

食品饮料

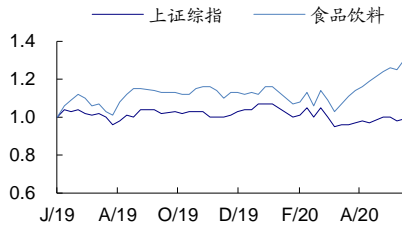
食饮产业链系列报告之四

超配

(维持评级)

2020年06月05日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《食品饮料2020年5月投资策略暨财报总结:期待疫情后恢复,关注外资回流》——2020-05-12
- 《食品饮料2020年4月投资策略:关注业绩兑现,优选确定性龙头》——2020-04-14
- 《健康食品产业链系列报告之一:疫情引爆需求,健康食品正当风口》——2020-04-09
- 《食品饮料行业跟踪快评:消费扩容迎政策实质利好,景气有望恢复》——2020-03-16
- 《食品饮料2020年3月投资策略:关注业绩表现,优选行业龙头》——2020-03-09

证券分析师: 陈梦瑶

电话: 18520127266
E-MAIL: chenmengyao@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080001

证券分析师: 郭尉

电话: 15210587234
E-MAIL: guowei1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100001

行业专题

消费风口来临,“方便+”价值广阔

●需求驱动,方便食品迎发展机遇

早期以方便面为代表的方便食品行业在城镇化红利、流动人口需求支撑下快速发展,2013年后受外卖冲击、“不健康”标签等因素影响回落,2018年后新环境的变化催生行业内部品类升级创新,增速回稳。2019年方便食品行业规模为4500亿元,预计未来以年均复合增速6%至2025年可达6300亿元。今年疫情期间方便食品较大程度补充居家饮食需求,销售获爆发性增长的同时加速了对消费者习惯的培育及渗透,借鉴海外经验,中长期看消费习惯及群体需求的演变将继续推动方便食品发展。

●多维制胜,全面升级超越“方便”

行业价值不再仅局限于“方便”属性,正不断外延升级:1.匹配中产阶级群体强支付能力及对高品质的支付意愿,积极推广产品品质化、高端化,并紧抓“懒”“宅”等年轻群体偏好,打造网红品类爆款效应;2.基于跨品类关联消费特征,凭借独特地域风味、健康及场景属性强化记忆,提高品类长期复购水平;3.线上+线下全面发力,结合社区、生鲜等渠道覆盖及品牌营销,供应链物流体系升级整合提效,加快品牌传播覆盖。

●细分赛道,开拓创新彰显活力

1)速冻食品: C端仍有明显的拓张空间,除传统KA,如电商、生鲜、社区零售等新渠道亟待挖掘,重视产品品质升级带来的价增贡献;规模化发展的餐饮受多成本、租金等因素制约,预制菜肴品类能节约成本、稳定标准化品质和提升供应链效率,将是发展蓝海;龙头整合聚焦区域内的生产、营销资源,规模化优势下经营效率有望不断提升。2)方便食品: 短暂受挫后已经坚定走向以全面高端破局的道路,产品均价仍有提升空间。与时俱进创新营销思路,利于品牌形象重焕活力。3)其他方便食品: 自热食品时效性强,适用场景、口味丰富,快速形成爆款,疫情刺激宅家需求,资本加持加速自热食品发展。行业竞争日趋激烈格局下更要注重渠道运作及产品的持续创新;即食米/粥以及燕麦等冲泡类品类也通过强化健康、营养属性加速升级,有望实现品牌价值提升。

●投资建议

综合考虑方便食品行业中长期发展趋势,结合重点品类行业龙头的实践、收获及预期表现,重点推荐安井食品、三只松鼠、三全食品、西麦食品。

风险提示: 宏观经济不达预期,需求增长不达预期,肺炎疫情风险

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
603345	安井食品	买入	113.14	267	1.76	2.34	64.3	48.4
300783	三只松鼠	买入	81.85	328	0.80	0.97	102.3	84.4
002216	三全食品	增持	23.58	188	0.58	0.60	40.7	39.3
002956	西麦食品	增持	74.20	59	2.29	2.75	32.4	27.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测 注: 港股单位为港元

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

投资摘要

关键结论与投资建议

受疫情影响，方便食品成了宅家人群最快速的解馋方式，速冻食品、方便面、自热即食火锅/米饭等方便食品热销，引发了再次重视并思考方便食品行业市场发展的机会。通过分析，方便食品品类升级、创新较大程度满足了现代新兴消费群体的需求，内在价值已不局限于单一的便利属性，未来在消费习惯演变及新兴群体需求特征的绑定下有望实现持续扩容。综合考虑方便食品行业中长期发展趋势，结合重点品类行业龙头的实践、收获及预期表现，重点推荐安井食品、三只松鼠、三全食品、西麦食品。

核心假设或逻辑

在新兴消费习惯及群体需求驱动下，方便食品行业迎来发展机遇。作为传统正餐的替代方案，方便食品易于便携保存、较高性价比、标准化程度高等特点，整体市场规模保持了稳定的增长。2019年国内方便食品行业规模为4500亿元，若按照年均复合增速6%计算，预计2025年可达到6300亿元。疫情期间销售爆发加快了方便食品对消费者习惯的培育及渗透，有望在疫情后继续满足新兴消费群体更多元化需求从而实现更快发展。

行业价值从单一“方便”属性不断外延：1.匹配中产阶级群体强支付能力及对高品质的支付意愿，积极推广产品品质化、高端化，并紧抓“懒”“宅”等年轻群体偏好，打造网红品类爆款效应；2.基于跨品类关联消费特征，凭借独特地域风味、健康及场景属性强化记忆，提高品类长期复购水平；3.线上+线下全面发力，结合社区、生鲜等渠道覆盖及品牌营销，供应链物流体系升级整合提效，加快品牌传播覆盖。

方便行业细分赛道各具特征，龙头创新彰显活力：1)**速冻食品：**速冻食品消费在家庭端仍有明显的拓张空间，除了传统KA，如电商、社区零售业态仍有许多函待挖掘的机会，消费者对于品质的高要求支撑产品不断升级；万亿餐饮市场面临后厨人工成本增加、物业租金提高等因素制约，对于能节约成本、稳定标准化品质和提升上下游供应链规模化效率的成品和半成品菜肴制品有充分的需求，但当前预制菜肴还处于发展初期，其品类丰富度对企业的研发及经营效率提出更高要求。龙头整合聚焦区域内的生产、营销资源，规模化优势下经营效率有望不断提升。2)**方便面：**短暂受挫后已经坚定走向以全面高端破局的道路，产品均价仍有提升空间。与时俱进创新营销思路，利于品牌形象重焕活力。3)**其他方便食品：**自热食品时效性强，适用场景、口味丰富，快速形成爆款，疫情刺激宅家需求，资本加持加速自热食品发展。行业竞争日趋激烈格局下更注重渠道运作及产品的持续创新；即食米/粥以及燕麦等冲泡品类也通过强化健康、营养属性加速升级，有望实现品牌价值提升。

与市场预期不同之处

我们从方便食品与消费群体需求结构及关系入手出发，深度解读方便食品整体及各个重点子类当前发展格局、痛点及机遇，挖掘重点行业龙头的实践效果及未来潜力，关注速冻食品、方便面、其他方便食品等细分领域的投资机会。

风险提示

- 第一，宏观经济波动
- 第二，行业竞争风险
- 第三，肺炎疫情风险

内容目录

需求驱动，方便食品迎发展机遇	5
消费诉求升级，品类规模拓张.....	5
疫情逆向激活，宅家消费爆发.....	7
对标美日，新环境催生机遇.....	7
多维制胜，全面升级超越“方便”	9
消费需求升级，产品高端化+品牌年轻化.....	9
品类跨界创新，地方美味及健康属性赢更多青睐.....	12
线上+线下全渠道发力，营销模式更新升级.....	14
细分赛道，开拓创新彰显活力	16
速冻食品：多渠道发力，品类创新，规模化提效.....	16
方便面：以高端破局，持续升级重现活力.....	20
其他方便食品：匹配需求成爆款，品类创新正当时.....	23
投资建议	25
风险提示	26
国信证券投资评级	27
分析师承诺	27
风险提示	27
证券投资咨询业务的说明	27

图表目录

图 1: 方便食品结构分类.....	5
图 2: 方便食品市场规模稳定增长.....	5
图 3: 方便面销售规模变化.....	6
图 4: 方便食品规模以上企业数据统计.....	6
图 5: 2020 年春节期间速冻食品电商平台增速.....	7
图 6: 美国户均人数 70 年代明显下滑.....	8
图 7: 80 年代超 50% 美国女性进入职场.....	8
图 8: 新中产下厨频次下降.....	9
图 9: 2019 线上方便食品消费者性别分布.....	10
图 10: 2019 线上方便食品消费者分性别客单价及增速.....	10
图 11: 2019 方便食品分代际市场占比及增速.....	10
图 12: 2019 方便食品分代际单价及增速.....	10
图 13: 康师傅超高端“Express 速达面馆”系列.....	11
图 14: 统一“满汉大餐”及“极味馆”系列.....	11
图 15: 2019 天猫方便食品不同类型品牌市场占比及增速.....	11
图 16: 2019 方便食品分品类线上销售规模占比及增速.....	12
图 17: 2019 线上方便食品跨品类消费关联度.....	13
图 18: 三只松鼠推出酸辣粉、小火锅等方便食品系列.....	13
图 19: 百草味推出螺蛳粉、米线等方便食品系列.....	13
图 20: 健康低脂方便食品消费热门词图.....	14
图 21: 宿舍、居家等“宅”场景方便速食消费热门词图.....	14
图 22: 2017-2019 淘宝方便食品行业消费规模.....	14
图 23: 2017-2019 方便食品淘宝 vs 天猫平台销售占比.....	14
图 24: 方便食品企业跨界/植入营销.....	16
图 25: 安井通过头条、抖音、直播平台推广锁鲜装.....	16
图 26: 速冻食品市场规模.....	16
图 27: 速冻食品细分品类产量占比.....	16
图 28: 中国人均速冻消费量仅为发达国家的 20%-50%.....	17
图 29: 冷链物流行业市场规模迅速爆发 (单位: 亿元).....	17
图 30: 速冻食品产业链.....	18
图 31: 速冻面米行业竞争格局.....	18
图 32: 速冻面米企业数量及规模情况.....	18
图 33: 速冻火锅料行业竞争格局.....	18
图 34: 火锅市场子类规模.....	18
图 35: 千味央厨发力速冻菜肴品类丰富.....	19
图 36: 安井、三全、思念生产基地分布图.....	20
图 37: 全国方便面销量表现.....	21
图 38: 方便面出厂价格指数同比持续上涨.....	21
图 39: 方便面细分价格带销售增速对比.....	21
图 40: 方便面产品均价提升.....	22
图 41: 国内方便面均价整体偏低.....	22
图 42: 康师傅携手女排进行品牌营销.....	22
图 43: 统一合作刘昊然推广品牌特质.....	22
图 44: 国内自热食品规模逐年提升.....	23
图 45: 自嗨锅及颐海自热火锅产品.....	24
图 46: 主要自热火锅品牌每 100g 售价.....	24
图 47: 达利园新推出新款速食粥系列.....	25
图 48: 西麦推出酸奶、水果、谷物燕麦新款.....	25
表 1: 方便食品线上 Top10 网红单品.....	11
表 2: 方便食品行业重点推荐公司估值表.....	26

