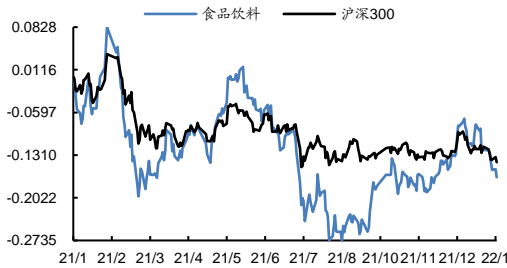


研究所  
证券分析师：薛玉虎 S0350521110005  
xueyh@ghzq.com.cn  
证券分析师：刘洁铭 S0350521110006  
liujm@ghzq.com.cn

## 预制菜风口来临，群雄逐鹿蓝海赛道

### ——预制菜行业深度报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料	-9.4%	-0.5%	-14.5%
沪深300	-5.1%	-2.8%	-11.8%

相关报告

### 投资要点：

- **预制菜是近五年食品加工行业中发展最快的子行业之一。**从2014年外卖行业开始蓬勃发展，到2020年疫情催生家庭端消费需求，行业呈现由速冻米面等极少数品类拓展至多种菜品，由B端延伸至C端消费者，由一线城市延伸至二三线乃至下线城市的路径发展路径。目前行业规模超2000亿元，相关企业超7万家，近5年涌入大量市场参与者。
- **驱动因素：B端降本提效，C端便捷美味。**对于餐饮企业来说，使用预制菜可以减少人工成本，缩小后厨面积，提升出餐效率，保证产品口味稳定，提升食品安全质量保证。预制菜在小吃快餐，连锁餐饮，高性价比外卖，乡厨，团餐食堂等场景渗透率不断提升。对于C端来说，随着80后90后成为家庭消费主力人群，面临着做饭能力退化，没时间精力，外出就餐不经济，不健康等痛点。疫情常态化下，在家就餐场景增多，盒马，叮咚买菜等新零售渠道兴起也加速了预制菜的消费普及。
- **行业空间：预计未来5年预制菜行业CAGR为15%，至2026年规模超4000亿元。**我们认为预制菜行业在B端降本增效以及C端消费习惯变革的推动下，有望迎来快速发展，目前行业仍处于渗透率初期，未来仍可加速成长。预计2026年预制菜行业规模有望超4000亿元，2021-2026年CAGR达到15%左右，其中B端预制菜规模超3000亿元，C端预制菜规模超1000亿元。
- **格局演变：行业刚刚起步，竞争格局极其分散，不同类型的参与者都有机会：**目前行业集中度极其分散，主要参与者可以分为五种类型：专业预制菜企业（味知香，蒸烩煮，聪厨等），农牧水产类企业（圣农发展，国联水产，龙大美食等），传统速冻食品企业（安井食品等），餐饮企业（西贝，海底捞，眉州东坡等），零售企业（盒马工坊，叮咚买菜等）。不同类型的参与者有各自的优劣势，也有不同的产品模式和渠道模式：
  - 1) **专业预制菜企业：**预制菜企业通常在擅长的渠道深耕了多年，聚焦1-2个菜系，品类较为丰富，对渠道诉求更为了解，产品打造上更贴近客户需求。
  - 2) **农牧水产企业：**拥有上游原材料优势以及成本优势，且深加工产

品通常盈利水平高于原粗加工产品，这类企业逐步沿原有供应链向下游延伸，生产调理制品以及料理包类产品，对于原材料的特性更为了解，研发能力较强。同时，有许多以出口起家的企业对于品控的把关较严格，有工业化生产基础。

**3) 传统速冻食品企业：**通常以流通市场、KA 商超起家，在行业内拥有了一定品牌知名度。这类企业基本以标准化产品为主，产品打造路径清晰，多家生产基地具备规模化优势，渠道分销能力强。同时主营产品速冻食品对冷链物流要求也很高，因此其冷链物流能力也强于其他类型企业。

