

# 中小市值

证券研究报告  
2019年05月13日

## 人造肉第一股 Beyond Meat 上市，“无肉”的未来离我们还有多远？

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### Beyond Meat: 快速成长起来的植物肉公司

Beyond Meat 是美国发展最快的食品公司之一，通过植物衍生的氨基酸，脂类等原料适当组合，仿制肉类的味道、口感、营养成分，提供革命性的植物肉类产品组合。目前共有两大类、四种产品，其中 The Beyond Burger 作为公司的旗舰型产品，是全球首款在肉食区域售卖的素食汉堡，外观、味觉和真正的牛肉相似。随着公司产品的大获成功，公司营收高速增长，但至今尚未盈利，2018 年营业收入为 6.04 亿元，同比增长 169.89%，净利润为-1.95 亿元。2019 年 5 月 3 日，公司在美国纳斯达克挂牌上市，募集资金 2.19 亿美元。

### 10 万亿肉食市场，正迎来“无肉”的未来

根据使用的原料以及工艺，人造肉可以分为：植物肉、昆虫肉、微生物肉和实验室培养肉。根据美国市场调查咨询公司 MarketsandMarkets 的研究报告，2018 年全球肉类替代品市场约为 310 亿人民币，预计将每年以 6.8% 的复合增长率增长，到 2023 年将达到 440 亿元。与此相比，全球肉类消费约 9.5 万亿元，如果人造肉的渗透率达到 1%，那么市场规模将达到 950 亿元。

而驱动这一行业发展的主要因素，包括：1) 城市化、人口增长和中产阶级的崛起导致肉类消费量增加，如何可持续地养活后代成为一个摆在全球面前的巨大问题，而人造肉是一种可行的解决方案；2) 畜牧业产生的肉类会消耗大量土地、粮食作物、水资源等自然资源，如果改成从植物中直接获取蛋白并且让它粘黏起来，就可以减少对环境的负面影响；3) 在健康意识不断增强的趋势下，消费者正在寻求更健康的蛋白质来源；4) 越来越多的替代食品创业公司应运而生，并吸引了来自全球的风险资本的支持，这其中也包括了传统肉制品巨头。

### Beyond Meat 为何受到追捧？

公司的核心竞争力来自四个方面：1) “真假”难辨的 Beyond Burger 是公司竞争的资本。作为一款全素食品，The Beyond Burger 不仅仅受到了素食主义者的欢迎，同时也被更多的非素食主义者所接受。根据美国最大零售商之一的 Kroger 的数据，截至 2018 年 6 月 30 日的 26 周期间，93% 的 Beyond Burger 顾客在同一时期也会购买动物蛋白产品。考虑到动物蛋白巨大的市场空间，公司成长潜力巨大。2) 创新是公司核心竞争力，随着在这一领域研究的逐渐深入，创新步伐正在加快，预计产品推出的速度将更快，现有产品组合将持续增强。3) 零售餐饮齐头并进，分销点数量近 3 万个，海外营收占比也从 2017 年的 1%，提升到 2018 年的 7%，未来有望进一步提升。4) 强大互联网营销推动品牌知名度。公司已经建立了一个强大的社交媒体矩阵，各个社交媒体和通讯粉丝数量超过 100 万，通过这些平台，公司直接与目标客户群体建立有效的沟通，增强消费者对产品和品牌的认识和兴趣。

**风险提示：人造肉发展不及预期；市场竞争的风险；食品安全风险；原材料的风险**

### 作者

吴立 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517010002  
wuli1@tfzq.com  
王聪 联系人  
wcong@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《中小市值-行业研究周报:数字中国建设大背景下，数字农业进展如何?》 2019-05-12
- 2 《中小市值-行业深度研究:数字经济系列之：数字农业方兴未艾，谁将成为关键入口?》 2019-05-11
- 3 《中小市值-行业专题研究:从罗素 2000 指数四十年历史，看小盘股的长期投资价值与小盘指数的相对收益》 2019-05-06



## 内容目录

1. Beyond Meat 是一家什么样的公司? .....	4
1.1. 快速成长起来的植物肉公司 .....	4
1.2. The Beyond Burger 是公司的旗舰型产品 .....	5
1.3. 营收成倍增长, 至今尚未盈利 .....	6
2. 无肉的未来正在成为现实? .....	8
2.1. 什么是人造肉? .....	8
2.1. 人造肉的市场前景如何? .....	8
2.2. 哪些因素驱动了人造肉行业的发展? .....	9
2.3. 还有哪些问题需要解决? .....	11
3. Beyond Meat 为何受到追捧? .....	12
3.1. 产品: 难辨真假的 Beyond Burger 大获成功 .....	12
3.2. 研发: 注重研发与创新保证产品生命力 .....	13
3.3. 渠道: 零售餐饮齐头并进, 分销点数量近 3 万个 .....	15
3.4. 品牌: 社交媒体助力品牌推广 .....	16

## 图表目录

图 1: 公司发展历程 .....	4
图 2: 公司主要产品 .....	5
图 3: 公司营收高速增长 (亿元) .....	6
图 4: 亏损幅度仍在扩大 (亿元) .....	6
图 5: 公司总收入结构 (按产品) .....	6
图 6: 公司净收入结构 (按渠道) .....	6
图 7: 公司毛利率情况 .....	7
图 8: 公司费用率情况 .....	7
图 9: 植物肉 .....	8
图 10: 实验室培养肉 .....	8
图 11: 2023 年全球肉类替代品市场有望达到 64.3 亿美元 .....	8
图 12: 2050 年全球人口将接近 98 亿, 城镇化率将提升到 68% .....	9
图 13: 生产每千克蛋白质对环境的影响 .....	9
图 14: 北美消费者选择素食的原因 (2017.4) .....	10
图 15: 肉制品巨头在人造肉领域的布局 .....	10
图 16: Memphis Meats 的实验室培养肉的单位生产成本 .....	11
图 17: 传统畜牧业与实验室培养肉产业链对标 .....	11
图 18: The Beyond Burger 比传统汉堡更加环保 .....	12
图 19: 对标植物奶, 植物肉市场潜力巨大 .....	13

图 20: 2017 年 Beyond Burger 收入占比.....	13
图 21: 2018 年 Beyond Burger 收入占比.....	13
图 22: 研发费用持续增长 .....	14
图 23: 研发人员的数量 .....	14
图 24: 产品创新步伐加快 .....	15
图 25: 公司分渠道收入增长情况 ( 万美元 ) .....	16
图 26: 海外收入占比提升 .....	16
图 27: 公司品牌大使网络 .....	17
表 1: IPO 之前公司主要融资情况.....	4
表 2: 募投资金计划 .....	5
表 3: 人造肉领域部分公司融资情况.....	10
表 4: 公司正在研究项目 .....	14
表 5: 零售和餐饮分销商情况 .....	15
表 6: 社交媒体情况 .....	16

