

“方便”即市场，触键再出发

——疫情改变生活系列报告一——

行业深度

◆“方便”即市场；“宅经济”触键，方便食品再出发

消费品始终处于“升级”过程中，需求端的变化+供给端外卖兴起带来的强冲击下传统大单品方便面受到挑战，新的大单品自加热小火锅应运而生。新品类出现亦需要对消费者进行教育，这次疫情恰好提供了一个“契机”：外出就餐和外卖两种选择的消失，迫使消费者仅能宅家就餐，我们相信更多的消费者认识了方便食品后，其市场空间将进一步被打开。

◆产品扩容、品牌宣传多样化&全渠道趋势：

产品端：在自加热小火锅这一大单品后，自加热领域的其他产品并未能顺利复制其成功，当品类延展出现问题时，改变产品形式才能破局而出。我们看到颐海国际的做法是，进一步提升方便食品的价格比优势、细化使用人群&消费场景，这样的产品或是未来方向。

品牌宣传：直播电商的兴起、KOL/明星带货的出现进一步降低了品牌宣传的成本，也丰富了宣传方式。初创品牌通过这些低成本的宣传方式，快速打开了自己的品牌知名度，“自嗨锅”的兴起是一个借助多元营销的范本。

渠道端：线上渠道拥有强引流能力，同时缩减了销售中间环节；线下渠道直接面对消费者，可以给予更好的体验、也利于洞察消费者的需求。打通线上线下的全渠道铺设，可以综合两者的优势，更广泛地触及终端消费者。方便食品本身适合两种渠道的销售，全渠道将是未来趋势。

◆空间测算：

2013年以来方便面销量下滑了约62亿包/桶(需求峰值为462.2亿包/桶，现稳定在400亿包/桶左右)，假设方便食品平均售价15元/份，乐观/中性/悲观的场景假设下分别能拿回70%/50%/30%丢掉份额，则预计新的即食方便食品市场规模分别为650亿/465亿和280亿元。

◆什么样的企业可以脱颖而出？

1、**产品端锐意革新：**量是质的基础，多样化的SKU才能提高大单品出现的概率；2、**品牌端可以打响新品：**[海底捞]品牌对于颐海小火锅的强助力印证了品牌力的重要性，可以找准自身品牌特点，善于借助多元宣传方式的品种方能胜出；3、**渠道端拥有强销售团队，和全渠道拓展能力：**颐海国际线下渠道的快速拓展便是一个灵活制度下，销售积极性得到充分激发的经典案例。

◆**投资建议：**方便食品市场随着新品类的出现而处于迅速扩容中，这次疫情更是起到了催化剂的作用，培育了消费者，进一步打开了新品类的市场空间。推荐拥有强品牌、强销售体系和新品研发机制的颐海国际(1579.HK)。

◆**风险分析：**行业新品类推出情况低于预期；外卖等其他业态发展超预期。

证券代码	公司名称	股价	EPS (元)			PE (x)			投资评级
			19	20E	21E	19	20E	21E	
1579.HK	颐海国际	53.95	0.74	0.95	1.26	65	51	38	买入

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为2020年4月6日,1HKD=0.89RMB

买入 (维持)

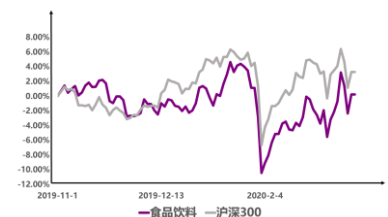
分析师

陈彦彤 (执业证书编号: S0930518070002)
021-52523689
chenyt@ebcscn.com

张喆 (执业证书编号: S0930519050003)
021-52523805
zhangzhe@ebcscn.com

叶倩瑜 (执业证书编号: S0930517100003)
021-52523657
yeqianyu@ebcscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源: Wind

相关研报

“大单品”有望继续支撑公司表现——颐海国际(1579.HK)2019业绩前瞻
..... 2020-01-09
“大单品”时代的复合调味品龙头——颐海国际(1579.HK)投资价值分析报告
..... 2019-09-09

投资聚焦

研究背景

疫情期间方便食品的销量增长迅猛，也给了我们一个重新思考和回顾方便食品市场的机会。方便食品中的大单品[方便面]曾风靡一时，而随着兼顾便利性和多样选择的外卖的崛起，“一日三餐+宵夜”市场的争夺愈加激烈，方便面已经不能满足人们对于餐食水平不断提升的需求。在这样的背景下，更多的方便食品出现了，**这些满足人们升级需求的新品类或能重新拿回部分方便食品丢掉的市场份额。**

我们的创新之处

我们从方便食品的产品、品牌和渠道三个角度切入进行分析：

产品：在自加热小火锅这一大单品后，自加热领域的其他产品并未能顺利复制其成功，当品类延展出现问题时，改变产品形式才能破局而出。进一步思考产品的性价比情况，从细分消费场景+人群的角度出发，延展方便食品的使用场景，并对不同受众的产品进行细化，或是未来的方向。

品牌：在传统品牌宣传的时代，宣传费用高昂，品牌的“曝光权利”被少数大企业把控。从电视剧/综艺植入开始，费用出现下降，直播电商的兴起、KOL/明星带货的出现进一步降低了品牌宣传的成本。使一些初创企业可以通过低成本的多元化方式，快速打开自己的品牌知名度。未来多元化的组合方式才能更大地发挥品牌宣传效果。

渠道：线上渠道拥有强引流能力，同时缩减了销售中间环节；线下渠道直接面对消费者，可以给予更好的体验、也利于洞察消费者的需求。打通线上线下的全渠道铺设，可以综合两者的优势，更广地触及终端消费者。方便食品本身适合两种渠道的销售，全渠道将是未来趋势。

投资观点

根据我们的测算，方便食品市场在乐观/中性/悲观的场景假设下分布有 650 亿/465 亿和 280 亿元市场规模。我们认为 1、产品端锐意革新；2、渠道端拥有强销售能力；3、品牌端可以打响新品的企业有望胜出。

我们推荐颐海国际 (1579.HK)：创新的产品项目制下公司拥有丰富的产品储备；品牌力方面拥有[海底捞]的强品牌力赋值；强大的销售体系具备强渠道拓展能力。我们认为公司有望在方便食品赛道进一步巩固自身优势，获得更好的发展。

目 录

1、 “方便”即市场，“宅经济”触键再出发	6
1.1、 缘起：“大单品”方便面的衰落	7
1.2、 现状：方便食品多元化升级，多方势力入局	10
1.3、 催化剂：疫情加速消费者教育	13
2、 产品：走出“大单品”，探索新方向	16
2.1、 自加热米饭的困局：“便利性”替代优势不显著	16
2.2、 解决品类局限：进一步细化消费场景、使用人群	19
3、 品牌&渠道：迈入多元营销+全渠道的时代	21
3.1、 安慕希：传统营销手段&利用线下渠道优势的崛起	22
3.2、 初创品牌：开启多元推广& 线上购物的推助	23
3.3、 未来方向：组合出击成趋势	25
4、 未来研判：行业趋势明确，参与者各具特色	27
4.1、 即食型方便食品的空间测算	27
4.2、 什么样的企业可以脱颖而出？	28
5、 投资建议	33
5.1、 重点公司跟踪：颐海国际（1579.HK）	33
6、 风险提示	34
7、 附录：	34

图表目录

图 1：四种主要就餐方式对比.....	6
图 2：2013-2018 年方便面市场规模（亿元）.....	7
图 3：2013 年中国方便面需求量达到峰值（亿包/桶）.....	8
图 4：世界方便面需求量变化趋势（亿包/桶）.....	8
图 5：2009-2018 方便面需求、农民工、房地产投资增长情况.....	8
图 6：2018Q4 分品牌方便面市场占有率情况.....	8
图 7：2013-2020 年外卖 O2O 市场交易规模（亿元）.....	9
图 8：2011-2017 年外卖市场投融资轮次分布情况.....	9
图 9：香飘飘奶茶大事记.....	9
图 10：现饮茶 30 年发展历程.....	10
图 11：方便食品的多样化发展.....	10
图 12：2019 年主要方便食品的线上销售规模占比&增速情况.....	11
图 13：2017 年底中产阶级家庭消费方便面占整体市场情况及增长率.....	11
图 14：三种品牌自热火锅线上销量（万份）.....	12
图 15：三种品牌自热米饭线上销量（万份）.....	12
表 1：三种品牌的“禀赋”对比.....	13
图 16：疫情对不同细分品类的影响程度及原因.....	13
图 17：疫情驱使一天的消费方式发生变化.....	14
图 18：2018-2019 方便食品销售额的性别分布.....	14
图 19：2019 年方便食品市场规模代际分布及增速.....	14
图 20：2020 春节前后移动购物典型行业日均总时长变化.....	15
图 21：2020 年春节后两周比平日 日均活跃用户规模增速 TOP10 移动购物 APP 日均 DAU 大于 50 万.....	15
图 22：综合电商行业 2020 年春节后两周新增用户画像.....	15
图 23：2015-2018 自热火锅市场规模（亿元）.....	16
图 24：2019 年主要方便食品的线上销售规模占比&增速情况.....	16
图 25：品牌推出自热米饭时间轴.....	17
图 26：自热火锅线上销售趋势（万件/万元）.....	17
图 27：自热米饭线上销售趋势（万件/万元）.....	17
图 28：2020 年 2 月淘宝即食火锅品牌销售量 top15（万件）.....	18
图 29：2020 年 2 月淘宝即食火锅品牌销售额 top15（万元）.....	18
图 30：2020 年 2 月淘宝方便米饭品牌销售量 top15（万件）.....	18
图 31：2020 年 2 月淘宝方便米饭品牌销售额 top15（万元）.....	18
图 32：自热火锅与自热米饭相比本身具有明显优势.....	19
图 33：细分场景+细分消费人群或为未来方向.....	20
图 34：颐海新推出的冲泡米饭产品.....	20
图 35：颐海新款酸辣粉产品.....	20

图 36：方便食品品牌宣传手段的发展	21
图 37：线上、线下渠道对比	21
图 38：2014-2019 安慕希年销售额增长	22
表 2：近年“网红产品”对比	23
图 39：KOL 影响力扩大三阶段	23
图 40：2019 年自嗨锅 618 战报	24
图 41：2019 年自嗨锅双十一 5 分钟破百万	24
图 42：安慕希走进直播间	25
图 43：雀巢与奇葩说成员合作短视频	25
图 44：元气森林与金鸡百花电影节合作	26
图 45：自嗨锅植入于电影《囧妈》	26
表 3：不同品牌的渠道情况	26
图 46：2007-2018 年中国方便面需求（亿包/桶）	27
图 47：方便食品市场空间测算逻辑示意	28
表 4：不同类型企业生产的自加热火锅产品	29
表 5：不同类型企业生产的自加热火米饭产品	29
图 48：海底捞的方便食品精细化过程	30
图 49：颐海 v.s. 自嗨锅：天然优势 v.s. 多组合营销手段	31
表 6：KOL v.s. KOC	31
图 50：全渠道融合可以整合高体验感和高流量的优势	32
表 4：颐海、统一和自嗨锅品牌、渠道、营销情况对比	32
附表 1：主要的自热火锅品牌及产品	34
附表 2：主要的自热米饭品牌及产品	35

1、“方便”即市场，“宅经济”触键再出发

消费品始终处于“升级”的过程中：不断涌现的新单品从产品、价格、社交属性等不同维度革新着老单品。这样的“升级”伴随着消费者需求的提升，以及渠道多样化挤压下的被迫转型。

- 需求端：消费者的需求在变化，人们心中的“核心消费价值”不断变化；
- 供给端：渠道的多样化带来消费形式的多样化，线上+线下，实体+快递/外卖不同形式层出不穷，给了消费者更多的比价选择；

方便食品的大单品“方便面”在 1) 需求端主力消费人群出现变化；2) 供给端外卖兴起带来强冲击的背景下，市场容量受到巨大打压。而新一代大单品自加热小火锅的出现，迎合了人们对方便食品升级的需求，并以高品质顶住了其他就餐方式的竞争，市场规模在过去几年内迅猛发展。

新品类的出现亦需要对消费者进行再教育，**这次疫情是一个进一步的催化剂，对方便食品市场的影响将是深远的。**外出就餐和外卖两种选择的消失，迫使消费者仅能宅家就餐，这恰好给方便食品提供给了一个很好的“普及教育”机会。**我们相信方便食品的市场空间将进一步被打开。**