需求驱动，方便食品迎发展机遇

消费诉求升级，品类规模拓张

现代快节奏的生活让更多人偏好选择更快捷、便利的就餐方式，而今年以来受疫情影响，外出就餐、外卖送餐受限，方便食品便成了宅家人群最快速的解馋方式，速冻食品、方便面、自热即食火锅/米饭等方便食品热销，让大家有了再次重视并思考方便食品行业市场发展的机会。方便食品通常指食品经过加工和处理，不需处理或只需短时间烹调即可食用，便于运输、携带的食品。根据国家统计局的定义，方便食品又可具体划分为米、面制品、速冻食品、方便面、其他方便食品等几大类：

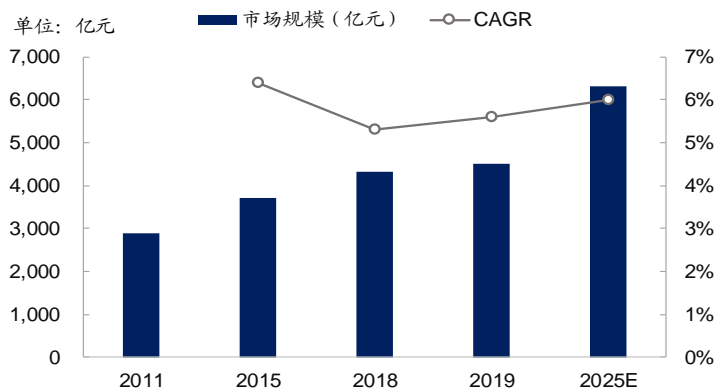
图 1：方便食品结构分类



资料来源：产业信息网，国信证券经济研究所整理

作为传统正餐的替代方案，方便食品可以减少就餐准备时间，和外卖、便利店轻食等正餐替代方案相比，亦有易于便携保存、较高性价比、标准化程度高等特点，满足消费者对于快捷方便、营养美味等诉求，整体市场规模保持了稳定的增长。2019 年国内方便食品行业规模为 4500 亿元，若按照年均复合增速 6% 计算，预计 2025 年可达到 6300 亿元。

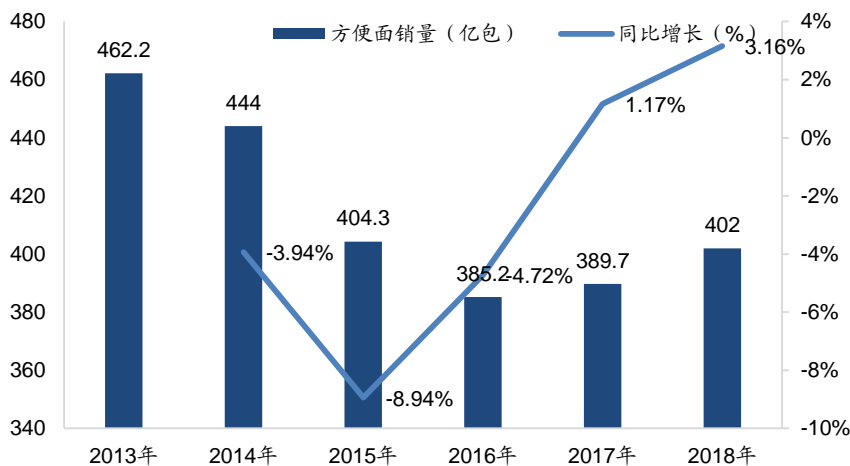
图 2：方便食品市场规模稳定增长



资料来源：产业信息网，国信证券经济研究所整理

作为食品工业中相对年轻的行业，方便食品内部也历经多轮变化，从早期以方便面为主的方便食品依托于城镇化红利，大量流动人口和急剧加快的生活节奏催生了大量需求，在 2003-2013 年经历了十年的高速发展，持续双位数增长，2013 年方便面消费高达 462 亿包。2013 年之后外卖行业低价竞争加剧、外出打工人数降低叠加方便面传统印象中“不健康、不营养”的标签使其消费量逐渐下跌，2015 年及 2016 年方便面销售额较 2013 年分别下滑 7% 和 8%。

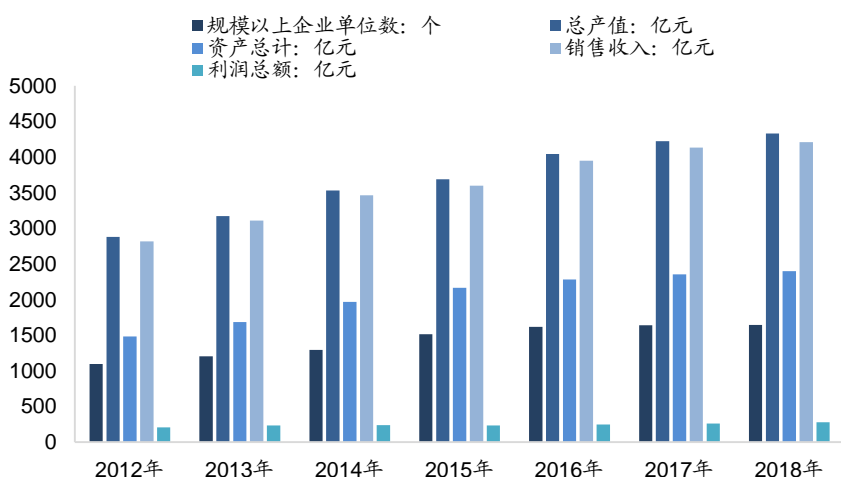
图 3：方便面销售规模变化



资料来源：艾媒咨询，国信证券经济研究所整理

但消费环境及消费习惯的变化也催生方便食品行业内部的创新与融合，速冻食品、自热即食产品乃至方便面自身历经多次产品升级换代形成内增动力，令行业重新回到消费者视野，方便食品行业 2018~2019 年增速反超食品工业平均增长率，2018 年我国方便食品行业规模以上企业达到 1646 家，总产值 4333 亿元，资产总计 2402 亿元，销售收入 4210 亿元，利润总额 282 亿元，从 2011 年至 2018 年，方便食品规模企业总数增加 50%，主营收入增长 49%。

图 4：方便食品规模以上企业数据统计



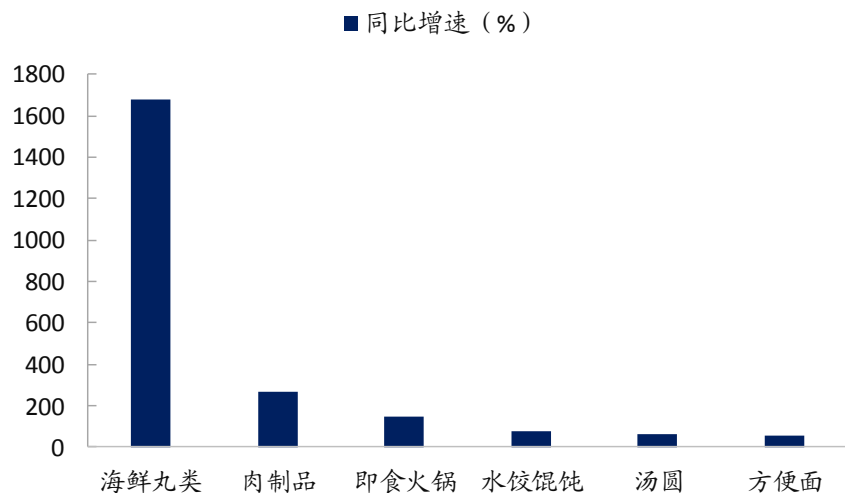
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

疫情逆向激活，宅家消费爆发

疫情期间，外出就餐、外出探亲等消费场景缺失，相比于其他与餐饮业关联度较大的酒类或与节庆礼品属性较强的食饮子行业，方便食品由于较大程度补充了居家饮食的便捷性需求，受疫情短期冲击影响较小，不仅多个品类在商超、电商等渠道销售获得爆发性增长，出现供不应求的情况，并且此次爆发也加快了方便食品对消费者习惯的培育及渗透，有望在疫情后继续满足新兴消费群体更多元化需求从而实现更快发展。

- 春节期间电商平台方便食品品类录得爆发时增长，京东平台方便食品成交金额增长 3.5 倍，疫情开始后淘宝上“方便面”及相关关键词增长了 200 倍。自营电商中，京东平台上方便面 10 天就达到 1500 万包销量，此后各品牌产品都处于时断时续的缺货状态，苏宁小店方便面获 342% 增长。春节期间，康师傅成交额同比超过 20 倍，统一成交额同比超 15 倍，进口方便面品牌农心成交额同比增长超 16 倍。
- 据 ECdataway 电商数据显示，2020 年疫情期间(1 月 24 日-2 月 20 日)，速冻食品各细分产品同比均获大幅增长，具体来看，在天猫平台上，海鲜丸类总销量同比增 1675%，方便面总销量同比增加 57%，水饺馄饨类总销量同比增 78%，即食火锅总销量同比增 144%，肉制品总销量同比增 264%，汤圆总销量同比增 60%。受益于疫情期间家庭内就餐频次提高，速冻食品需求量快速增长。

图 5：2020 年春节期间速冻食品电商平台增速



资料来源：艾媒咨询，国信证券经济研究所整理

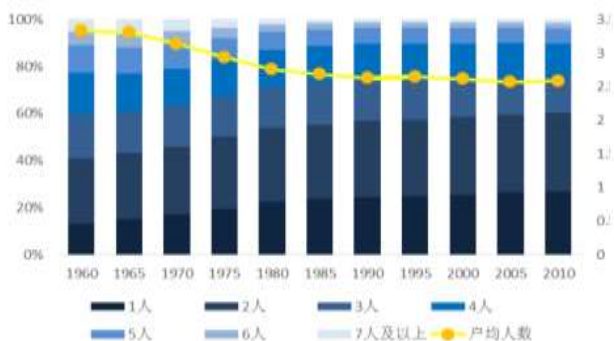
对标美日，新环境催生机遇

随着城镇化进程及消费者购买力不断提高，消费者对高品质、方便性食品的消费支出逐渐加大。当下的国内经济增速进入平稳期，人均 GDP 突破 1 万美元大关，从经济环境、人口特征和消费习惯演变上看可类比美国的上世纪 70-80 年代和日本的上世纪 90 年代，对标美日方便食品行业发展经理，可获得一定启发。