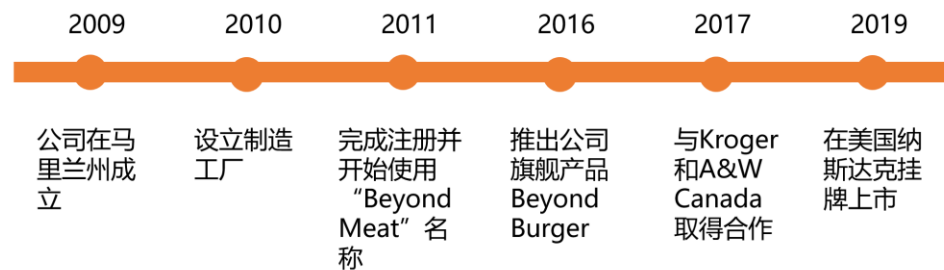
## 1. Beyond Meat 是一家什么样的公司?

### 1.1. 快速成长起来的植物肉公司

Beyond Meat 是美国发展最快的食品公司之一，通过植物衍生的氨基酸，脂类等原料适当组合，仿制肉类的味道、口感、营养成分，提供革命性的植物肉类产品组合，主要产品包括 Beyond Burger、Beyond Sausage、Beyond Chicken 等。

公司于 2009 年在马里兰州成立，主要销售早期植物性产品，2010 年在马里兰州设立制造工厂。2011 年在特拉华州注册，最初名为“J Green Natural Foods Co”，同年 10 月将公司名称变更为“Savage River, Inc”，同时开始以“Beyond Meat”名称从事商业活动。2016 年推出公司旗舰产品 Beyond Burger。2017 年 6 月，1000 家 Kroger 和 Kroger 附属品牌店肉类部门出售 Beyond Burger。2017 年末，公司与加拿大第二大快餐汉堡连锁店 A&W Canada 接洽，在其 1000 个网点菜单内增加 Beyond Burger。2018 年 8 月，公司与三家主要分销商合作，在欧洲推出产品。此外，公司多年来与亚洲经销商保持业务提高品牌知名度，期望将来在亚洲取得进一步拓展。2018 年公司正式更名为“Beyond Meat, Inc”。2019 年 5 月 3 日，公司在美国纳斯达克挂牌上市，募集资金 2.19 亿美元。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司公告，天风证券研究所

IPO 之前，公司已经累计融资 1.64 亿美元。作为一家明星公司，公司股东阵容豪华，包括比尔·盖茨、莱昂纳多·迪卡普里奥、Twitter 联合创始人、前通用电器 CEO，还有前麦当劳 CEO Don Thompson 创立的风投公司 Cleveland Avenue 等，除此以外还吸引了美国肉制品巨头泰森食品的投资。

表 1：IPO 之前公司主要融资情况

日期	融资轮次	融资金额 (百万美元)	投资者
4/24/2019	Shareholder Liquidity	-	Tyson Ventures
10/5/2018	Series H	50.28	Cleveland Avenue;DNS Capital
12/7/2017	Series G	55.95	Blue Horizon;Cleveland Avenue;DNS Capital;Leonardo DiCaprio;Tyson Ventures;Union Grove Venture Partners
8/15/2017	Convertible Note	10	未披露
10/10/2016	Series F	30.1	DNS Capital;Seth Goldman;Tyson Ventures;Union Grove Venture Partners
10/16/2015	Series E	17.3	301 INC;Collaborative Fund;DNS Capital;Kleiner Perkins Caufield & Byers;New Crop Capital;Obvious Ventures;Seth Goldman;Union Grove Venture Partners

7/29/2014	Series D	-	Bill Gates;DNS Capital;Kleiner Perkins Caufield & Byers;Obvious Ventures;S2G Ventures;Seth Goldman;WTT Investment
6/12/2012	Series C	-	Bill Gates;Kleiner Perkins Caufield & Byers;Morgan Creek Capital Management;Obvious Ventures

资料来源：CB Insights，天风证券研究所

公司预计使用此次发行的净收益以及现金投资一下项目：1) 4 千万至 5 千万美元投资当前或额外的生产设施；2) 5 千万至 6 千万美元用于扩展公司研发和销售及营销能力；3) 任何未应用于上述收益的收益将用于营运资金和一般企业用途，包括运营提供资金并可能偿还债务。

表 2：募投资金计划

序号	用途	投资额
1	投资当前或额外的生产设施	4 千万至 5 千万美元
2	用于扩展公司研发和销售及营销能力	5 千万至 6 千万美元
3	营运资金和一般企业用途	




资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 1.2. The Beyond Burger 是公司的旗舰型产品


公司所有的产品均用大豆或者豌豆蛋白制成，不含麸质，乳制品，无反式脂肪，胆固醇和生物工程改造的原料，目前共有两大类、四种产品。其中，新鲜植物肉类包括 The Beyond Burger、Beyond Beef 和 Beyond Sausage，而冷冻植物肉类主要是 Beyond Beef Crumbles。The Beyond Burger 作为公司的旗舰型产品，是全球首款在肉食区域售卖的素食汉堡，外观、味觉和真正的牛肉相似，比真正的牛肉含有更多的蛋白质和铁，并且不含胆固醇，饱和脂肪也比真正的牛肉要少。

图 2：公司主要产品

### 新鲜植物肉类产品

The Beyond Burger		旗舰产品，力求和正常的绞碎牛肉有着相似的外表、口感、味道。在超市的肉类货架销售。蛋白质来自于黄豌豆，每份可提供20g蛋白质、3g纤维，且不含有麸质和转基因成分。
Beyond Beef		最新产品，和绞碎牛肉口感、味道相似，饱和脂肪减少25%，每份相当于少了6g脂肪。和正常的牛肉一样，可用于烹饪各类食物比如肉丸。该产品由绿豆、豌豆、大米蛋白制成，不含有麸质和转基因成分。
Beyond Sausage		仿制猪肉肠的半成品香肠，蛋白质来自于黄豌豆，每份可提供16g蛋白质和3g纤维，不含有麸质和转基因成分。目前有三种味道，原味，意大利辣味和意大利甜味。