图 1：四种主要就餐方式对比

自行烹饪

- 价格低
- 30-60min
- 精力成本最高
- 品类丰富



堂食

- 价格高
- 15-45min
- 精力成本高
- 品类最多



外卖

- 价格中等
- 20-40min
- 精力成本低
- 品类多



方便食品

- 价格较低
- 3-15min
- 精力成本最低
- 品类升级中



资料来源：光大证券研究所整理

1.1、缘起：“大单品”方便面的衰落

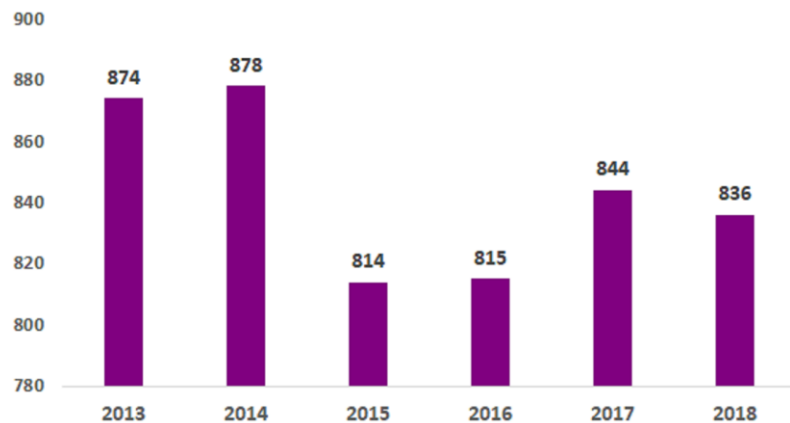
方便面这一大单品的衰落，新一代大单品“自加热小火锅”的崛起便是一种“升级”：人们健康意识的迭代，带来对“一餐食”要求的提升；“外卖”这一新选择的出现，加剧了“三餐+宵夜”市场的竞争激烈程度。消费者需求的变化+供给端竞争的冲击下，新的单品“自加热小火锅”出现了。

1.1.1、需求端：列车提速和“农民工红利”的消失

方便面具有[单价低、冲泡简单、等待时间短]的特点，满足了消费者快速而廉价的进餐需求，使其在人均生活水平偏低的年代迅速崛起。中国方便面需求居世界之首，2018年占世界总需求量的39%。然而自2003年起，我们对方便面的需求出现了下降趋势，这背后的原因是消费群体的变化，以及消费者消费行为的改变。

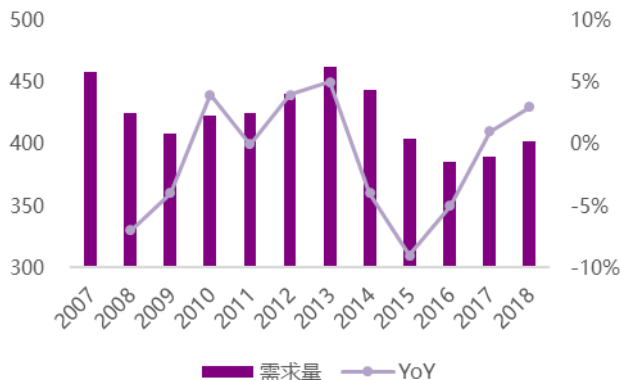
- 方便面的主要消费群体包括农民工以及列车乘客，外出务工人员增速的放缓以及高铁提速影响了对方便面需求。2013年房地产投资出现大幅下滑，地产受抑制影响农民工务工，外出农民工数量下滑。同一时期，高铁提速缩短了人们的出行时间，导致对方便面的需求量出现了缩减。
- 此外，随着人们购买力的提升和健康意识的增强，方便面作为一种仅能满足基本需求的低档品市场规模开始萎缩，这一趋势在全球范围内同样也出现了。

图 2：2013-2018 年方便面市场规模（亿元）



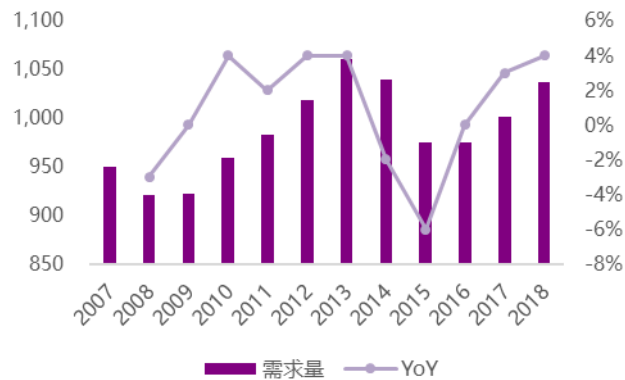
资料来源：iiMedia Research，光大证券研究所整理

图 3：2013 年中国方便面需求量达到峰值（亿包/桶）



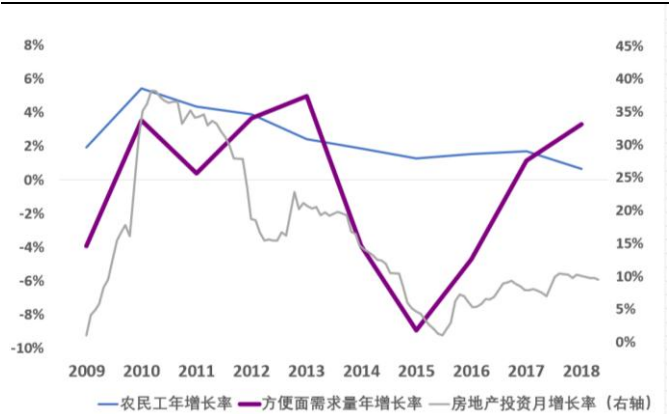
资料来源：Wind

图 4：世界方便面需求量变化趋势（亿包/桶）



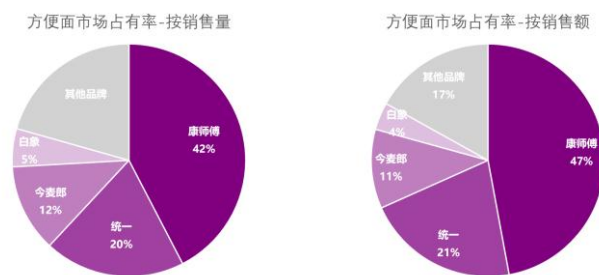
资料来源：Wind

图 5：2009-2018 方便面需求、农民工、房地产投资增长情况



资料来源：Wind

图 6：2018Q4 分品牌方便面市场占有率情况



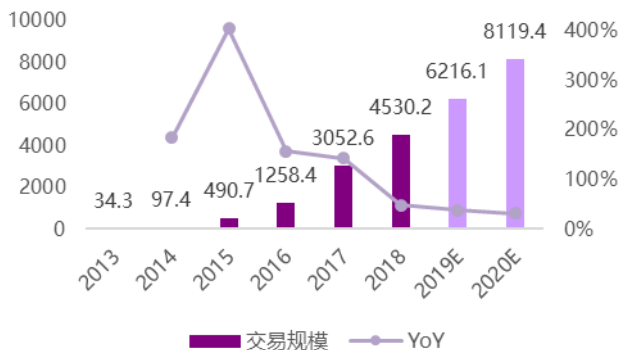
资料来源：Wind

1.1.2、供给端：外卖新选择的崛起

供给端外卖的迅猛发展加剧了争夺“一餐食”市场的激烈程度，外卖除了“便利性”之外提供了多品类、多价格带的选择，对方便面形成了直接冲击。

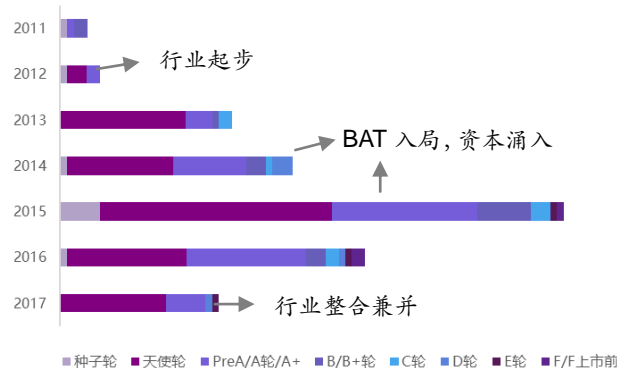
- 本质上，堂食、外卖和方便食品三种选择的消费场景都是一日三餐+夜宵，三者在一餐食市场形成竞争关系。
- 2014 年是外卖行业大举扩张和投融资的关键时点，同期方便面销量 YoY 开始出现下降。根据艾瑞咨询的数据，2018 年外卖产业规模达到 4530.2 亿元。

图 7：2013-2020 年外卖 O2O 市场交易规模（亿元）



资料来源：艾瑞咨询

图 8：2011-2017 年外卖市场投融资轮次分布情况



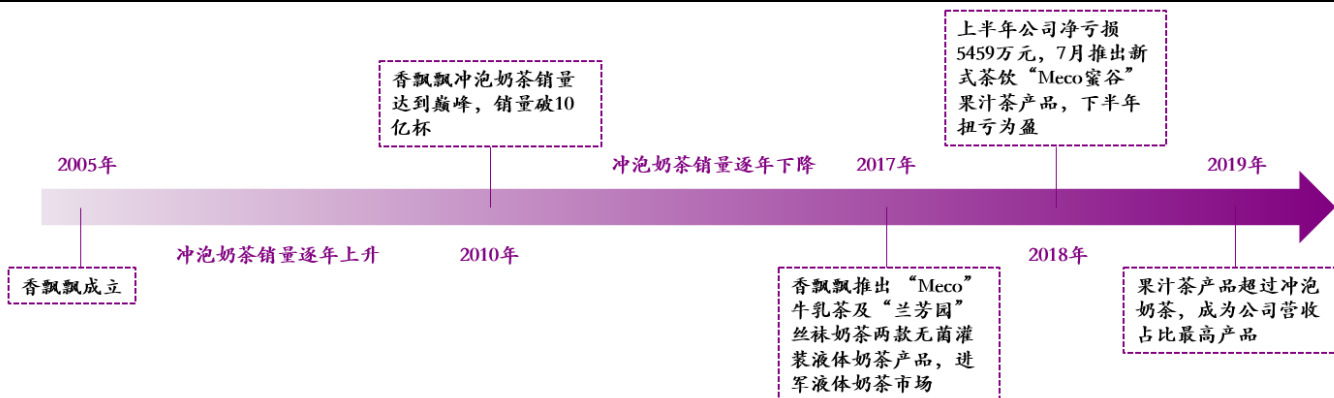
资料来源：易观数据

1.1.3、大单品的冲击：香飘飘的故事

回顾另一个快消“大单品”冲泡奶茶的变化，也是一个消费者需求提升，供给端出现变化，从而对原有大单品产生冲击的例子。

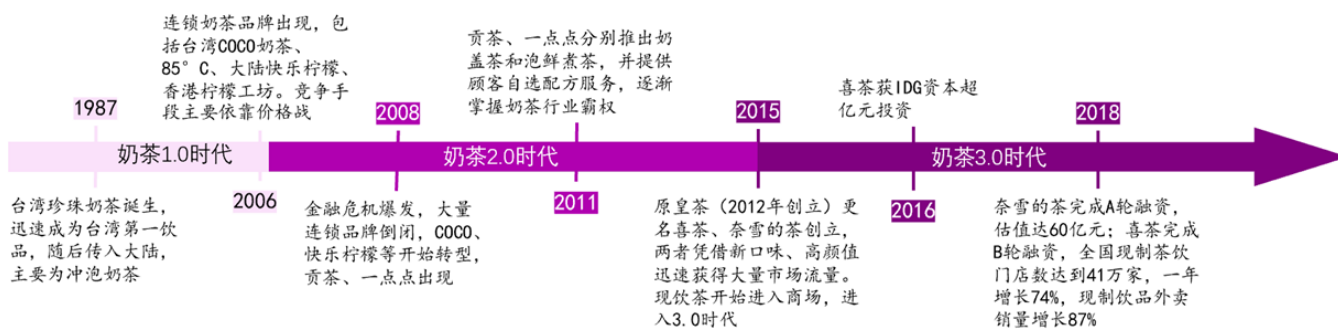
- 2005 年成立的香飘飘奶茶一经推出后销量逐年提升，2010 年 12 月销量达到巅峰水平，突破 10 亿杯。
- 冲泡奶茶的口味相对单一，且奶茶中的奶为奶精（植脂末），并不健康。当街边奶茶店不断出现，可以给消费者提供各类新鲜调制的奶茶时，冲泡奶茶的性价比优势不断降低，销量也逐年下降。
- 需求端对于健康、口味的要求，以及供给端新进入者可提供的新鲜调配，对奶茶市场产生了较大的冲击。
- 为了打开自身的困局，香飘飘顺应市场变化推出液体奶茶以及果汁茶饮，2019 年果汁茶产品超过冲泡奶茶成为公司营收占比最高的产品。

图 9：香飘飘奶茶大事记



资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

图 10：现饮茶 30 年发展历程



资料来源：Euromonitor，美团点评，奈雪的茶、喜茶官网，光大证券研究所整理

1.2、现状：方便食品多元化升级，多方势力入局

根据中商产业研究院数据，2019 年我国方便食品市场规模已达 4501 亿元。方便食品主要可以分为四大类型：速冻食品、自加热食品、冲泡类（方便面）食品和微波食品。其中，速冻食品通常需要进行再次烹饪，而自加热/冲泡类产品则只需要简单操作。本篇报告中我们主要讨论自加热/冲泡类等即食产品。

