況有所不同。

由此可見，品牌商與大型零售商的關係比較平等，是合作伙伴的關係。大型零售商能提供品牌商一個促銷和推出新產品的平台，以及更有效率地獲取消費者的意見，他們的議價實力遠高於區域性的經銷商。更甚者，**長和(1.HK)**旗下的百佳及**牛奶公司(D01.SGX)**旗下的惠康在香港零售業舉足輕重，他們甚至有影響供應商對其他零售商的決定，其市場力量可見一斑。

電商渠道

品牌商在電商渠道的銷售主要分兩方面：一方面，品牌商在天貓、京東商城及 1 號店等主要第三方電商平台直接或透過經銷商銷售產品；另一方面，品牌商亦會通過自主網站和移動應用程式為顧客提供產品。

中國目前的電商渠道在大部份的休閒食品及非酒精類飲品生產商的銷售佔比仍



然很低，根據弗若斯特沙利文的報告，電商渠道於 2014 年僅佔中國休閒食品市場零售總額的 4.7%及非酒精飲料市場零售總額的 4.2%，而這佔比遠低於國統局公布的 2014 年總體網上零售額佔社會消費品零售總額的 10.6%，更不能跟排在網購頭位的服裝、電器及家居用品類產品相比。

在網購如此發達的中國內，休閒食品及飲料在電商渠道的佔比如此之低，相信是因為食品安全及假貨問題，尤其在中國，仍是民眾的一個重要關注點。網上未有名氣的零食品牌未能給予消費者足夠信心，而就算是知名零食品牌，亦可能因擔心假貨問題而令消費者卻步。

另外，零食及飲料屬於快速消費品，消費者一般消費模式是小量購買及短時間內食用，很多時候更是屬於閒逛時的偶發性消費行為，即消費者在逛街時被琳琅滿目的零食刺激而購買，滿足剎那的口腹之慾。然而網購偏向屬於目的性消費行為，而且通常適合批量購買及運送時間較長，或未能滿足消費者需要。除此之外，因為休閒食品每公斤價值太低，導致物流成本太高，所以要在電商渠道成功亦要解決物流問題。

儘管如此，隨著手機及平板電腦的普及使用，加上愈趨完善的物流網絡及安全簡單的網上付費方法，中國的網購發展一日千里。根據弗若斯特沙利文的估計，透過電商渠道產生的休閒食品及非酒精飲料零售額預期將由 2014 年的 567 億元人民幣增加至 2019 年的 1,360 億元人民幣，複合年增長率達 19.1%，是增長最快的銷售渠道。

傳統渠道

傳統渠道一般為較小型零售商，例如家庭式便利店、雜貨店、小型超市及小攤檔，或我們俗稱的“士多”，在中國的零食分銷渠道中舉足輕重。根據弗若斯特沙利文的報告，於 2014 年，傳統渠道佔中國休閒食品市場零售總額的 60.1%及非酒精飲料市場零售總額的 46.5%。此外，傳統渠道的佔比在三四線城市及農村地區更為顯著，2014 年分別佔三四線城市及農村地區的休閒食品及非酒精飲料產品零售總額的 68.2%及 52.0%。

與現代渠道剛好相反，國內品牌在傳統渠道中佔主導地位。主要由於國內品牌商多是由地區品牌開始發展，他們在傳統渠道佔多數的三四線城市更具優勢，能夠藉區域性經銷商拓展零售範圍。



餐飲渠道

餐飲渠道是指包括餐廳、酒店、酒吧等銷售非酒精飲料的地方。由於中國的農村人口不斷遷移到城市，從前農村居民的簡單生活模式亦變得城市化，人與人的交往應酬增多，到餐廳消遣變得平常。同時人均收入增加亦令餐飲業不斷發展，於是餐飲渠道變成一個重要的新興渠道。根據弗若斯特沙利文的報告，於 2014 年，餐飲渠道佔非酒精飲料市場零售總額的 13.8%，預期於 2014 年至 2019 年的複合年增長率將達 14.7%。而在此渠道中最成功的莫過於**可口可樂**及**百事可樂 (PEP.NYSE)**，在餐廳幾乎沒有別的選擇。

