



餐饮

优于大市（首次）

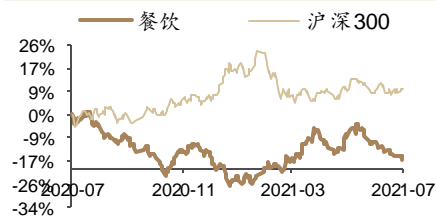
证券分析师

郑澄怀

资格编号：S0120521050001

邮箱：dengch@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

《九毛九(9922.HK): 乘餐饮工业化变革东风, 打造供应链构筑护城河》, 2021.6.16

餐饮供应链深度：纵览万亿预制蓝海，群雄逐鹿正当时

投资要点：

- 导语：**在上一篇九毛九公司深度中，我们指出餐饮工业化为国内餐饮行业未来 5-10 年的大势所趋。在此基础上，我们撰写了餐饮行业深度一，核心阐述了餐饮工业化背景之下，To B 餐饮上游供应链的万亿市场掘金机会。从 B 端餐饮和 C 端消费者对预制菜&半成品菜的渗透提升，国内餐饮行业的效能有望持续提高，细分赛道群雄逐鹿正当时。
- 不同于大众认知的料理包，预制菜效率与健康兼备。**预制菜是指以农、畜、禽、水等产品为主要原料，配以辅料经洗切、配制等预加工处理而成的成品或半成品菜，消费者购买后只需要简单烹调或直接开封即可食用。不同于外卖行业常使用的原料来源不明、食品安全成疑的料理包，我们所指的预制菜需采购新鲜可靠食材，在安全合规的生产车间，采用标准化手段生产，同时需通过质量检测程序，因此，预制菜的营养与品质是有保障的。预制菜简化了繁琐的买菜、洗菜、切菜、烹制步骤，融合了品质、营养与口感，符合健康化的行业发展趋势，既迎合了快节奏生活下无暇下厨的年轻消费客群的生活方式，更契合了餐饮工业化背景下餐饮企业降本提效的强烈诉求，具备广阔的发展前景。
- 复盘日本预制冷冻食品行业，社会消费萎缩背景下行业仍向好。**从日本冷冻食品的定义来看，冷冻食品从属于预制菜，因而研究日本冷冻食品行业，对我国预制菜行业具有很强的借鉴意义。日本冷冻食品行业从导入期发展至今已逾百年，进入了行业成熟期。上世纪 90 年代泡沫破裂以来，日本人口增长放缓，人口结构老化，经济陷入长时间衰退与停滞，消费意愿下滑，但冷冻食品消费一直保持繁荣，这充分说明了冷冻食品行业广阔的发展空间。分析历史数据发现，日本冷冻食品行业在发展过程中具有以下三方面特征：(1) 尽管家庭消费性支出萎缩，但外出就餐支出持续上升，食品消费从初级农产品向深加工冷冻食品转移；(2) 行业成长期 B 端发展先行，行业成熟期 C 端放量，同时抢占部分 B 端份额；(3) 行业市场份额向龙头集中，产品形态丰富多元。
- 推演我国预制菜行业发展趋势，行业正处快速发展期。****1) 行业需求端：**(1) B 端：受益于餐饮行业人工、租金等成本持续提升，预制菜具备多方优势，能够帮助餐饮企业降低成本，提升效率，因而行业需求不断扩容；(2) C 端：由于懒人经济盛行，预制菜能够为消费者提供美味便捷的烹饪及用餐解决方案，受到了消费者的青睐，加之新零售模式驱动，打通预制菜配送最后一公里，以及疫情加速消费者教育，C 端需求持续提升。**2) 行业供给端：**冷链物流基础设施逐步完善，中餐预制工艺走向成熟，企业和资本加速进入行业，都大大助推了行业发展。当前我国经济社会背景与上世纪八九十年代的日本存在一定的相似之处，类比可得我国预制菜行业目前正处于行业成长期。参考日本冷冻食品行业特征，结合国内实际情况来看，未来我国预制菜行业预计将有以下几方面特征：(1) 居民外出就餐率持续提升，食品消费从初级产品向预制产品转移；(2) B 端餐饮需求先行，C 端后期将放量；(3) 行业市场份额不断向龙头集中，产品形态多元，烹饪便捷度提升。
- 投资建议：**我们看好预制菜行业的长期发展前景，随着行业纵深发展，预制菜以及餐饮供应链上游的相关企业仍具备较强的投资机会。**1) 蜀海供应链：**脱胎于海底捞集团，积累了较强的食材供应链能力，仓储物流覆盖全国，具备强研发能力，能够为客户提供定制增值服务赋能，是餐饮供应链领域标杆企业。**2) 千味央厨：**坚守餐饮市场，研发能力强，推新速度快，依托场景研发产品，发力 B 端客户，客户粘性强。**3) 美团快驴：**利用平台优势将整合资源，实现 B 端直接统购、统采、配

送，规模化采购下丰富食材种类，降低采购成本，提升采购效率；快驴还能借助平台优势，实现数字化供应链管理服务，提升餐饮商户效能。

- **风险提示：**食品安全风险；行业竞争加剧风险。

行业相关股票

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级	
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	上期	本期
6862.HK	海底捞	0.06	0.86	1.20	849.16	40.20	28.81	-	-
3690.HK	美团-W	0.78	-1.94	-0.19	305.65	-	-	-	-

资料来源：Wind，德邦研究所

注：上述标的的盈利预测均为 wind 最新一致预期，PE 使用 2021 年 7 月 23 日收盘价计算，港元兑人民币汇率=0.83:1。

内容目录

1. 预加工制菜，效率与健康兼备	6
1.1. 溯本求源，何为预制菜？	6
1.2. 拨云见日，预制菜≠料理包，乃健康之选	7
2. 日本冷冻食品行业发展史复盘	13
2.1. 界说日本冷冻食品	13
2.2. 日本冷冻食品行业发展百年，已趋成熟	14
2.3. 陷入“失去的三十年”，日本冷冻食品行业仍向好	16
3. 推演我国预制菜行业，行业正处快速发展期	23
3.1. 行业需求端：B、C 端需求持续扩容	23
3.1.1. B 端：受益于餐饮成本提升，行业需求不断扩容	23
3.1.2. C 端：懒人经济盛行+新零售模式驱动，C 端需求持续提升	26
3.2. 行业供给端：基础设施逐步完善，资本加速进入	27
3.3. 国内预制菜行业趋势推演	29
4. 投资建议	32
4.1. 蜀海供应链：脱胎于海底捞集团，强供应链能力打造标杆企业	32
4.2. 千味央厨：以预制为主业，发力大中型 B 端客户	32
4.3. 美团快驴：强力资本支撑，发力食材供应链	33
5. 风险提示	35

图表目录

图 1: 食品来源存疑的料理包工厂	7
图 2: 料理包工厂食品安全问题严重	7
图 3: 料理包批发价格远低于外卖售价	8
图 4: 淘宝上十袋装料理包售价一般为 50-60 元	8
图 5: 2021 年 7 月淘宝某店家售卖的料理包	8
图 6: 2021 年 2 月某线下代理商售卖的料理包	8
图 7: 料理包商家宣称已累计服务 10w+ 餐饮顾客	9
图 8: 号称 3 分钟快速出餐的料理包	9
图 9: 料理包购买者多为外卖平台商家	9
图 10: 味知香具备严格的采购质量控制	10
图 11: 味知香到货检验质量控制流程	11
图 12: 味知香在生产过程中会进行质量控制	11
图 13: 预制菜包含冷冻食品和非速冻预制产品	13
图 14: 日本冷冻调理食品发展史	15
图 15: 日本冷冻食品国内生产量情况	16
图 16: 日本冷冻食品消费量情况	16
图 17: 日本 GDP 自上世纪 90 年代起增长缓慢	17
图 18: 日本私人消费自上世纪 90 年代起增长缓慢	17
图 19: 日本人均 GDP 自上世纪 90 年代起增长缓慢	17
图 20: 日本人口自上世纪 90 年代起增长缓慢	17
图 21: 日本家庭小型化趋势明显	17
图 22: 日本女性高等教育升学率持续提升	17
图 23: 日本女性就业人数持续上升	18
图 24: 日本全职家庭主妇占比持续下降	18
图 25: 日本家庭年均消费性支出 (日元)	18
图 26: 日本家庭外出用餐支出占比稳定提升	18
图 27: 日本家庭即食主食支出占比不断提升	18
图 28: 日本家庭熟食支出占比不断提升	18
图 29: 日本调理食品与水、农、畜产品国内产量对比	19
图 30: 日本冷冻食品分 B、C 端产量	20
图 31: 日本冷冻调理食品行业市场份额不断向龙头集中	20
图 32: 直营餐饮上市公司主要成本构成	24

图 33: 我国餐饮服务业劳动力成本显著上升.....	24
图 34: 重点城市商铺平均租金不断攀升.....	24
图 35: 一线城市核心商圈样本平均租金远高于行业平均水平.....	24
图 36: 团餐市场规模(万亿元)及份额(%).....	25
图 37: 团餐运营成本占比.....	25
图 38: 2019 年餐饮市场规模为 4.67 万亿元.....	25
图 39: 年轻人不想做饭的 top3 原因.....	26
图 40: 不同年龄人群购买食材的方式.....	26
图 41: 品牌连锁便利店门店数持续增长.....	27
图 42: 品牌连锁便利店销售额不断提升.....	27
图 43: 我国冷链物流基础设施不断完善.....	27
图 44: 我国城镇居民平均每百户冰箱和微波炉拥有量不断提升.....	27
图 45: 2014-2018 年中国餐饮行业投资情况(亿元).....	29
图 46: 食材供应链公司注册数量(家).....	29
图 47: 我国目前人均 GDP 接近上世纪 80 年代的日本.....	29
图 48: 我国 GDP 增速类似于上世纪八九十年代的日本.....	29
图 49: 我国人口自然增长率下滑.....	29
图 50: 我国目前老龄人口占比接近上世纪 90 年代的日本.....	29
图 51: 我国目前平均家庭户规模接近日本 2000 年水平.....	30
图 52: 我国小型家庭占比持续提升.....	30
图 53: 我国普通高校女生占比不断提升.....	30
图 54: 我国全职家庭主妇占比持续下滑.....	30
图 55: 蜀海供应链.....	32
图 56: 蜀海供应链冷藏车.....	32
图 57: 千味央厨在售产品数量.....	33
图 58: 公司丰富的油条产品.....	33
图 59: 快驴一站式餐饮供应链平台.....	34
表 1: 品类丰富的预制菜产品.....	6
表 2: 品类丰富的日本冷冻食品.....	21
表 3: 日本国内速冻食品消费前 20 名.....	22
表 4: 2020 年餐饮食材供应链企业融资情况.....	28

1. 预加工制菜，效率与健康兼备

1.1. 溯本求源，何为预制菜？

预制菜，是指以粮食、蔬果、畜禽、水产等为主要原料，配以各种辅料及调味料，经洗切、配制等预加工处理而成的成品或半成品菜，经过冷冻或真空包装进行售卖，消费者购买后只需要简单烹调或直接开封即可食用。

预制菜按照加工程度和食用方便性，可以分为以下三大类别(简称 3R 食品)。

一是即食食品 (Ready to Eat): 指开封后可以直接食用的调理制品，如即食泡椒凤爪、鸡腿和罐头等。

二是即热食品 (Ready to Heat): 指只需经过加热即可食用的食品，如近年来非常流行的速冻快手菜，包含小龙虾、鱼香肉丝、罗宋汤等等。

三是即烹食品 (Ready to Cook): 指需要进行一定烹饪步骤才可食用的半成品材料。按加工程度可以进一步分为两种: 1) 熟料加热调味食品: 指已经经过相对深加工(腌制、调味、滚揉、浅油炸等), 按份同调料一起分装冷藏或常温保存的半成品菜, 需要入锅并加入调味品进行炒制, 如酸菜鱼、翡翠虾仁、小酥肉等。2) 生料加热调味食品: 指经过清洗、分切等初步物理加工的肉制品、水产、净菜等, 需要自行搭配配菜和调料, 经过炒制后食用, 如冰鲜肉丝、生虾仁等。

表 1: 品类丰富的预制菜产品

预制菜品类	概念	示例
即食食品	开封后可以直接食用的调理制品	
即热食品	只需经过加热即可食用的食品	
即烹食品	熟料加热调味食品	
	生料加热调味食品	

资料来源: 未来消费 APP, 京东商城, 盒马, 德邦研究所梳理

1.2. 拨云见日，预制菜≠料理包，乃健康之选

当前市场上尤其是外卖行业的料理包盛行，部分自媒体文章的大肆渲染，对消费者进行了不良的消费者教育。一提起预制菜，消费者往往会将其与廉价料理包划上等号，对预制菜的营养健康情况存疑。那么事实情况到底如何，预制菜与料理包究竟存在什么区别？