1.2.1、需求端：消费迈入下一城

快速的生活节奏下，人们对于“方便吃一餐”的需求一直存在。面对外卖这一新选择崛起带来的挑战，方便食品内部也出现了升级变化，可以给消费者提供多元化选择的品类出现了。这些新品类的出现，有望补足以方便面为代表的传统方便食品相对于外卖的缺陷，重新夺回被抢占的部分份额。

图 11：方便食品的多样化发展

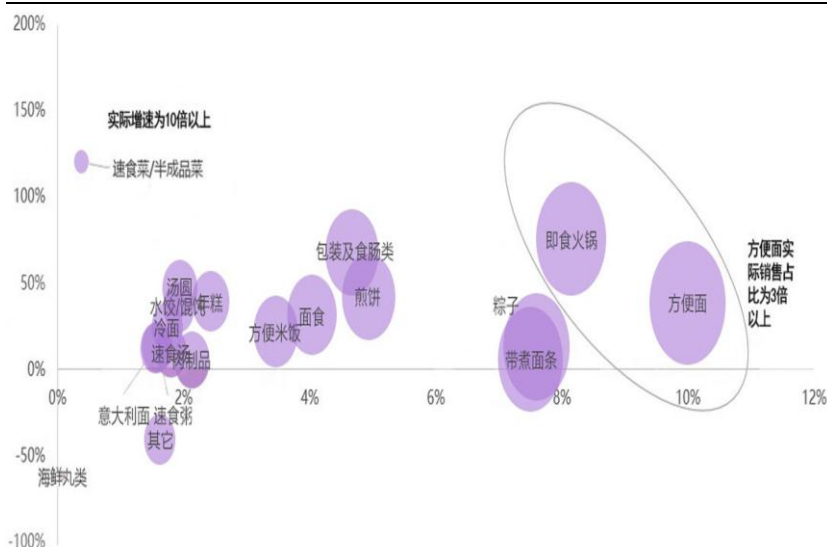


资料来源：光大证券研究所整理

从 CBNData 对于品类统计的数据看，即食类方便食品中，**方便面和即食火锅是线上销售额最大的两个品类**。我们看到，一方面传统方便面企业开始研发高端方便面系列如统一推出“汤达人”，另一方面更加健康的新型方便食品如自热火锅、微波食品也愈加多样化。这些品类的出现正是迎合了消费者的需求：

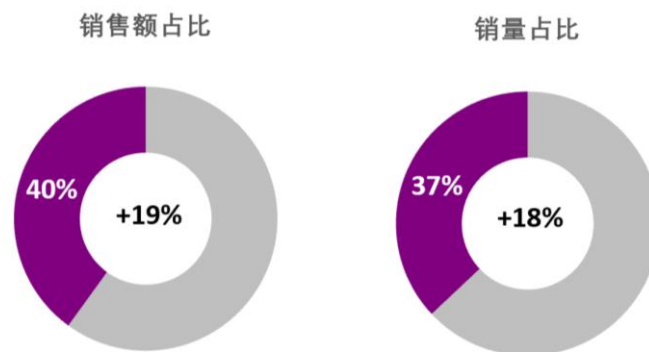
- “懒人经济”造就了方便食品，懒人经济一方面和当代年轻人的“宅文化”对应，另一方面则反应的是一群追求效率、没有多余空闲时间的“勤奋型懒人”由于生活节奏飞快而对“简单和方便”的要求。
- 中产阶级对于高价位方便食品的需求也在增加。根据凯度消费者指数，2017 年底中产阶级对方便面的需求年增长率达 19%，中产阶级家庭在方便面上的金额花费和消费量分别占整体市场的 40%和 37%。

图 12：2019 年主要方便食品的线上销售规模占比&增速情况



资料来源：CBNData，光大证券研究所整理

图 13：2017 年底中产阶级家庭消费方便面占整体市场情况及增长率



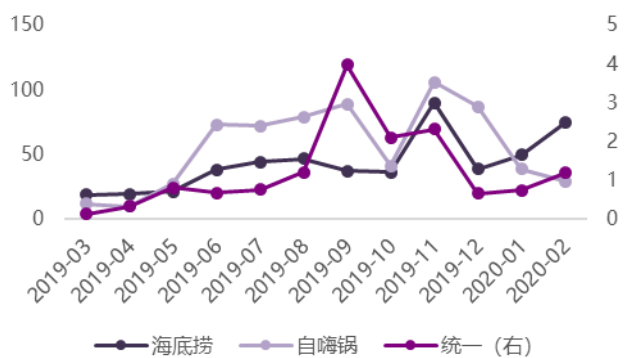
资料来源：Kantar，光大证券研究所整理

1.2.2、供给端：多方势力入局

快速增长的市场吸引了多种类型的参与者，**餐饮企业、方便食品巨头和新设企业**等纷纷涌入自热产品赛道：

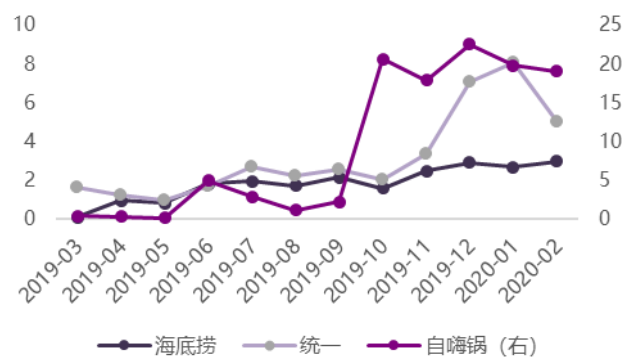
- 将自加热小火锅推至聚光灯下的**颐海国际**是餐企跨界的代表，颐海于2017年7月以[海底捞]商标推出自加热小火锅产品，带火了整个品类。当前颐海通过强大的线下经销网络稳居自加热小火锅品类销售额第一，公司又于2019年3月推出了自加热米饭系列；
- 初创品牌**自嗨锅**借势崛起：快速扩容的市场给初创品牌一个很好的成长机会，自嗨锅于2018年3月开设天猫旗舰店，问世之初，自嗨锅选择经营线上渠道，配合年轻化的品牌形象大量进行网络营销，迅速成为年轻人熟知的“网红爆款”，同年双十一即获得了自加热小火锅品类第一；
- 传统的方便食品巨头**统一**也重新杀回战场，2018年1月推出自热火锅品牌“煮时光”，但是只有2个SKU，市场反应平淡；统一虽然在自热火锅方面切入较晚，但在米饭品类上快速出击，同年10月推出“开小灶”系列产品后，依靠明星代言和多渠道营销，迅速打开了市场。

图 14：三种品牌自热火锅线上销量（万份）



资料来源：淘数据

图 15：三种品牌自热米饭线上销量（万份）



资料来源：淘数据

对比海底捞、统一和自嗨锅在自热火锅和米饭市场的表现。不同类型的品牌进入自热食品市场时带有鲜明的“品牌禀赋”和不同的推广方式：

- **品牌力上**，对比颐海&统一：颐海利用[海底捞火锅]的强大号召力抢占先机迅速带火了自加热小火锅品类，统一在这一品类上并不具有品牌优势；另一方面，米饭品类是颐海的新领域，却是统一的固有业务（方便面）的延伸，统一在米饭品类上销售得更好；初创品牌自嗨锅并不存在品牌力禀赋，于是选择通过大规模、多种形式的营销来增加品牌力。
- **渠道上**，统一此前销售方便面的渠道也可以来销售自加热产品；颐海之前主要销售火锅底料和复合调味料，渠道和小火锅不完全重合，但在对销售的强激励下，小火锅的销售渠道扩展很快；自嗨锅品牌蹿红速度快，但是线下渠道需要重新进行搭建，2019年3月自嗨锅开始铺设线下渠道，但线下渠道壁垒远高于线上，铺设还需时间。

表 1：三种品牌的“禀赋”对比

	品牌类型	品牌力		线下渠道	营销力度
		自热火锅	自热米饭		
颐海	火锅餐饮	高	低	部分重合	较低
统一	方便食品	低	高	完全重合	较高
自嗨锅	新设品牌	无	无	无	大规模营销

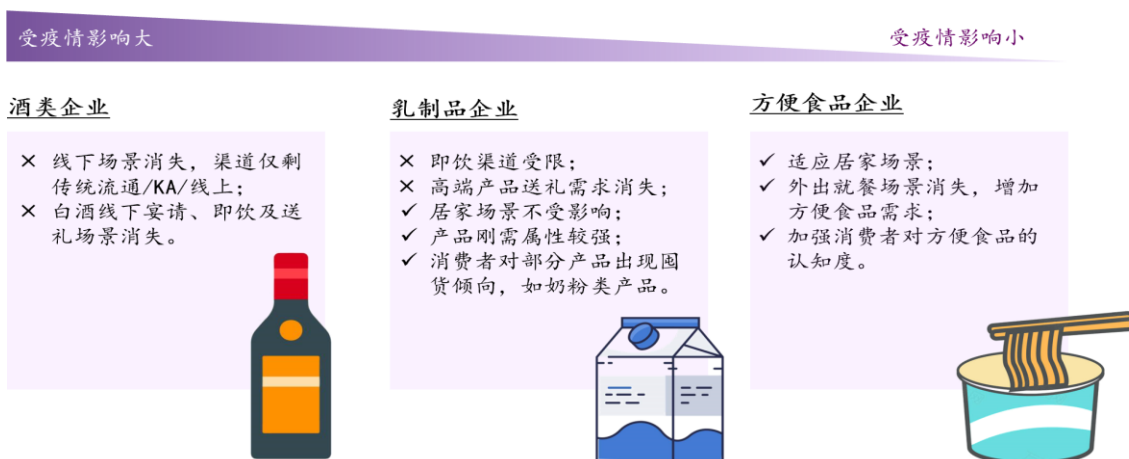
资料来源：光大证券研究所整理

1.3、催化剂：疫情加速消费者教育

疫情期间，消费者受影响宅在家中不能出门，消费场景受限。食品饮料不同细分行业受到的影响有所不同。相对酒类、乳制品即饮渠道的受限，自带适合“宅家属性”的方便类食品在疫情期间不仅终端销售情况不错，并且在疫情期进一步教育和培育了新的消费者。

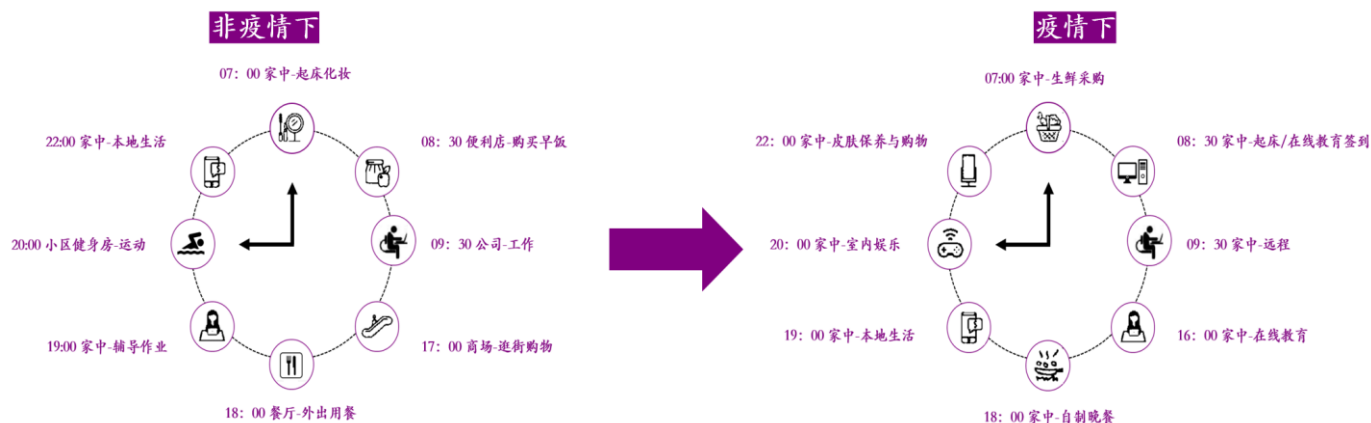
由于外出就餐场景的消失，部分产品如自加热产品在这期间由“可选”变成了“必选”。每日优鲜统计的 1 月 23 日-2 月 23 日数据显示，疫情期间“自嗨锅”销量环比增长 12 倍，面条及方便面的销量环比增长 28 倍。