### 冷冻植物肉类

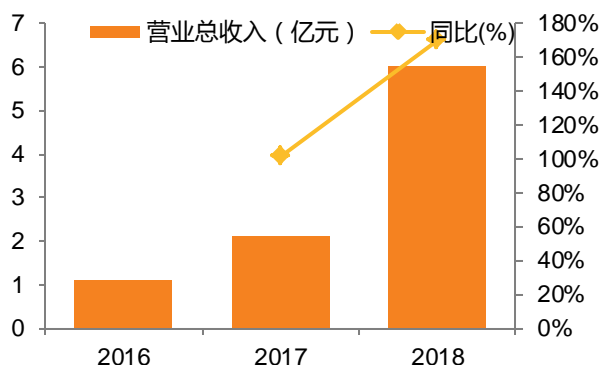
Beyond Beef Crumbles		仿制绞碎牛肉的待加热半成品。其蛋白质主要来自于黄豌豆，每份包含13g蛋白质和1g纤维，且不含有麸质和转基因成分。现在零售有两种味道可选，餐饮服务有四种可选。
----------------------	---	--

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 1.3. 营收成倍增长，至今尚未盈利

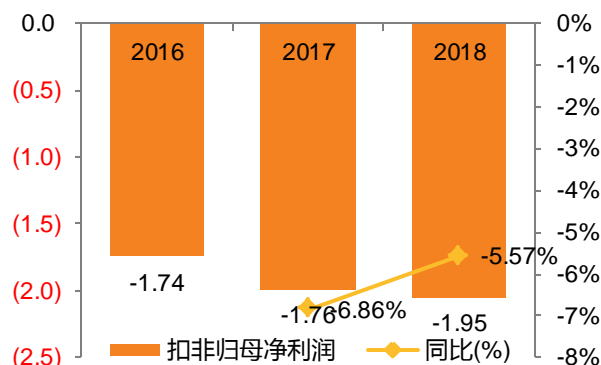
**营业收入成倍增长，短期仍未盈利。**公司 2018 年营业收入为 6.04 亿元，同比增长 169.89%；净利润为 -1.95 亿元，同比下降 -5.57%。随着新产品的不断推出以及销售渠道的不断拓宽，公司营业收入大幅增长，年复合增长率为 132.23%；与此同时，由于公司仍处于成长期，需要持续在研发、供应链、营销上持续投入，导致持续亏损。

图 3：公司营收高速增长（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

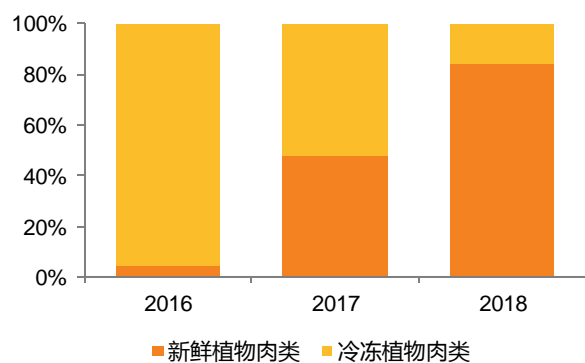
图 4：亏损幅度仍在扩大（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

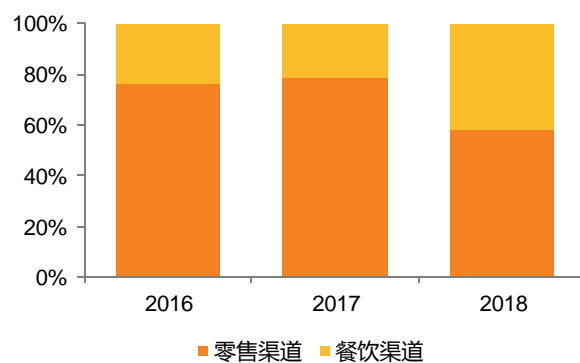
**新鲜植物肉类大受欢迎，驱动收入快速增长。**公司所销售的产品可以分为两大类，新鲜植物肉类和冷冻植物肉类。从收入结构看，在 Beyond Burger 和 Beyond Sausage 的带动下，新鲜植物肉类增长迅猛，2018 年收入达到 816.9 万美元，约为 2016 年的 100 倍，占比也达到 83.7%，成为驱动公司收入增长的主要动力。同时 Beyond Bueger 在零售渠道放量明显，带动了零售渠道份额的提升。

图 5：公司总收入结构（按产品）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

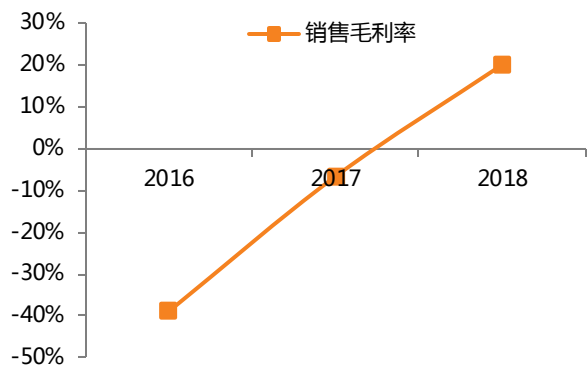
图 6：公司净收入结构（按渠道）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

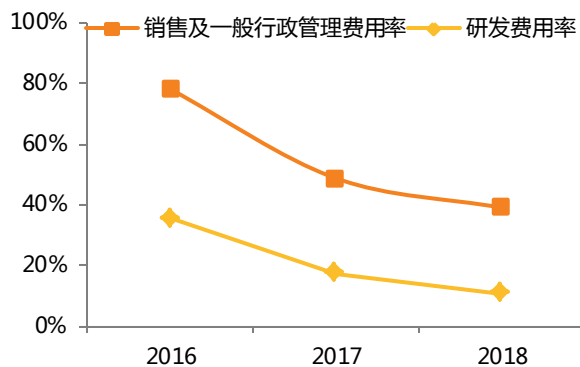
**毛利率持续改善，费用率仍保持高位。**随着销量的快速增长，在规模效应下，公司毛利率持续提升，2018 年达到 20.0%。同时，毛利率更高的新鲜植物肉类产品的占比持续上升，也带动了公司整体毛利率的改善。另一方面，由于在研发、供应链、营销上的持续投入，尽管费用率有所下降，但是整体仍保持较高水平。

图 7：公司毛利率情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：公司费用率情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2. 无肉的未来正在成为现实?