2018年网上公开了一个名为《廉价外卖速食包的秘密》的视频，拍客卧底了一家位于安徽合肥的料理包生产企业，揭露了外卖行业令人震惊的黑幕。该企业主要从事冷冻料理包的生产、研发、销售业务，却存在严重的食品安全问题。视频中，工作人员揭露排骨粒已经存放了快一年，夏天冷库的温度只有零下七八度，食材里会注射20%的食品添加剂增加重量，食材掉到地上也会重新扔进加工池，肉馅像泔水一样，包装人员自己看了都不想吃。然而就是在这种恶劣环境下生产的料理包，供应外卖占比超过50%，公司年销售额达2.2亿元，销量排在全国第一梯队，业务覆盖全国30余省市，建立了以安徽为中心、辐射全国的冷冻料理包销售渠道，日产料理包达40万份，其中仅华东地区的外卖月销量就高达300万份，主要的消费群体为白领和学生。

图 1：食品来源存疑的料理包工厂



资料来源：梨视频，德邦研究所

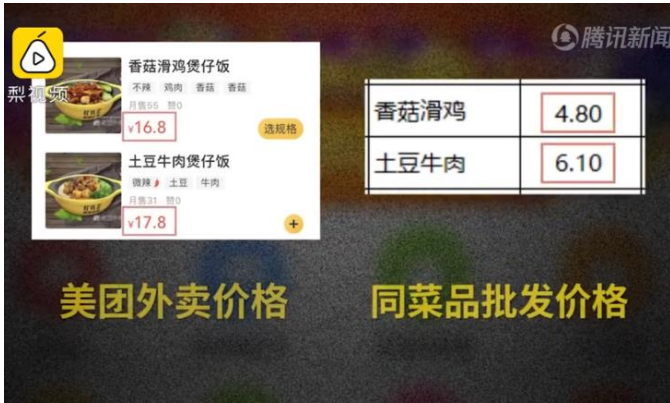
图 2：料理包工厂食品安全问题严重



资料来源：梨视频，德邦研究所

通过这种方式生产出来的料理包，成本低廉。据视频中的工厂工作人员介绍，鱼香肉丝的生产成本每斤仅为五六毛。而查阅淘宝可以发现，一盒十袋装的外卖料理包售价约为50-60元，因此一份外卖的原材料成本约为5-6元。根据上观新闻报道，如果离开线上，到各个城市的调料品市场、冻品批发市场去和代理商接洽，这个价格还能更便宜。记者通过暗访料理包经销商发现，料理包品类繁多，菜品多达20余种，单价从4.2元到8元不等，涵盖粤川湘等多种热销菜系。成本如此低廉的料理包，其品质可想而知。一包料理包，普遍是200克左右，正好是一份外卖的菜量，而在各大外卖平台上一份外卖的售价则为十几至二十几元不等。

图 3：料理包批发价格远低于外卖售价



资料来源：梨视频，德邦研究所

图 4：淘宝上十袋装料理包售价一般为 50-60 元



资料来源：淘宝，德邦研究所

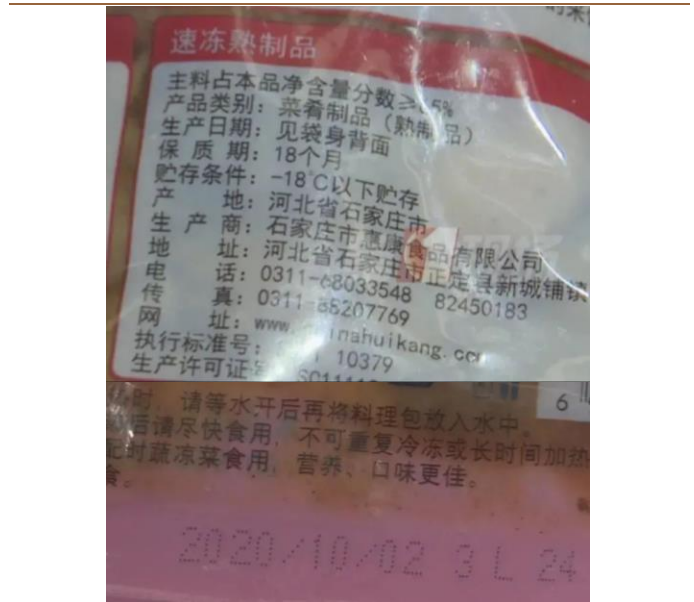
这些料理包的生产日期久远，保质期长达 12-18 个月。2021 年 7 月淘宝平台上某料理包商家显示的料理包的生产日期为 2021 年 1 月，生产时间约为半年前，保质期则长达 300 天。据上观新闻线下调研显示，2021 年 2 月某线下代理商售卖的料理包生产日期为 4 个月以前，保质期长达 18 个月。普通食材在冰箱里的保鲜期仅为 2-5 天，速冻食品的保质期则可以延长到一年，而这些保质期长达一年及以上的料理包，其生产企业的生产资质、原材料采购情况和生产环境存疑。

图 5：2021 年 7 月淘宝某店家售卖的料理包

产品参数	
生产日期	2021年01月15日至2021年01月31日
口味	10味经典款试吃装（店铺销量最好的10款菜菜）10味时尚款试吃装（不喜欢辣椒，年轻客户群体比较多的老板试试它）10味煲仔饭料理包试吃装（煲仔饭锅巴饭老板试试它）10味焗饭料理包试吃装（焗饭披萨，时尚餐厅老板必选）10味新品料理包试吃装（掌柜优选，上新无忧~）10味面浇头料理包试吃装（粉面店老板试试它）巴西风味烤肉180克*10袋 黑椒里脊200克*10袋 家乡小炒肉200克*10袋 酱香排骨200克*10袋 酱汁叉烧肉150克*10袋 金牌台湾卤肉200克*10...
生鲜储存温度	-18°C
烹饪时长	5分钟
储藏方法	-18°C冷冻保存
保质期	300

资料来源：淘宝，德邦研究所

图 6：2021 年 2 月某线下代理商售卖的料理包



资料来源：上观新闻，德邦研究所

在外卖平台使用料理包早已成为行业内公开的秘密。成都商报记者前往某卤肉饭外卖店暗访发现，该店铺就是使用料理包进行菜品制作的。狭小的店面通过一块帘子分隔，不足 10 平米的前厅负责接单和出餐，挤满了外卖骑手，而帘子后则是“餐食加工区”。店家按照订单从冰柜里拿出料理包，放在沸水里加热好，倒在米饭上，打包完就可以交给骑手。该店在当地店算销量网红，美团平台月售 23455 件，饿了么月售 5560 件。

这样的情况并非孤例。在淘宝平台上可以看到，料理包的销量很高，单品月销过万，更有商家打出广告称累计服务 10w+ 餐饮顾客。销量靠前商家所获好评过万，从评价内容可以发现，购买者大多为餐饮外卖平台商家，且通过料理包制成的外卖，外观、口感较好，消费者难以辨别。

面对不断上涨的原材料、房租、人工成本、外卖平台的佣金，同时为了追求出餐速度保证自身的排名和流量，外卖商家使用料理包已经成为行业的普遍现象。据上观新闻报道，以一家普通个体小餐厅为例，如果餐厅自己备料、洗菜、切菜、炒菜，一天最多只能接 200 多单外卖。但如果使用料理包，就只需要准备好米饭，通过微波炉等工具对料理包进行简单的复热，三分钟即可快速出餐，只要米饭不断供，那么这家餐厅的销量便可以翻十倍，一天至少能卖出 2000 份外卖。

图 7：料理包商家宣称已累计服务 10w+ 餐饮顾客



资料来源：淘宝，德邦研究所

图 8：号称 3 分钟快速出餐的料理包



资料来源：淘宝，德邦研究所

图 9：料理包购买者多为外卖平台商家



资料来源：淘宝，德邦研究所

从广义上来说，料理包是即热食品，也属于预制菜的一种，本报告将从概念

界定上将料理包与预制菜区分开来。本报告所使用的预制菜是指，经正规采购程序采购新鲜可靠食材，在安全合规的生产车间，采用标准化手段生产，并通过质量检测程序的预制产品。

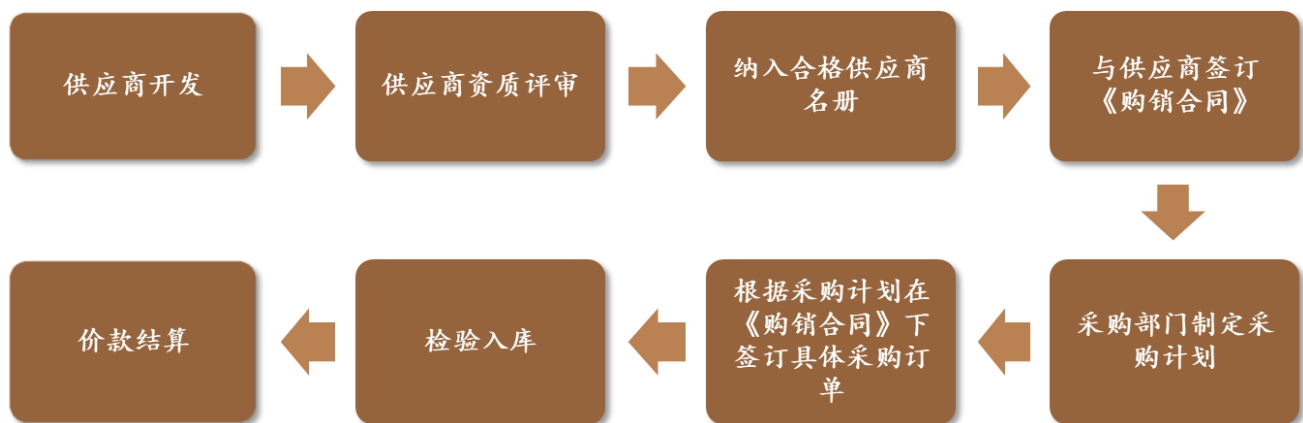
由具备完整的质量控制体系和标准化生产线，进行规模化生产的企业生产出来的预制菜，风味与营养兼具，是值得信赖的选择。

以味知香为例，公司建立了从采购、生产到销售的全流程质量控制体系。

在采购环节，味知香会从供应商筛选和到货检验两个方面来进行质量控制。

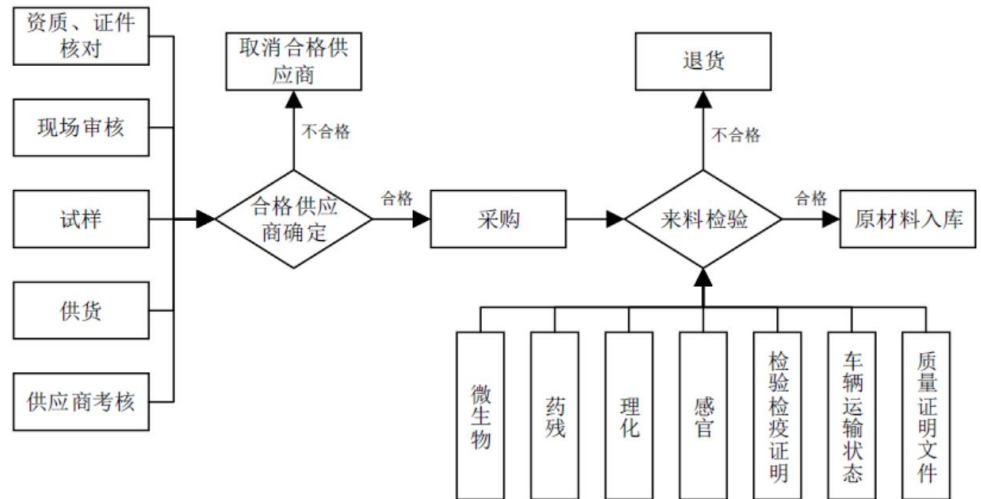
1) 供应商筛选：主要是建立合格供应商名录。公司采购部门会通过行业展会等渠道开发供应商，并对供应商的生产销售资质、经营环境、技术能力、质量管理能力、供应能力、仓储运输条件、采购成本等进行全方位评价，并要求供应商提供样品进行试验和检查，合格后会少量采购用于小规模生产并将该厂商纳入合格供应商名录。对于已纳入合格供应商名录的供应商，公司每半年复核一次，并不定期进行品质检验，以保障采购产品的质量。2) 到货检验：是产品入库前置程序，在供应商将原材料运抵公司时，质量部门人员会对相关质量文件进行查验，并对其进行检测，包含微生物数量、药物残留、理化状态等，检测合格后方可入库，不合格则与供应商办理退货。除入库检验外，公司还会定期聘请第三方检验机构对公司的原材料进行检验，以确保原材料的质量。