图 16：疫情对不同细分品类的影响程度及原因



资料来源：BCG，光大证券研究所整理

图 17：疫情驱使一天的消费方式发生变化

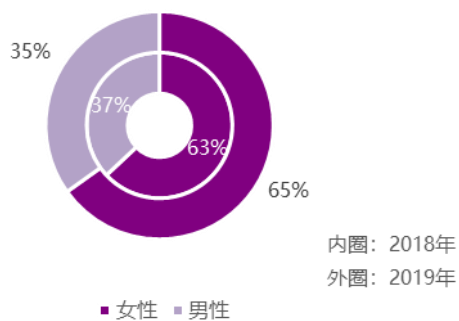


资料来源：CNBData，光大证券所整理

疫情前，方便食品消费人群以女性为主，从年龄看 85 后、90 后消费者贡献了近五成的销售额，95 后是销售额增长最快的年龄段。这样的结构也是由于年轻人更愿意尝试新品类，此外方便食品也更符合“宅文化”。

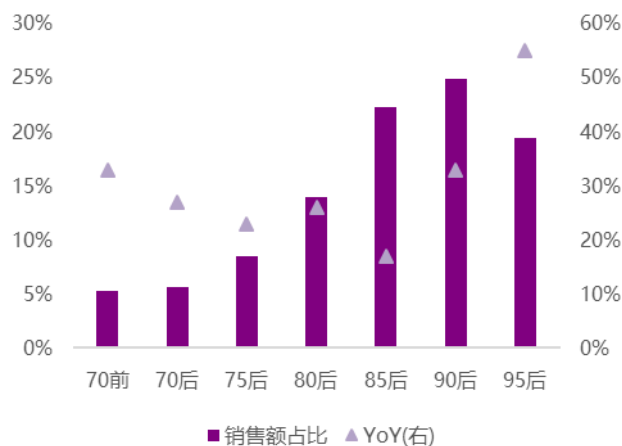
而受到疫情影响，方便食品的消费人群可能会进一步打开。我们观察到疫情期间消费者在生鲜购物上花费的时间显著增加，由于这段时间每餐都需要自己烹饪，可能会迫使更多人去尝试方便食品。根据 QuestMobile 的统计，人们在疫情期间花在生鲜电商上的时间远超平时，新增用户画像中 30 岁以上人群的占比显著增加。从我们草根调研的情况看，方便食品特别是自加热系列产品经常处于“缺货”的状态。

图 18：2018-2019 方便食品销售额的性别分布



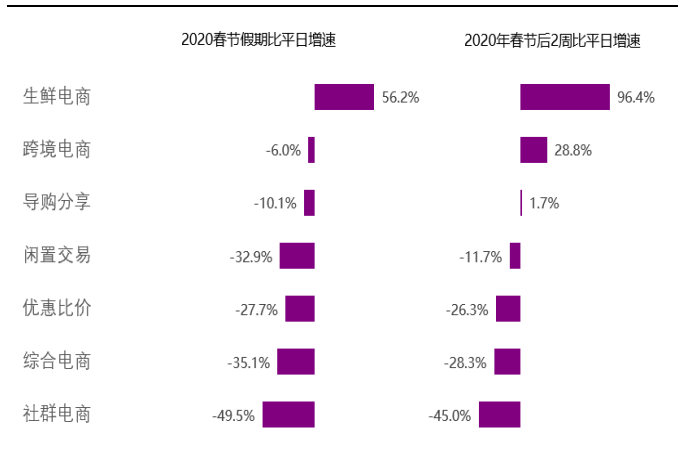
资料来源：CBNDData，光大证券研究所整理

图 19：2019 年方便食品市场规模代际分布及增速



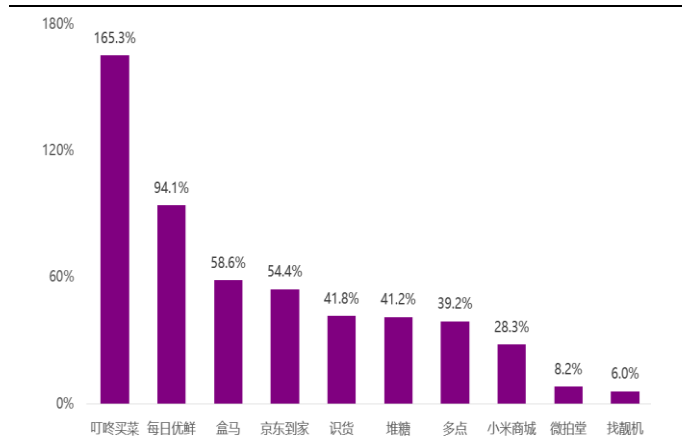
资料来源：CBNDData，光大证券研究所整理

图 20: 2020 春节前后移动购物典型行业日均总时长变化



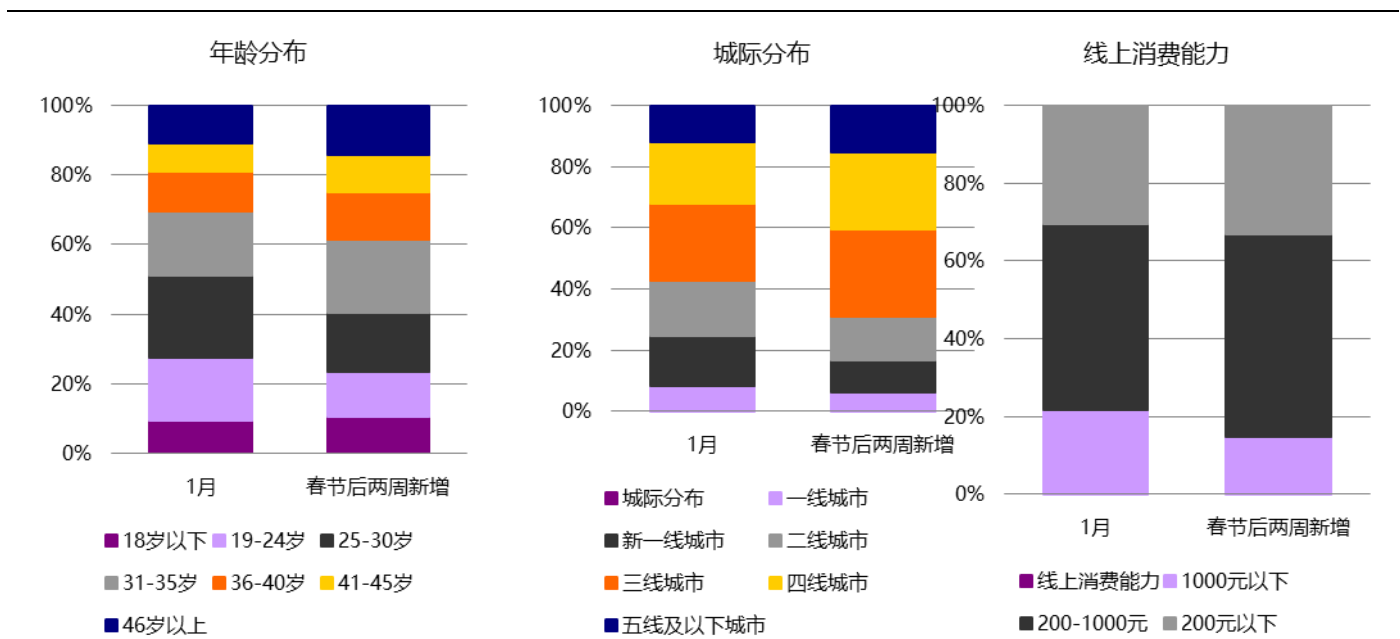
资料来源: QuestMobile, 光大证券研究所整理

图 21: 2020 年春节后两周比平日 日均活跃用户规模增速 TOP10 移动购物 APP 日均 DAU 大于 50 万



资料来源: QuestMobile, 光大证券研究所整理。增速=100%×[春节后两周(2020年2月3日-16日)日均 DAU/平日(2020年1月2日-8日)日均 DAU-1] 备注: APP 量级选取规则: 2020年2月3日-16日 APP 日均活跃用户规模

图 22: 综合电商行业 2020 年春节后两周新增用户画像



资料来源: QuestMobile, 光大证券研究所整理

2、产品：走出“大单品”，探索新方向

和传统公司需要花费数年时间用于建立工厂、产品研发不同，当前成熟的供应链体系和 OEM 代工给新品牌提供了迅速生产的条件。可以说，传统品牌的生产制造、销售范本模式被打破了。

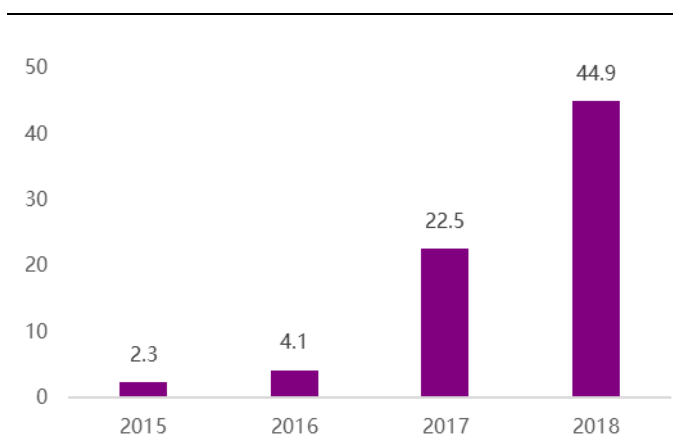
- 卡戴珊家族 Kylie Jenner 创办的 Kylie Cosmetics 上线 18 个月就达到了 4.2 亿美元的销售额。依靠的就是背后的 Seed Beauty 为品牌提供产品研发和生产、履行订单的全套服务，以定制代工的形式让品牌的想法迅速变成商品进行销售。Seed Beauty 的代工+网购轻资本的形式使 Kylie Cosmetics 利用卡戴珊家族的影响力迅速崛起。
- 近几年“爆红”的食品类网红品牌，如自嗨锅、三杯半咖啡、元气森林，均在创立的当年双十一变跻身细分榜单销售量第一。也是靠着 OEM 代工将自己的产品概念迅速变成产品并进行销售。

成熟的供应链+发达的 OEM 打破了生产的壁垒，给了产品“爆红”的机会，然而持续的热销还是需要回归消费品的本质逻辑，在出现爆红单品之后的下一步又应该推些什么？

2.1、自加热米饭的困局：“便利性”替代优势不显著

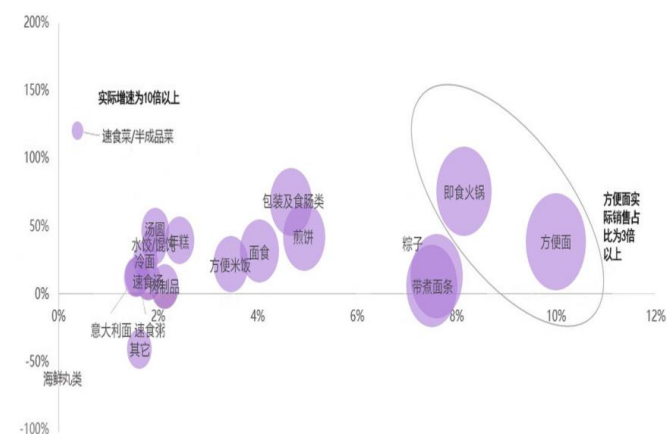
自加热火锅是自加热系列产品中市场规模最大、最受欢迎的品类。颐海借助[海底捞]在火锅领域的强大品牌力，以及产品推出较早的先发优势，在自加热火锅领域的优势显著。自嗨锅则是通过全方位的组合营销，让自己的品牌名和“自加热小火锅”紧紧锁定，在细分品类的销售中位居第二。

图 23：2015-2018 自热火锅市场规模（亿元）



资料来源：中国食品工业协会

图 24：2019 年主要方便食品的线上销售规模占比&增速情况



资料来源：CBNData，光大证券研究所整理

当自加热火锅市场具有一定规模、让参与者看到自加热市场的机会后，更多的自加热产品也开始发力了。2017 年以前，已有少数品牌推出了自加热米饭产品，但未引起大的反响。自加热米饭的竞争真正开始于 2018 年。许多品牌在自热火锅大获成功之后，借势推出了自加热米饭产品。

- 在自加热火锅行业优势显著的颐海，跨到米饭领域不再拥有[海底捞]火锅品牌延伸带来的优势，此外产品推出的时间也晚于统一“开小灶”，因而在自加热米饭产品上的表现不如统一。这我们看到**及时推出更新品类并抢占先机是非常重要的。**