### 2.1. 什么是人造肉?

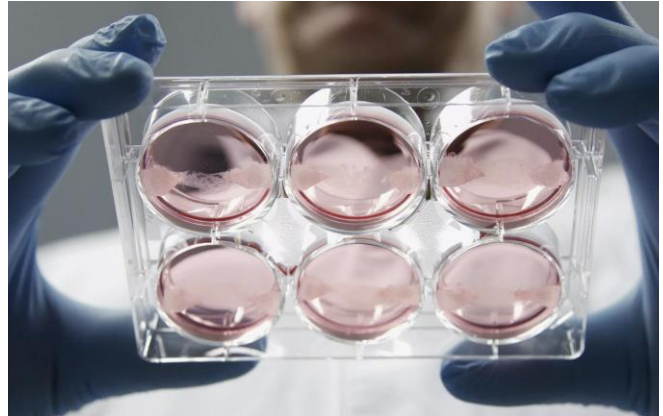
根据使用的原料以及工艺,人造肉可以分为:植物肉、昆虫肉、微生物肉和实验室培养肉。而当前市场的热点主要是植物肉和实验室培养肉。“植物肉”主要利用大豆、豌豆等植物蛋白质,生产类似动物肉品的口感、味道或外观的食品;“实验室培养肉”是从动物体内的肌肉组织进行细胞分离,提取少量干细胞,放在营养液里培育,用糖、氨基酸、油脂、矿物质和多种营养物质“喂养”干细胞,继而生长分化为“人造肉”。在培育的过程中,还可以人工控制加入有益人体健康的成分,使造出来的肉更有利于人体健康。

图 9: 植物肉



资料来源: Impossible Meat, 天风证券研究所

图 10: 实验室培养肉

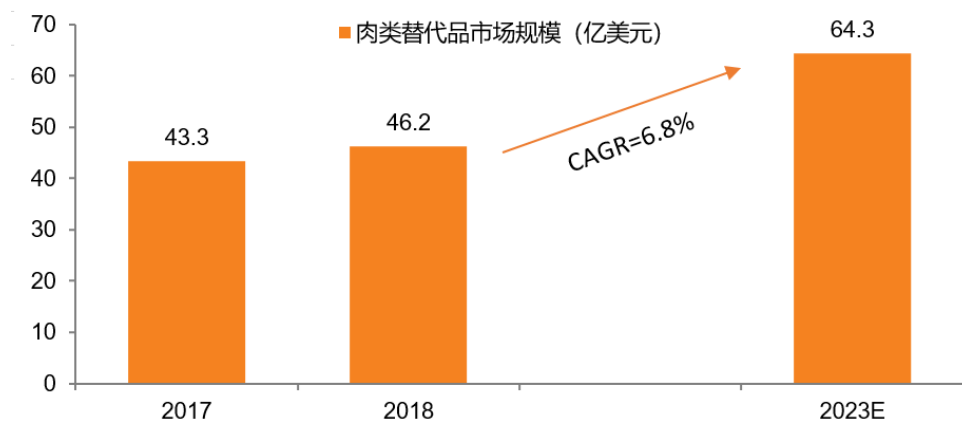


资料来源: 路透, 天风证券研究所

### 2.1. 人造肉的市场前景如何?

根据美国市场调查咨询公司 MarketsandMarkets 的研究报告,2018 年全球肉类替代品市场约为 46.2 亿美元,预计将每年以 6.8% 的复合增长率增长,到 2023 年将达到 64.3 亿美元。与此相比,全球肉类消费约 1.4 万亿美元,如果人造肉的渗透率达到 1%,那么市场规模将达到 140 亿美元。

图 11: 2023 年全球肉类替代品市场有望达到 64.3 亿美元



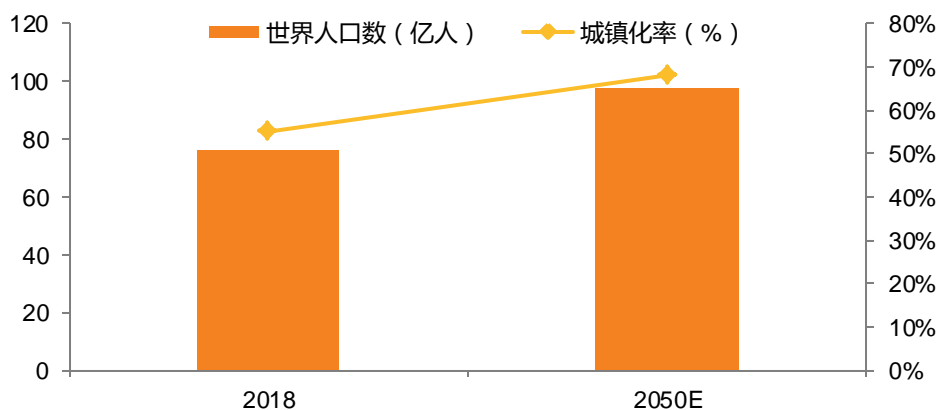
资料来源: MarketsandMarkets, 天风证券研究所



## 2.2. 哪些因素驱动了人造肉行业的发展?

城市化、人口增长和中产阶级的崛起导致肉类消费量增加。根据联合国的统计，2016 年全球约 55% 的人口居住在城市，预计到 2050 年这一比例将增加到 68%，与此同时，预计到 2050 年世界人口将接近 98 亿。如何可持续地养活后代成为一个摆在全球面前的巨大问题，而人造肉是一种可行的解决方案。

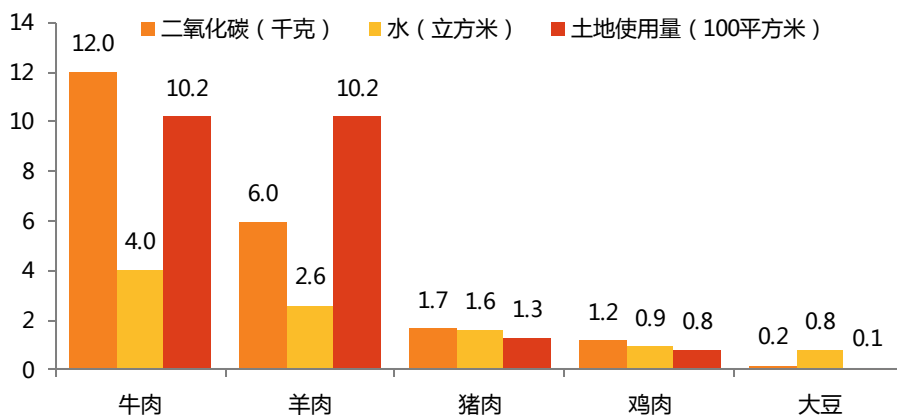
图 12：2050 年全球人口将接近 98 亿，城镇化率将提升到 68%



资料来源：联合国，天风证券研究所

人造肉可以减少对环境的负面影响。牲畜是温室气体排放的主要来源，因此减少牲畜养殖对缓解温室效应有一定的积极意义。畜牧业产生的肉类会消耗大量土地、粮食作物、水资源等自然资源，如果改变大规模种植玉米和小麦等农作物喂养牲畜的养殖方式，改成从植物中直接获取蛋白并且让它粘黏起来，就可以跳过动物养殖从植物中生产肉类，节省粮食资源、土地和水资源。