图 10：味知香具备严格的采购质量控制



资料来源：味知香招股书，德邦研究所

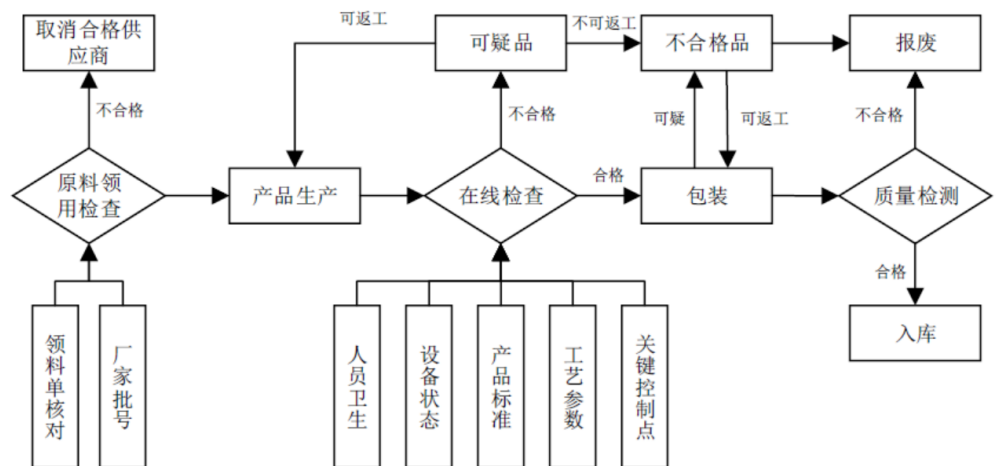
图 11：味知香到货检验质量控制流程



资料来源：味知香招股说明书，德邦研究所

在生产环节，味知香会在每个车间设置质量控制人员进行质量控制，在生产过程中发现的不合格品会按照公司内部的标识及追溯程序进行标识并处理，必要时采取相应的纠正预防和改进措施。在所有规定的验证、过程产品测量和监控均已完成，制作完成的产品进入包装程序。质量控制人员继续对包装过程进行监控，避免因包材质量、包装工艺和瑕疵率影响到产品储存效果，引发食品变质，包装后的产品经金属检测合格后入库。此外，公司还会定期聘请第三方检验机构对公司的产成品进行检验，以确保产品质量合格。

图 12：味知香在生产过程中会进行质量控制



资料来源：味知香招股说明书，德邦研究所

在物流环节，公司主要使用自有物流配送，采用专门购置的冷链运输车辆进行配送。在产品配送过程中，公司相关人员实时监控产品运输储存及搬运状态，严格控制产品装车及卸货交付时间，减少产品暴露在非低温环境的时长。

在销售环节，公司对经销商的销售场所及设施、产品冷冻储藏及解冻销售的温度、环境等都进行了严格的规定，确保了食品的安全。

通过这一系列质量控制程序生产得到的预制菜产品，不同于制作过程不透明、

食品安全难以得到保障的料理包，简化了繁琐的买菜、洗菜、切菜、烹制步骤，融合了品质、营养与口感，符合健康化的行业发展趋势，既迎合了快节奏生活下无暇下厨的年轻消费客群的生活方式，更契合了餐饮工业化背景下餐饮企业降本提效的强烈诉求，具备广阔的发展前景。

2. 日本冷冻食品行业发展史复盘

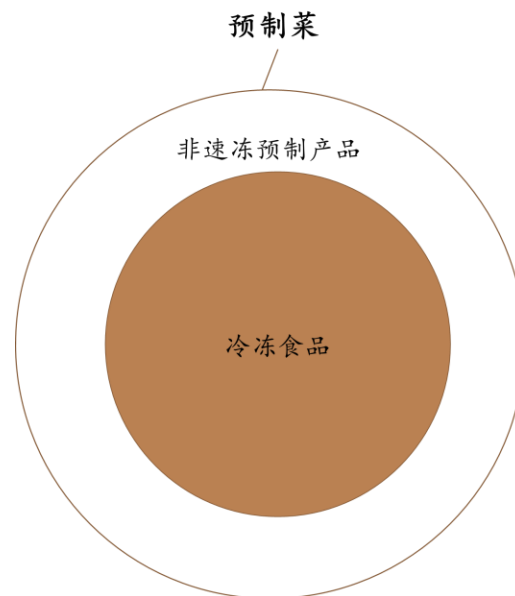
2.1. 界说日本冷冻食品

日本《食品卫生法》指出，冷冻食品是置于容器或包装的，冷冻的制造、加工食品（冷冻饮料、肉制品、鲸肉制品、鱼肉揉面制品、水煮章鱼、水煮蟹除外），以及生鱼片或去皮的鲜鱼贝类（生牡蛎除外）。

日本《食品标签法》指出，冷冻食品包含冷冻蔬菜和冷冻调理食品。其中冷冻蔬菜是指进行了分选、清洗、除去不可食用部分，甚至热烫等预处理后，进行冻结并包装的蔬菜；冷冻调理食品是指农、林、畜、水产品经筛选、洗涤、除去不可食用部分等预处理，及调味、加热等烹饪后，进行冷冻并包装，经简便烹饪或无需烹饪即可食用的产品。

因此，日本的冷冻食品有以下两个特点：1) **实施了预处理**（除去不可食用部位、经过烹饪等）；2) 将预处理产品在低温环境下，通过最大冰晶区域，使被冻产品急速冻结，即通过**速冻**手段处理。因此，日本的冷冻食品完全符合本报告对于预制菜的定义，冷冻食品行业从属于预制菜行业。

图 13：预制菜包含冷冻食品和非速冻预制产品



资料来源：德邦研究所

2.2. 日本冷冻食品行业发展百年，已趋成熟

日本冷冻食品行业发展至今已逾百年，可以将其分为三个发展阶段：

(1) **导入期 (1958-1968 年)**：日本冷冻事业始于食品鱼的冷冻，在战后粮食短缺的背景下，伴随着经济高速增长和冰箱的普及而纵深发展。在该阶段，日本冷冻食品国内生产量 CAGR 高达 33.1%。随着冷冻技术的开启与不断进步，日本冷冻行业从 1920 年使用冷冻技术冻结水产品起步；1930 年，大阪梅田的阪急百货店开始销售日本第一个商业冷冻食品草莓沙贝（冷冻草莓）；1948 年，东京的白木屋百货公司开始销售炖肉、炖菜等冷冻调理食品；随着经济的高速发展，1965 年，冰箱的普及率超过 50%，初期使用的冰箱主要是一门式的冷冻冰箱，具有可以储存冷冻食品的冷冻机，之后，带有独立冰柜的两门式冰箱开始普及，为家庭使用冷冻食品奠定了基础。由于大型超市在全国范围内的普及和餐饮业的发展，再加上冰箱的普及，冷冻食品的需求猛增。此时日本主流的冷冻食品是油炸食品，加之当时仍是家庭集聚用餐的时代，冷冻食品通常作为配菜使用，炸肉饼、汉堡包、烧卖、饺子、炸虾五大主要的冷冻调理食品在市场上广受欢迎。

(2) **成长期 (1969-1998 年)**：在该阶段，日本的经济持续发展，越来越多的女性开始走上工作岗位。与此同时，日本冷冻食品协会成立，冷冻食品温度管理规定制定并颁布实施，低温物流网络基本建立，行业规范与行业基础设施基本成型。便利店、快餐店等业态在全国范围内兴起，易于食用的便餐和零食类的冷冻食品相继推出，可以使用微波炉轻松解冻和烹饪，进一步推动冷冻食品在日本的普及。该阶段，日本冷冻食品的国内生产量 CAGR 为 9.0%。1969 年，日本冷冻食品协会成立，旨在促进冷冻食品的普及和行业发展的规范。1970 年，大阪世博会和快餐店大量使用冷冻食品，使得冷冻食品更广泛地进入了民众的视线并得到了认可，冷冻食品成为餐饮行业重要的有生力量。1990 年，随着女性大量进入社会工作以及单身家庭数量不断增加，商业熟食需求搭乘历史进程的顺风车快速增长，人均冷冻食品消费量从 1969 年的 1.2 千克增加到 1990 年的 10.8 千克。1994 年，可以使用微波炉加热的冷冻油炸食品推出，颠覆了油炸食品烹饪不便的传统，微波炉开始加速普及，冷冻食品也进一步得到推广。

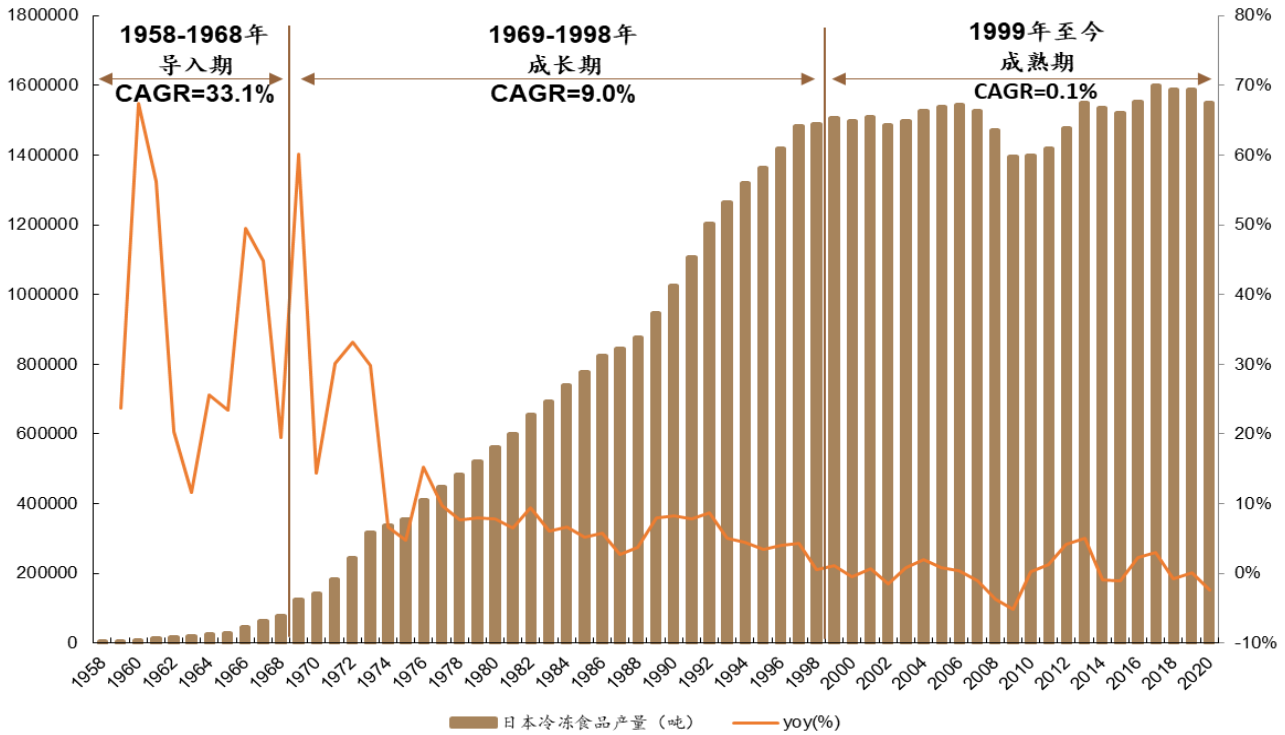
(3) **成熟期 (1999 年至今)**：随着女性就业率进一步上升，少子老龄化成为社会的发展趋势，小家庭、单身家庭以及高龄家庭不断增加，饮食日趋个人化，民众的生活方式日趋多样，对食品质量和味道的要求也不断提高，冷冻食品制造商也对应不断推出新产品。在该阶段，日本冷冻食品的国内生产量 CAGR 为 0.1%，行业已进入稳态。1999 年，市场上推出自然解冻的冷冻调理食品，冷冻食品从需要油炸到用烤炉和微波炉加热，再到自然解冻，烹饪方法越来越便捷。随着单身家庭的增加，单人餐需求不断增加，一人份冷冻面食市场不断扩大。2015 年，所有主要的冷冻食品制造商都推出了冷冻炒饭的新品，冷冻米市场迅速扩张。2019 年，日本人均冷冻食品消费量创历史新高，达到 23.4 千克，冷冻食品行业迈入成熟期。