图 25：品牌推出自热米饭时间轴

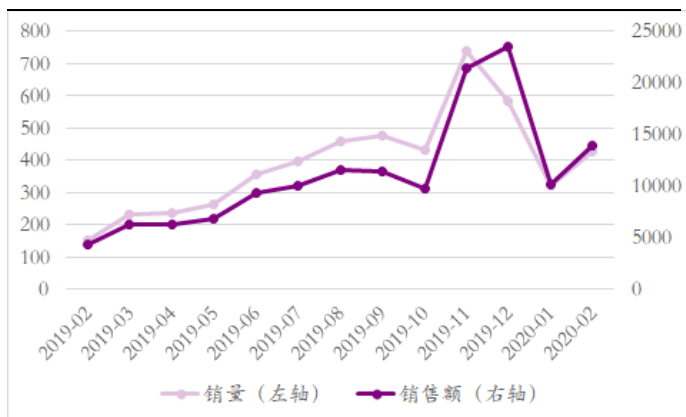


资料来源：光大证券研究所整理

然而自加热米饭却并没有复制自加热小火锅的成功，成为新的爆品。从淘数据披露的淘宝线上交易情况看，自加热米饭的线上销售规模远不及自加热火锅：

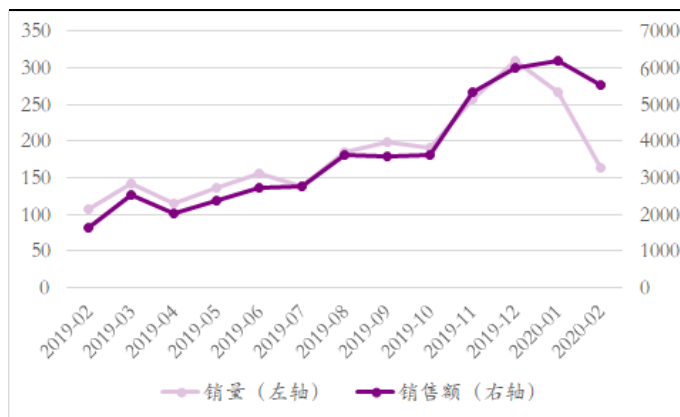
- 从销量看，线上自加热米饭的销量是自加热火锅的 25%-30%左右。
- 由于“618”、“双十一”、“双十二”等购物节的存在，自加热火锅和自加热米饭在特定月份会出现销量和销售额的激增，但小火锅的增量更多，说明在折扣期间小火锅的需求量更大，消费者更愿意对自加热火锅进行囤货。
- 从市场格局来看，自加热火锅市场的龙头格局也更加清晰。自加热火锅龙头格局已很清晰，但自加热米饭卖家则常因单月营销力度加大而销量陡增。

图 26：自热火锅线上销售趋势（万件/万元）



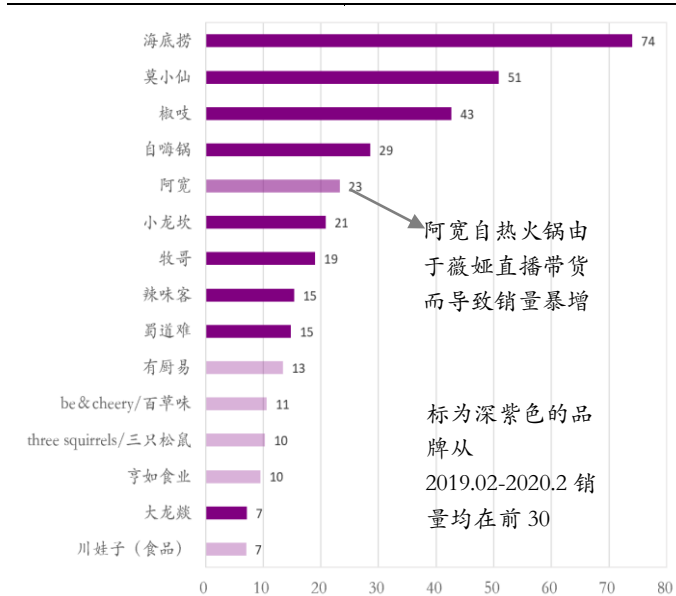
资料来源：淘数据

图 27：自热米饭线上销售趋势（万件/万元）



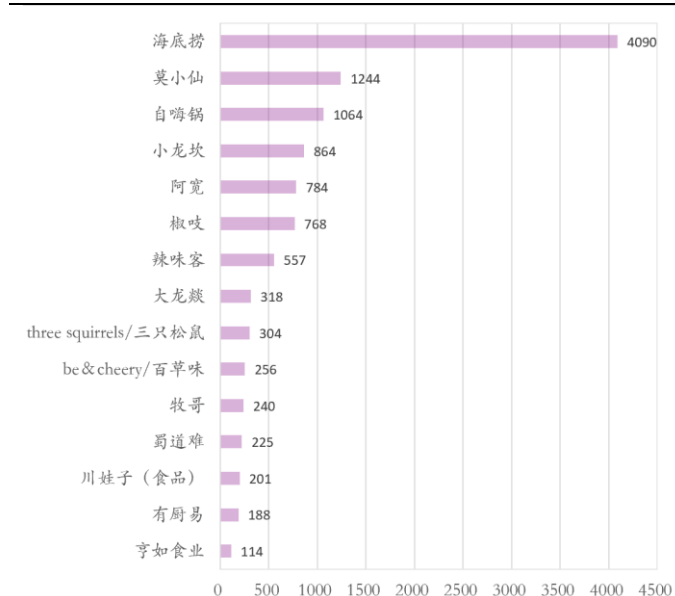
资料来源：淘数据，从 2020 年 1 月底开始出现消费者对自热米饭进行囤货的现象，消费者更倾向于购买组合装产品，从而导致 2020 年 1 月 & 2 月销量与销售额出现较大差距。并且，2 月春节和疫情对物流和厂家生产造成限制，部分自热米饭缺货，从而导致 2 月自热米饭销量和销售额均有所下滑。

图 28: 2020 年 2 月淘宝即食火锅品牌销售量 top15(万件)



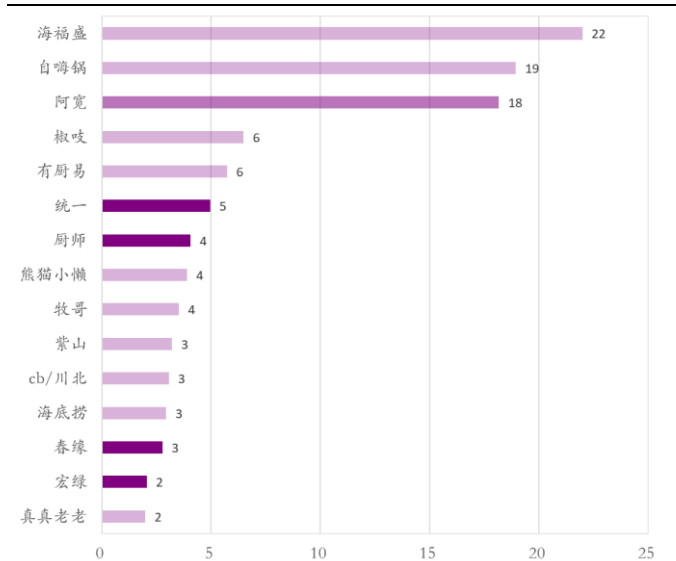
资料来源: 淘数据

图 29: 2020 年 2 月淘宝即食火锅品牌销售额 top15(万元)



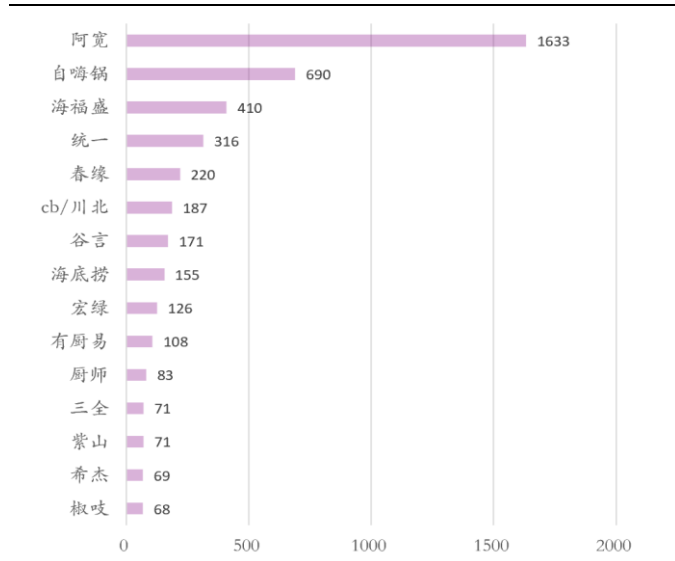
资料来源: 淘数据

图 30: 2020 年 2 月淘宝方便米饭品牌销售量 top15(万件)



资料来源: 淘数据

图 31: 2020 年 2 月淘宝方便米饭品牌销售额 top15(万元)



资料来源: 淘数据

2.2、解决品类局限：进一步细化消费场景、使用人群

从自加热小火锅到自加热米饭，我们看到大单品的成功不是可以简单复制给其他品类的。扩展品类时，需要在产品的设计上要重新思考产品面向的终端消费人群、细分场景。

自加热米饭和自加热小火锅在销量以及竞争格局上的差异，归根到底是源于品类的“便利性”替代优势不显著。

- 自加热小火锅解决了堂食“一人食火锅太孤独”的问题；居家自己做火锅从准备到清理的过程也会耗费很多精力，相较而言自加热小火锅性价比优势突出。
- 自加热米饭对于外出堂食的场景替代并不强，且和外卖、超市便当相比在价格上也不具备很强吸引力。米饭品类消费者的价格敏感度要高于火锅品类。

图 32：自热火锅与自热米饭相比本身具有明显优势

自热火锅

- ✓ 一人食：单人外出吃火锅会使消费者具有孤独感，也容易出现菜品吃不完、不能点到自己想吃的菜品的情况。自热小火锅使消费者能独自在家吃火锅。
- ✓ 操作简便：自己在家做火锅需要花大量时间准备食物，吃完后还要收拾餐具，非常麻烦。
- ✓ 经济实惠：外出吃火锅客单价高，市面上火锅店客单价大部分在60-130元之间；而小火锅价格通常不超过40元。



自热米饭

- ✗ 替代性不强：独自外出吃米饭类产品较为常见，消费者没有心理负担，因此自热米饭对于外出吃饭场景替代性不强。
- ✗ 没有价格优势：市面上米饭类外卖及超市的米饭套餐类食品有许多也在20-30元的价格段，导致自热米饭没有价格优势。

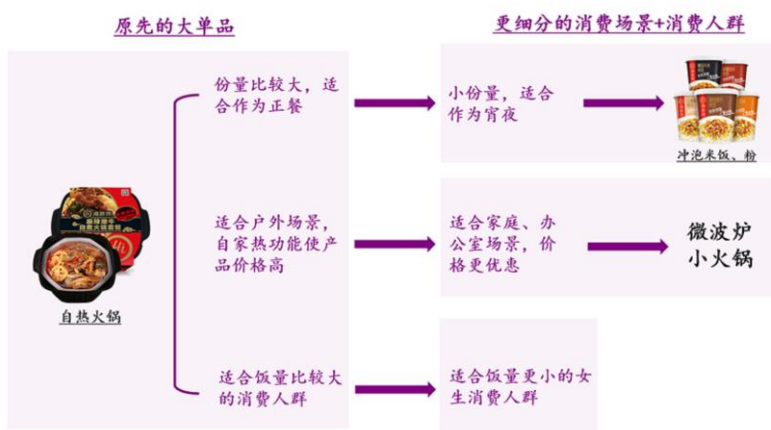


资料来源：光大证券研究所整理

颐海在尝试自加热米饭遇挫后，改进了新品的方向，从**细分消费场景+人群**的角度出发，**延展了方便食品的使用场景，并对不同受众的产品进行细化。**

- 冲泡米饭：开水冲泡8分钟即食，操作上比自加热米饭更简单，售价也仅是自加热米饭的一半不到。更适合宵夜、佐餐场景，与自热米饭消费场景有所差异，有场景补充的作用。
- 微波小火锅：相较自加热小火锅成本更低（自加热包+包装盒造价较高），适合家庭，办公场景。和自加热小火锅相比同样便捷，但价格更便宜。
- 适合女性产品：原有的自加热米饭对女生而言可能分量较大，分量降低更适合女性消费者，且价格更便宜。

图 33：细分场景+细分消费人群或为未来方向



资料来源：光大证券研究所整理

图 34：颐海新推出的冲泡米饭产品



资料来源：淘宝

图 35：颐海新款酸辣粉产品



资料来源：淘宝

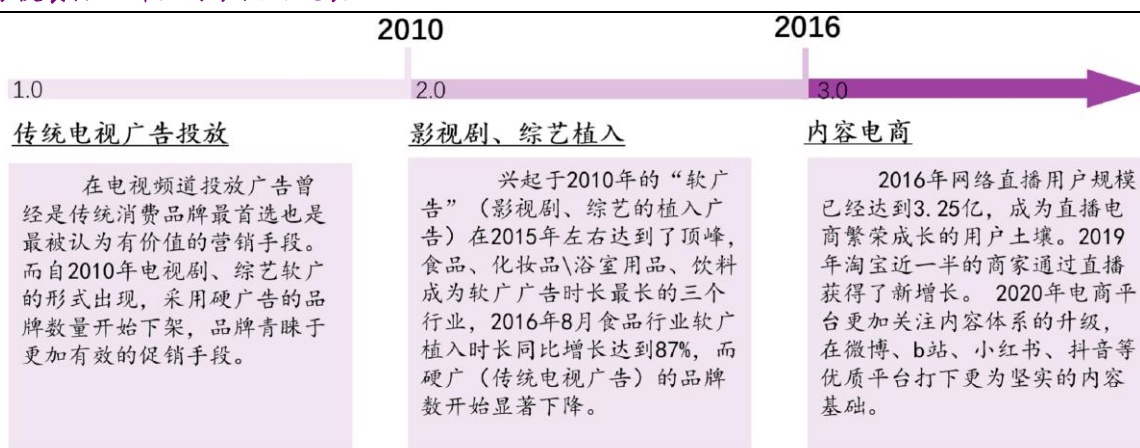
3、品牌&渠道：迈入多元营销+全渠道的时代

在传统品牌宣传的时代，宣传的费用高昂，品牌的“曝光权利”被少数大企业把控。从电视剧/综艺植入开始，费用出现下降，直播电商的兴起、KOL/明星带货的出现进一步降低了品牌宣传的成本。使一些初创企业可以通过低成本的多元化方式，快速打开自己的品牌知名度。