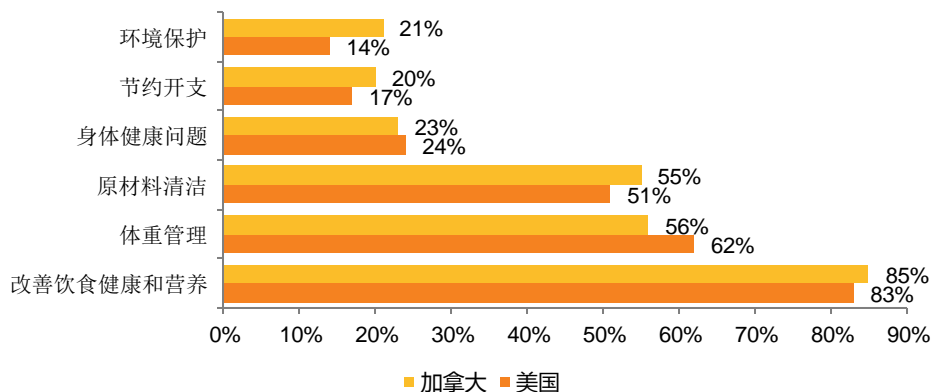
图 13：生产每千克蛋白质对环境的影响



资料来源：Fairr，天风证券研究所

消费者正在寻求更健康的蛋白质来源。家畜养殖场会长期给牲畜喂食生长激素和抗生素，这可能导致人类遭受肉类中抗生素耐药菌的危害，存在给消费者健康带来隐患的可能。此外，研究表明普通肉类会导致患癌症的可能性增加 16%，心脏病的患病风险增加 21%。在健康意识不断增强的趋势下，消费者对人造肉的兴趣越来越大。

图 14：北美消费者选择素食的原因（2017.4）



资料来源：尼尔森，天风证券研究所

越来越多的替代食品创业公司应运而生，并吸引了来自全球的风险资本的支持。其中最具代表性的公司当属 Beyond Meat、Impossible Foods 和 Memphis Meats，三家公司累计融资金额约 9.3 亿美元。而他们的支持者除了知名的风投机构和个人，也出现了像泰森、嘉吉等肉制品巨头。

表 3：人造肉领域部分公司融资情况

最近融资时间	公司名称	融资阶段	已知融资金额(百万美元)
5/3/2019	Beyond Meat	IPO	404.3
12/4/2018	Seattle Food Tech	Seed VC - II	2.1
8/31/2018	Terramino Foods	Incubator/Accelerator	4.4
5/3/2018	SuperMeat	Seed VC - II	4.0
4/6/2018	Good Catch Foods	Series A	8.7
4/4/2018	Impossible Foods	Convertible Note	506.2
1/30/2018	Memphis Meats	Series A - II	20.0
12/1/2017	Just	Unattributed VC	239.6
6/29/2016	Modern Meadow	Series B	53.4

资料来源：CB Insights，天风证券研究所

图 15：肉制品巨头在人造肉领域的布局

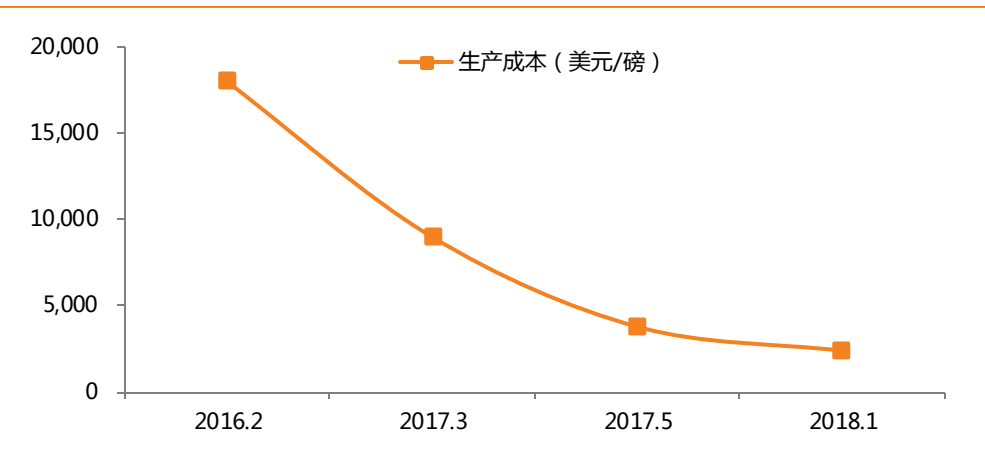


资料来源：CB Insights，天风证券研究所

### 2.3. 还有哪些问题需要解决?

作为新兴的技术，成本毫无疑问是一大障碍，这一点在实验室培养肉上的体现尤为突出。Impossible Meat 和 Beyond Meat 生产的植物肉目前已实现商业化，随着规模效应的持续提升，价格有望低于真肉。但是实验室培养肉的商业化仍需时日。尽管与最初的 1.8 万美元/磅相比，Memphis Meats 的生产成本已大幅下降，但高达 2400 美元/磅（截止到 2018 年 1 月）的造价仍然太过昂贵。

图 16: Memphis Meats 的实验室培养肉的单位生产成本

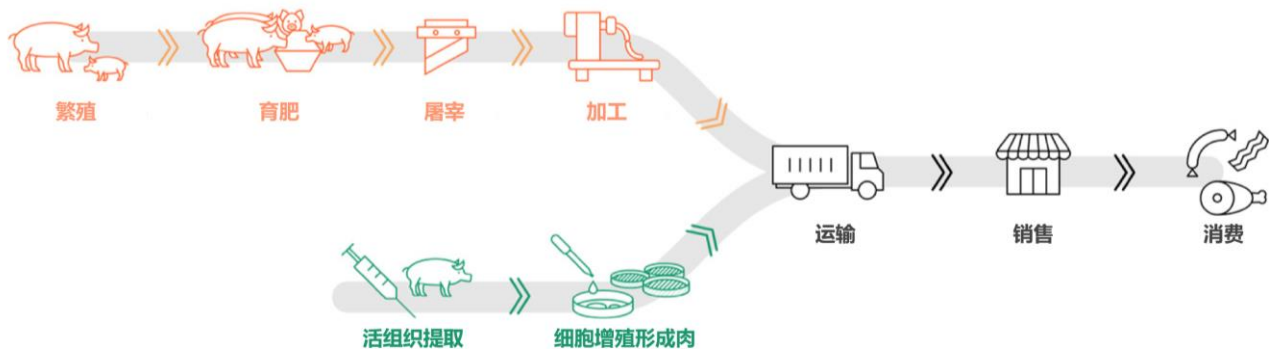


资料来源: CB Insights、Fairr、Forbes, 天风证券研究所

**口感及形态距离真肉仍有差距。**即便是以好调味、好上色、可塑性极强的大豆蛋白为原料，混合肉也难免存在着口感不够好、卖相不够佳等问题。而且现在的人造肉形态主要是碎肉形态，尽管有些可以模拟出动物肌肉和脂肪的口感味道，但是并不能模仿骨头、筋膜等的口感。