图 14：日本冷冻调理食品发展史



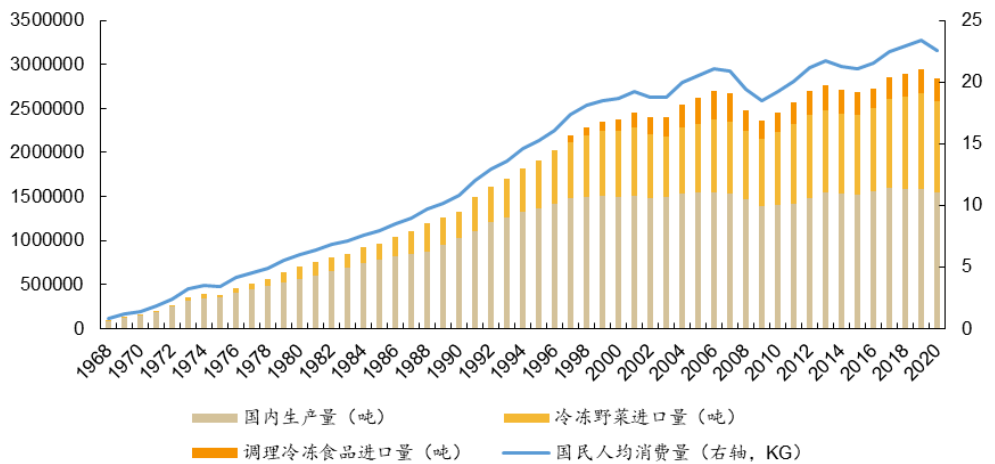
资料来源：日本冷冻食品协会，百度，德邦研究所梳理

图 15：日本冷冻食品国内生产量情况



资料来源：日本冷冻食品协会，德邦研究所梳理

图 16：日本冷冻食品消费量情况

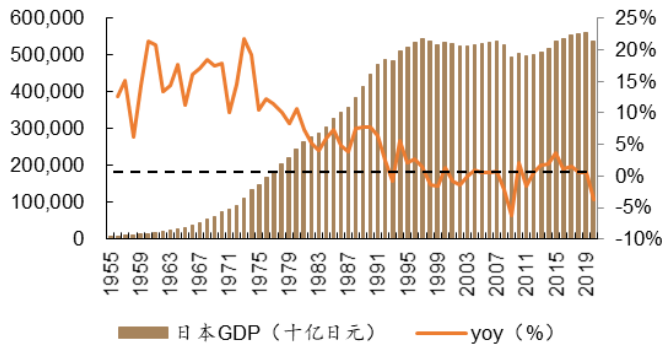


资料来源：日本冷冻食品协会，德邦研究所

2.3. 陷入“失去的三十年”，日本冷冻食品行业仍向好

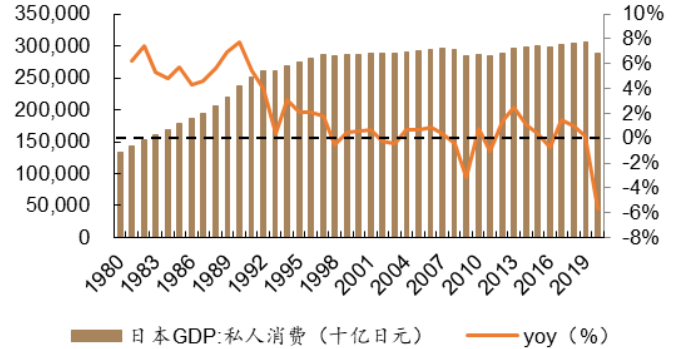
上世纪 90 年代泡沫破裂以来，日本人口增长放缓，人口结构老化，经济陷入长时间衰退与停滞，进入“失去的三十年”，消费意愿下滑，但冷冻食品消费一直保持向好态势。

图 17：日本 GDP 自上世纪 90 年代起增长缓慢



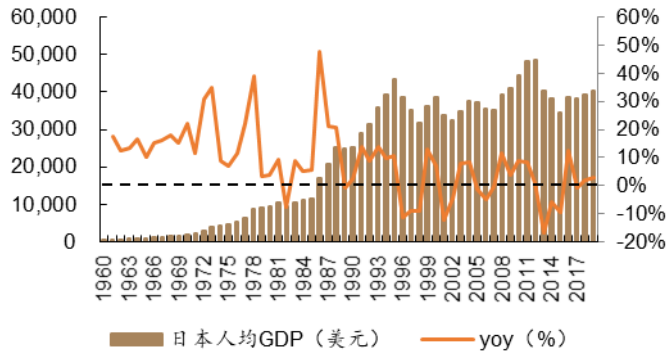
资料来源：Wind，德邦研究所

图 18：日本私人消费自上世纪 90 年代起增长缓慢



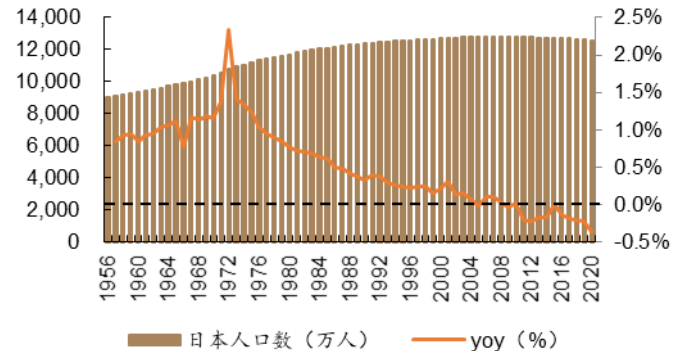
资料来源：Wind，德邦研究所

图 19：日本人均 GDP 自上世纪 90 年代起增长缓慢



资料来源：Wind，德邦研究所

图 20：日本人口自上世纪 90 年代起增长缓慢



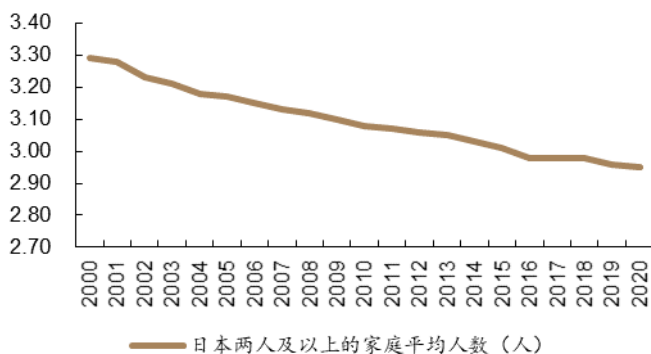
资料来源：Wind，德邦研究所

日本冷冻行业有以下三方面特征：

（1）外出就餐率持续上升，食品消费向深加工产品转移

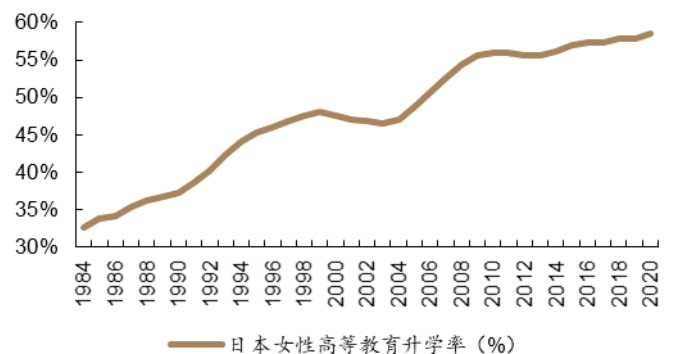
家庭规模小型化，女性就业率持续上升。随着独身主义的盛行和社会压力的不断增大，单人家庭、小型家庭逐渐成为主导的家庭形态，家庭规模日趋小型化。与此同时，随着高等教育向大众普及、女性意识的觉醒，越来越多女性步入工作岗位，全职家庭主妇占比持续下降，为外出就餐、冷冻食品的发展奠定坚实基础。

图 21：日本家庭小型化趋势明显



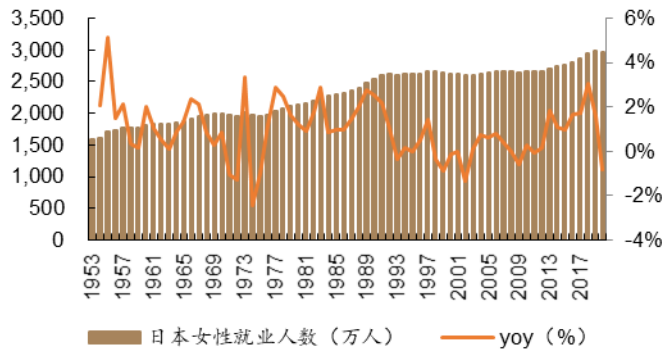
资料来源：Wind，德邦研究所

图 22：日本女性高等教育升学率持续提升



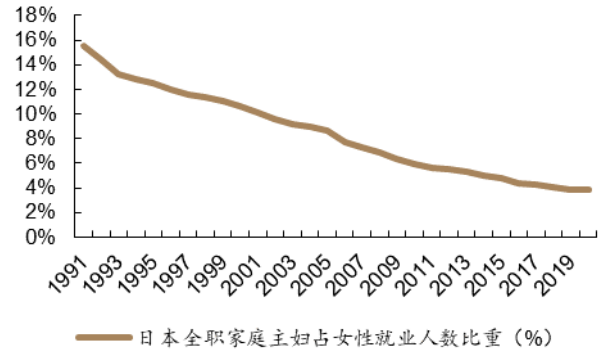
资料来源：Wind，德邦研究所

图 23：日本女性就业人数持续上升



资料来源：Wind，德邦研究所

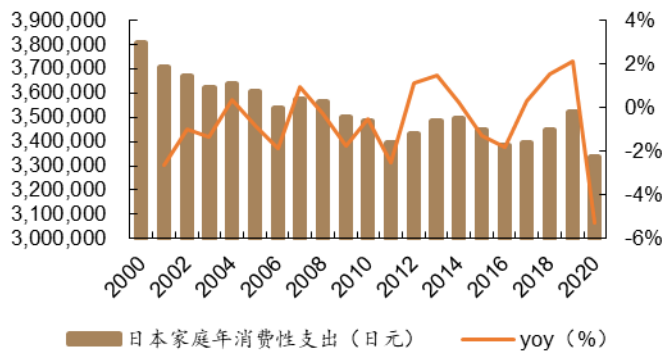
图 24：日本全职家庭主妇占比持续下降



资料来源：Wind，德邦研究所

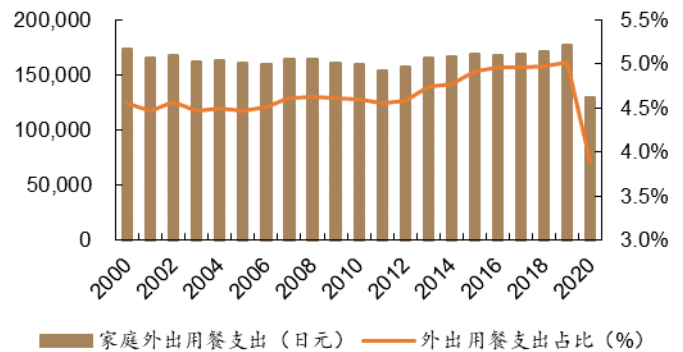
消费萎缩，消费意愿不足，但外出就餐、购买熟食需求提升。从日本两人以上家庭的年均消费性支出数据来看，该支出数据呈现下降趋势，日本民众整体的消费意愿和消费动力不足。但尽管在这样的背景之下，日本家庭外出用餐、购买即食主食和熟食的支出仍呈现出稳定提升的态势。