- **对标美国**，上世纪 60 年代初美国家庭户均人数为 3.3 人，两人及以下的家庭数量占比 41%，超过 70% 的美国人仍然习惯于家人聚餐。然而到 1980 年代初，随着婴儿潮一代进入成年，美国家庭结构出现明显改变，户均人数下降至 2.8 人，两人及以下家庭占比提升至 54%。同时伴随着 70-80 年

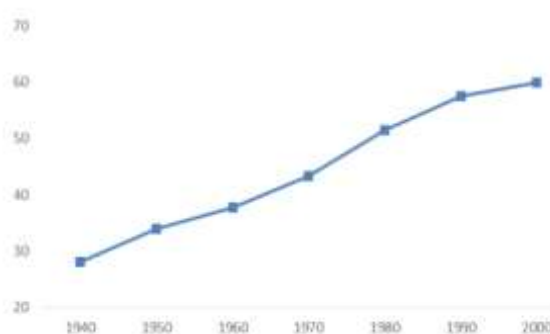
代美国经济复合增长率降至 2.9%，经济步入平稳期，激烈社会竞争和经济压力加快了人们的生活节奏，更多美国女性进军职场，80 年代初超 50% 的女性需要外出工作，其中 25-44 岁的美国女性工作比例甚至达到 2/3，为了兼顾工作和家庭，需要寻求更方便快捷的方式提供家庭的一日三餐。人口结构特征及生活习惯的变化客观上使居家下厨就餐比例明显下降，到 80 年代仅 60% 的美国人还保留家人聚餐的习惯，催生出了市场对方便食品的客观需求。美国的方便食品行业自 50 年代起步发展，在上述背景下 70 年代期间或加速发展，1966-1976 年方便食品销售额由 300 亿美元增加到 800 亿美元，复合增速超过 10%，发展到 70 年代末已有 84% 的食品商店经营方便食品。以麦片、罐头等为代表的方便食品受到了美国消费者的青睐，在此期间诞生了家乐氏、通用磨坊等多家上市巨头，占据了美国 85% 的早餐市场份额。

图 6：美国户均人数 70 年代明显下滑



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 7：80 年代超 50% 美国女性进入职场



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

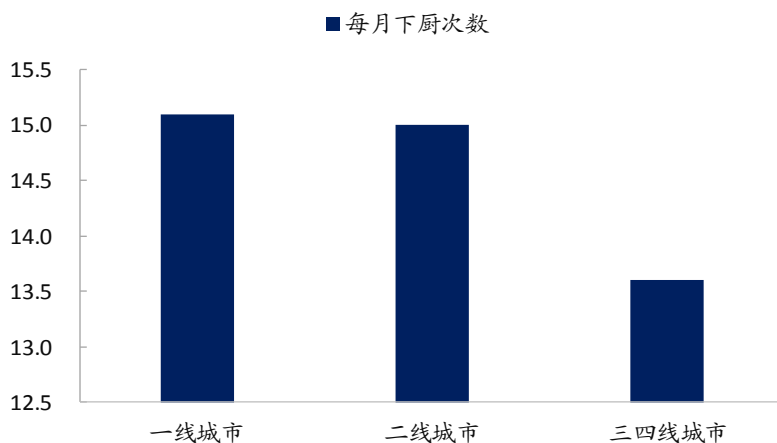
- **对标日本**，上世纪 1985-1990 年日本经济复合增速放缓至 4.7%，增速出现放缓，当时主力消费人群是在没有战乱、经济高速增长期间成长起来的年轻一代，他们整体消费能力较老一辈更强，接受新事物的能力也更快。1990 年日本一人户家庭占比达 23.1%，加之女性就业率提升及单身人群下厨频次下降，对高效便捷的方便食品需求激增，方便食品支出占食品支出比例由 80 年代的 6% 提升到 90 年代的 8% 并保持上升的势头。同时由于年轻消费群体中对生活品质出现升级需求，强调便捷的同时兼顾美味健康，方便食品逐渐趋于精致化、高端化，譬如高级速溶咖啡、高端即食杯面推出即受市场追捧，以日清公司为代表的方便食品企业抓住这波高端升级浪潮迅速抢占市场，日清公司到目前已发展为日本方便食品绝对龙头企业，占据日本方便面行业 52% 市场份额。

借鉴美日，国内当前消费习惯变化及年轻群体需求将推动方便食品发展。从美日经验来看，方便食品往往伴随人口结构、工作及生活习惯的变化而应运而生。国内目前独居群体占比提升、下厨比例下降、年轻群体对食品便捷及品质要求提升，成为推动方便食品发展的重要引擎。

- 目前国内一人户家庭占比已超 15%，并且 996、007 已成为生活常态，单身人群无暇下厨，根据调查显示，一线城市的新中产群体每月下厨次数仅为 15 次，按照三餐计算，下厨比例仅为 17%；另一方面，由于家庭结构和消费习惯等因素影响，90 后、00 后的烹饪技能普遍较低。而速冻食品等方便食品烹饪便捷性较高，对烹饪技能的要求也较低，极大程度上契合了年轻消费群体的饮食需求。
- 80、90 后成为主力消费人群，已占到总人口数的 28%，消费意愿和习惯

方面更较上一代积极，对消费的品质提出了更高的要求，要求便捷且兼顾健康美味。早期方便食品往往被标签“不新鲜、不健康、不营养”，但随着消费者对方便食品认知程度的提升，对其营养价值和健康程度的接受度越来越高，在一定程度上也加快推升了对方便食品的需求升级，更多品类得到市场的认可。如速冻食品以低温来保存食品原有品质，同时兼具安全卫生、营养美味的特点，受到消费者的推崇。

图 8：新中产下厨频次下降



资料来源：产业信息网，国信证券经济研究所整理

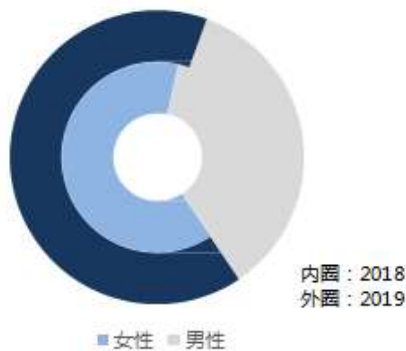
多维制胜，全面升级超越“方便”

消费需求升级，产品高端化+品牌年轻化

从方便食品消费群体结构来看，中产阶级群体具备较强的支付能力，女性消费群体扩容且对健康、养生有较强支付意愿，年轻群体愿意为“懒”“宅”属性及新鲜感买单，他们共通点是对更高品质产品的消费需求，方便食品企业也纷纷投其所好，增加对产品高端化的研发推广投入，同时许多网红品牌通过创新产品涌入市场增加产品品类并满足了年轻群体尝鲜意愿。

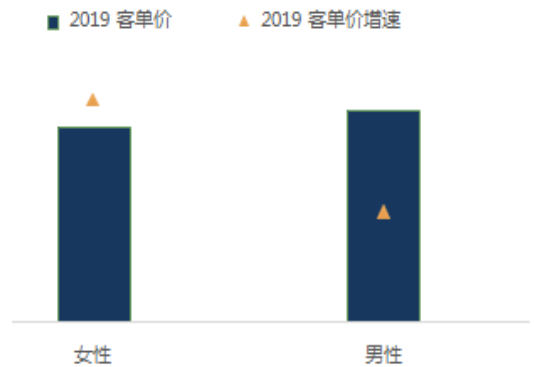
- 根据阿里数据统计,2019年线上方便食品消费中女性消费贡献60%以上,且呈上升趋势,并且尽管当前男性年客单价略高于女性10%,但女性消费者客单价增速远高于男性,具有更强的增长空间。
- 分代际来看,85~90后消费群体贡献约50%,其中90后、95后的消费规模增速较快,且客单价较高,而70前消费者虽整体占比较小,但客单价及增速表现领先其他年龄层,有能力为更优质的方便食品买单。
- 根据凯度消费者指数显示,截至2017年12月,中产阶级方便面消费量及金额计分别占37%和40%,且整体需求增速达19%超过平均水平。中产阶层较强的支付能力将支撑高端化发展趋势。

图 9：2019 线上方便食品消费者性别分布



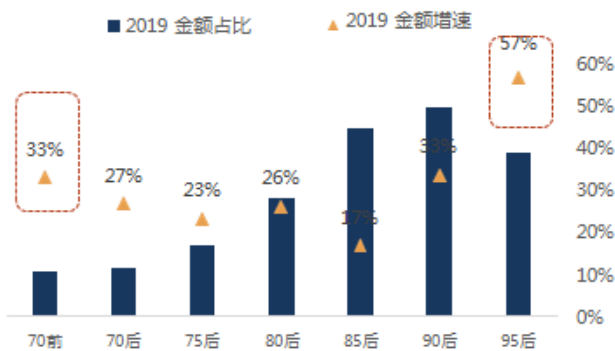
资料来源：CBNdata，阿里数据，国信证券经济研究所整理

图 10：2019 线上方便食品消费者分性别客单价及增速



资料来源：CBNdata，阿里数据，国信证券经济研究所整理

图 11：2019 方便食品分代际市场占比及增速



资料来源：CBNdata，阿里数据，国信证券经济研究所整理

图 12：2019 方便食品分代际单价及增速



资料来源：CBNdata，阿里数据，国信证券经济研究所整理

高端产品驱动行业增长。以方便面为例，近年来高端产品成为拉动市场增长的关键点，各巨头看准趋势纷纷升级换代，均价的提升一定程度缓解了整体销量放缓的影响。根据 Frost & Sullivan 预测，2016-2021 年我国高端方便面销售额 CAGR 将达到 12%，远超行业整体增速 2.9%。

- 康师傅以巩固高价、高端市场为核心战略，同步拓展超高端市场，陆续推出多规格、多口味产品满足不同消费需求，推出双享桶、干拌面、汤大师等系列产品，2018 更是推出了 20 元超高客单价的“Express 速达面馆”，主打电商、便利店等现代渠道及长途客运等特渠，受市场好评。
- 统一凭借中高价位品牌汤达人持续受市场肯定，2019 年下半年上市汤达人升级系列“极味馆”全面升级口味，2019 年汤达人系列实现双位数增长远超方便业务整体增速 0.9%，此外接连推出了“香拌一城”和“满汉大餐”等高价位的方便面新产品，客单价逼近 20 元；白象和今麦郎作为传统主打中低档产品的方便面企业，近年也推出了“骨汤煮面”和“一菜一面”等高端系列产品。