特通渠道

特通渠道主要包括加油站、網吧、學校及娛樂場所等銷售門店。根據弗若斯特沙利文的報告，於 2014 年，特通渠道佔中國休閒食品市場零售總額的 2.2%及非酒精飲料市場零售總額的 7.4%，預期休閒食品市場及非酒精飲料市場於 2014 年至 2019 年的複合年增長率將分別按 15.7%及 14.6%持續增長。

經銷商

經銷商通常為熟悉地區，擁有地方人脈的本地經銷商，而非全國性經銷商。每家第三方經銷商需自行負責建立銷售網絡及與其自身的客戶接洽，客戶為分經銷商或零售商。

地方經銷商對品牌商意義重大，這是基於中國的零售渠道高度分散。這意味著，並不是所有消費者都可以接觸到所有的品牌商的商品，消費者只可以接觸到接近他們零售渠道的商品，這使得渠道的重要性更加明顯，取得渠道就取得消費者！而這正是大型品牌商的巨大優勢。正如當年**百事可樂**就是看中**康師傅(322.HK)**於中國大陸的強大經銷網絡，而選擇互相合作。

此外，雖然品牌商的毛利會因讓利予經銷商而有所減少，但其所承受的經營風險亦相對降低。例如，經銷商的存在大幅度的削減了品牌商設立及營運自家倉庫物流系統的成本，使其經營更加靈活、規避風險能力更高。

另外，要想知道品牌商與經銷商雙方的博弈實力，可從一般品牌商與經銷商的標準協議探知一二。

在協議中，品牌商對經銷商有嚴格的要求，品牌商會定期檢查經銷商的銷售計劃、存貨水平、銷售報告、物流設施、員工素質及質量水平。另外，由於食品安全的



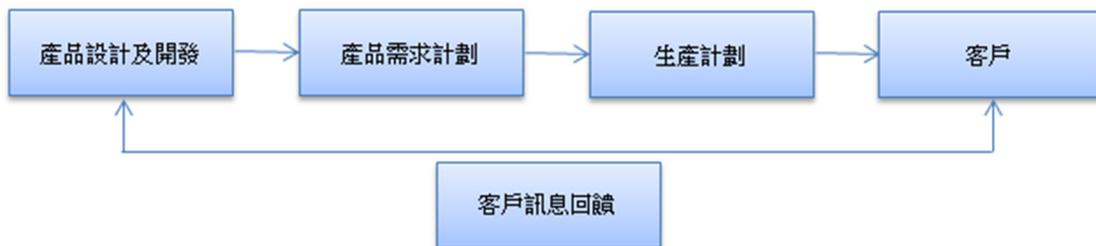
考慮，經銷商須遵從儲存的需求和規定，以達到特定的儲存安全、布局、溫度及濕度的水平。品牌商更會為經銷商設定銷售目標及最低的購買金額，定期對經銷商進行評估，並只與通過表現評估的經銷商續訂相關經銷協議。

此外，品牌商一般有權根據市況調整向經銷商銷售產品的價格和建議零售價格，變相幾乎是控制了經銷商的毛利率。而品牌商在對經銷商銷售產品時，由於資訊上的不對稱，品牌商更有優勢因應經銷商的特點而進行歧視性定價，盡量擴大毛利率。

由此可見，品牌商對經銷商有很大的控制能力，盡佔優勢，表面是買賣關係，但實際上經銷商更似是品牌商的附屬。

因為傳統渠道在三、四線城市及農村地區普遍存在，因此通過經銷商分銷商品是中國食品及飲料業的一貫市場做法。一般而言，中國的大型品牌商的銷售額有超過一半是通過經銷商而來。可是，隨著城鎮化的推進，現代渠道正逐漸向三、四線城市發展，而近年電商的崛起更是在顛覆所有渠道。所以可以預期，通過經銷商而來的銷售額將會逐步減少，而早已進入市場的傳統品牌商在傳統渠道的優勢正被掃平！

品牌商



品牌商可以說是整個供應鏈的核心，一般負責三大範疇，分別是生產、品牌推廣及經銷。這三個範疇亦是各品牌商一決高下的主要戰場。

生產

品牌商並不一定是生產商，好像**蘋果(AAPL.NASDAQ)**就是找**富智康(2038.HK)**生產智能手機；**NIKE(NKE.NYSE)**及**ADIDAS(ADS.FWB)**就是找**裕元集團(551.HK)**生產運動鞋。然而在零食行業，由於大部分品牌商都是由代工起家，例如**旺旺(151.HK)**就是由台灣宜蘭做農產及魚罐頭外銷代工發展起來的，因此生產自然是他們的根