图 25：日本家庭年均消费性支出（日元）



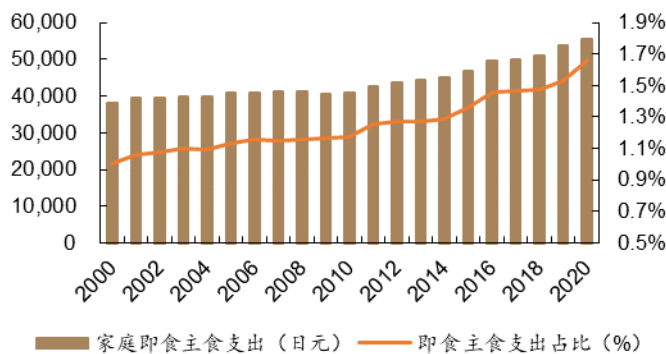
资料来源：Wind，德邦研究所

图 26：日本家庭外出用餐支出占比稳定提升



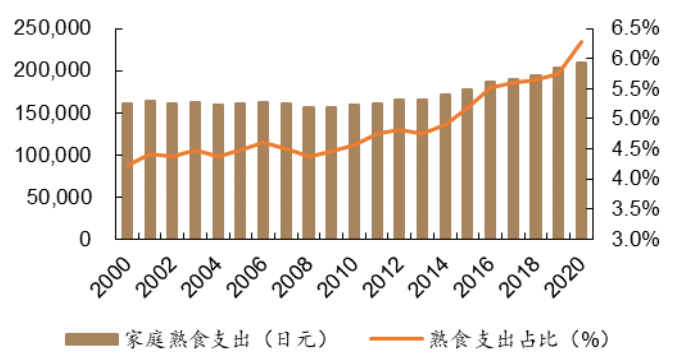
资料来源：Wind，德邦研究所

图 27：日本家庭即食主食支出占比不断提升



资料来源：Wind，德邦研究所

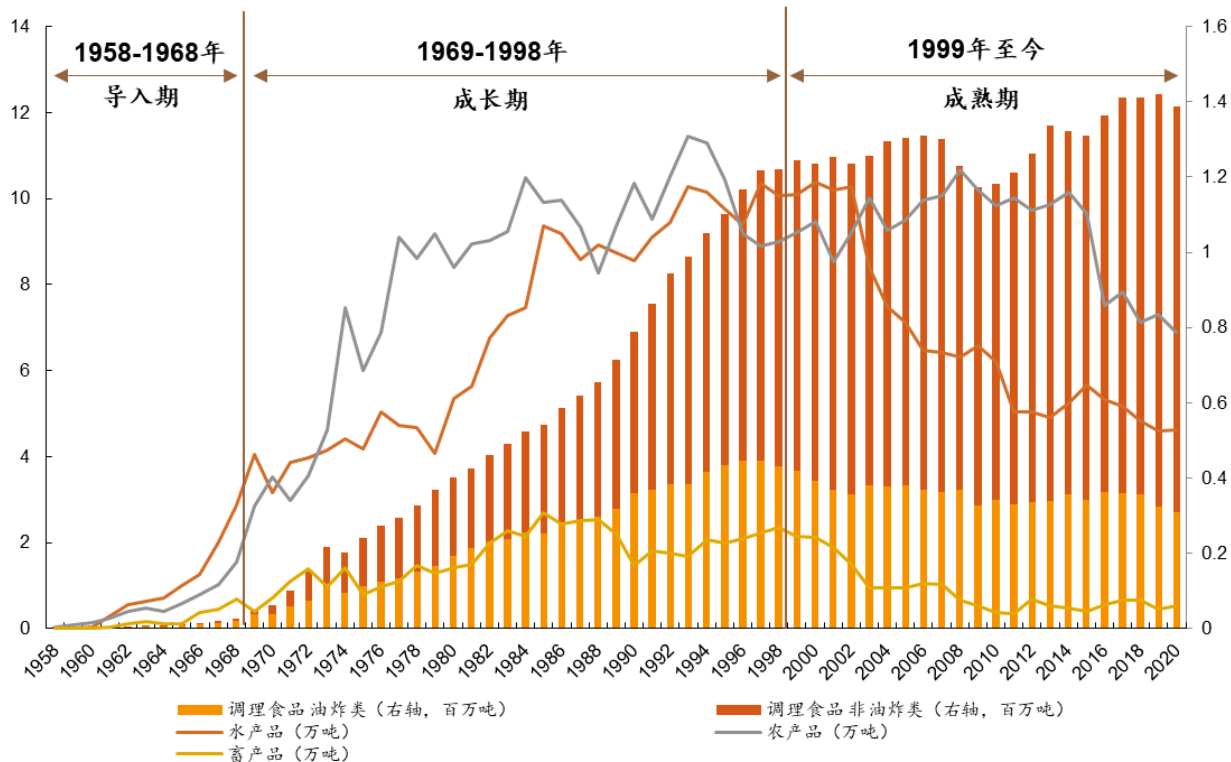
图 28：日本家庭熟食支出占比不断提升



资料来源：Wind，德邦研究所

1999年冷冻食品行业步入成熟期以来，日本国内水、农、畜产品等初级产品的产量开始下滑，而调理食品的产量稳步提升。

图 29：日本调理食品与水、农、畜产品国内产量对比



资料来源：日本冷冻食品协会，德邦研究所梳理

日本人将餐饮分为内食、中食、外卖三类。内食是指在家里进行烹饪并食用，中食是指购买即食产品在家庭或工作地食用，外卖是指在餐厅购买并食用。

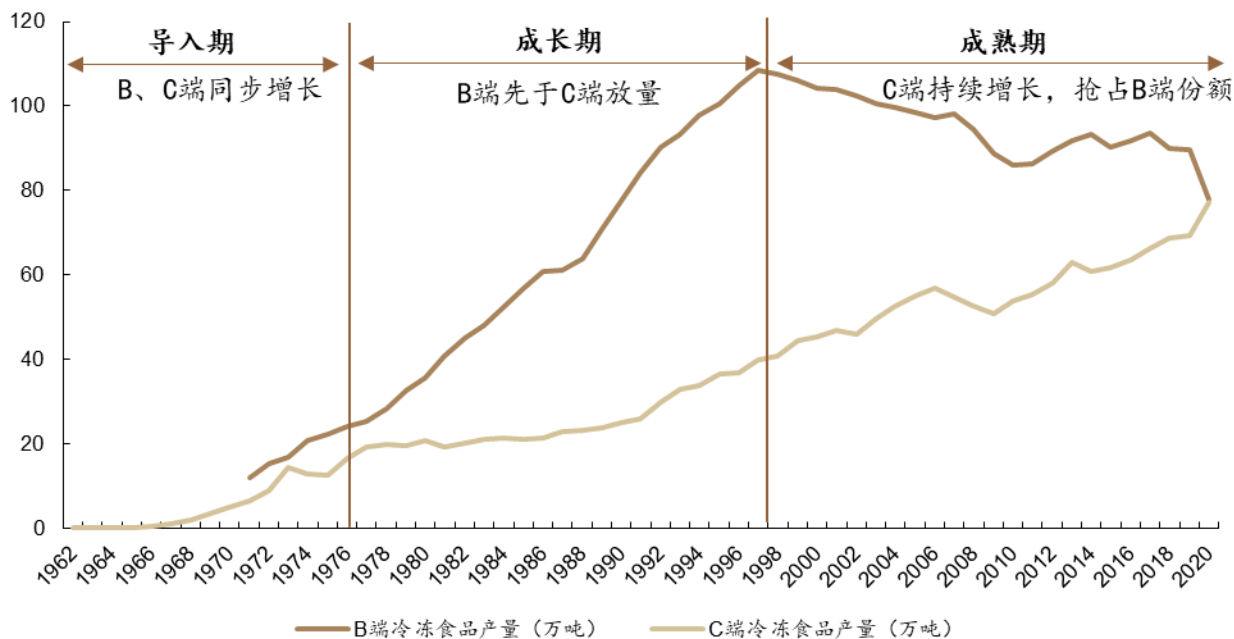
基于当时日本的社会环境，女性就业率上升，家庭小型化，单身家庭越来越成为社会家庭形态的主流，民众不愿意或没有能力采用内食的方式进餐，而长期依靠外卖成本较高，因此中食产业得到了迅速发展，冷冻调理食品需求不断提升。

（2）行业成长期 B 端先行，行业成熟期 C 端放量

由于冷冻食品能够契合餐饮企业降本提速需求，减少人工成本和厨房面积，提升烹饪效率，快餐连锁店开始大规模使用冷冻食品，B 端冷冻食品先于 C 端开始大规模放量。

1999 年受益于自然解冻调理食品的推出，个人家庭食用冷冻调理食品越来越方便快捷，C 端冷冻食品得以快速发展。在日本社会经济低迷，消费收缩的背景下，自行购买冷冻食品更经济便捷，B 端餐饮市场需求逐步向 C 端转移。

图 30：日本冷冻食品分 B、C 端产量

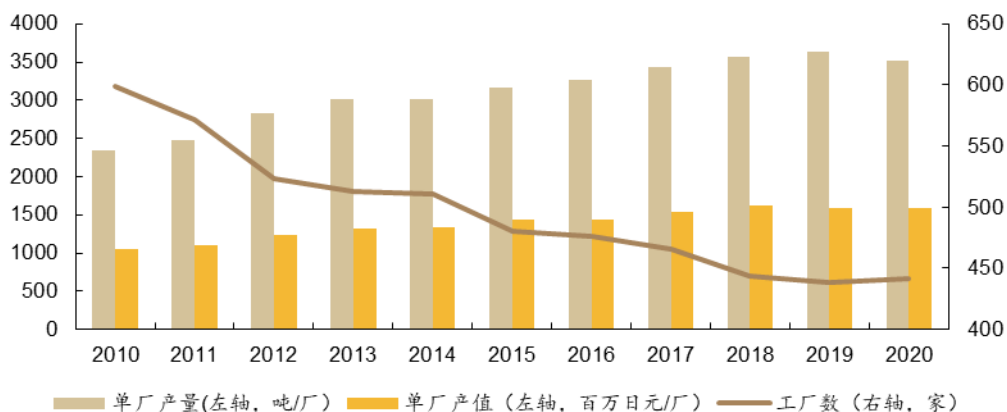


资料来源：日本冷冻食品协会，德邦研究所梳理

(3) 行业市场份额向龙头集中，产品形态多元

冷冻食品行业具备一定准入壁垒，行业集中度不断提升。日本的冷冻食品生产工厂数从 2010 年的 599 家下降到 2020 年的 442 家，但产量和产值却呈现增长态势，市场集中度不断提升。冷冻食品行业本身具有较高的行业准入门槛，不仅要求企业具备较强的食品加工技术，符合相应的生产资质，同时需要企业拥有强大的冷链储存运输体系，从而保证产品的质量。因此，在行业发展过程中，具备强技术能力和研发能力，同时拥有完善冷链物流体系的龙头公司更能抢占市场份额，资质与产品力不足的企业将不断出清。























图 31：日本冷冻调理食品行业市场份额不断向龙头集中



资料来源：日本冷冻食品协会，德邦研究所

产品品类不断丰富,烹饪便捷性不断提升。日本冷冻食品早期主要是炸肉饼、汉堡包、烧卖、饺子、炸虾等五大类基础油炸产品,需要自行用油炸制,操作较为繁琐。随着产品技术的提升,出现了可以使用微波炉加热的油炸冷冻食品,产品品类也愈发丰富,包括炒饭、意面等产品。随着行业走向成熟,更是出现了自然解冻即可食用的冷冻食品。从日本国内产量情况来看,最受欢迎的速冻食品是炸肉饼、乌冬面和炒饭等主食类产品。

表 2: 品类丰富的日本冷冻食品

肉食	主食	小吃	素菜	净菜
				
酱肉排	海鲜饺子	芝士咖喱春卷	麻婆茄子	秋葵
				
葱盐排骨	迷你汉堡	甘薯	黄油菠菜	西兰花
				
牛肉炸丸子	牛肉寿喜烧	鱿鱼圈	八宝菜	玉米粒
				
去骨炸鸡	烤饭团	今川烧奶油糕点	炸薯条	芦笋
				
辣子鸡	虾仁焗饭	鲷鱼烧	日式小菜	豌豆

资料来源: nichirei 官网, 德邦研究所

表 3：日本国内速冻食品消费前 20 名

排名	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	炸肉饼	炸肉饼	炸肉饼	炸肉饼	乌冬面	乌冬面
2	乌冬面	乌冬面	乌冬面	乌冬面	炸肉饼	炸肉饼
3	汉堡包	炒饭	炒饭	炒饭	炒饭	炒饭
4	炒饭	汉堡包	饺子	饺子	饺子	饺子
5	饺子	饺子	汉堡包	炸肉排	汉堡包	意大利面
6	意大利面	炸肉排	意大利面	汉堡包	拉面	汉堡包
7	炸肉排	意大利面	炸肉排	意大利面	意大利面	拉面
8	烩饭	烩饭	拉面	拉面	炸肉排	炸肉排
9	拉面	章鱼烧	烩饭	烩饭	烩饭	章鱼烧
10	章鱼烧	拉面	章鱼烧	章鱼烧	章鱼烧	烩饭
11	蛋制品	蛋制品	蛋制品	蛋制品	蛋制品	烧麦
12	烧麦	烧麦	烧麦	烧麦	烧麦	蛋制品
13	土豆	芝士焗饭	点心	点心	点心	芝士焗饭
14	肉丸	肉丸	肉丸	包子	饭团	点心
15	芝士焗饭	土豆	饭团	饭团	肉丸	饭团
16	春卷	点心	包子	肉丸	土豆	土豆
17	饭团	包子	土豆	春卷	芝士焗饭	春卷
18	豆制品	饭团	春卷	土豆	春卷	肉丸
19	鱼类	春卷	芝士焗饭	芝士焗饭	包子	面包胚
20	面包胚	面包胚	面包胚	炸鱼	面包胚	鱼类

资料来源：日本冷冻食品协会，德邦研究所

3. 推演我国预制菜行业，行业正处快速发展期

3.1. 行业需求端：B、C 端需求持续扩容

3.1.1. B 端：受益于餐饮成本提升，行业需求不断扩容

餐饮行业成本提升，预制菜助力行业降本提效。随着行业的竞争不断加剧，商场红利、人口红利殆尽，行业利润回报率普遍下降。中国烹饪协会数据显示，2019 年，全国餐饮百强企业平均销售利润率仅为 6.3%，同比下降 1.4%。对餐饮企业的平均成本进行拆解可以发现，直接食材成本占比为 30-40%，人工成本占比为 25-30%，租金成本占 10-15%，而成熟品牌在核心商圈一般将缴纳流水约 8-15% 的抽佣。近年来，餐饮百强企业的租金和人工成本涨幅均高于营业收入增幅，“三高一低”（租金高、人工成本高、食材成本高、毛利低）的现象已经成为餐饮行业的“痼疾”，餐饮企业的利润空间不断被压缩。在未来，租金和人工成本还将持续上涨，从而越来越多地对餐饮企业利润形成挤占，亟需降本提效的方法助力行业升级。预制菜具备以下几方面优势，能够帮助餐饮企业降低成本，提升效率。1) 节约后厨面积，降低租金成本。预制菜能够解决菜品的初加工问题，不仅能够节约人工，更重要的是能够把餐厅的后厨空间节约 70-80% 出来，原本 50 平方的后厨，现在可能只需要 15 个平方，这样经营者就可以寻找更小的铺面，或者扩大前厅的经营面积。2) 提升出品效率，减少人力成本。传统的餐饮后厨，从食材采购开始，到洗、切、配等初加工，再到客户下单后的深加工，出品效率严重受限于厨房的空间和人手。而预制产品几乎相当于成品，后厨人员只需要将菜品进行加热、混合，用专门的厨具做终端呈现即可，省去了出品之前的所有环节。这样一方面出品时间大大缩短、出品效率大大提升，另一方面，提供同样多的菜品需要的人员大幅度缩减，对高技能厨师的依赖度大大下降，能够显著降低人力成本。3) 稳定产品品质，提升食品安全。在传统手工模式下，菜品从种植、采摘到农贸市场，再到菜贩，最后到后厨，每个环节都难以监控，无法追溯，容易造成菜品口感不统一、质量不稳定，也无法查证哪个环节存在安全问题。预制菜能够经过统一的流程、按照统一的标准批量化生产产品，实现食品味道和品质的稳定性。因此，采用预制菜的餐企，能够在未来租金、人工、食材上涨的情况下，维持整体的成本效率优势。