图 13: 康师傅超高端 “Express 速达面馆” 系列



资料来源: CBNdata, 阿里数据, 国信证券经济研究所整理

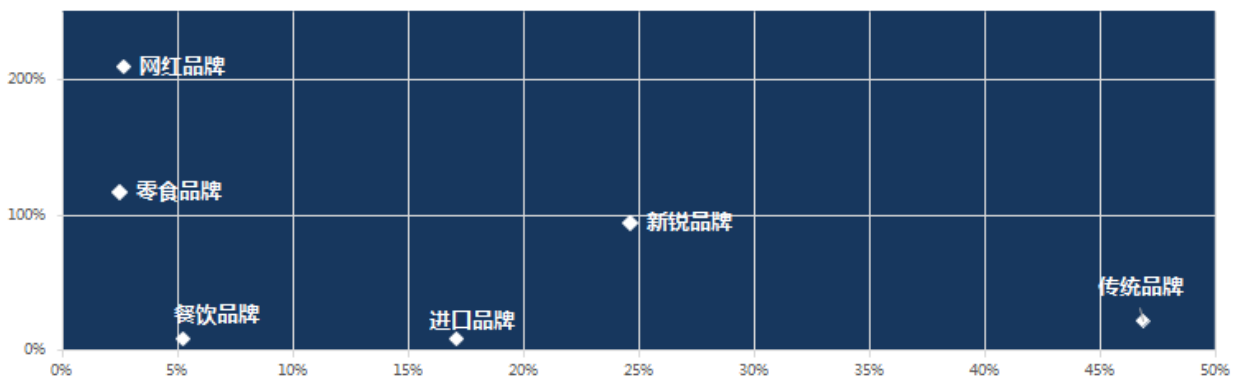
图 14: 统一 “满汉大餐” 及 “极味馆” 系列



资料来源: CBNdata, 阿里数据, 国信证券经济研究所整理

迎合年轻群体偏好，品牌创新助力突围。数据显示，整体方便食品品牌矩阵更丰富，传统品牌占据市场主导地位增速较进口、餐饮品牌更快，零食品牌具有拓宽方便食品类的风向，网红品牌超过 200%增速，新锐品牌整体增长贡献最明显，年轻女性和 95 后和五六线城市消费者对网红、新锐品牌具有更强的尝鲜偏好。其中学生群体在 95 后消费占比近 30%，尤其偏好购买即食火锅、方便面/方便粉丝和速食粥等品类，更愿意尝试不同口味和品牌。不少新兴品牌从线上发力，凭借从产品形态、命名包装等方面的创新设计在短时间内销量破亿，充分实现产品与市场需求的契合，如莫小仙、嗨吃家、食族人等 Top10 网红品牌为整个行业注入新鲜活力。

图 15: 2019 天猫方便食品不同类型品牌市场占比及增速



资料来源: CBNdata, 阿里数据, 国信证券经济研究所整理

表 1: 方便食品线上 Top10 网红单品

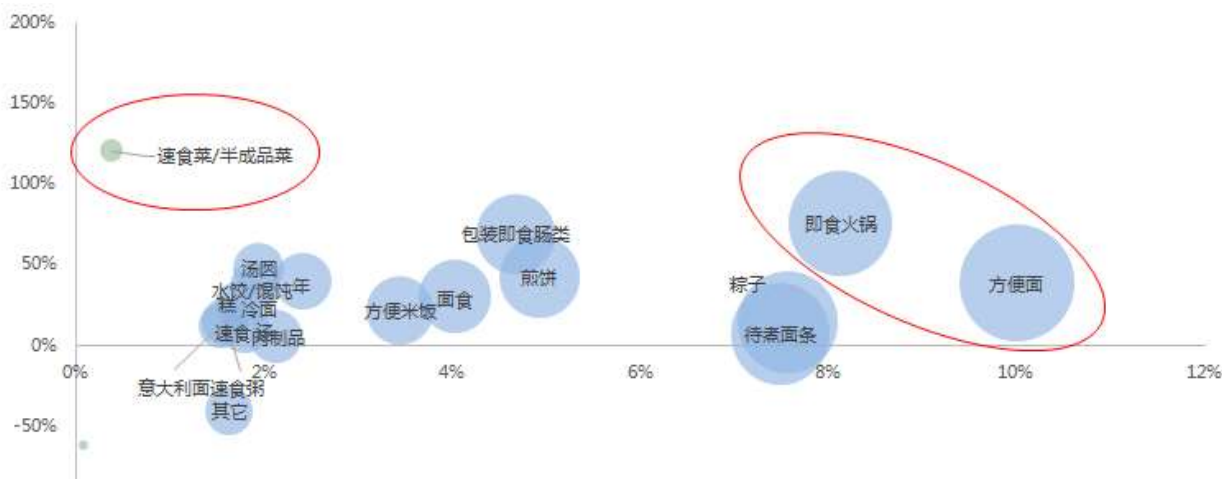
排名	方便速食 Top10 网红单品
1	莫小仙便携火锅方便速食自助小火锅
2	嗨吃家酸辣粉 6 桶装
3	食族人酸辣粉麻辣爆肚重庆红薯粉条
4	海底捞自热小火锅 2 盒自助麻辣烫荤菜版
5	自嗨锅麻辣牛肉自热小火锅
6	椒吱熊猫方便微火锅懒人自煮自热即食小火锅
7	韩国进口方便面三养火鸡面
8	德庄椒吱钵钵鸡懒人即食小火锅
9	日清合味道 12 杯公仔面开杯乐海鲜杯面
10	有厨易自热小火锅自助懒人火锅不辣荤菜版

资料来源: 阿里数据, 国信证券经济研究所整理

品类跨界创新，地方美味及健康属性赢更多青睐

从CBNData数据显示，线上方便食品可以划分为10余种子品类，其中即食火锅和方便面占比较大，而速食半成品菜、即食火锅/肠类等品类增速居前。可以看到除了上述产品高端化尝试外，品类创新、跨品类关联消费偏好以及凭借独特风味、健康属性等特征将更好强化消费记忆，从而提高消费者对于方便食品的长期复购水平，而不仅是因为冲动尝鲜或因疫情而短期消费。2017-18年起兴起的自加热便携装备，迅速带火了一批自热食品品牌，广泛涉及自热火锅、自热饭菜等，从传统餐饮企业到新兴线上品牌纷纷推出基于自热设备的多样化方便食品，使得该品类规模迅速冲上行业前列。

图 16：2019 方便食品分品类线上销售规模占比及增速



资料来源:CBNdata, 阿里数据, 国信证券经济研究所整理

方便食品与休闲零食、保健、居家等消费关联性更高，具有一定跨界发展优势。

从品类关联度看，休闲零食与方便食品的消费者群体关联消费比例最高，表明两个品类之间跨界发展将更容易打通消费者认知度，而事实上如三只松鼠、百草味等休闲食品龙头也已看准机会布局方便食品行业，并且得到积极反馈；另外，购买了方便食品的消费者有较大比例同时消费居家类日用品，两者突显“宅”的消费共通点；购买营养保健品的消费者有较大比例同样青睐方便食品，来自女性及年轻群体的贡献度较大，同时显示方便食品通过近年产品升级与品类革新已经一定程度减轻消费者内心“不营养健康”的印象标签。

- 据数据显示，三只松鼠推出的酸辣粉、热干面、葱油面、小面、担担面、台式牛肉面等方便食品年初均比 2019 年同期销量翻了一番，部分产品的增长率高达 1900%，还将推出了重庆酸辣粉、素食小火锅等方便系列；2 月以来，百草味线上几十款方便速食单品中，螺蛳粉、酸辣粉、自热小火锅、牛肉米线、冻干面、冻干皮蛋瘦肉粥等单品供不应求，今年 1-2 月百草味线上方便速食销售额同比翻番。

图 17: 2019 线上方便食品跨品类消费关联度



资料来源:CBNdata, 阿里数据, 国信证券经济研究所整理

图 18: 三只松鼠推出酸辣粉、小火锅等方便食品系列



资料来源: 天猫, 国信证券经济研究所整理

图 19: 百草味推出螺蛳粉、米线等方便食品系列



资料来源: 天猫, 国信证券经济研究所整理

地方美味、健康属性、居家消费场景更受消费者青睐。在热卖的几大类新兴方便食品中，可以看到如柳州螺蛳粉、川渝酸辣粉等通过复原地方风味，强化产品记忆点，并且凭借独特的酸、辣等成瘾性口味强化消费者的复购意愿，从而提高消费频次和品牌辨识度，对应产品也能快速打开市场。阿里数据显示，2019年12月全网的方便粉丝细分品类销售额大约为14亿，其中销量前十的品牌绝大部分均是以辣味著称的螺蛳粉和酸辣粉。在方便食品中健康属性同样广受青睐，据统计线上健康低脂类消费主要集中在方便面和面条品类，占比超过90%，从非油炸方便面到冻干面，再到包括燕麦面、紫薯面、荞麦面等粗粮品类，再到蕨根粉、木糖醇八宝粥、无淀粉火腿肠等新品类逐渐受到消费者关注。而在居家消费场景下，传统品类外如港式捞面、凉皮拌面、混沌和懒人米饭等更受市场欢迎。

图 20: 健康低脂方便食品消费热门词图



资料来源: CBNdata, 国信证券经济研究所整理

图 21: 宿舍、居家等“宅”场景方便速食消费热门词图



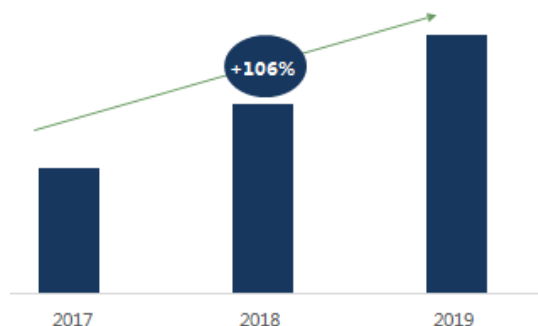
资料来源: CBNdata, 国信证券经济研究所整理

线上+线下全渠道发力，营销模式更新升级

除了在产品品质、品类上作出创新升级，方便食品在新环境扩容中也对销售渠道、营销形式也提出新的要求。除了传统农贸渠道、餐饮、商超等渠道外，像电商、特渠、便利店、生鲜超市、社区市场等新兴渠道也为方便食品提供了更多元的销售网络选择，在多渠道的网络及营销布局推动下，方便食品整体有望持续增长。