**4) 餐饮企业：**餐饮企业可以充分发挥线下门店品牌优势，产品上重点为自家招牌菜或者在家难做的硬菜，产品还原度较好。

**5) 零售企业：**新零售主要消费人群与预制菜 C 端消费者重合度高，积淀的消费大数据更有利于洞察消费者喜好，进行精准销售。其铺设的前置仓等也为预制菜打下了较好的物流基础。

- **行业评级及投资策略：**考虑到行业目前正处于快速发展初期，给予行业“推荐”评级。我们认为，其中传统速冻食品企业更有可能成为全国化龙头，将单品势能发挥到极致。专业预制菜企业深耕区域，能成为小而美的企业。对上游农牧水产品企业而言，预制菜是难得的业务转型窗口期，如果产品力优势突出，快速建立 B 端和 C 端分销渠道，有可能诞生黑马企业。
- **重点关注个股：**建议重点关注：安井食品，千味央厨，味知香，国联水产；建议关注：圣农发展，春雪食品，龙大美食，双汇发展。
- **风险提示：**1) 行业门槛不高导致短期参与者过多风险；2) 行业竞争加剧风险；3) 食品质量安全风险；4) 冷链物流运输风险；5) 经济下行风险；6) 上游原材料价格波动风险；7) 重点关注公司未来业绩的不确定性；8) 行业渗透率的未来不确定性。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022-01-12 股价	EPS			PE			投资 评级
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
603345.SH	安井食品	154.40	2.5	3.1	4.2	63	49	37	增持
001215.SZ	千味央厨	58.06	0.9	1.0	1.3	66	56	44	增持
605089.SH	味知香	90.53	1.3	1.5	1.9	72	62	48	增持
300094.SZ	国联水产	6.22	/	/	/	/	/	/	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（注：盈利预测取自万得一致预期）

## 内容目录

1、 预制菜行业：蓬勃发展，方兴未艾，百舸争流 .....	6
2、 行业驱动因素：B 端降本提效，C 端便捷美味 .....	10
2.1、 B 端：降本提效需求持续增加，半成品蓝海市场亟待挖掘 .....	10
2.2、 C 端：顺应年轻消费需求趋势，便捷又美味的追求驱动 .....	14
2.3、 未来空间：保守预测预制菜行业复合增速 15%，至 2026 年规模超 4000 亿元 .....	18
3、 竞争格局：高度分散，各类参与者均有机会 .....	18
3.1、 行业主要参与者：5 大类型企业，各显其能 .....	20
3.1.1、 预制菜企业：以味知香为代表的专业预制菜企业 .....	20
3.1.2、 上游农牧水产类企业：以圣农为代表沿产业链延伸的农牧水产企业 .....	22
3.1.3、 传统速冻食品企业：以安井为代表的速冻食品企业品类扩张 .....	23
3.1.4、 餐饮企业：以同庆楼为代表的餐饮企业 .....	24
3.1.5、 零售企业：以盒马生鲜为代表的自有品牌布局的零售平台 .....	25
4、 重点关注个股 .....	26
4.1、 安井食品：速冻食品龙头，发力预制菜行业 .....	26
4.2、 千味央厨：专注餐饮市场，速冻产品方案解决商 .....	28
4.3、 味知香：立足华东，重点布局 C 端加盟店模式 .....	29
4.4、 国联水产：差异化布局，水产品采购和研发优势领先 .....	31
5、 投资建议 .....	34
6、 风险提示 .....	34