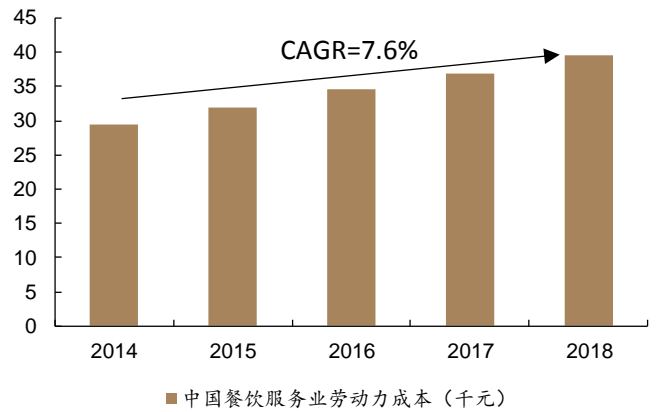
另一方面，C 端消费者对于食材卫生、新鲜的健康化要求也在不断提升，立足于门店升级背景之下，餐饮企业对于预制菜的需求将不断扩容。

图 32：直营餐饮上市公司主要成本构成



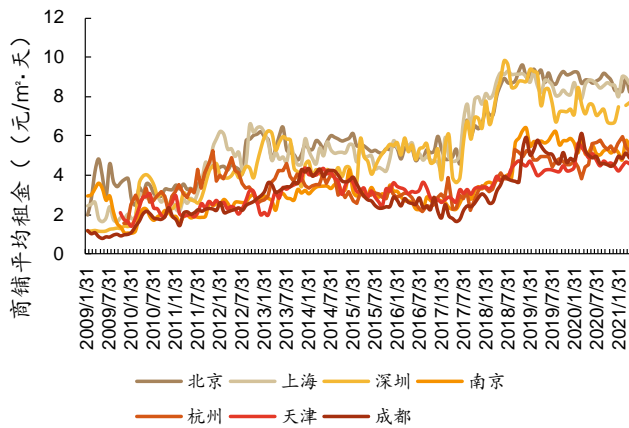
资料来源：《外卖平台和餐厅方成本结构拆解分析报告》，德邦研究所

图 33：我国餐饮服务业劳动力成本显著上升



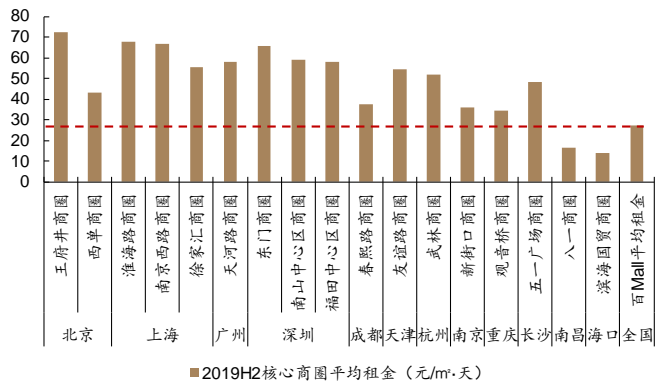
资料来源：九毛九招股说明书，德邦研究所

图 34：重点城市商铺平均租金不断攀升



资料来源：Wind，德邦研究所

图 35：一线城市核心商圈样本平均租金远高于行业平均水平

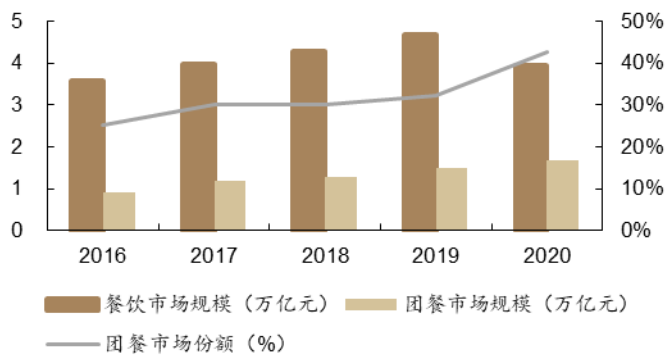


资料来源：中指研究院，德邦研究所

注：百 Mall 平均租金是指全国重点城市百大典型购物中心商铺样本平均租金

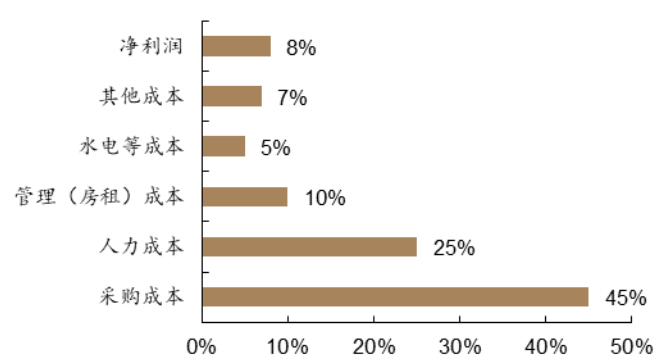
根据华经产业研究院数据，2020年团餐的市场份额预计达到1.7万亿，占餐饮市场30%以上的份额，是餐饮市场的重要组成部分。传统的团餐可分解为原材料采购、择菜、洗削、切配、配料、炒制、配送或售卖等常规过程，团餐运营同样面临着人力成本、租金成本上涨的问题。据亿欧智库数据显示，传统团餐领域中采购成本占总成本的比重为45%，人力成本占比为25%，另外还包含运营、管理等各类因素，导致团餐企业利润较低。同时团餐企业还受到甲方较为严格的毛利上限控制，因此对于团餐企业来说，有效的成本控制是十分必要的。团餐预制菜的出现能够有效解决传统团餐的痛点，让后厨操作更为简化，大大降低人工成本，提高厨房坪效、降低食安风险，真正做到了降本提效，因而预制菜的应用也成为了团餐未来发展的重要趋势之一。

图 36：团餐市场规模（万亿元）及份额（%）



资料来源：Wind，华经产业研究院，德邦研究所

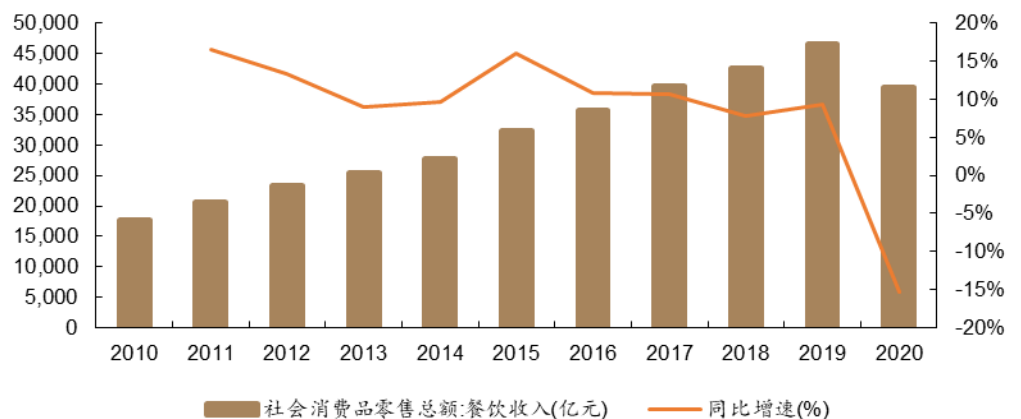
图 37：团餐运营成本占比



资料来源：亿欧智库公众号，德邦研究所

餐饮供应链市场规模超万亿，巨大市场空间待掘金。国家统计局数据显示，2019 年我国餐饮市场规模为 4.67 万亿元，按照餐饮行业平均 30-40% 的原材料成本测算，餐饮供应链市场规模至少能达到 1.4 万亿元。这座万亿级别的金矿，目前仍处于成长期，行业格局初现，头部交椅虚位以待。此前，餐饮供应链的上游是大小不一、极其分散的农户，行业下游则是上千万家需求不一的餐厅，供应链上散布着层层经销商、批发商，供应链两端信息匹配度极低。而 B2B 平台的出现则打通了整条供应链，连接上游供应商与下游餐厅，加强了信息传递的准确度，提高了食材的流通效率。这样不仅可以提高食品生产环节效率，保障食品安全，压缩产业链成本，更有利于餐饮企业在运营过程中有效地节省时间和人力成本，提升管理效能，降低企业的运营成本。

图 38：2019 年餐饮市场规模为 4.67 万亿元



资料来源：国家统计局，德邦研究所

3.1.2. C端：懒人经济盛行+新零售模式驱动，C端需求持续提升

预制菜为消费者提供了美味便捷的烹饪及用餐解决方案，受到了消费者的青睐。生活节奏快、工作压力大，使得当代年轻人无暇关注工作之外的事情，而互联网和上门代办服务的发达更是促进了懒人经济的迅速发展，年轻消费群体在家做饭越来越成为一件奢侈的事情。而另一方面，在外就餐成本较高，难以成为经常性的饮食替代方案；外卖则往往存在食品安全问题，且容易吃腻。因此预制菜的出现，使得消费者可以通过简单的加热或烹饪手段做出自己独自难以完成的美食，提供便捷的烹饪及用餐解决方案，平衡烹饪的效率、时间与烹饪的味道。

根据 DT 财经调研，年轻人不想做饭的前两大原因分别是没有时间和前期食材准备复杂，预制菜同时能够解决这两方面的问题，通过帮助消费者进行前期食材的准备，缩短做饭的时间，提升消费者下厨的意愿。

疫情期间，年轻人在家隔离的过程中更多地进入到厨房，预制菜得到了进入日常家庭厨房的机会。预制菜能够平衡味道和效率，使消费者告别繁琐的烹饪过程，只需简单加工就能吃上美味的饭菜，因而受到了越来越多消费者的青睐，也培养了用户习惯。根据 2020 年天猫数据，预制菜销量同比增长 111%，需求呈快速增长趋势。2021 年春节期间，受疫情影响，很多人没有返乡而选择了就地过年，天猫上年货预制菜的销量同比增长了 16 倍；京东数据显示，1-2 人小包装预制菜的成交额同比增长了 3.5 倍。

新销售渠道的快速发展，进一步推动了预制菜的普及。之前消费者购买食材主要通过菜市场和高超，随着社区团购、生鲜电商、便利店、到家服务等线上线下新渠道的崛起，打通了预制菜配送的最后一公里，为预制菜行业的 C 端销售提供了重要基础设施，也推动了预制菜的发展。

图 39：年轻人不想做饭的 top3 原因



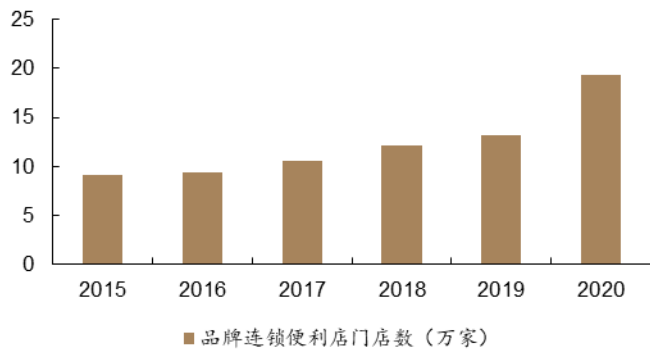
资料来源：DT 财经调研，德邦研究所

图 40：不同年龄人群购买食材的方式

	00后	95后	90后	85后	80后	80前
菜市场	30.6%	23.4%	25.3%	23.9%	26.9%	25.0%
大型商超 (如沃尔玛、Costco)	18.2%	19.6%	19.7%	18.7%	18.5%	21.2%
由父母/同住者采购	17.7%	10.2%	4.7%	5.7%	5.9%	7.7%
小区门口的菜摊	11.5%	13.0%	12.3%	13.7%	9.2%	3.8%
盒马、每日优鲜等App	6.2%	16.7%	23.8%	22.7%	18.5%	21.2%
社区团购	5.3%	7.7%	7.0%	5.7%	4.2%	5.8%
自己种/养	5.3%	3.8%	1.7%	2.1%	4.2%	5.8%
电商批量采购	4.8%	5.2%	5.4%	7.3%	12.6%	9.6%
问邻居借	0.5%	0.4%	0	0	0	0