渠道方面，线上渠道打破了原有的模式，直接连接了B端商家和C端客户，缩短了渠道链条，极大降低了成本。电子支付+线上购物形式的兴起打造出不同于传统的低成本线上购物渠道。渠道成本的显著降低，给了初创品牌一个赚到第一桶金的机会。

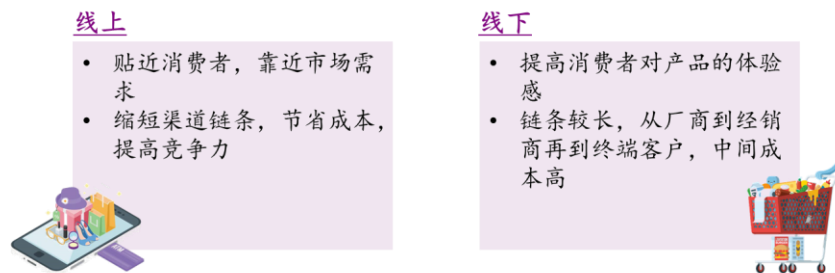
品牌宣传和渠道两方面的变化从趋势上说都是更接近终端消费者、价格更低。这样的新手段给了初创品牌一个打响自己的机会，一批出色的公司如三只松鼠、自嗨锅得以崛起。与此同时，传统的食品巨头开始摸索新的宣传途径，并充分启用线上渠道，而已在线上走红的初创品牌也回归于诸如请代言人、电视广告等传统营销手段并铺设线下渠道。我们看到，多元营销&线上线下全渠道的时代已经来临。

图 36：方便食品品牌宣传手段的发展



资料来源：淘榜单，天下网商，击壤，三只松鼠，光大证券研究所整理

图 37：线上、线下渠道对比



资料来源：光大证券研究所整理

3.1、安慕希：传统营销手段&利用线下渠道优势的崛起

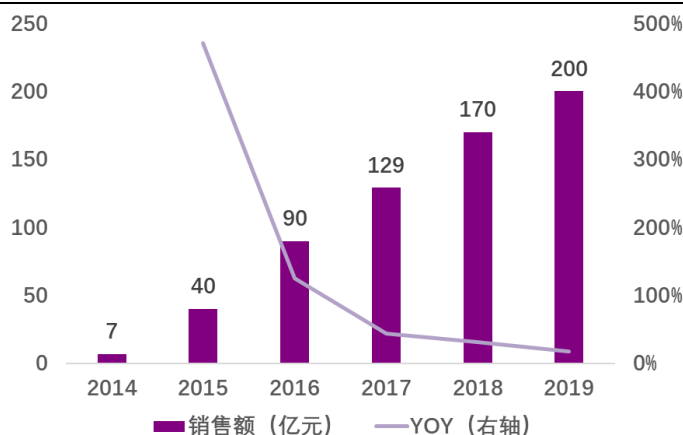
传统消费品牌如雀巢咖啡、伊利，在新的子品牌/品类的营销上经常采取**明星代言+广告投放**的方式，配合**在线下渠道大面积铺货来迅速打出市场**。使用这样的手段，一方面是主品牌拥有强大资金实力以支撑品牌宣传，另一方面，其拥有完善的线下渠道，可以将主推单品迅速铺向终端。

2014年上市的酸奶品牌安慕希，借助背后“伊利”品牌强大实力的支撑，当年度销售额达到7亿元，并在2019年收获了200亿的销售额，成为中国乳业第一个破200亿的子品牌。

在营销上，得益于母品牌伊利的支持，安慕希走的是花费重金的传统明星代言+TV端广告投放方式。此外，安慕希创造性地使用了综艺植入的方式，在热门综艺《奔跑吧兄弟》中通过植入产品到游戏环节，在消费者心中种下“健康”、“运动”的品牌形象。这一方式较传统的硬广输出成本更低，也更容易使消费者理解品牌个性和使用场景。

在渠道上，安慕希的重点在线下渠道推广，渠道上安慕希能够沿用母公司伊利的经销商网络，省去了大笔渠道铺设费用。

图 38：2014-2019 安慕希年销售额增长



资料来源：尼尔森，光大证券研究所整理

3.2、初创品牌：开启多元推广& 线上购物的推动

随电商壮大而不断涌了一批新消费品牌：“初代网红”自嗨锅、三只松鼠已具有一定市场地位；新晋品牌三顿半咖啡、钟薛高也取得了不错的成绩。他们采用了不同于传统品牌的打法。营销上他们借助内容电商的兴起，采取成本更低、更多样形式的直播、带货形式，迅速从“0”到“1”打开了品牌知名度；在渠道方面，他们则是依托了线上平台+快递更为轻资本的方式。

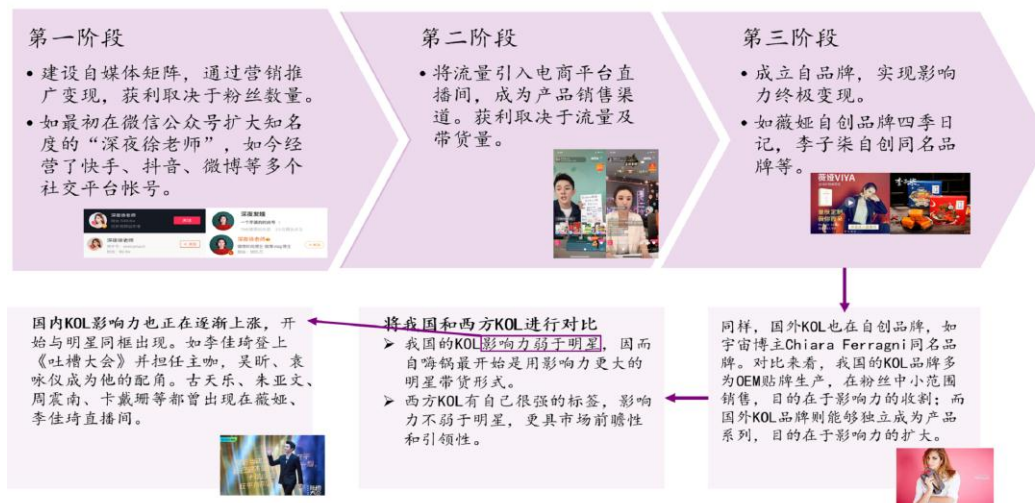
表 2：近年“网红产品”对比

品牌	产品优势	品牌宣传	渠道	成绩
三顿半咖啡	传统速溶咖啡不再满足消费者对口味和健康的需求，冻干咖啡消费热度提升	从已有用户中发掘 KOC，形成消费者自发的宣传路径，并利用“文艺”的品牌气质找到相似客户群体，放大口碑	起初在内容电商“下厨房”上市，后经营淘宝店铺、微信小程序等，今年 3 月第一家线下店开业。	2018 年双十一取得国产咖啡品牌类目第一名；2019 年双十一成为全咖啡品类第一名
钟薛高	打造中国气质，顺应国潮崛起的风潮	利用微博、小红书等社交平台对品牌进行口碑传播；与品牌联名吸引其他领域消费者	线上零售，包括天猫店、微信小程序等	2019 年双十一开场 18 分钟售出 10 万支，1 小时整体销售 300 万元
元气森林	主打 0 糖、0 脂、0 卡，迎合年轻人对健康、养生的需求	李佳琦等 KOL 直播带货；与综艺、金鸡百花合作；请魏大勋代言	首先在线下切入年轻人多的连锁便利店，后在京东、淘宝等上线	成立 3 年估值 40 亿，2019 年 618 同品类产品第一名

资料来源：淘宝榜单，光大证券研究所整理

品牌塑造方面，对于初创品牌而言，广告投放、明星代言的方式成本造价过高。新兴的直播电商和影响力不断扩大的 KOL 恰好给初创公司提供了一个新的品牌宣传方式选择。就品类看，美妆、零食两个品类最容易成为直播爆款——直接的视觉冲击能够引发快速下单的冲动。

图 39：KOL 影响力扩大三阶段



资料来源：小红书“王阿奔”，光大证券研究所整理

“初代网红”自嗨锅和三只松鼠两个品牌迅速崛起的过程，分别是**创新品牌宣传**和**借助线上渗透率提升**的典型案例。

- 自嗨锅于2018年3月开设天猫旗舰店，同年双十一即获得了自加热小火锅品类第一。在李佳琦和薇娅影响力尚不如现在的2018年初，自嗨锅创造性地运用了明星带货的方式，通过邀请明星试吃并发微博，利用明星的影响力打出来“半个娱乐圈都在吃自嗨锅”的强大共振话题，使品牌知名度迅速打开。
- 三只松鼠则是把握住了淘宝开始向天猫转型、扶植品牌的“风口”。依托B2C渠道的流量红利，新创品牌能够在没有线下经销网络的情况下以较低的成本获客。抓住了这一红利的三只松鼠在成立当年双十一便以766万元的销售额成为坚果零食淘系全平台第一，2015年9月完成D轮融资，估值达到30亿元，并于去年成为中国第一个上市的互联网原生品牌。

图 40：2019 年自嗨锅 618 战报



资料来源：自嗨锅，光大证券研究所整理

图 41：2019 年自嗨锅双十一 5 分钟破百万



资料来源：自嗨锅，光大证券研究所整理

3.3、未来方向：组合出击成趋势

尽管老牌产品仍然掌握行业龙头位置，但随着新型网红品牌的出现，其地位也在受到挑战：例如 2016-2018 年天猫双十一咖啡品牌销售额第一的雀巢，在去年双十一被三顿半咖啡抢去了冠军的位置。而通过线上渠道、新型营销走红的品牌也面临着成为一时的流量爆品而后劲不足的问题。因此在品牌宣传方式日益多元化、线上线下渠道开始打通的当下，品牌需要重视多种类型的营销方式和全渠道推广。

品牌宣传上，传统大牌在寻求通过新的营销方式来扩宽受众，有了一定资本的初创品牌，也开始通过影视/综艺植入的方式进一步增加自己的流量。

- 安慕希开始进入李佳琦直播间，一分钟左右直播销出两万箱酸奶；而雀巢也与热门网综《奇葩说》成员合作制造社交话题。

图 42：安慕希走进直播间



资料来源：安慕希，光大证券研究所整理

图 43：雀巢与奇葩说成员合作短视频



资料来源：雀巢咖啡，光大证券研究所整理

- 另一方面，网红产品也不再拘束于它们走红所采用的“小众”模式，开始通过大荧幕的曝光来进一步增加品牌影响力。元气森林邀请魏大勋作为品牌代言人、植入热门网综、并与金鸡百花电影节合作，高端的合作伙伴提升了品牌的可信度和档次；自嗨锅也频繁出现于影视剧和综艺中，其植入的春节档电影《囧妈》上线后，自嗨锅线上平台的流量也出现暴涨。

图 44：元气森林与金鸡百花电影节合作



资料来源：元气森林，光大证券研究所整理

图 45：自嗨锅植入于电影《囡妈》



资料来源：自嗨锅，光大证券研究所整理

渠道上，打通线上线下的全渠道铺设将成为新的趋势。

- 网红品牌，不一定是起家于线上。“元气森林”首先在线下便利店进行售卖，之后才在线上开设店铺进行销售。这是由于其产品瞄准的是注重生活品质、有运动习惯并会关注产品成分/热量的都市中高收入群体。高线级城市的便利店（如北京的便利蜂、武汉的 Today 便利店）恰好是一个和触及这类群体相匹配的渠道终端。
- 线上成长起来的网红产品也在建立自己的线下销售渠道，以求更广、更全面地触及终端消费者。自嗨锅自 2019 年开始重点开拓线下市场，扩大经销商网络。

表 3：不同品牌的渠道情况

品牌	渠道建设过程	线上			线下	
		电商旗舰店	微店/小程序	统一入仓	体验门店	便利店、商超
传统消费品牌	雀巢咖啡			✓	✓	✓
	安慕希	✓		✓	✓	✓
	自嗨锅	✓	✓	✓	✓	✓
新消费品牌	元气森林	✓	✓	✓		✓
	三顿半咖啡	✓	✓		✓	
	钟薛高	✓	✓		✓	✓