## 图表目录

图 1:	预制菜行业不同的分类方式 .....	6
图 2:	社零餐饮累计收入及同比增速 .....	6
图 3:	预制菜行业规模变化 .....	6
图 4:	新注册的预制菜相关企业数量 (个) .....	7
图 5:	预制菜企业数量区域排名 (个) .....	7
图 6:	预制菜行业发展历程 .....	8
图 7:	预制菜上榜天猫双十一趋势单品 .....	9
图 8:	限额以上餐饮占比不断下降 .....	11
图 9:	月最低工资标准持续上涨 (元/月) .....	11
图 10:	预制菜应用的主要 B 端餐饮场景 .....	11
图 11:	买纯食材与使用预制菜单位成本对比 (元) .....	12
图 12:	传统餐厅与使用预制菜餐厅的成本结构 .....	12
图 13:	我国餐饮连锁门店数量等级的占比情况 .....	12
图 14:	某料理包企业的推广定位 .....	12
图 15:	中国外卖餐饮渗透率稳步上升 .....	13
图 16:	不同消费场景下外卖品类 top5 .....	13
图 17:	中国团餐市场规模在 1.5 万亿元左右 .....	13
图 18:	中国团餐市场结构 .....	13
图 19:	C 端预制菜购买消费者目的 .....	14
图 20:	C 端预制菜消费者画像 .....	14
图 21:	年轻人在家烧饭的痛点 .....	15
图 22:	我国家庭规模结构变化 .....	15
图 23:	消费者做饭技能调查 .....	15
图 24:	预制菜解决了在家吃饭解决方案中的空白 .....	16
图 25:	在线餐饮平台年夜饭系列产品增速 .....	16
图 26:	2021 年半成品年夜饭成为天猫新年货 .....	16
图 27:	多家速冻食品企业以及餐饮企业推出年夜饭预制菜套装 .....	17
图 28:	盒马鲜生单店拥有上百款半成品菜 .....	17
图 29:	保守预测 2021-2026 年预制菜行业规模 CAGR 为 15% .....	18
图 30:	预制菜行业主要经营难点分析 .....	19
图 31:	圣农调理品及料理包部分产品展示 .....	22
图 32:	春雪食品主要调理品展示 .....	22
图 33:	安井今年主打预制菜“菜肴三侠” .....	24
图 34:	惠发食品推出预制菜产品 .....	24
图 35:	预制菜行业的餐饮企业及部分产品展示 .....	25
图 36:	“冻品先生”+“安井”品牌预制菜产品展示 .....	26
图 37:	历年安井食品新品推出情况及收入占比 .....	27
图 38:	安井食品经销渠道结构以及不同区域渠道特点 .....	27
图 39:	安井食品菜肴制品规模及毛利率变化 .....	28
图 40:	冻品先生终端门店展示 .....	28
图 41:	千味央厨营收与净利及其增速 (百万元) .....	28
图 42:	千味央厨主要品类划分 .....	28
图 43:	千味央厨子品类 SKU 数量变化 (个) .....	29
图 44:	千味央厨油条系列产品消费场景延伸 .....	29

图 45:	直营与经销模式营收变化 (万元) .....	29
图 46:	直营模式的发展利用经销渠道的拓展 .....	29
图 47:	味知香营业收入及其增速 .....	30
图 48:	味知香加盟店场景 .....	30
图 49:	味知香产品以牛肉类和水产类为主 .....	30
图 50:	味知香不同渠道收入占比 .....	30
图 51:	国联水产营业收入及其增速 (亿元) .....	31
图 52:	我国水产品进口金额持续增长 .....	31
图 53:	国联水产预制菜系列产品展示 .....	32
图 54:	同行业公司研发费用和占收入的比重对比 .....	32
图 55:	国联水产湛江工厂 .....	33
图 56:	国联水产国内市场渠道结构以及业务策略 .....	33
表 1:	预制菜行业近两年融资情况 .....	10
表 2:	细分赛道不同参与者的特点分析 .....	20
表 3:	预制菜企业类主要参与者的特点分析 .....	21
表 4:	上游农牧水产类企业主要参与者的特点分析 .....	23
表 5:	餐饮企业加速布局预制菜行业 .....	25

# 1、 预制菜行业：蓬勃发展的，方兴未艾，百舸争流

预制菜指的是以农、畜、禽、水产品为原料，配以各类辅料，用现代化标准集中生产，经过分切、搅拌、腌制、成型、调味等环节预加工完成，再采用急速冷冻技术或其他保鲜技术保存的成品或半成品。按照食用方式来划分，预制菜可以分为即食食品、即热食品、即烹食品、即配食品。