本。此外，為能夠以最大程度地監控產品質量及食品安全，品牌商亦偏向不會外判生產。在整個生產流程中，從原材料採購到加工、包裝及存貨儲存一般都是品牌商一手包辦。

由於產品是食品及飲料，品質控制及食品安全一定要由源頭做起，因此主要的原材料都是由大型的國營食品加工商進貨的，如**中糧油控股(606.HK)**，部分材料甚至直接從原產地採購，例如**蒙牛乳業(2319.HK)**為了更好地控制原材料的品質，更是積極向上融合，收購**現代牧業(1117.HK)**等乳牛畜牧公司，為的就是要保證得到最新鮮的奶源供應。為了保鮮的原因，農產品的原產地最好在廠房的不遠處，但為了減少產品的上市時間及物流開支，廠房亦應分布於經銷商及終端市場的附近，因此品牌商亦要盡量發掘各地的原材料生產商，並與之建立良好關係。

因為不同的原產地受著品種、氣候、土壤等因素，原材料的品質會有所不同，事實上甚至同一原產地，由於地理氣候變化莫測，每一批的原材料，品質亦會不同。除了要克服原材料的品質問題外，在生產過程中，每一個步驟、細節都會影響到產品的品質。所以就算擁有最好的廠房設施，若缺少了一流的生產工藝及流程，亦不能生產出品質穩定的一流產品。

品牌推廣

即使產品再好，若然沒有消費者留意，亦是徒然。向終端消費者推廣自己的產品明顯是品牌商的重要任務。為使成為家傳戶曉的食品及飲料品牌，品牌商主要透過廣告及推廣活動提高品牌及產品的知名度。

電視廣告能夠迅速接觸廣大的消費者，是品牌商主要的推廣渠道。由於消費對象一般為小孩，所以廣告多用琅琅上口的宣傳語以刻印在人們的記憶中。運用明星為代言人及贊助受歡迎的節目亦是品牌商常用的策略。

除此之外，品牌商亦會與連鎖零售商合作舉行促銷活動。尤其是發布新產品期間，品牌商會委聘銷售代表駐守各大零售店，為產品直接宣傳及聽取消費者的意見。

經銷

即使產品再好，宣傳再佳，若沒有既深且廣的銷售渠道，銷售則無從說起。因此開拓經銷渠道是品牌商實現銷售的重中之重。

之前提到中國幅員廣闊，品牌商需要招募經銷商去開拓大陸市場。在初期發展階



段，大力開發經銷商意味著集團業績能夠短時間高速增長。可是當經銷商的數目發展到一定程度，品牌商的重點工作便轉為妥善分配經銷商的利益，限制經銷商在同一地區的數量，避免經銷商之間產生惡性競爭，此時品牌商更需要做聯絡及協調的工作，令雙方產生互信。

品牌商亦不能一味要求經銷商進貨，只顧衝高銷售額而不理市場現實，導致如國內體育用品股早年去庫存的慘況。尤其休閒食品的新鮮度非常重要，消費者購買產品時一定會看的就是到期日，所以品牌商要監察經銷商的庫存，以免存貨不夠或造成囤積。

品牌商一般都擁有一系列的產品，但並不是所有經銷商都適合銷售所有產品，經銷商亦未必有人力、物力去包辦所有產品，更加未必能清楚每一種產品的特性、賣點。因此品牌商需要根據經銷商的專長而授予特定產品的經銷權。此外，經銷商實際上是品牌商更前線的業務代表，品牌商要善於教導經銷商如何推銷、介紹自己的產品，如何把產品吸引地陳列在店鋪內，以及配合品牌商的行銷策略。因此，大型的品牌商每年都會舉辦經銷商大會，藉此回顧集團業績、介紹新產品、獎勵優秀經銷商及宣揚自己的發展大計，讓經銷商更加了解集團。

經銷商與品牌商的關係是唇齒相依，品牌商靠著經銷商對當地的熟識而推銷自己的產品，當經銷商努力不懈地深耕地區市場，把生意愈做愈大，亦等同於品牌商的銷量及網點也在做大。相反地，經銷商的成功亦要靠品牌商產品的力量去開拓市場。