**人造肉重构产业链，冲击畜牧业。**以细胞培养肉为例，肉的生产只需要经过活组织提起和细胞增值两个主要环节，与传统畜牧业相比，产业链环节大幅缩短。但是，畜牧业不仅关系到“吃”的问题，更牵扯到众多人的就业问题。各方利益之间需要寻找一个平衡点。

图 17: 传统畜牧业与实验室培养肉产业链对标



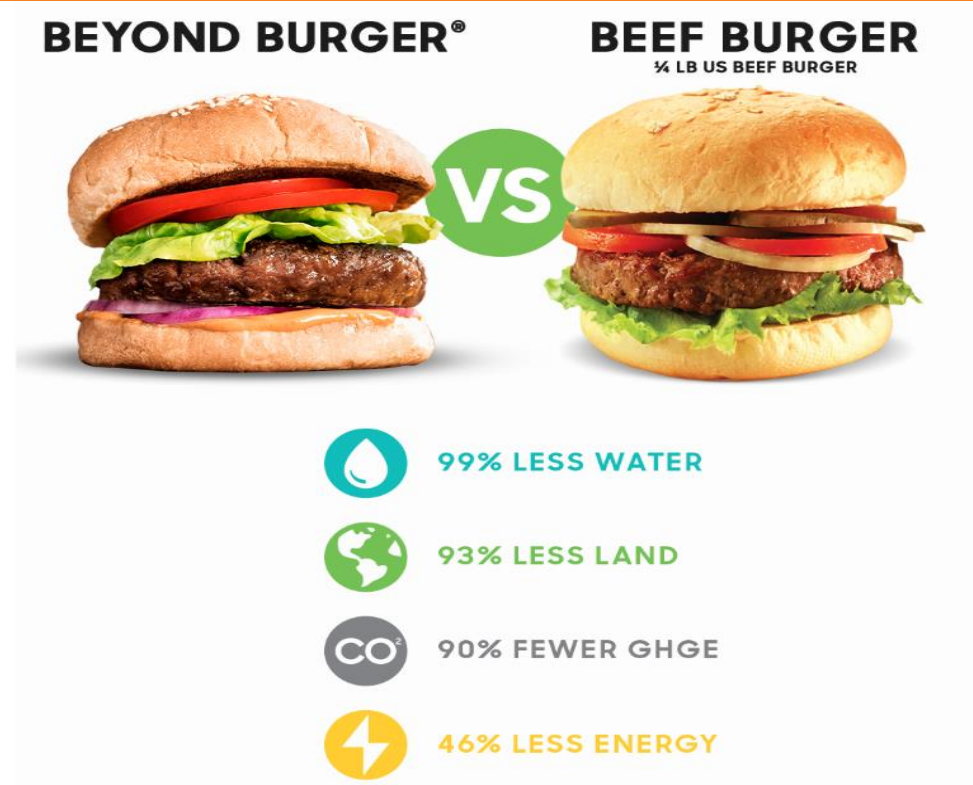
资料来源: CB Insights, 天风证券研究所

### 3. Beyond Meat 为何受到追捧?

#### 3.1. 产品：难辨真假的 Beyond Burger 大获成功

The Beyond Burger 作为公司的旗舰型产品，是全球首款在肉食区域售卖的素食汉堡，外观、味觉和真正的牛肉相似，比真正的牛肉含有更多的蛋白质和铁，并且不含胆固醇，饱和脂肪也比真正的牛肉要少。除了美味、营养、方便、富含高蛋白以外，Beyond Burger 更是一款环境友好型的产品。密歇根大学进行的同行评审生命周期分析（LCA）比较了 The Beyond Burger 对¼磅美国牛肉汉堡的环境影响。该研究得出结论，Beyond Burger 用水少 99%，占用土地少 97%，产生的温室气体排放量（GHGE）减少 90%，并且需要的能量比牛肉汉堡少 46%。

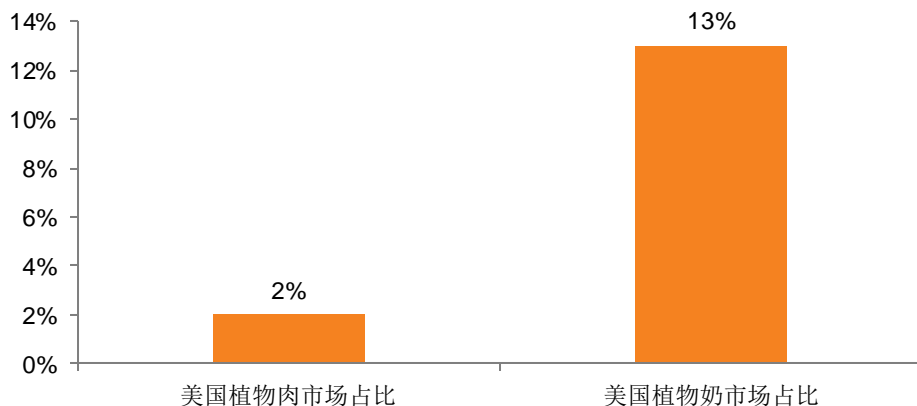
图 18：The Beyond Burger 比传统汉堡更加环保



资料来源：公司官网，天风证券研究所

“真假”难辨的 Beyond Burger 是公司竞争的资本。尽管素食主义越来越流行，但总体上仍偏小众，在美国素食主义者不到总人口的 5%。而根据惠誉研究的数据，2017 年美国肉类销售额约为 2700 亿美元，全球约为 1.4 万亿美元。作为一款全素食品，The Beyond Burger 不仅仅受到了素食主义者的欢迎，同时也被更多的非素食主义者所接受。根据美国最大零售商之一的 Kroger 的数据，截至 2018 年 6 月 30 日的 26 周期间，93% 的 Beyond Burger 顾客在同一时期也会购买动物蛋白产品。考虑到动物蛋白巨大的市场空间，公司成长潜力巨大。