资料来源：公司官网，光大证券研究所整理

4、未来研判：行业趋势明确，参与者各具特色

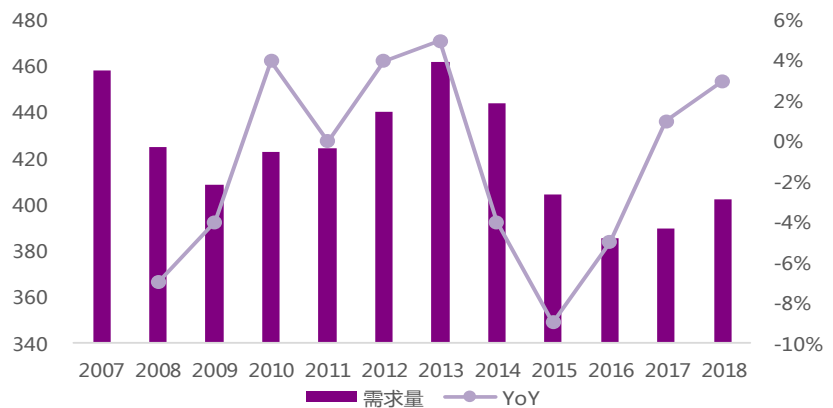
4.1、即食型方便食品的空间测算

新的即食方便食品在方便面的基础上进行了产品升级，提供了更多品类、更多样化的选择，补足了方便面相对于外卖的部分缺陷。此外，相较于外卖，方便食品等待时间更短，部分品类的价格更具吸引力：外卖火锅起送价起送价动辄百元，而自热火锅单价 20-40 元左右；肯德基、麦当劳外卖人均消费 30 元，同样内容的微波快餐只需 20 元左右。因此，我们认为方便食品有望夺回方便面被外卖抢走的部分市场份额，并以此为前提假设测算方便食品市场空间：

- 中国方便面需求峰值为 2013 年的 462.2 亿包/桶，随后市场开始萎缩，经历 2 年由方便面产品升级带动的回调后，稳定在 400 亿包/桶左右，萎缩部分已转为其他餐饮方式。当前距离巅峰时丢掉的总市场空间约为 62 亿人次。
- 参考淘宝数据，取方便食品平均价格 15 元（3 月 6 日取数）。
- 由于是按人次消费的“一餐食”市场，自热食品对其他餐饮方式理应是销量替代而非销售额替代，再假设可以重新拿回的市场空间：乐观情况下为 70%、中性情况下为 50%，悲观情况下为 30%。

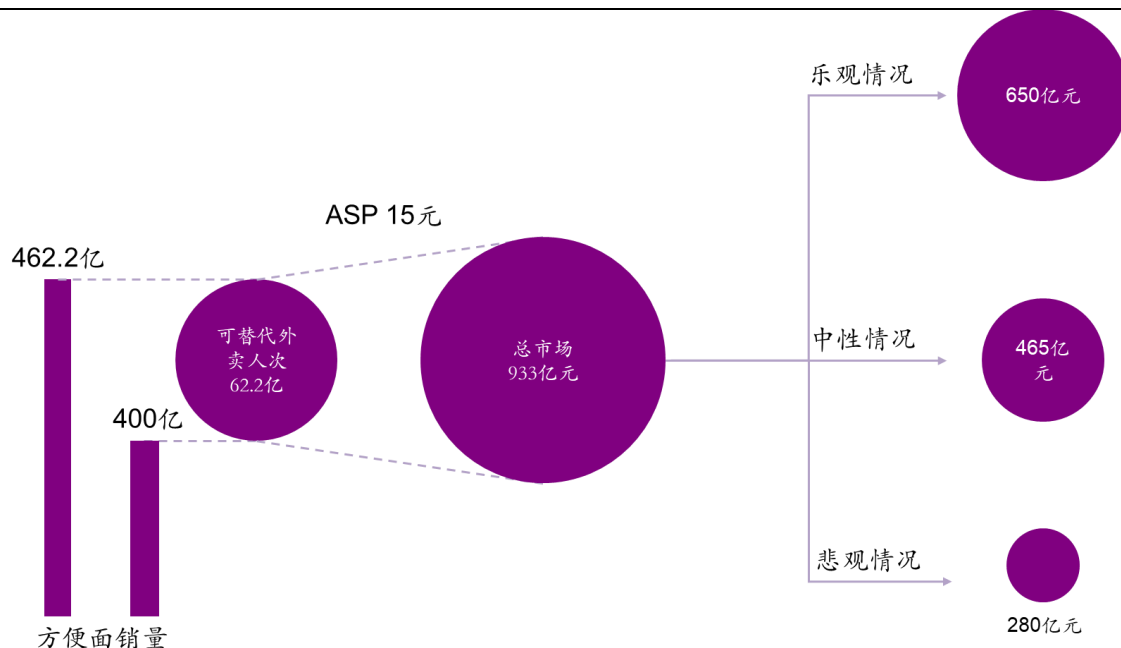
据此可大致算出方便食品整体市场空间在三种情况下分别约为 650 亿元、465 亿元和 280 亿元。

图 46：2007-2018 年中国方便面需求（亿包/桶）



资料来源：Wind

图 47：方便食品市场空间测算逻辑示意



资料来源：Wind，光大证券研究所预测

4.2、什么样的企业可以脱颖而出？

那么什么样的企业能脱颖而出？我们认为 **1、产品端锐意革新；2、渠道端拥有强销售能力；3、品牌端可以打响新品** 的企业有望胜出。

4.2.1、产品端：多样 sku 扩充品类

- **产品端：**自加热小火锅品类迅速成长起来后，市场参与企业纷纷推出了自加热米饭产品。然而自加热小火锅的成功并不一定能顺势复制到其他品类，前文我们分析了自加热米饭产品的局限性，米饭等自加热产品的空间不是小火锅*N 的简单计算。从香飘飘的案例我们也看到，不同消费场景、不同时期下，由于面对的竞争对手不同，产品自身的相对优势也会出现变化。这时需要公司有锐意革新的魄力：**不固守自身“大单品”，不断推出革新性新品的能力是非常重要的。**

另一方面，成熟的供应链以及 OEM 代工使产品的生产环节变得没有壁垒，品牌可以轻松切入、快速生产出“基本款”的自加热产品。这让风口上的厮杀变得愈加激烈：餐饮企业、方便食品企业、休闲食品企业以及新设企业，不同类型的企业都加入抢夺自加热产品市场。

表 4：不同类型企业生产的自加热火锅产品

企业类型	品牌	SKU	价格 (元)	营销方式	品牌力 (影响力降序排列)
调味品企业	颐海国际 (海底捞)	8	25.9-36.9		海底捞品牌在自热火锅领域具有很高的知名度及品牌力
火锅餐饮企业	小龙坎	11	29.8-39.8	薇娅直播带货	火锅餐饮品牌在自助火锅行业品牌力较强，消费者认知度广
	大龙燚	4	29.8-33.8	李佳琦直播带货	
	德庄	6	29.9-49.9		
方便食品企业	统一	2	29.9	李佳琦直播带货	在自热火锅市场有一定品牌力
	阿宽	2	18	薇娅直播带货	
休闲食品企业	良品铺子	3	19.9-49.9		由于行业的不匹配，休闲食品的品牌力在自热火锅行业不那么强
	三只松鼠	3	19.9-29.9		
	麻辣多拿	9	9.9-39.8		
	老城南	2	14.9-29.9		
新设企业	自嗨锅	14	28.9-36.8	林更新、谢娜等明星试吃；广告植入《囡妈》、《少年派》、《将夜 2》等；赞助《英雄联盟》RNG 俱乐部；快手抖音直播带货。	新设品牌需要得到消费者的认知，必须重点进行品牌建设

资料来源：淘宝数据，光大证券研究所整理，2020 年 3 月 4 日收集。

表 5：不同类型企业生产的自加热火米饭产品

企业类型	品牌	SKU	价格 (元)	营销方式	品牌力
高端产品					
调味品企业	颐海国际 (海底捞)	3	28-33.9		海底捞作为火锅品牌在自热米饭市场品牌力没有太多优势
方便食品企业	统一	4	24.8	肖战代言；线下快闪店营销	知名方便食品企业在自热火锅市场也不具有品牌力优势
	三全	11	18		
	阿宽	5	18.9	薇娅直播带货	
低端产品					
食品生产加工企业	厨师	9	11.8-17.8		食品加工企业通常不注重品牌发展
	春缘	9	11.9-13		
新设企业	自嗨锅	17	9.9-14.9	广告植入——《安家》	新设品牌需要得到消费者的认知，必须重点进行品牌建设

资料来源：淘宝数据，光大证券研究所整理，2020 年 3 月 4 日收集。

在这样的背景下，什么样的企业可以胜出？我们认为在革新原有大单品的基础上，做到不断创新的企业方能立于不败之地。

三只松鼠的反思：

“初代网红”三只松鼠曾经历过由于固守大单品而带来的“瓶颈”：把握住坚果品类风口和天猫渠道升级红利的三只松鼠，迅速成长为一个全网品牌。

然而在 5 年红利期后，2017 年三只松鼠遇到了瓶颈：当年双十一并未能顺利复制之前的亮眼的销量，增长仅有个位数。究其原因，是当年和竞争对手相比未能推出足够的新品。反思之后 2018 年公司推出了烘焙类产品，虽然新品对营收的贡献有限，但为品牌带来了不错的新增用户数量，由此可见持续创新对抓取客户非常重要。

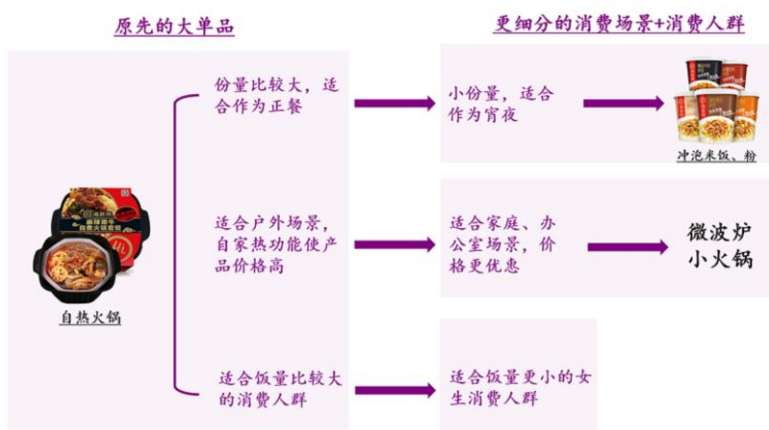
颐海独特的“产品项目制”

在新品的研发上，颐海采取的是独特的自下而上的“产品项目制”：对终端消费者最敏感的销售自主组成一个个的“研发项目组”，项目组在发掘出的消费者需求后，通过 OEM 生产出小样，通过总部的考核后，即可推向市场。2018 年推出的小龙虾调味料便是项目制产生的“大单品”，2020 年公司会进一步发力，调味品领域推出二十四道菜等产品。

颐海独特的项目制，相当于将研发团队打散，让最熟悉终端消费者动向的销售来牵头产品设计，其他部门参与其中，大家组合从而解决市场消费需求，灵活的框架下，新品的研发更接地气。当疫情的出现让颐海看到了方便食品赛道的机会时，公司迅速调整新品推出计划，这依靠的正是内部灵活的制度。公司最近将方便食品的新品推出进行提速，通过**进一步细化消费场景、消费人群**来进一步巩固其在方便食品赛道的优势。

产品项目组的优点是直面终端需求，而缺点则是缺乏公司产品方向的整体规划，这也导致 2019 年度颐海新品的推出速度较慢。反思之后，颐海在产品项目制的基础上新增了**自上而下统筹**的产品企划室和战略研发部。产品企划室有单独的项目，对应不同的产品方向；战略研发部则负责寻找新技术、口味、OEM 资源等机会。一线草根的项目组+自上而下统筹的总部部门，我们相信颐海未来在新品研发的机制上将更顺利，有望推出更多新品。

图 48：海底捞的方便食品精细化过程



资料来源：光大证券研究所整理

4.2.2、品牌：把握多元宣传途径

自加热小火锅的崛起也伴随着各类创新的品牌推广方式在方便食品领域的应用。颐海凭借母公司[海底捞]强大的品牌力，无需广宣传便已在 C 端销获得先天优势。而初创品牌则需要从零开始做品牌，成功打响品牌的[自嗨锅]，其品牌运营方式非常值得学习。

- **自嗨锅**首先通过明星带货的方式迅速进入终端消费者的视野，之后通过多手段的组合推广：电视剧植入、综艺植入、小红书 KOL 曝光、大 V 等形式进一步向公众种草，成为了全网传播的网红产品，在市场上迅速打响了知名度。自嗨锅在品牌营销上的能力非常值得借鉴。
- **颐海**在 C 端的强势，也从侧面印证了“品牌力”的重要性。[海底捞]已经成为了颐海最强的护城河，颐海在自加热小火锅上并没有进行过多宣传，但稳居细分市场第一名，2019 年的销售额达到近 10 亿规模。