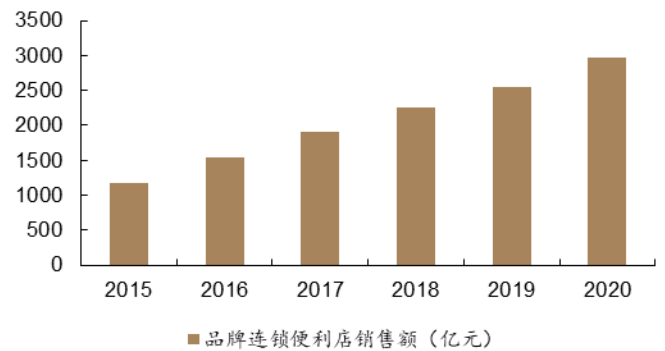
资料来源：DT 财经调研，德邦研究所

图 41：品牌连锁便利店门店数持续增长



资料来源：观研天下，德邦研究所

图 42：品牌连锁便利店销售额不断提升

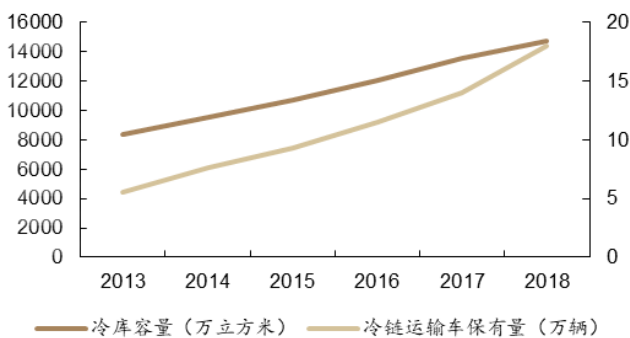


资料来源：观研天下，德邦研究所

3.2. 行业供给端：基础设施逐步完善，资本加速进入

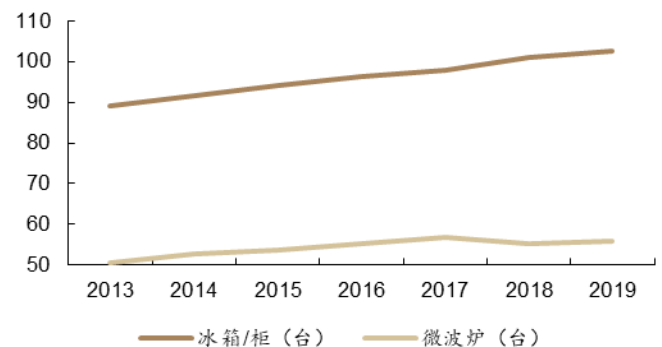
冷链物流基础设施逐步完善。预制菜通常需要冷链储存并运输，近年来我国国内冷链物流发展迅速，2013年-2018年中国低温仓储冷库容量从8345万立方米增长至14700万立方米，年复合增长率达到12.0%；同期，中国公路冷链运输车保有量由5.52万辆增长至18万辆，年复合增长率高达26.7%。冷库容量和冷藏车保有量的快速提升说明我国冷链物流的基础设施逐步完善，为预制菜行业的发展奠定了基础。而C端，我国城镇居民冰箱普及率已超过100%，微波炉普及率超过50%，也为家庭储存、使用预制菜产品提供了物质条件。

图 43：我国冷链物流基础设施不断完善



资料来源：Wind，华经产业研究院，德邦研究所

图 44：我国城镇居民平均每百户冰箱和微波炉拥有量不断提升



资料来源：中国统计年鉴，德邦研究所

中餐预制工艺日渐成熟。我国菜系庞大，拥有川菜、粤菜、闽菜、湘菜、鲁菜、苏菜、浙菜、徽菜八大菜系；烹饪技术复杂多样：炒、爆、熘、炸、煎、贴、烧、焖、炖、蒸、余、煮、烩、炆、腌、拌、烤、卤……因而中餐与西餐相比，难以实现标准化。但随着中餐标准化的工艺日趋成熟，无论是酸菜鱼、糖醋排骨还是佛跳墙，再复杂的味道都可以量化成具体的数据：辣度、酸度、甜度、咬合度……当研发团队成功把一道中餐的味道拆解成这些数据，并调制好配料，便可以把数据送到工厂小规模生产一些样品。样品出来后，研发团队拿来品尝、比对，和工厂反复调试，直到最终达到理想状态，从而实现预制产品的量产。

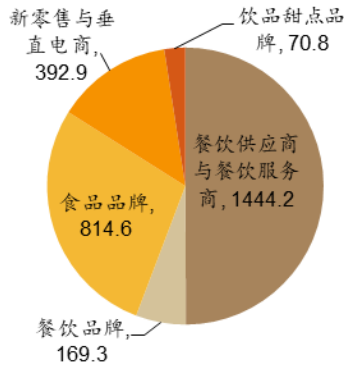
企业、资本加速进入预制菜、餐饮供应链行业。据番茄资本发布的《2018 中国餐饮及餐饮供应链投融资报告》显示，2014-2018 年，餐饮供应链及服务商投融资金额 1444.2 亿元，占比达 49.9%，占据了餐饮投资的半壁江山，远高于餐饮品牌投资占比。2020 年，餐饮供应链，尤其是食材供应链板块更是备受资本青睐。据红餐网不完全统计，2020 年，至少有 14 家食材供应链企业获得了融资，入局食材供应链行业的投资机构不乏 DCM 中国、IDG 资本、经纬中国等知名 VC 机构。从融资金额上看，这些食材供应链企业拿到的融资数额都在千万级别以上，亿元级别以上的占比也超过了 30%。企查查数据显示，自 2015 年起，食材供应链公司的注册数量也在逐年递增。2015 年食材供应链注册数量仅 21 家，到了 2020 年，新注册的食材供应链公司达到 117 家。

表 4：2020 年餐饮食材供应链企业融资情况

序号	品牌	融资时间	融资轮次	融资金额	投资方
1	锅圈食汇	2020.02.24	B 轮	5000 万美元	嘉御资金、IDG 资本、不惑创投
		2020.07.30	C 轮	6000 万美元	嘉御资金、IDG 资本、不惑创投、启承资本
2	望家欢	2020.03.09	B 轮	6 亿人民币	美团、隐山资本
3	乐禾食品	2020.05.11	C 轮	4 亿人民币	和智投资、鼎晖投资、龙珠资本
		2020.12.18	D 轮	数亿人民币	
4	蓬菜网	2020.06.28	B+ 轮	1.55 亿人民币	美菜网
5	冻师傅	2020.07.06	Pre-A 轮	数千万人民币	信天创投、漠策资本、个人投资者
6	面伙伴	2020.07.11	战略投资	未披露	重庆江来实业集团有限公司
7	味之家	2020.07.23	A 轮	数千万人民币	和智投资
8	蜀海	2020.07.27	战略投资	数千万人民币	雨知控股、太阳维斯塔、亭和明
9	三田供应链	2020.09.01	Pre-A 轮	1000 万人民币	沙丘资本
10	餐爆食材	2020.09.08	天使轮	千万级人民币	美林创投
		2020.12.01	战略投资	千万级人民币	东合创投
11	易道农业科技	2020.09.09	A 轮	未披露	榕林资本
12	火锅物语	2020.10.09	天使轮	千万级人民币	德迅投资
13	懒熊火锅	2020.10.13	战略投资	未披露	毓盛资本
14	味库海鲜	2020.11.10	C 轮	千万级美元	DCM 中国、经纬中国、SIG 海纳亚洲创投基金
		2020.11.11	C+ 轮	数千万美元	创世伙伴、DCM 中国

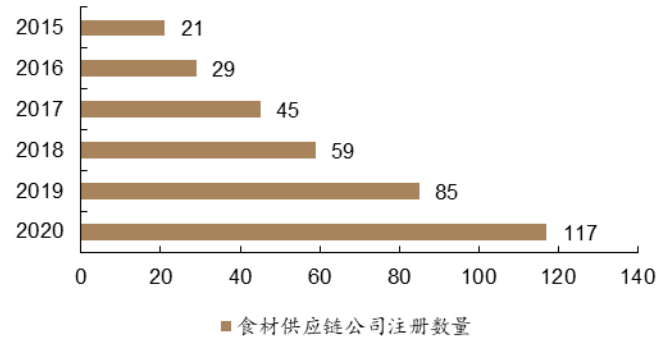
资料来源：红餐网，德邦研究所

图 45：2014-2018 年中国餐饮行业投资情况（亿元）



资料来源：番茄资本，德邦研究所

图 46：食材供应链公司注册数量（家）

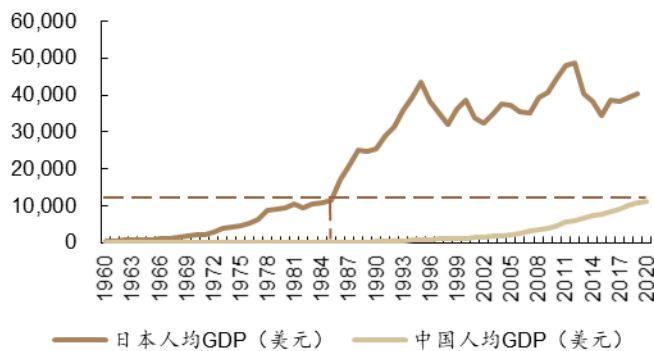


资料来源：红餐网，企查查，德邦研究所

3.3. 国内预制菜行业趋势推演

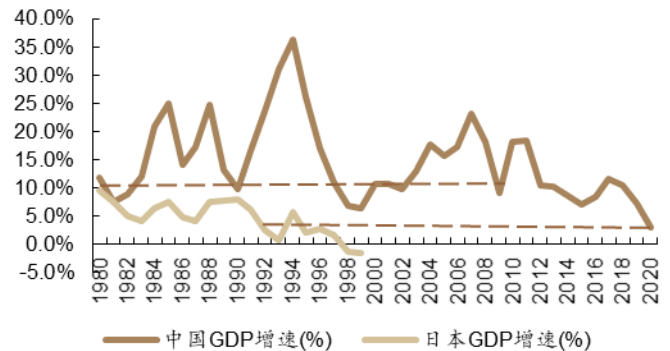
当前我国经济社会背景与上世纪八九十年代的日本存在一定的相似之处。**1) 从社会经济状况来看**，人均 GDP 达到 1 万余美元，GDP 增速放缓。**2) 从人口结构来看**，人口自然增长率下滑，人口老龄化严重，家庭规模趋于小型化。**3) 从高等教育情况来看**，高等教育普及率上升，女性受教育程度提升，女性意识觉醒，女性就业率提升。