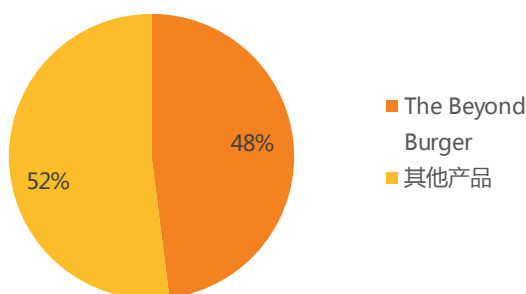
图 19：对标植物奶，植物肉市场潜力巨大



资料来源：公司公告，天风证券研究所

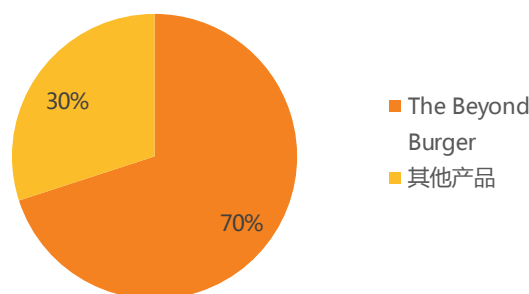
**The Beyond Burger 大获成功，成为公司增长的主要引擎。**The Beyond Burger 是公司一直是开发和营销工作的重点。2016 年下半年 The Beyond Burger 推向市场后大受欢迎，在零售渠道和餐饮渠道都取得了亮眼的表现，公司营业收入大幅增长，现已成为公司收入的最主要产品，占比近 70%。

图 20：2017 年 Beyond Burger 收入占比



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 21：2018 年 Beyond Burger 收入占比

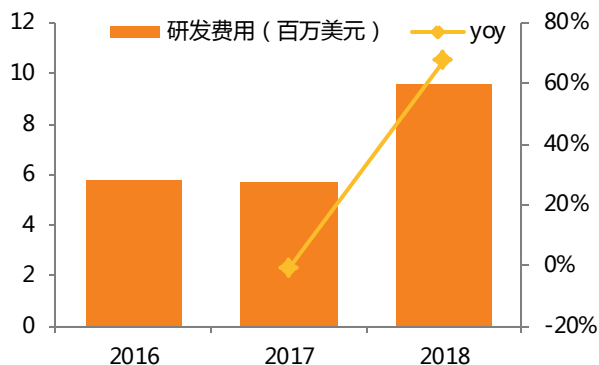


资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 3.2. 研发：注重研发与创新保证产品生命力

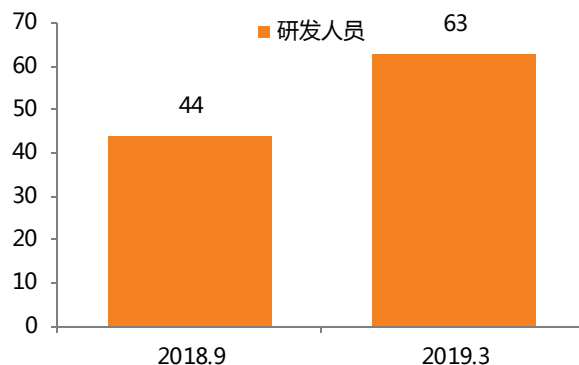
**创新是公司核心竞争力，通过不断投入研发驱动增长。**2018 年研发费用为 958.7 万美元，同比增加 67.5%，研发费用率达到 11%；公司的创新团队不断扩张，截至 2019 年 3 月公司拥有 63 名研发人员，相比 2018 年 9 月增加 19 名。同时，公司高度重视知识产权价值，在美国拥有一项已发布的专利，八项待批专利申请，还有 13 项待批国际专利申请。

图 22：研发费用持续增长



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 23：研发人员的数量



资料来源：公司公告，天风证券研究所

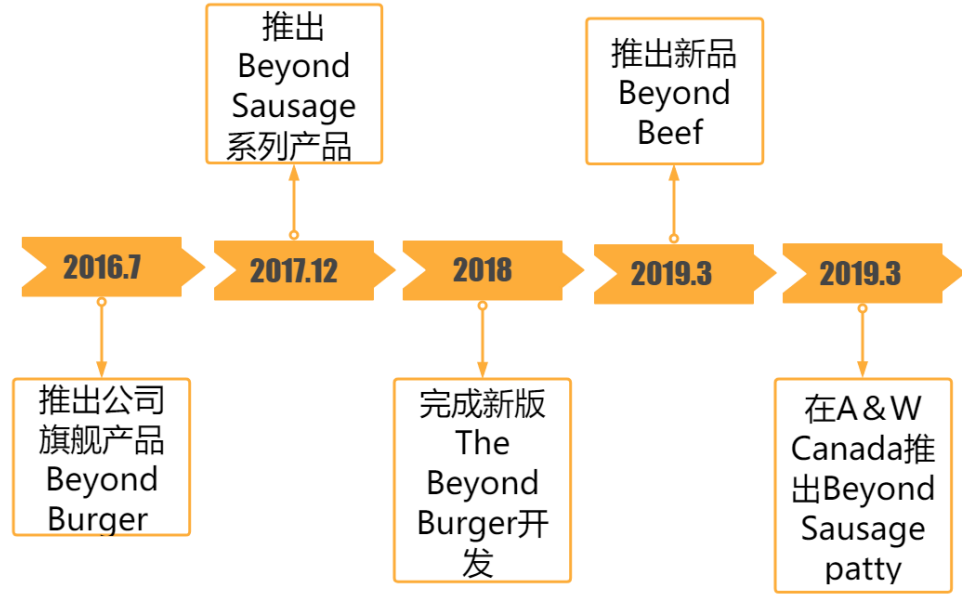
表 4：公司正在研究项目

项目名称	项目内容
更好的脂肪脂肪组织和饱和脂肪模仿	正在研究能够在质地和外观方面模仿饱和脂肪的新材料和技术，但没有饱和脂肪的营养缺陷。
替代功能性蛋白质	追求新的非动物蛋白质，为我们的食品增添功能，包括在烹饪过程中会变性的天然蛋白质，蛋白质粘合剂和蛋白质乳化剂和蛋白质。
额外的结缔组织等价物	正在寻找材料和方法，以在我们的食品中以质地和外观的形式引入额外的软骨样材料和异质性。
封装材料和技术	正在寻求新材料和技术，以扩大我们食品中控释产品系统的范围，因为它涉及提供风味，颜色和增稠剂。
支持风味和质地发展的材料和技术	正在寻找非转基因酶，它可以协助蛋白酶解，因为它与风味反应有关。

资料来源：公司公告，天风证券研究所

随着在这一领域研究的逐渐深入，创新步伐正在加快，从而缩短了新产品发布之间的时间。经过多年研发公司推出了第一款 Beyond Burger，一经推出后大受欢迎，之后又花费一年多的时间不断改良口感、质地和香气，这款更新版的 The Beyond Burger 已经由 A&W Canada 和 Carl's Jr. 出售。除了核心产品的投入以外，公司在猪肉和家禽上也不断进行创新，预计产品推出的速度将更快，现有产品组合将持续增强。此外，2018 年占地 30,000 平方英尺的曼哈顿海滩项目创新中心在加利福尼亚州落成，是公司之前实验室空间的十倍。这个创新中心拥有强大的新产品开发流程，可以更快地将公司的研究转变为规模化生产。