随着我国冷链技术水平的逐步完善，以及消费者对于食材新鲜度、口味的要求越来越高，预制菜也逐步过渡至工业加工程度较低、产品新鲜度高、后期可再自主调控口味但减轻现场制作负担的品类上，即配食品和即烹食品迎来了更快的发展。

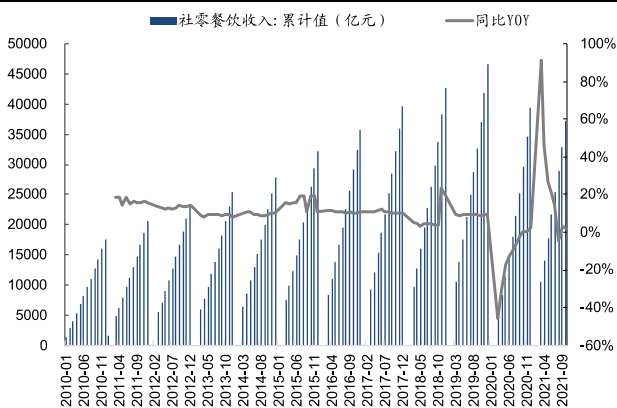
图1： 预制菜行业不同的分类方式



资料来源：国海证券研究所

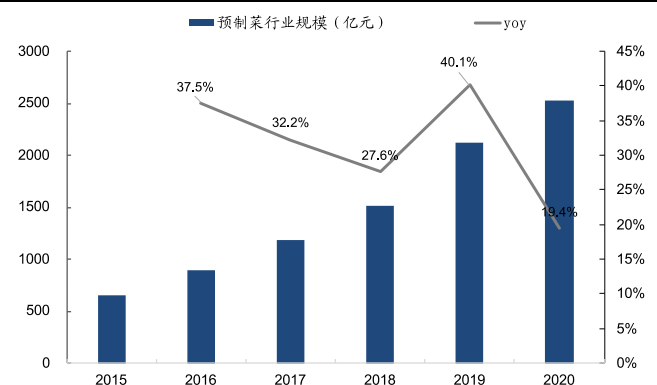
据 NCB D 统计，2020 年我国预制菜行业市场规模约为 2527 亿元，2015-2020 年 CAGR 为 31.2%。预制菜行业在餐饮以及居家消费的推动下迎来行业风口。

图2： 社零餐饮累计收入及同比增速



资料来源：国家统计局，国海证券研究所

图3： 预制菜行业规模变化



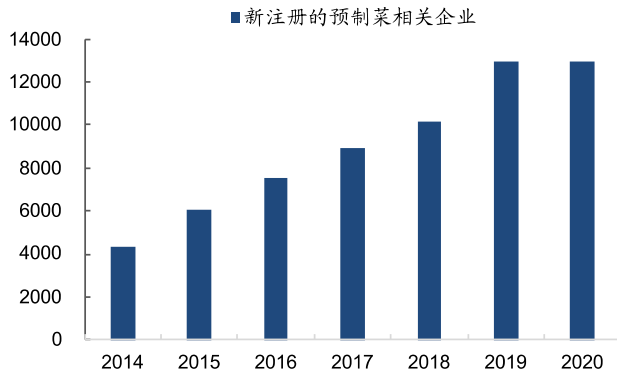
资料来源：NCBD 餐宝典，国海证券研究所

据企查查数据，2020 年我国与预制菜相关的企业数量达 7.2 万家，其中山东、



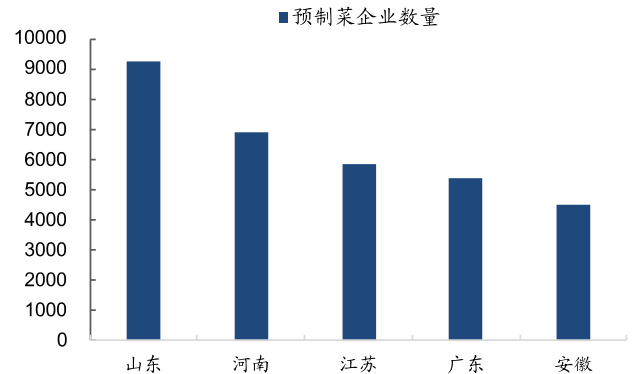
河南由于其肉类原材料物资丰富，分别以 9246 家、6894 家企业位居区域企业数量的第一、二名。