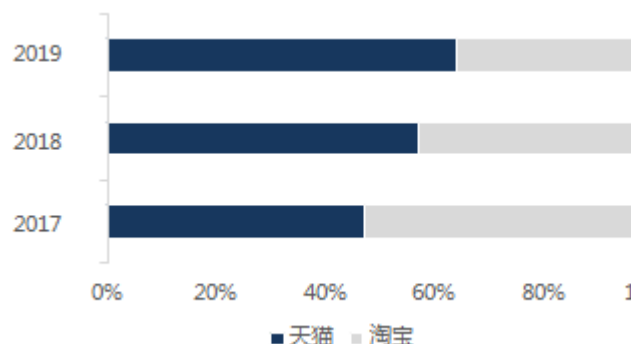
方便食品在线上平台快速起量。 电商规模线上消费者年轻群体占比较高，普遍具有较强的购买力及更高的购买频次，通过数据挖掘技术能够较快形成消费者反馈，对新产品及营销方式作出调整，以便凭借网络更快捷传播速度及更广传播范围打造爆款，易于新品崛起。除几大电商平台外，近年来兴起的社区团购、视频直播带货、微商等渠道也容易快速起量，而且在如疫情等事件冲击中能形成一定缓冲。阿里数据显示，近三年线上方便速食消费规模持续扩大，2019年阿里平台方便速食行业消费规模较2017年增长106%，其中天猫平台销售占比从2017的40%提升至2019年60%以上，2019方便速食行业消费者人数增速较线上食品行业平均高40%。

图 22: 2017-2019 淘宝方便食品行业消费规模



资料来源: 阿里数据, 国信证券经济研究所整理

图 23: 2017-2019 方便食品淘宝 vs 天猫平台销售占比



资料来源: 阿里数据, 国信证券经济研究所整理

线下物流日趋完善，供应链体系升级提供经营支撑。 冷链物流快速升级促进方便食品行业发展，以速冻食品为例，速冻食品产业链条较长，涉及到上游原料生产及初加工，产品成型制造，中游急冻制造环节以及下游终端零售网点。为确保食品新鲜度和品质，物流过程要求在低温环境中完成，因此行业经营受销售渠道及物流的影响较大。随着冷链物流、自动化管控仓储等流程的不断优化，上下游运作效率大幅提升，不仅降低了经营成本，也助于加快产品更新换代周

期。另外，不少初创型企业往往容易忽略供应链体系的管控，而将更多资源投入到品牌营销，但事实上对待供应链管理时越严格的企业往往更能获长远发展，从上游与供应商对于原材料质量、成本稳定性的管控，到中游生产流程、订单处理、库存/发货计划安排，再到下游客户货款、账期等方面协调，是评定企业经营稳定性及可持续性的重要参考。以三只松鼠为例，公司严格制定了《松鼠伙伴质量与食品安全管理标准》，通过数百条款对供应商质量和食品安全进行要求，并通过云供应链管理系统平台连接了数百家松鼠合作伙伴，通过完善的供应链体系支撑企业不断扩大规模并且能持续进行产品线的创新完善，作为休闲食品龙头未来有充足潜力开拓方便食品广袤市场空间。

新营销升级，加快品牌传播覆盖。“酒香也怕巷子深”，产品品质出色也需要配合营销加快推广市场。近年来发展较成功的方便食品企业在营销端同样与时俱进，无论是老牌龙头还是网红新贵通过更灵活的方式进行品牌营销，或是选择热门节目冠名/植入，或是以新社交媒体、视频平台进行内容投放，再配合社交群、内容平台 KOL 深度种草强化，形成更系统及全面的品牌营销覆盖。又因方便食品消费群体特征（如“宅”、单身、年轻化、时间碎片化）与新媒体营销针对人群有较高的重叠度，因此往往能收获较明显的营销效果。

- **方便面大王康师傅跨界合作美的，共享营销资源。**去年9月，方便面龙头康师傅与家电龙头美的联合在微博上推出#好煮意·不止一面#的微博话题，美的韩式电火锅联合康师傅的DIY方便面跨界营销。康师傅在产品中加入了“健康非油炸”的卖点，希望借此传达快节奏的饮食同样可以充满健康营养的理念，而美的在活动中则推崇“吃面也要精致不将就”，“方便但不随便”的生活态度，功能互补的两款产品以相似的品牌传播调性合作，最大化共享营销资源、加深品牌认知。
- **网红新贵自嗨锅植入电影场景，力争传统消费场景。**宣传自热小火锅品牌自嗨锅从诞生起就深度绑定线上新营销体系，从传统的植入插播广告，到明星带货、KOL宣传等形式话题造势，快速形成全网品牌知名度，助其产品热卖，打造线上小火锅品牌爆款。而今年初自嗨锅植入贺岁电影《囧妈》，以返乡旅途为话题背景，强调“旅途期间也不要将就，下一部剧，吃一盒自嗨锅，赏一路风景”，力争方便面传统消费场景。
- **速冻龙头安井食品，多模式重推高端新品。**近两年开拓新营销方式，2018年通过冠名美食迷你剧《情绪料理2》宣传旗下高端品牌“丸之尊”，演绎“认真的小鱼丸，孤独的黄金蛋饺，幸福的鱼籽包”截止2018年12月30日网络总播放量突破1.5亿，微博话题总阅读量突破4600万；2019年营销聚焦高端产品锁鲜装，不仅与央视携手、作为节目《你好生活》甄选品牌，而且通过头条、抖音、直播带货等形式，采用线上+线下、传统+新媒体方式全方位营销，而锁鲜装产品也随之得到市场积极的销售反馈，成为方便食品营销案例典范。

图 24: 方便食品企业跨界/植入营销



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图 25: 安井通过头条、抖音、直播平台推广锁鲜装



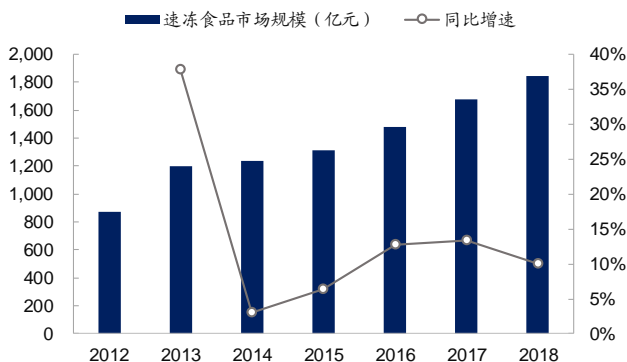
资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

细分赛道, 开拓创新彰显活力

速冻食品: 多渠道发力, 品类创新, 规模化提效

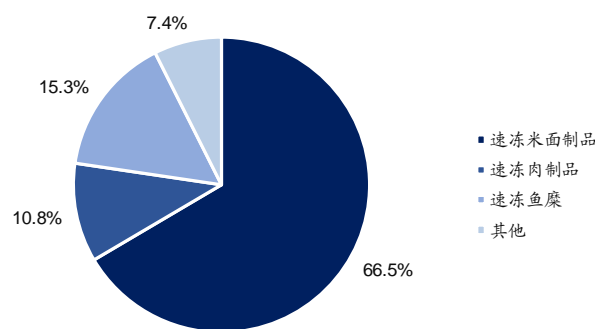
国内速冻食品行业正维持较快增长。速冻食品以低温来保存食品原有品质, 同时兼具安全卫生、营养美味、方便实惠的特点, 受到现代社会中提倡高效快捷生活方式消费者的推崇。在发达国家速冻食品发展已具规模, 全球 2018 年速冻食品市场约规模 1800 亿美元, 5 年复合年增长率为 4.5%。中国 2018 年速冻食品市场规模约为 1800 亿元人民币, 从 2013 年过去 5 年复合年增长率为 9.7%, 增速明显高于全球, 其中速冻米面制品、速冻火锅料制品(速冻肉制品、速冻鱼糜等)和其他(速冻预制菜肴等)金额占比约为 4:3:3, 产量占比约为 6:3:1。

图 26: 速冻食品市场规模



资料来源: 产业信息网, 国信证券经济研究所整理

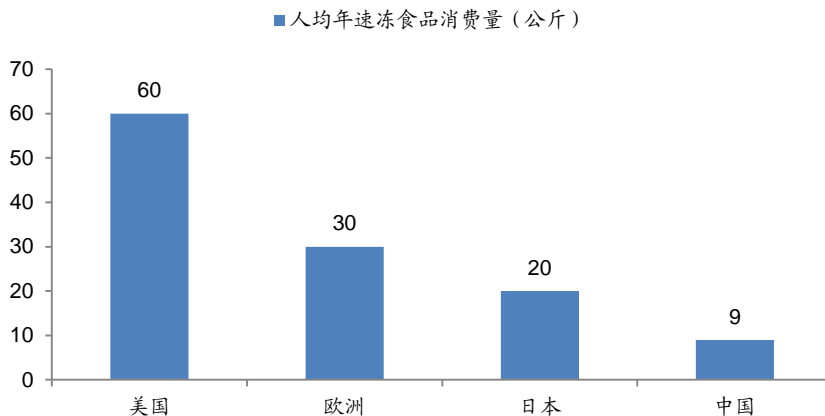
图 27: 速冻食品细分品类产量占比



资料来源: 产业信息网, 国信证券经济研究所整理

中国人均速冻消费量仅为发达国家的 20%-50%。美国是速冻食品产量最大、人均消费量最高的国家, 人均年消费量 60 千克以上。欧洲速冻食品人均年消费量 30 千克。日本是世界第三大、亚洲第一大速冻消费市场人均年消费量为 20 千克。我国速冻食品起步较晚, 虽然近些年发展速度快, 但目前我国人均年消费量仅约 11 千克, 与发达国家存在明显差距。随着居民消费水平提升, 城镇化进程下生活节奏日益加快, 速冻食品被更多人接受, 我国速冻食品消费需求有望向发达国家靠拢。未来我国速冻食品人均消费仍有较大成长空间。