图 24：产品创新步伐加快



资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 3.3. 渠道：零售餐饮齐头并进，分销点数量近 3 万个

分销商数量迅速增加，数量接近 3 万个。2016 年 5 月，第一家零售商 Whole Foods Market 开始在肉类部门销售公司旗舰产品 The Beyond Burger。很快其他销售商紧随其后，2017 年 4 月，Safeway 也开始在其肉类部门推销 The Beyond Burger。几周之内，Kroger 宣布将公司产品在其肉类部门出售。目前公司在美国和海外共拥有近 3 万个分销点，其中零售店 1.7 万家，餐厅和餐厅服务网点 1.2 家，包括多家主流零售、餐饮商，如 A&W Canada、Kroger、Albertsons、BurgerFi 等，其中 Beyond Meat 是 A&W Canada 和 TGI Fridays 历史上最快发布的新产品。

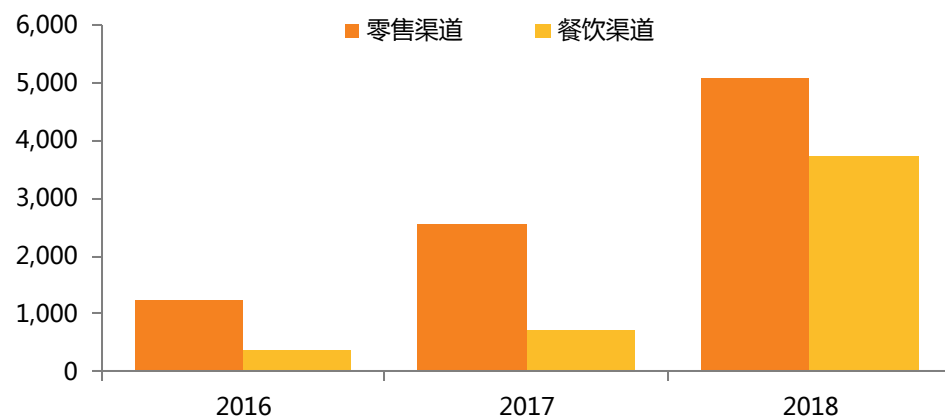
表 5：零售和餐饮分销商情况

渠道	分销商
零售	Albertsons, Kroger, Wegmans, Whole Foods Market, Publix 和 Sprouts
餐饮	BurgerFi, Bareburger, TGI Fridays 和 A&W Canada

资料来源：公司公告，天风证券研究所

零售餐饮双头并进，销量快速增长。在分销商数量快速增加的推动下，2016-2018 年公司零售渠道销售额复合增长率达到 103%，餐饮渠道则高达 211%。未来随着产能问题的解决以及渠道的不断扩张，公司仍将保持高速增长。

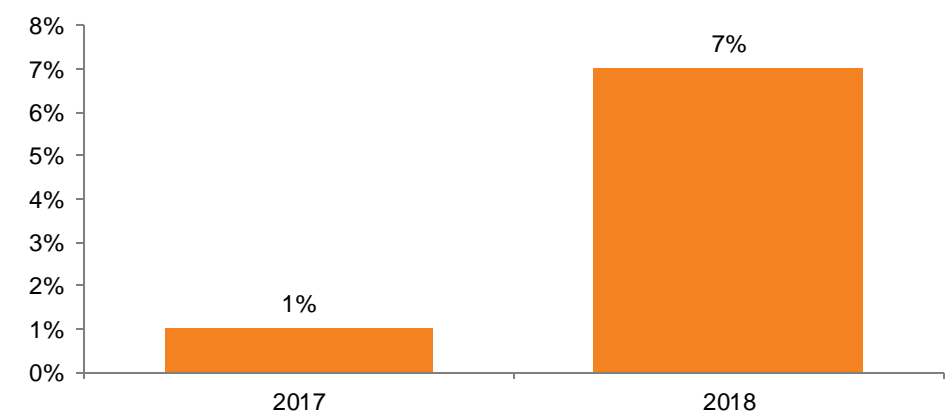
图 25：公司分渠道收入增长情况（万美元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

**持续推动全球化布局。**2017 年末，公司与加拿大第二大快餐汉堡连锁店 A&W Canada 接洽，在其 1000 个网点菜单内增加 Beyond Burger，开始进入加拿大市场；2018 年 8 月，公司与欧洲的三家主要分销商以及部分餐饮渠道达成合作，产品开始进入欧洲市场。此外，公司多年来与亚洲经销商保持业务提高品牌知名度，期望将来在亚洲取得进一步拓展。在公司的努力下，海外营收占比也从 2017 年的 1%，提升到 2018 年的 7%，未来有望进一步提升。

图 26：海外收入占比提升



资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 3.4. 品牌：社交媒体助力品牌推广

**强大互联网营销推动品牌知名度。**公司主要通过以下三种途径来增强消费者对产品和品牌的认识 and 兴趣：<1> 社交媒体<2> 数字通讯<3> 公司网站。目前，公司已经建立了一个强大的社交媒体矩阵，各个社交媒体和通讯粉丝数量超过 100 万，公司网站每月平均访问量约 30 万。通过这些平台，公司直接与目标客户群体建立有效的沟通。

表 6：社交媒体情况

社交媒体	用途	成果（截至 2019 年 3 月）
Facebook	促进消费者服务，分发品牌信息和新闻，并发布宣传品牌的视屏和图片，定期举办活动。	拥有超过 36 万名粉丝
Instagram	发布与公司相关的产品和内容，更好的与潜在与现有消费者联系，发布新闻、名人推广。	拥有超过 56.7 万名粉丝
Twitter	传播热门新闻和信息，发布短格式提示和技巧。定期与消费者互动。	拥有超过 7 万名粉丝



资料来源：公司公告，天风证券研究所

**品牌形象大使和媒体偏好提高品牌曝光率。**公司在美国各地推广品牌大使，利用来自体育和娱乐界的名人强大的影响力，促进公司品牌建设与营销。如 2017 年 10 月，Leonardo DiCaprio 成为公司品牌大使的联合声明产生了 3.78 亿传播量；Now This Entertainment 发布的病毒视频，吸引了超过 850 万的观看次数。此外，消费者和媒体热衷于植物汉堡概念，在 2017 年产生超过 40 亿的媒体印象（博客、报纸等媒体订阅量和点击量），2018 年媒体印象增长迅速，仅 9 个月就达到了 75 亿。

图 27：公司品牌大使网络



资料来源：公司官网，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com