图4: 新注册的预制菜相关企业数量(个)



资料来源: 天眼查, 国海证券研究所

图5: 预制菜企业数量区域排名(个)



资料来源: 观研天下, 企查查, 国海证券研究所

我国预制菜起步相对较晚, 初期受制于行业消费者认知不高、餐饮专业化分工程度低、冷链运输建设不完善等因素, 发展缓慢, 直到 2014 年外卖出现, 外卖行业对效率的追求倒逼上游餐饮缩短制作时间, 预制菜行业进入高速增长阶段。而 2020 年疫情的出现, 使得预制菜从 2B 端开始扩展至 2C 端, 需求呈快速增加。天眼查显示, 56.6%的预制菜企业成立于近 5 年内。

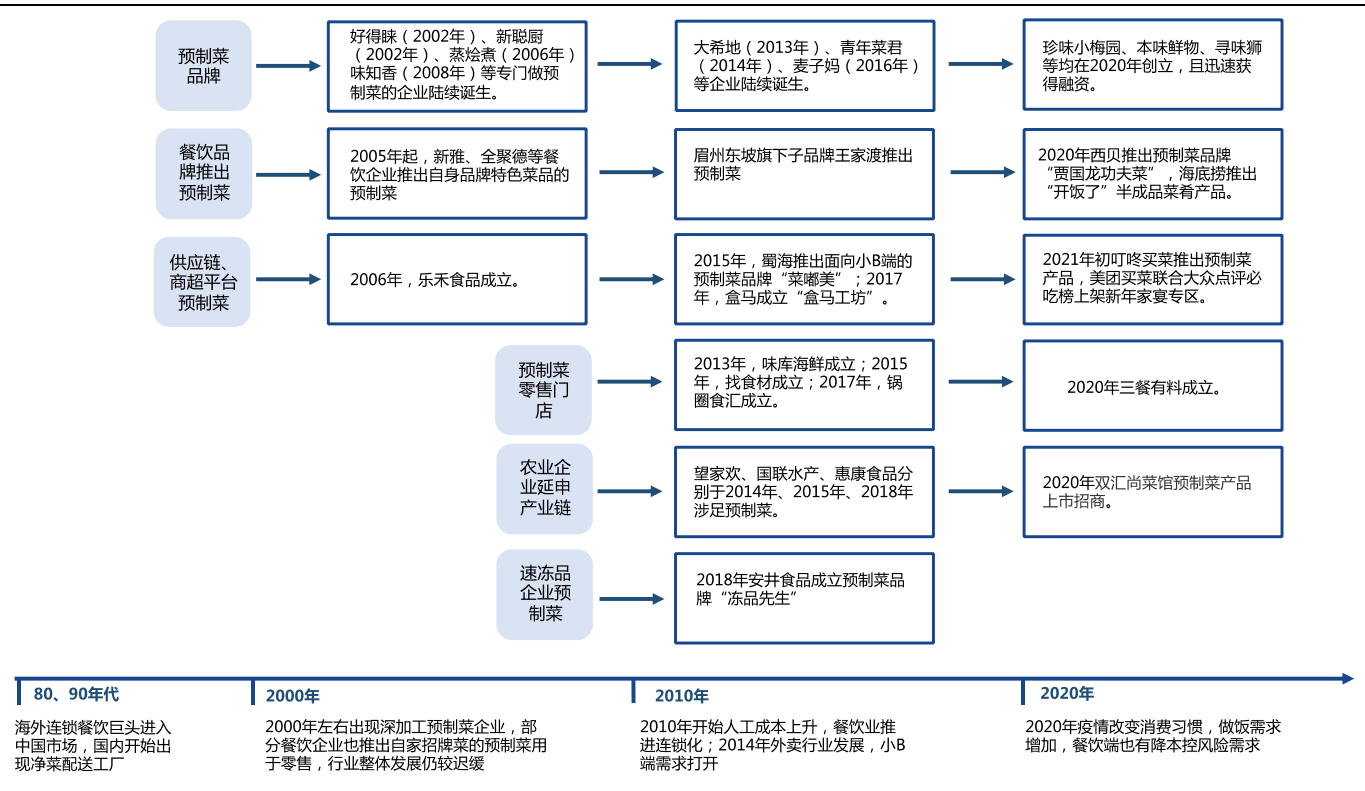
纵观我国预制菜行业发展历程, 可分为萌芽期(90 年代至 2010 年)、B 端快速发展期(2010 年-2019 年)、C 端需求发掘期(2020 年至今)。行业呈现由速冻米面等极少数品类拓展至多种菜品, 由 B 端延伸至 C 端消费者, 由一线城市延伸至二三线乃至下线城市的树形发展路径。