原料供應商

在休閒食品及飲料的成本結構中，原材料的佔比最大，大概佔銷售成本約 70% 以上或銷售額 50% 以上。另外，因為天氣的變化莫測，原材料的產量及價格易容出現波動，連帶品牌商的毛利率亦會跟隨波動。儘管原材料對品牌商相當重要，但畢竟這部分並不是品牌商的核心競爭部分，而且利潤不高，因此品牌商會經農產品加工商買入原材料再作進一步加工。休閒食品及飲料的原材料主要為食糖、食用油、白米、麵粉、奶粉、以及包裝原料等。

由於大部分原材料都是大宗商品，其價格一般隨國際價格波動，農產品加工商一般會通過在芝加哥商品交易所及大連商品交易所不時進行對沖交易以減少原料價格波動的風險。



從 2011 年後，大部分穀物及植物油價格正在穩步回落。而這正是近年品牌商毛利率得以逐年改善的重大原因。

農作物價格下跌與石油價格有莫大關係。首先天然氣是用來製造肥料的重要原料，而石油價格則直接影響著天然氣的走勢。另外石油價格的下挫亦降低了生物燃料的需求，尤其是對玉米的需求，從而打擊了整體農作物的價格。

農產品價格下跌亦歸因於高儲備量。為了保障國家糧食安全，中國政府對農作物實施臨時收儲政策，不理會市場定律，以高於市場價格收購糧食，導致過度投資及生產農作物。然而長期與市場脫軌，終究難以為繼，近來中國已多次強調要完善農產品價格形成機制。

最後強美元當然亦是農產品價格回落的一個因素，而這些因素主要受著環球經濟所影響，尤其是美國剛開始利率正常化的進程，將限制著農產品的價格。然而，由於近期油價的反彈，以及美聯儲對加息步伐的遲疑，使得個別農產品價格有所回升。

展望

要了解中國零食產業的現況，或者我們可以首先看看在產業鏈終端的零售商。過去一年，大部份的連鎖超商，其中一個主要銷售渠道，收入都有不同程度的下跌，個別公司，如**聯華超市**更錄得虧損。同樣地，去年零食品牌商大部份的收入亦有不同程度的下跌。其中**旺旺**更是自 1994 年進入中國市場以來，首次連續兩年業績衰退。中國零食品牌商正受著多方面的挑戰。

從大環境來看，中國內地經濟下行，去年國內生產總值增長按年放緩至 6.9%，為 25 年來最低增速。同時，產能過剩、通貨緊縮的壓力仍在。在經濟新常态下，人們對個人收入增長的預期未有過往般樂觀，支出變得更加謹慎。

另外，近年消費人群及消費方式亦發生結構性改變，80 後、90 後新生代已經成為消費主力，他們更樂於接受新的購物渠道及對購物體驗要求更高。電商的崛起及現代渠道的擴張，正不斷從傳統渠道取得市場份額。由於消費者的購物模式改變，以及零售渠道上的結構性轉變，傳統品牌商原本從經銷商所取得的議價優勢正逐漸減少，預期未來品牌商的毛利率及應收賬周轉率或會受壓。

據中國商務部發佈的數據，2015 年跨境電子商務增速高達 30% 以上，大大快於



國內社會消費品零售總額同比增長 10.7% 的速度，消費者對進口商品的熱情可見一斑。此外，眾多超商亦聲言，為滿足消費者對進口商品日益增長的需求，會落力加大進口商品引進力度，積極引進新品牌。可想而知，中國零食市場的競爭將愈來愈大。可幸是，中國政府對進口商品仍有限制。今年 4 月 8 日，中國收緊跨境電商的稅務優惠，其中影響最大為取消稅額 50 元人民幣內的免稅優惠，對國內品牌算是一種保護。

中國零食市場每年達過千億元人民幣的規模，隨著中國城鎮化持續進行及可支配收入不斷提高所推動，相信仍處於可觀的增長階段。然而可以預期，在中國經濟新常態下，行內競爭勢必更加激烈，品牌、產品、渠道仍然是品牌商主要戰場。



免責聲明

本報告由致富證券有限公司(“致富證券”)提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富證券及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富證券在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富證券擁有此報告內容之版權，在未獲致富集團許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中提及的公司或與此等公司相同集團的成員公司之證券存有權益。