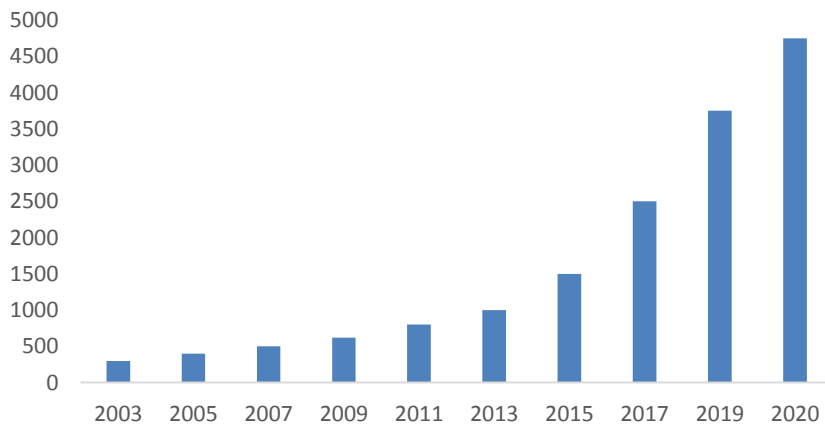
图 28: 中国人均速冻消费量仅为发达国家的 20%-50%



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

行业受益冷链物流发展扩张。冷链物流水平的提高不仅能够减少浪费、降低食材损耗、增加产业收入，同时对速冻行业的产能增加有着重要的作用。我国冷链物流市场空间巨大，发展迅猛。据中国交通运输部官方数据显示，中国冷链物流行业未来三年的市场规模将接近 5000 亿元。未来，结合大数据技术应用，消费者线上线下购买冷冻产品也会更加便捷，速冻行业也会得到助力。

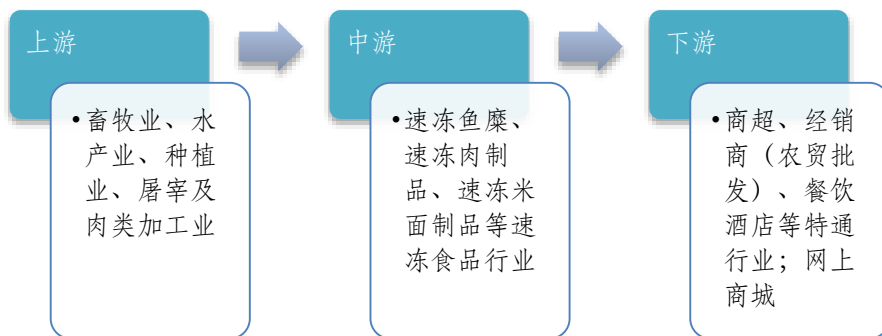
图 29: 冷链物流行业市场规模迅速爆发 (单位: 亿元)



资料来源:物流学会, 国信证券经济研究所整理

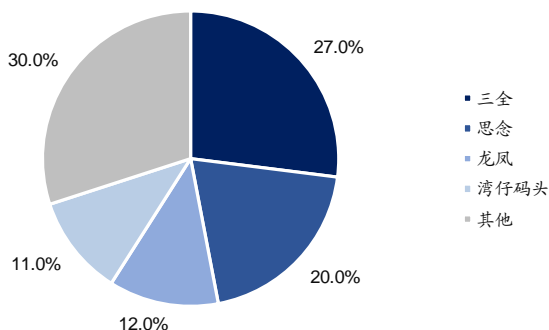
速冻食品产业链较长，分品类发展情况各异。行业上游是畜牧业、水产业、种植业、屠宰及肉类加工业，市场竞争较为充分，国内农副产品价格总体受国家调控，近些年供需变化下原材料价格也相应波动。下游是经销商（农贸批发）、商超（卖场、超市等）、以及餐饮、酒店等。中游是包含速冻鱼糜、速冻肉制品、速冻米面等速冻食品制造子行业，不同子行业存在差异化的竞争态势，其中面食制品行业发展成熟度、集中度较高，以经营水饺、汤圆为代表的三全、思念、湾子码头等龙头占据市场超过 60% 的份额，但同时如安井等企业也通过如手抓饼、油条、糕点等差异化品类进行市场开拓，有针对性的挖掘不同地方的消费需求增长点；在速冻火锅料（鱼糜、肉制品）类别中，安井占比近 10% 占据第一，但整体市场格局仍较分散，CR3 不足 20%，随着火锅消费及多样餐饮应用场景（麻辣烫、关东煮、烧烤）的普及，有望拓展更丰富的子品类，同时随着消费者品质要求提升以及环保监管的趋严，龙头企业通过产品升级、产能全国化布局有望实现规模加速扩张，市场有望日趋集中。

图 30: 速冻食品产业链



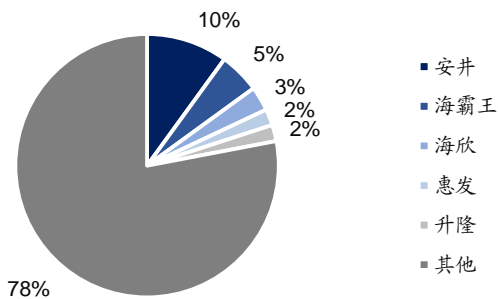
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 31: 速冻米面行业竞争格局



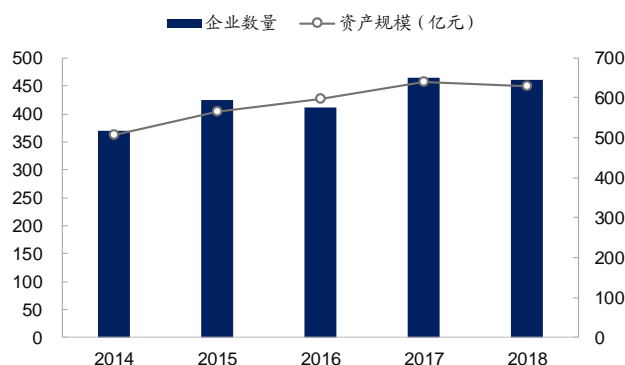
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 33: 速冻火锅料行业竞争格局



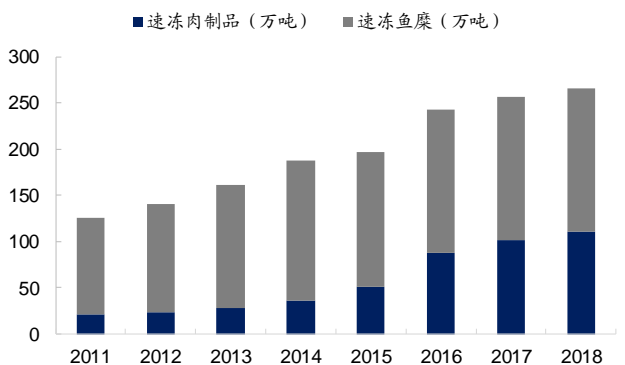
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 32: 速冻米面企业数量及规模情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 34: 火锅市场子类规模



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

近期在疫情影响期间家庭内就餐频次提高，速冻食品需求量快速增长，但从渠道端看，流通渠道受影响较大，农贸市场关闭、餐饮停摆，但 KA、BC、电商需求旺盛，出现此消彼涨的情况，这些渠道中不少品类均出现产品短期供不应求的现象，一季度速冻行业较其他行业更好销售及业绩表现，但同时也引申对速冻行业未来渠道布局、产品定位升级以及产能建设布局的思考：

- **重视 C 端消费驱动力，多渠道布局，拉动产品品质升级：**通过疫情可以看到，速冻食品消费在家庭端仍有明显的拓张空间，除了传统 KA，如电商、社区零售业态仍有许多函待挖掘的机会，消费者对于品质的高要求能够为相应产品带来更高的溢价效应，支撑企业的不断创新升级。不少企业已经意识到并开启尝试，如安井食品在 2020 年计划中强调“BC 兼顾、双轮驱

动”，即 B 端和 C 端渠道同步发力，加大超市、生鲜超市、社区电商、电商的渠道开发，合理渠道组合实现效益最大化，公司之前已敏锐意识到家庭端消费的高端化趋势，适时推出“锁鲜装”和“三大丸”中高端产品，利用销售渠道优势形成；三全也提出 2020 年将探索新渠道，发掘电商、生鲜电商、社区及小零售的商业业态的布局及合作机会，此前三全先后在家庭用速冻食品领域推出了私厨“超级海鲜”水饺、炫彩甜品汤圆、儿童虾仁水饺等多个新产品，加大产品结构的优化与调整，渠道质量改善，有效改善公司利润率。

- **餐饮通路提效，预制菜肴发力，强化品类创新能力。**从日本等国家速冻食品需求结构来看，餐饮渠道占据 60% 以上的通路需求，而国内比例不足 30%，仍有较大的发展空间，此外 4 万亿的餐饮大市场面临着后厨人工成本增加、物业租金提高等因素制约，对于能节约成本、稳定标准化品质和提升上下游供应链规模化效率的成品和半成品菜肴制品有充分的需求，但当前预制菜肴还处于发展初期，其品类丰富度对企业的研发及经营效率提出更高要求。因此进一步深耕餐饮渠道，强化供应链体系，提高公司品类创新能力仍将是企业重要课题。思念集团旗下千味央厨最早 2012 年就进入速冻菜肴领域，成立后保持 20% 以上的复合增速，目前已开拓如必胜客、肯德基、真功夫、德克士、永和豆浆等重量级餐饮客户，其后速冻食品企业陆续进入赛道，2018 安井食品开始精确定位于餐饮食材类，餐饮市场中央厨房概念，及时推出的菜肴制品蛋饺、天妇罗系列销售反响积极，今年还计划推出虾滑进一步丰富产品体系，2019 年速冻菜肴制品占比 10.4% 同比提升 1.1pcts，2020Q1 实现增长 17.3% 超越公司整体增速。三全近年来加强餐饮系统渗透，构建专业餐饮经销商体系，并推出茴香小油条、馅饼系列、点心系列等预制速冻食品，丰富产品品类，也得到了市场的积极反馈，2019 年公司餐饮渠道的营业收入已经达到 7.8 亿元同比增长 40%，占到总营收的 13.1% 同比提升 3pcts。

图 35：千味央厨发力速冻菜肴品类丰富



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

- **产能布局加快，规模化提升经营效率。**为了满足更多区域的速冻食品消费需求，并且降低运输半径、整合区域营销资源、获取规模化生产红利，近年来以安井为代表的龙头企业加快产能全国化布局，不断优化经营效率。安井遵循“销地产”的生产基地布局策略，先后在福建厦门、江苏无锡、江苏泰州、辽宁鞍山、四川资阳、湖北潜江、河南汤阴等地生产基地和工厂，近期更于广东佛山落子打造华南生产基地，投资 6 亿元人民币，占地

约 118 亩，主要建设速冻火锅料车间、速冻面点车间、全自动立体冷库和污水处理系统，基地全部达产后年产值预计达到 15 亿元，形成年产 10 万吨以上速冻食品生产规模，有利于强化公司在东南市场的优势地位。目前安井在全国布局了 8 个生产基地、10 座现代化化工厂，在产能布局纵深维度上较同行更广。

