



❖ 事件

近日红杉资本和挑战者资本投资新中式点心潮牌虎头局渣打饼行，蛋黄酥品牌轩妈完成金鼎资本和麦星投资超亿元 B 轮投资，铜锣烧品牌泽田本家完成天图资本、何伯权首轮千万元融资，轻食品牌田园主义获得元气森林投资。烘焙行业多个细分方向受到资本行业的空前关注。

❖ 点评

烘焙食品为休闲食品行业第一大品类，且增速快、行业集中度低，发展空间大。2019 年我国烘焙食品零售额为 2317 亿元，2013-2019 年 CAGR 达 11.2%，是休闲食品中第二大增速品类。全球烘焙食品市场已超过 2.5 万亿元，我国仅次于美国，为全球第二大烘焙市场。从行业集中度来看，截止 2019 年达利食品、桃李面包分别占烘焙市场份额为 3.7%、3.3%，烘焙食品的 CR5 仅为 11%，为休闲食品中市场集中度最低的细分品类，具备较大发展空间。

与其他国家和地区相比，中国烘焙食品仍有较大提升空间。从人均烘焙食品消费量来看，2017 年我国内地人均烘焙食品消费量为 7.2kg，中国香港和日本地区分别为 16.3kg 和 22.5kg，以烘焙食品为主食的英国、美国则分别高达 48.5kg、40.2kg，世界平均的烘焙人均消费量为 18.7kg，我国远低于世界平均消费量。从人均烘焙食品消费额来看，2019 年我国大陆人均烘焙食品消费额为 24.6 美元，与中国大陆饮食文化相近的中国香港、中国台湾区及日本分别为 76.3 美元、99.9 美元、161 美元，分别是我国的 3.1 倍、4.1 倍、6.5 倍。

代餐化、新鲜和健康为烘焙食品发展方向。在一线城市，工作场所和上班途中逐渐成为食用早餐的主要场景之一，饮食偏向方便快捷，烘焙预包装食品成为重要选择。单身人口、老龄化趋势使得独居人口增多，也推动对便于存储的烘焙代餐产品需求的增长。新鲜度、食材的天然性、有助肠道健康、低糖、低脂是消费者购买烘焙食品主要考虑的因素，健康糕点消费者人数和销售规模增速远高于糕点整体，且增速不断加快。

投资建议：烘焙行业市场空间较大，但由于进入门槛低，市场参与者众多，产品同质化严重。随着国内消费者健康意识的崛起，新鲜、健康、低糖低油的短保和中保烘焙产品逐渐受到青睐。建议关注在产品研发、渠道具备比较优势的国产头部企业桃李面包，以及具有研发能力的烘焙原辅料企业，相关标的：海融科技、立高食品和南侨食品。

❖ **风险提示：**外部市场发生黑天鹅事件造成剧烈波动；下游需求低于预期。



证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 行业动态
所属行业 | 食品饮料
报告时间 | 2021/05/25



分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
ouyangyujian@cczq.com



联系人

何宇航
证书编号：S1100120090004
heyuhang@cczq.com



川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004