图 47：我国目前人均 GDP 接近上世纪 80 年代的日本



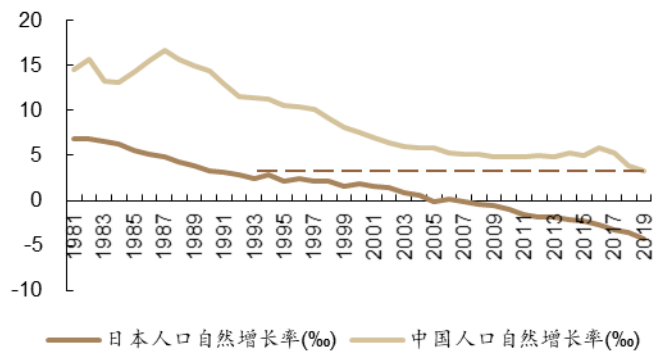
资料来源：Wind，德邦研究所

图 48：我国 GDP 增速类似于上世纪八九十年代的日本



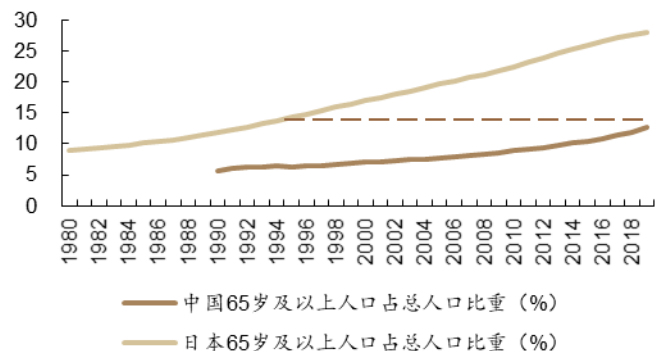
资料来源：Wind，德邦研究所

图 49：我国人口自然增长率下滑



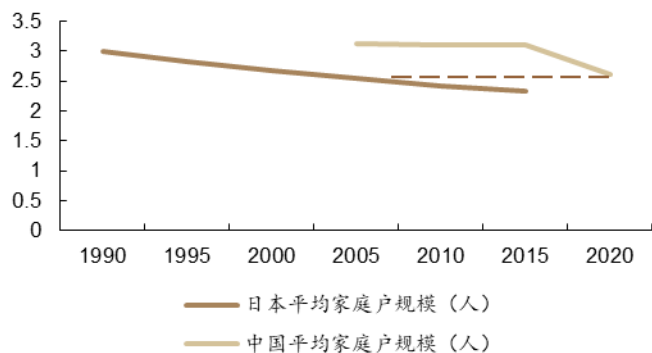
资料来源：Wind，德邦研究所

图 50：我国目前老龄人口占比接近上世纪 90 年代的日本



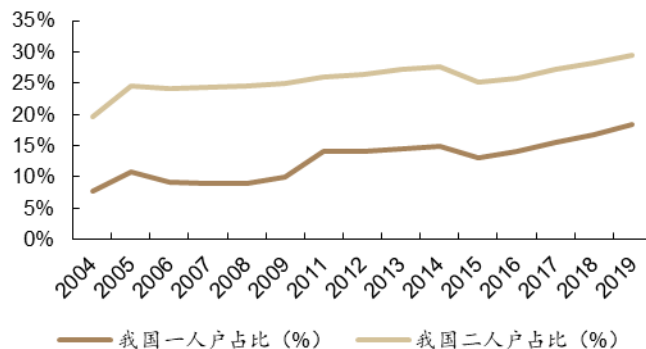
资料来源：Wind，德邦研究所

图 51：我国目前平均家庭户规模接近日本 2000 年水平



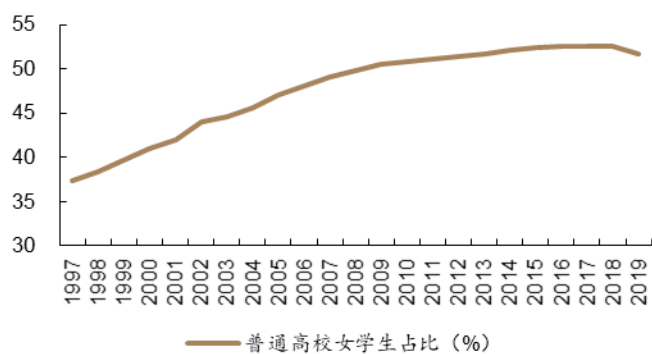
资料来源：Wind，德邦研究所

图 52：我国小型家庭占比持续提升



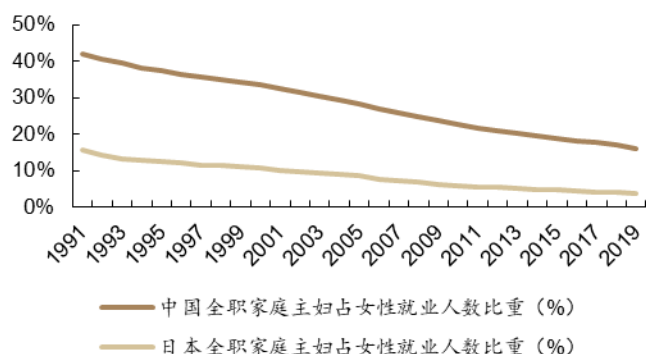
资料来源：Wind，德邦研究所

图 53：我国普通高校女生占比不断提升



资料来源：Wind，德邦研究所

图 54：我国全职家庭主妇占比持续下滑



资料来源：Wind，德邦研究所

类比日本冷冻食品行业，从社会环境及行业的发展情况来看，目前我国预制菜行业正处于行业成长期。参考日本冷冻食品行业特征，结合国内实际情况来看，未来我国预制菜行业预计将有以下几方面特征。

(1) 外出就餐率进一步提升，食品消费向预制产品转移

家庭规模小型化，女性就业率上升同样是当前我国社会发展的趋势，这为外食和中食消费奠定了基础。在日本国内消费萎靡的情况下，外出就餐和购买预制产品的需求仍持续提升，而基于我国提出“国内大循环”、挖潜内需的背景下，国内消费预计将会保持稳定增长的态势，利好外出就餐和预制产品的消费。预计未来我国外出就餐率仍会持续上升，预制产品的消费也会进一步提升。

(2) B 端先行，C 端后期放量

目前 B 端服务仍是中国预制菜企业的主赛道，根据红餐网数据显示，中国预制菜企业 B 端和 C 端的比例在 8: 2。由于 C 端服务面对的用户需求更为多元、位置更为分散，且单笔订单金额小、购买频次高，盈利模型与 B 端显著不同，对产品研发、上新周期、分销渠道、包装设计、冷链仓储、客户服务等环节也有新要求，因而前期 B 端业务发展更快。

随着冷链物流基础设施的完善和消费者习惯的培养，后续预制菜企业推出更多成熟、便捷的预制产品，C端必然迎来需求的爆发。

(3) 行业市场份额向龙头集中，产品形态多元，烹饪便捷度提升

冷冻食品行业本身具有较高的行业准入门槛，不仅要求企业具备较强的食品加工技术，符合相应的生产资质，同时需要企业拥有强大的冷链储存运输体系，从而保证产品的质量。因此，在行业发展过程中，具备强技术能力和研发能力，同时拥有完善冷链物流体系的龙头公司更能抢占市场份额，资质与产品力不足的企业将不断出清，行业必将不断走向规范化。

产品品类不断丰富，烹饪便捷性不断提升。参考日本冷冻食品行业的发展趋势，随着新企业的不断入局，行业竞争不断加剧，各预制菜企业必然将推出品类丰富、操作便捷的预制菜产品，从而抢占市场份额，吸引更多的消费者。

4. 投资建议

我们看好预制菜行业的长期发展前景，随着行业纵深发展，预制菜、餐饮供应链上游的相关企业仍具备较强的投资机会。

4.1. 蜀海供应链：脱胎于海底捞集团，强供应链能力打造标杆企业

蜀海供应链成立于2011年6月，是集销售、研发、采购、生产、品保、仓储、运输、信息、金融为一体的餐饮供应链服务企业，现已为全国1500余家餐饮连锁品牌及零售客户提供整体食材供应链解决方案服务，合作供应商突破8000家。

脱胎于海底捞集团，能力圈不断扩展。蜀海供应链，曾隶属于海底捞集团供应链部门，为海底捞门店服务多年，积累了一定的食材供应链能力。随着餐饮业态的发展，基于时间成本、资金成本以及管理成本的综合考虑，餐饮企业自建供应链体系成本不断攀升。而蜀海供应链依托自身强有力的供应链能力，能够为餐企赋能，提供专业的第三方供应链服务。

仓储物流覆盖全国，供应链领域标杆企业。蜀海目前已建立起覆盖全国的35个仓配物流中心，拥有总面积超40万平方米的多温区物流中心和总运力超过2000余辆不同车型的冷藏车和常温车，成功打造辐射全国的全程冷链物流体系，保障食材从源头至餐桌的安全与美味，让数字化技术赋能客户规模化扩张。蜀海获得了业内权威机构和广大客户的认可，已成为供应链领域的标杆企业。

强研发能力，为客户提供定制增值服务。蜀海目前已在北京、上海、东莞、武汉投资建设四大创新研发中心。倾力打造了一支近50人，由国家特一级厨师、名厨等行业资深专家组成的研发团队。研发生产领域广泛且精深，能够为客户定制研发产品。

图 55：蜀海供应链



资料来源：蜀海百川，德邦研究所

图 56：蜀海供应链冷藏车



资料来源：蜀海百川，德邦研究所

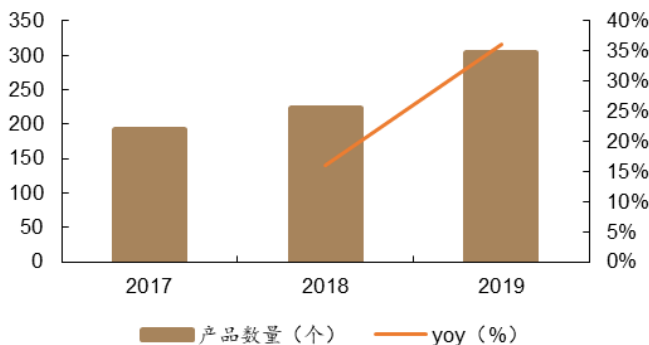
4.2. 千味央厨：以预制为主业，发力大中型 B 端客户

千味央厨成立于2012年，主营业务为面向餐饮企业的速冻面米制品的研发、生产和销售，公司是国内最早面向B端餐饮企业（含酒店、团体食堂、乡厨等）提供定制化和标准化速冻面米制品解决方案的供应商之一，已形成年产量近10万吨的规模。

坚守餐饮市场，发力 B 端客户，客户粘性更强。千味央厨自成立以来，坚持“只为餐饮，厨师之选”的战略定位，坚守餐饮专供速冻面米制品领域，及时发掘餐饮市场需求，专业化定制出深受餐饮企业欢迎的各类产品，在速冻面米制品餐饮企业定制领域已形成了较强的市场先发优势。基于千味央厨的定制化能力，B 端餐饮客户具备更强的客户粘性。餐饮企业在选择供应商时，往往会有一定的考察期，借此来考察供应商产品的品质和稳定性，一旦形成稳定长期的合作后，通常不会轻易更换供应商，而是会加强合作。以肯德基为例，千味央厨从最早向其提供蛋挞皮开始，到现在产品延伸至安心油条、华夫饼、冷冻面团等多个品类。目前，千味央厨已发展成为国内速冻米面餐饮渠道的龙头企业，凭借在业内多年积累的技术、品牌、客户资源、售后服务能力等方面的优势，发展了一批具有一定忠诚度的优质客户，确立了在行业内的竞争地位，主要客户包括肯德基、必胜客、海底捞、华莱士、真功夫、九毛九等餐饮连锁企业。

研发能力强，推新速度快，依托场景研发产品。公司具备极强的产品研发能力，较早便在行业内建立了“模拟餐厅后厨”的研发实验室，组建了专业的餐饮研发团队，推出新品的速度快。2017-2019 年，公司的产品数量分别为 193 个、224 个和 305 个。此外，公司依托产品进行场景化的研究，研发出适合不同消费场景的系列产品。以油条为例，千味央厨细分出火锅、快餐、自助餐、宴席、早餐、外卖六大场景，并针对性推出茴香小油条、麻辣烫小油条、火锅涮煮油条、外卖专用油条等多款创新性产品。除了传统的应用场景，千味央厨还提出“夜市风味，烟火回归”的产品推广主题，通过打造千味央厨夜市系列美食图鉴，分门别类地将油条、小馒头、米糕、小面筋等产品，与夜市烧烤、炸串等消费场景结合，创新产品在夜市烧烤市场中的应用。

图 57：千味央厨在售产品数量



资料来源：千味央厨招股书，德邦研究所

图 58：公司丰富的油条产品



资料来源：千味央厨招股书，德邦研究所

4.3. 美团快驴：强力资本支撑，发力食材供应链

“快驴进货”为美团快驴事业部推出的一站式餐饮供应链平台，深入餐饮产业链上游，致力于和美团一起“帮大家吃得更好、生活更好”。2018 年以来，快驴进货已经在全国 45 个城市为超过百万商户提供全品类餐饮供应链服务。作为全品类的餐饮供应链平台，快驴进货目前可以为餐饮商户提供包括米面粮油、蔬菜鸡蛋、时令水果、肉禽水产等生鲜产品，以及酒水饮料、方便速食、调料酱菜和餐厨用品等相比市面价格更低的产品及进货服务。

利用平台优势整合资源。美团餐饮供应链对应的产品美团快驴于 2016 年上线，主要由 B2B 餐饮采购平台构成，以全供应链为切入点，打破 B、C 端的壁垒，实现 B 端直接统购、统采、配送，规模化采购下丰富食材种类，降低采购成本，提升采购效率。快驴通过缩短流通环节、降低流通成本，并且通过一键下单、配送上门的方式，协助餐饮商户以更低成本、更高效率的方式来获取安全可靠的食材供应。

数字化供应链管理，提升餐饮商户效能。美团通过团购、外卖积累海量商家资源，有数据、信息优势，能够通过大数据分析，快速掌握 B/C 端客户数据，深入了解客户需求，并通过一系列解决方案增加 B 端粘性。基于该平台优势，快驴可为美团外卖商家提供财务对账、结算、商品管理等服务，餐饮商户可以通过快驴 App，看到每个门店每天计划采购的食材，掌握和管理消耗食材情况，及时对账，管控食材支出成本。

图 59：快驴一站式餐饮供应链平台



资料来源：美团快驴 APP，德邦研究所梳理

5. 风险提示

(1) 食品安全风险：目前预制菜行业规模以上企业较少，多数仍采用作坊式加工模式，该类企业设备工艺落后，质量控制体系不完善，无法对采购、生产等主要环节进行可靠的食品安全控制，若该类企业发生食品安全问题，可能会波及整个行业，破坏行业形象；

(2) 行业竞争加剧风险：越来越多的企业、资本认识到行业的前景，进入到预制菜行业，将导致行业竞争进一步加剧。

信息披露

分析师与研究助理简介

郑澄怀，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，伦敦政治经济学院金融学，杜伦大学计算机学双硕士，曾任安信证券商社团队高级分析师。2020年新财富商社第六名&最具潜力奖核心成员，第二届新浪金麒麟新锐分析师第一名核心成员。2021年加入德邦证券研究所。擅长消费产业趋势分析及公司和行业的深度基本面研究，核心覆盖：酒店、免税、人力资源、餐饮、旅游、医美、化妆品、茶饮、零售等多个板块。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。