图 36: 安井、三全、思念生产基地分布图

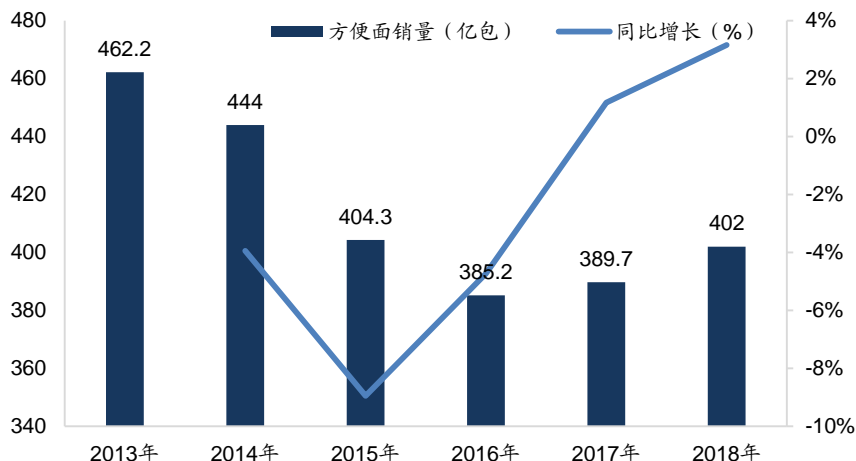


资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

方便面: 以高端破局, 持续升级重现活力

方便面作为传统的方便食品, 在我国方便食品行业占据着重要地位。方便面在我国的发展始于 1970 年, 中国第一袋方便面“诞生”在上海益民食品四厂, 1980 年-2007 年在物资匮乏且人口流动大的背景下, 方便食品需求持续攀升, 2009 年后超市、便利店、餐饮等的萌芽并崛起, 物资更丰富、方便面替代品增多, 方便面被打上“不健康”“垃圾食品”的标签增速走低。到 2013 年全国方便面销量最高达到 462.2 亿包。顶峰后逐年下跌, 受到外卖平台低价竞争冲击, 2014 年-2016 年三年销量下降近 80 亿包。但 2018 年后, 随着高端化、健康化产品推出, 带动方便面产品结构转型, 2018 年全年销量约为 402 亿包, 同比增长 3.2%。尼尔森数据显示, 2019 年中国方便面市场整体销量同比增长 1.5%, 销售额同比增长 7.2%。据 Market Watch 调查显示, 2018 年全球产量达到 1331.4 亿包, 并将以 5% 的复合年增长率增长到 2023 年, 其中亚太地区增量贡献最明显, 有望在 2023 年达到 600 亿包。

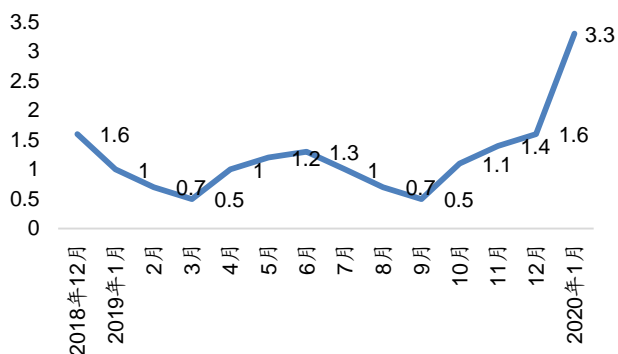
图 37: 全国方便面销量表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

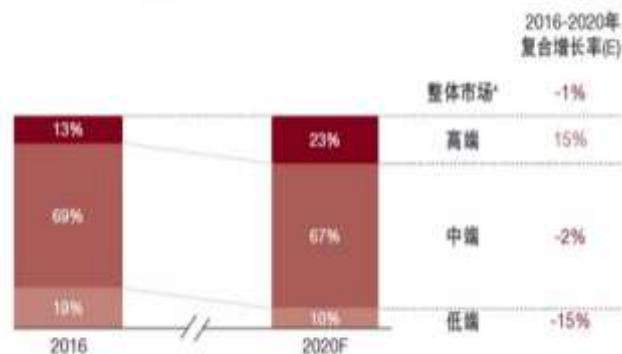
从方便面细分价格带销售表现可以看到, 2017年后行业止跌回升主要来自高单价产品的贡献。由于低端方便面和中高端产品在消费受众、消费场景有明显区分, 而且低价市场利润率低并已被康师傅、统一等几大巨头占据, 因此各家企业产品往往向高端化、健康化升级, 市场增长驱动力源于对方便食品的需求提升以及方便面经过产品技术创新拥有了高性价比、存储便携、口味多样等特征, 重新收获市场的认可。整体行业向中高端产品升级推动平均价格持续提升, 而更健康营养产品则更匹配现代消费者需求、打消大家对方便面传统负面认知。

图 38: 方便面出厂价格指数同比持续上涨



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 39: 方便面细分价格带销售增速对比



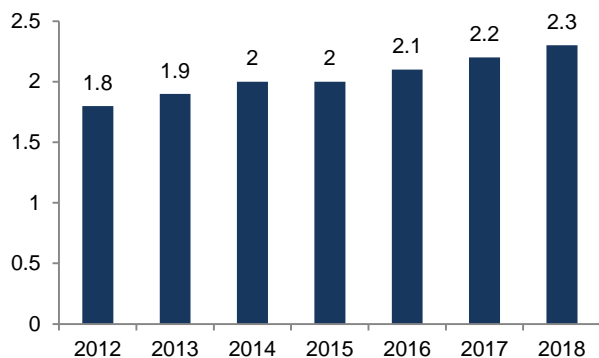
资料来源: 思略特, 国信证券经济研究所整理

方便面巨头及新晋品牌纷纷转型升级。康师傅近年来持续发力高端市场, 并制定了以巩固高价、高端市场为核心, 同步拓展超高端市场的发展策略。自 2018 年推出 20 元价位的超高端面“Express 速达面馆”后, 于 2019H2 推出“速达煮面”“速达自热面”等, 满足消费者对于健康营养高端面的需求。同时, 康师傅还注重产品口味方面的研发, 推出了“小米椒泡椒”、“麻辣小龙虾”、“红葱头葱香排骨”等新口味, 受消费者喜爱。统一自 2014 年率先开启高端化战略, 主打受年轻人欢迎、满足多样化需求的概念, 引领方便面业务升级, 推出中高价位主打“汤”概念“汤达人”, 2018 年 3 月打出“生活面”的概念, 计划实现从“方便面”到“生活面”的转型, 并接连推出了“都会小馆”“相拌一城”“满汉大餐”等高端产品, 2019H2 再度推出“汤达人”升级系列“极味馆”, 满足目标消费者的高端需求。日清作为老牌方便面巨头, 近年专注于产品组合

升级，丰富杯装即食产品，于 2019 年下半年以出前一丁品牌推出棒丁面，满足目标客群对的消费体验。

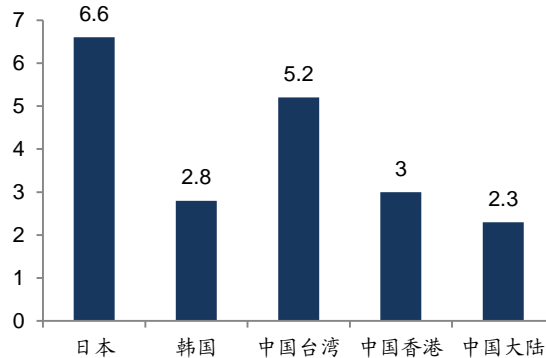
在龙头的引领下，方便面均价持续走高，但目前与其他国家及地区相比仍有差距。方便面企业创新升级也助其收获稳定增长的业绩。近期财报显示，康师傅 2019 年营收 620 亿元同比增长 2.1%，其中方便面业务达 253 亿元，同比增长 5.8%，年内销量占市场的 43%，销售额占市场的 47%，统一 2019 年收入 220 亿元人民币同比增长 1.1%，其中方便面营收约 85 亿元同比增长 0.9%，日清中国业务收入达 18 亿港元同比增长 10.9%，连续两年双位数增长。

图 40: 方便面产品均价提升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 41: 国内方便面均价整体偏低



资料来源: Wiind, 国信证券经济研究所整理

营销跟进创新增强品牌活力。方便食品企业不仅通过产品(面条、汤料、口味)等方面进行升级，满足消费者对品质化、高端化方便面的需求，还与时俱进在营销中融入流行、时尚元素，塑造品牌形象。

- 康师傅塑造品牌的健康化形象，携手郎平推广排球运动，并与“斗罗大陆”、“功夫熊猫”、“和平精英”等 IP 合作，吸引年轻消费者，多媒体营销推广品牌高品质、健康形象。
- 统一将“老坛酸菜牛肉面”紧追大热影视剧《陈情令》的热度，联合腾讯动漫“魔道祖师”等知名国内动漫形象，以“正宗酸爽,我站原创”为主轴,与年轻族群展开沟通,持续强化品类领导地位。“汤达人”通过与新生代演员刘昊然合作提倡品牌的阳光、元气特质，并且通过举办元气音乐节的场景多元化营销。

图 42: 康师傅携手女排进行品牌营销



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图 43: 统一合作刘昊然推广品牌特质



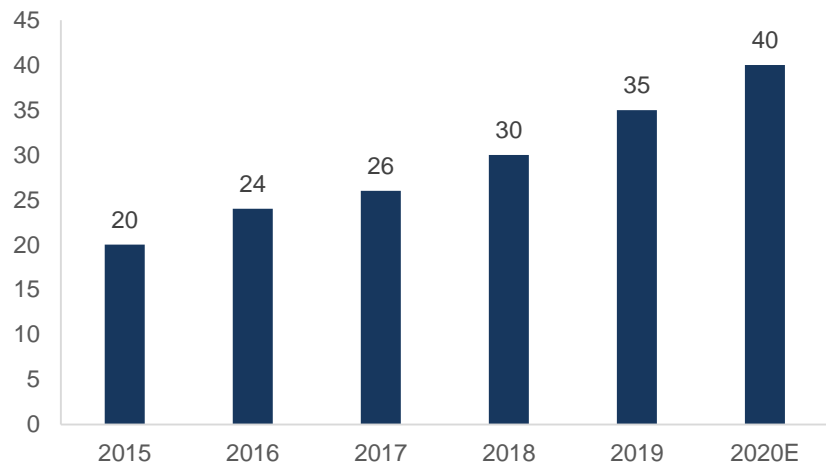
资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