图 49：颐海 v.s.自嗨锅：天然优势 v.s.多组合营销手段



资料来源：光大证券研究所整理

新晋网红品牌，如钟薛高、三顿半咖啡的兴起更是伴随着更具个性化的方式。

- 比如三顿半咖啡起初在内容电商“下厨房”上售卖，通过比 KOL 成本更低的 KOC 来对自己的产品测评，进而不断改良产品，并借此进行品牌的推广。

表 6：KOL v.s. KOC

	KOL	KOC
粉丝数量	千万级别	万以上级别
影响力	高	低
与粉丝互动程度	较低	较高
产品推广的有效转化率	较低	较高
推广报价	高	低
议价能力	高	低

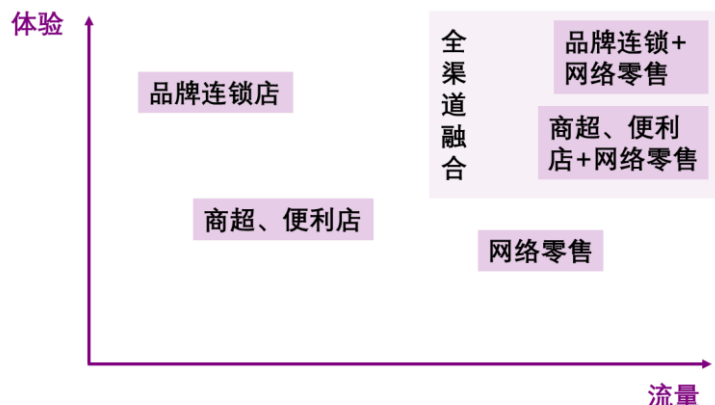
资料来源：光大证券研究所整理

4.2.3、渠道端：全渠道合力突围

线上渠道除拥有高用户流量外，还有效减少了中间经销商的加价环节、省去了线下门店的租金和人工成本，并可以利用大数据对消费者需求变化作出精准、及时的反应。线下门店一方面能够挖掘潜在消费者、刺激冲动型消费，另一方面展现品牌形象、提高产品曝光，有不可替代的终端体验价值。

结合线上&线下的全渠道模式可以结合双方的优势。方便食品品类本身也适合线上、线下渠道，我们认为全渠道的组合将是未来的趋势。

图 50：全渠道融合可以整合高体验感和高流量的优势



资料来源：商务部流通产业促进中心，光大证券研究所整理

对比自加热领域的三大品牌，自嗨锅、统一和颐海，自嗨锅起家于线上，刚开始搭建线下渠道，统一本身已拥有完善的线下网络，颐海则是依靠自身高效率的体制，迅速建立起了自己的线下渠道网络。

颐海国际：灵活的销售体系下快速搭建的渠道

颐海目前的第三方销售渠道已触达国内主要省份及海外 40 多个国家。经销商数量约 2400 家左右，其中方便食品经销商约 1700 家左右。

不断变革且充满活力的销售体系保证了颐海线下渠道的快速搭建。2019 年公司进一步引入了师徒制、合伙人裂变和 PK 制度。师徒制下，徒弟守旧区域，师傅负责开拓新区域，这样的安排可以进一步激励销售人员拓展新的地区、产生组织裂变。PK 制度进一步明确奖惩标准，考核分为 A/B/C 三个等级，考核指标包括：利润、渠道库存、经销商反馈、系统管理等，如连续两个季度得 C 将有淘汰风险，A 等级则可以优先接管淘汰区域或者拓展新的区域。PK 制下区域的划分更有灵活性，从而可以进一步激发销售人员的潜力。

表 4：颐海、统一和自嗨锅品牌、渠道、营销情况对比

	品牌类型	品牌力		线下渠道	营销力度
		自热火锅	自热米饭		
颐海	火锅餐饮	高	低	部分重合	较低
统一	方便食品	低	高	完全重合	较高
自嗨锅	新设品牌	无	无	无	大规模营销

资料来源：光大证券研究所整理

5、投资建议

方便食品市场随着新品类的出现而处于迅速扩容中，这次疫情更是起到了催化剂的作用，培育了消费者，进一步打开了新品类的市场空间。我们建议投资者关注这个快速增长的市场。

5.1、重点公司跟踪：颐海国际（1579.HK）

5.1.1、看好灵活体系下的长期潜力

颐海国际和其他公司相比，最大的特点在于自己独特的“体制”。项目制下，终端需求推动产品研发，新品调整迅速；强销售激励和不断变革的体系下，经销商渠道扩张迅猛。

今年疫情后，颐海迅速调整了自己在方便食品领域的布局，这也是其灵活的体制带来的。目前在自加热产品头部品牌中率先推出了冲泡系列产品（冲泡米饭、酸辣粉），并将推出终端售价更低的微波小火锅，以及针对女性消费者的小型自加热米饭产品。

业绩展望：关联方海底捞受疫情影响自 1 月 26 日关闭大陆地区门店，3 月 16 日开始陆续恢复门店，但门店客流的恢复需要时间，2020H1 的收入预期会受到较大影响。但另一方面，适合“疫情宅家”场景的自加热小火锅需求激增，线上和 KA 渠道小火锅销售均出现断货。疫情未完全结束前，自加热小火锅由于新增堂食替代消费场景，预计会有亮眼表现。公司第三方销售主要针对 C 端客户，且在 C 端拥有强品牌力。疫情期间在家做饭需求的增长预计也会带动对火锅底料和中式复合调味料的需求。因此 2020H1 虽然关联方收入有较大下滑，但预计第三方收入将有不错表现。

5.1.2、盈利预测、估值及评级

综合考虑关联方和第三方的影响，我们维持盈利预测，预测 2020-2022 年收入分别为 56.9、76.3 和 93.7 亿元，净利分别为 9.20、12.3 和 15.8 亿元。我们继续看好销售体制改革带来的效率提升以及新品推出后公司的中长期潜力，维持“买入”评级。

5.1.3、风险提示

1) 新品类的推出遇到市场挑战；2) 上游原材料涨价过快。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,681.37	4,282.49	5,694.15	7,625.86	9,371.02
营业收入增长率	63%	60%	33%	34%	23%
净利润（百万元）	517.8	718.6	919.8	1226.3	1584.4
净利润增长率	99%	39%	28%	33%	29%
EPS（人民币）	0.53	0.74	0.95	1.26	1.61
P/E	95	69	53	40	31

资料来源：WIND，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 04 月 06 日，1HKD=0.89CNY

6、风险提示

- 1、**行业新品类推出情况低于预期**：报告前文我们分析了方便食品未来品类的发展方向，如果行业主要参与者推出新品类的多样化或者速度低于预期，则可能影响行业表现。
- 2、**外卖等其他业态发展超预期**：方便食品的竞争对手是其他的就餐形式，包括外卖/堂食/自行烹饪。如果外卖的补贴力度加大，行业情况出现变化，将进一步影响到方便食品市场。

7、附录：

附表 1：主要的自热火锅品牌及产品

企业	品牌	图样	主要 SKU	SKU 数量	单价 (元)	产品亮点	营销
火锅餐饮门店推出的产品							
颐海	海底捞		麻辣嫩牛/番茄牛腩/脆爽牛肚/香辣素食等	8	25.9-36.9	背靠海底捞,使用海底捞的火锅底料	
大龙燚	随身锅		肉多多/麻辣牛杂/菜多多/牛多多	4	29.8-33.8	偏辣,送香油和醋	李佳琦直播带货
小龙坎	小龙坎		麻辣牛肉/沸物麻辣午餐肉/牛油素菜等	11	29.8-39.8	品种多样的荤菜	薇娅直播带货
德庄	微火锅		香卤牛肉/麻辣卤牛肉/麻辣荤系等	6	29.9-49.9	内盒非塑料,外盒无色素	
新设企业推出的产品							
重庆金羚羊	自嗨锅		麻辣肥牛/金汤肥牛/麻辣小鲜肉/麻辣鱼等	14	28.8-36.8	FD 宇航冻干技术脱水; 铝制内盒	1、明星试吃——林更新、谢娜等; 2、广告植入——《囡妈》、《少年派》、《将夜 2》等; 3、赞助《英雄联盟》——RNG 俱乐部; 4、直播平台带货——快手、抖音
上下游企业推出的产品							
灏腾国际贸易	莫小仙		麻辣牛肉/麻辣素食等	8	10-30		

筷时尚	筷时尚		牛油火锅/海鲜寿喜火锅/麻辣牛杂等	10	9.6-29.8	有方便火锅（高档）和懒人火锅（低档）两类	
休闲食品企业推出的产品							
老城南	老城南		素菜火锅/麻辣火锅	2	14.9-29.9		
良品铺子	良品铺子		牛油小火锅/肥宅火锅/螺蛳粉	3	19.9-49.9	搭配火锅蘸料	
三只松鼠	小锅锅		素食小火锅/肉食小火锅/自热烧烤	3	19.9-29.9		
麻辣多拿	麻辣多拿		Q火锅/火腿肠蔬菜/牛肚/麻辣血旺等	9	9.9-39.8	价格带覆盖广泛	
方便食品企业推出的产品							
统一	煮时光		泰式冬阴功/重庆老火锅	2	29.9	内部菜包丰富	李佳琦直播带货
四川白家	阿宽		自热小火锅/自热烧烤	2	18		薇娅直播带货
调味品企业推出的产品							
新希望	美好		羊肉汤/辣子蜀黍	2	28.8-29.8	独有的羊肉汤口味	

资料来源：淘宝数据，光大证券研究所整理，2020年3月4日采集。

附表2：主要的自热米饭品牌及产品

企业	品牌	图样	主要SKU	SKU数量	单价(元)	产品亮点	营销
火锅餐饮门店推出的产品							
颐海	海底捞		腊味煲仔/咖喱牛肉/红烧牛肉	3	28-33.9	饭菜分开加热	
新设企业推出的产品							
重庆金羚羊	自嗨锅		咖喱牛肉/香菇滑鸡/梅菜扣肉/海南鸡丝等	17	9.9-14.9	口味多，自带袋装饮用水	广告植入——《安家》
果然食品	有厨易		台式卤肉/泰式咖喱鸡/川味香肠/广式腊肠等	12	9.9-14.9	自带袋装饮用水	
方便食品企业推出的产品							
统一	开小灶		土豆牛腩/宫保鸡丁/香菇烧肉等	4	24.8	生米蒸熟，非熟米二次加热	明星代言产品——肖战
三全	一碗饭		红烧牛肉/鱼香肉丝/咖喱鸡丁/泡椒滑鸡/梅菜扣肉等	11	16-16.9	无防腐剂，无氧全氮环境烹制	赞助户外体育赛事“玄铁”系列赛进行推广

新三和食品	海福盛		广式腊肠/川味腊肠/台式卤肉/菌菇肥牛	4	16.9-19.9	
宏绿食品	宏绿		红烧牛肉/鱼香肉丝/香菇笋干/咖喱鸡肉等	9	12.9-23.8	分为普通米饭 通过CCTV-7 精品栏目《农业和粗粮米饭两广天地》 打造中国放心餐桌品牌
得益绿色	得益绿色		红烧牛肉/香辣鸡丁/鱼香肉丝/瘦肉豌豆/回锅肉/魔芋烧鸭等	6	13-15.3	采用真是大米, 拒绝二次成型米
白家食品	阿宽		爆炒菌菇牛肉/川式香肠/香辣黄焖鸡/台式卤肉	5	18.9	自带袋装饮用水 薇娅直播带货
休闲食品企业推出的产品						
刘湘源食品	椒吱		香笋鸡扒/菌香鸡扒	2	7.9-13.9	价格便宜
食品生产、加工、销售及餐饮管理的综合企业推出的产品						
厨师集团	厨师		红烧牛肉/油笋焖饭/梅菜扣肉桶饭/台湾卤肉桶饭	9	11.8-17.8	有桶蒸饭(高档)和自热方便米饭(低档)两类
川北凉粉食品	川北		黑椒牛肉/宫保鸡丁/梅菜扣肉/香菇鸡腿	6	10.5	可自加热也可微波加热
中菌川派食品	熊猫小懒		菌菇牛肉/香嫩培根/台式卤肉/广式腊肠	4	9.6	生米蒸熟
粮食生产、加工、销售企业推出的产品						
辽宁恒信	春缘		咖喱鸡丁/黑椒牛肉/红烧肉/梅菜扣肉/香菇鸡腿/宫保鸡丁等	9	12-13	UHT 高温瞬间灭菌技术, 充氮保鲜, 份量较大
罐头食品企业推出的产品						
紫山食品	紫山		麻辣鸡丁/咖喱牛肉/咖喱猪肉/海南鸡肉	5	23.8	生米蒸熟

资料来源：淘宝数据，光大证券研究所整理，2020年3月4日采集。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