其他方便食品：匹配需求成爆款，品类创新正当时

近年随着技术革新、新消费场景下的需求被挖掘，方便食品行业涌现越来越丰富的品类。诸如自热小火锅、螺蛳粉、酸辣粉等自热品类，通过技术升级、产品独特风味、线上精准营销快速打开市场，形成消费记忆点，造就品类爆款；如休闲食品等行业由于与方便食品具有较强的消费关联性，凭借龙头较强的品牌力及渠道协同，适时加入方便食品市场，挖掘需求提升空间；而像即食米/粥以及燕麦等冲泡类方便食品，也通过产品升级强化健康、营养的属性，从而实现品牌价值的提升。

自热食品时效性强，适用场景、口味丰富，快速形成爆款。自热食品早期主要是用于军事行动和野外作业，2016年下半年，自热火锅开始在网络平台上进行发酵，其中食材技术特点及创新研发加持获得市场关注，到2017年自热火锅市场彻底爆发，带火了一批自热食品品牌，从传统餐饮企业到新兴线上品牌纷纷推出基于自热设备的多种方便食品，使得自热食品迅速冲上行业前列。自热食品本身具有食用便捷、时效性的特点，仅需倒入冷水、几分钟后就能享受美食，且品类丰富，火锅、饭、面、粉、汤、粥等一应俱全，既可以作都市快节奏生活加餐，也可以作为旅游出行配餐选择，消费场景更多元，从品质上看，自热食品与常规速食相比品质更接近堂食，而非简单的代餐，更满足消费者味蕾需求。数据显示，起步于互联网平台的网红品牌“莫小仙”2019年自热食品销售额超5亿元；“自嗨锅”2018年全年销售额达5亿元。2019年颐海国际以自热小火锅为主的方便速食业务销售额达10亿元同比增长122%，占整体收入比重达23.3%同比提升6.5pcts。

图 44：国内自热食品规模逐年提升



资料来源：食品工业网，国信证券经济研究所整理

疫情刺激宅家需求，资本加持加速自热食品发展。数据显示，1月20日-2月2日期间，自热方便食品在热销产品中排名第二。其中，“自嗨锅”订单量增长超200%；“莫小仙”销量同比增长近400%；“食族人”3月的出货量同比增长了30%；2月3日至17日，螺蛳粉、火鸡面、方便面、自嗨锅、自热小火锅、酸辣粉等速食食品进入淘宝热销榜单前十。销量暴增之下，受资本青睐。自热火锅品牌“莫小仙”已于近日完成由金鼎资本投资的数千万元A轮融资，主要用于线下渠道拓展、全产业链优化、品牌打造，5月“自嗨锅”完成由经纬中国独家投资的逾亿元B轮融资，“食族人”完成由众晖资本投资数千万元A轮融资。

火锅餐饮、方便食品、休闲零食龙头纷纷布局，赛道竞争日趋激烈。当前除了

线上品牌先手打开市场后，火锅餐饮品牌（海底捞、大龙燚、小龙坎、德庄等）以及方便食品传统龙头（统一、三全）也纷纷入驻。2018 年底，统一推出自热便当品牌“开小灶”，三全的自热米饭提供多种口味，主打快餐、户外消费场景。线上休闲食品龙头三只松鼠、百草味等也看准机会布局方便食品行业，均推出酸辣粉、热干面、自热小火锅等品类，在今年年初均实现翻倍增长。

持续发展仍需具备全渠道运作能力以及产品的持续创新力。在日趋激烈的竞争环境中，如何解决自热食品价格偏高、口味还原性等发展痛点，在保质保量的前提下降低成本、丰富产品选择、提升竞争力实现持续增长，我们认为需要品牌具备更强的全渠道运作能力以及产品的持续创新力。“莫小仙”“自嗨锅”等品牌均是线上起家，分别于 2018-2019 年开始布局线下渠道，目前“莫小仙”线下已有超 300 家经销商，进驻了各大商超和便利店，覆盖终端渠道超过 10 万个，2020 年莫小仙的销售额预计可达 8 亿人民币。海底捞旗下颐海国际 2019 年推出 2 款自加热火锅及三款自热米饭，目前已拥有 12 款方便速食产品，颐海通过自身灵活的产品项目制、合伙人、师徒制等体制激励员工开发更多符合市场需求的新品，发挥主观能动性积极追踪消费热点，作为自热产品头部品牌，今年将继续推出冲泡米饭/面、微波加热火锅（非自热性，材料包装轻便环保）等产品，针对不同价格、不同口味及需求的消费群体。

图 45: 自嗨锅及颐海自热火锅产品



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图 46: 主要自热火锅品牌每 100g 售价



资料来源: 京东, 天猫, 国信证券经济研究所整理

即时粥、冲泡类产品注重健康营养，品牌推新注入活力。作为方便食品的重要品类，即时粥包括冲泡类燕麦产品凭借便捷、营养且易于充饥的特性深受消费者喜爱。便捷、饮用方便的基础特征更要美味营养；另一方面他们对产品包装与颜值又格外重视，产品既要好吃又要好玩、好看。

- **达利推出粥类新品，满足健康需求。**2019 年达利园提出“清新美味，活力好粥”的理念，并推出多款粥类新品：南瓜小米粥、滋养的松仁黑米粥、高纤轻脂肪的奇亚籽燕麦粥。新粥推出丰富了达利园营养粥的产品线，并且为消费者日益注重健康的需求提供了更多选择。
- **西麦开发新品，打造品牌形象店。**西麦的传统产品以冲调为主，为了吸引年轻消费者，西麦以市场需求为导向，加大了研发投入，在巩固冲调燕麦品类的基础上，加大冷食休闲燕麦产品的研发和投入。2019 年，西麦共开发完成包括奇亚籽混合谷物燕麦片，高纤黑麦燕麦片，热带水果酸奶燕麦脆，多种莓果酸奶燕麦脆，多口味膨化谷物燕麦片，麦脆果萃系列燕麦片等 20 款新品，上市 30 个 SKU，新品无论是产品品质营养还是颜值包装都有明显升级。2020 年西麦规划了 8 个方向的产品储备，共 80 多种 SKU。同时还加强了在燕麦主食方面的研发和技术储备，开发方便快捷的燕麦米饭。近期西麦选择部分销售业绩较好的合作店面升级成西麦形象店。西麦

在产品研发及品牌营销上的举措有助于拓宽产品品类、为品牌注入新活力，

图 47: 达利园新推出新款速食粥系列



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图 48: 西麦推出酸奶、水果、谷物燕麦新款



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

投资建议

受疫情影响, 方便食品成了宅家人群最快速的解馋方式, 速冻食品、方便面、自热即食火锅/米饭等方便食品热销, 引发了再次重视并思考方便食品行业市场发展的机会。我们认为方便食品品类升级、创新较大程度满足了现代新兴消费群体的需求, 内在价值已不再仅局限于单一的便利属性, 未来在消费习惯演变及新兴群体需求特征的绑定下有望实现持续扩容:

在新兴消费习惯及群体需求驱动下, 方便食品行业迎来发展机遇。作为传统正餐的替代方案, 方便食品易于便携保存、较高性价比、标准化程度高等特点, 整体市场规模保持了稳定的增长。2019 年国内方便食品行业规模为 4500 亿元, 若按照年均复合增速 6% 计算, 预计 2025 年可达到 6300 亿元。疫情期间销售爆发加快了方便食品对消费者习惯的培育及渗透, 有望在疫情后继续满足新兴消费群体更多元化需求从而实现更快发展。

行业价值之锚从单一“方便”属性不断外延: 1. 匹配中产阶级群体强支付能力及对高品质的支付意愿, 积极推广产品品质化、高端化, 并紧抓“懒”“宅”等年轻群体偏好, 打造网红品类爆款效应; 2. 基于跨品类关联消费特征, 凭借独特地域风味、健康及场景属性强化记忆, 提高品类长期复购水平; 3. 线上+线下全面发力, 结合社区、生鲜等渠道覆盖及品牌营销, 供应链物流体系升级整合提效, 加快品牌传播覆盖。

方便行业细分赛道各具特征, 龙头创新彰显活力: 1) **速冻食品:** 速冻食品消费在家庭端仍有明显的拓张空间, 除了传统 KA, 如电商、社区零售业态仍有许多函待挖掘的机会, 消费者对于品质的高要求支撑产品不断升级; 万亿餐饮市场面临后厨人工成本增加、物业租金提高等因素制约, 对于能节约成本、稳定标准化品质和提升上下游供应链规模化效率的成品和半成品菜肴制品有充分的需求, 但当前预制菜肴还处于发展初期, 其品类丰富度对企业的研发及经营效率提出更高要求。龙头整合聚焦区域内的生产、营销资源, 规模化优势下经营效率有望不断提升。2) **方便面:** 短暂受挫后已经坚定走向以全面高端破局的道路, 产品均价仍有提升空间。与时俱进创新营销思路, 利于品牌形象重焕活力。3) **其他方便食品:** 自热食品时效性强, 适用场景、口味丰富, 快速形成爆款, 疫情刺激宅家需求, 资本加持加速自热食品发展。行业竞争日趋激烈格局下更要注重渠道运作及产品的持续创新; 即食米/粥以及燕麦等冲泡类品类也通过强化健康、营养属性加速升级, 有望实现品牌价值提升。

综合考虑方便食品行业中长期发展趋势，结合重点品类行业龙头的实践、收获及预期表现，重点推荐安井食品、三只松鼠、三全食品、西麦食品，关注颐海国际、统一企业中国、康师傅控股、达利食品、日清食品。

表 2：方便食品行业重点推荐公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	市值(亿)	股价(元) 2020-05-29	EPS		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
603345.SH	安井食品	买入	267	113.14	1.76	2.34	64.3	48.4
002216.SZ	三全食品	增持	188	23.58	0.58	0.60	40.7	39.3
300783.SZ	三只松鼠	买入	328	81.85	0.80	0.97	102.3	84.4
002956.SZ	西麦食品	增持	59	74.20	2.29	2.75	32.4	27.0
1579.HK	颐海国际	未评级	697	66.60	1.00	1.35	66.6	49.4
0220.HK	统一企业中国	未评级	334	7.73	0.38	0.41	20.2	18.9
0322.HK	康师傅控股	未评级	729	12.96	0.61	0.67	21.2	19.3
1475.HK	日清食品	未评级	67	6.25	0.29	0.32	21.9	19.3
3799.HK	达利食品	未评级	635	4.64	0.32	0.35	14.5	13.4

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测 注：港股预测来自Wind一致预期，单位为港元

风险提示

宏观经济波动

由于外部环境与国内经济发展形势仍有不确定性，若经济增长信心回落，消费需求存在下降风险。

行业竞争风险

当前大部分食品饮料行业集中度仍较分散，若出现恶性价战将对销售带来冲击，不利于行业良性发展。

肺炎疫情风险

受年初肺炎疫情、出行管制等因素影响，部分行业的采购和生产环节可能受到冲击，不利于产品的销售。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032