**(1) 萌芽期(90 年代至 2010 年): 消费者对预制菜接受度较低, 行业硬件条件不成熟, 发展迟缓**

我国预制菜脱胎于净菜。八九十年代国际快餐巨头进入国内, 净菜配送工厂作为其成熟的标准化供应链的一环, 也开始在国内出现。2000 年左右, 国内开始出现好德睐等企业, 在净菜的基础上将禽肉和水产等原材料加工, 升级为深加工预制菜。但是一方面, 部分中式菜肴制作复杂、花样繁多, 当时的预制菜制作技术有限, 因此局限于米面(饺子、馒头、粥)和火锅(丸子、滑类)等容易标准化、生产简单的品类。

另一方面, 口味地域化明显, 一种菜肴可能只在当地受欢迎, 销售量较小的情况下难以发展供应链和渠道拓展至外地, 仅能在区域内售卖, 难以发展成大单品。食品安全和产品口味也难以保证, 速冻水饺米面往往是无法食用现制食物的无奈之选, 居民消费意愿较低。因此尽管 2005 年起, 新雅、全聚德等老字号餐饮门店已经有各自特色的预制菜品, 但始终难以壮大。

图6: 预制菜行业发展历程



资料来源：各公司官网，红餐网，foodplus，国海证券研究所

## (2) B端快速发展期(2010年-2019年): 餐饮行业巨变驱动预制菜行业迎来2B端两次飞跃

2010年开始，餐饮市场推动连锁化进程，连锁餐饮品牌对旗下各门店出品菜肴的稳定性要求相比传统餐饮店更高，全部由厨师制作难以保证。且人工成本的快速上升也促使行业提高供应链效率，降低对厨师的依赖，预制菜在大B端的需求逐步打开。

**2014年外卖行业出现，我国迅速成长为全球规模领先的外卖市场。** 外卖商家跑马圈地时，除了折扣力度的竞争，外卖配送速度也是消费者选择的重要参考依据。店家需要在20分钟内以极低的成本完成稳定的品质，预制菜是相比人工更完美的选择。大量小B端客户开始使用预制菜产品，行业迎来第二次兴起。蜀海、盒马等生鲜零售供应链企业也在这一阶段布局预制菜，为后期预制菜的繁荣铺设了物质基础。

## (3) C端需求发掘期(2020年至今): 消费升级叠加疫情催化，预制菜进入C端用户视野，迎来新机遇

**消费升级趋势下，我国居民开始逐步接受预制菜。** 对C端消费者来说，预制菜相对自己购买原材料和调味料成本更高，与外卖价格差距也不大，其优势在于缩短制作时间、便捷性高、口味较好，比外卖更能保证健康卫生。因此在消费者消费能力有限，更关注单价时，预制菜优势并不突出。随着城市化进程加快、人均GDP突破10000美元，居民消费升级，相比价格更看重体验感和性价比，叠加



年轻人中掌握做饭技能的群体占比下降，预制菜方便快捷的优势逐步显现，消费者对预制菜的接受度提升。

疫情显著改变居民生活习惯，居家隔离培养了预制菜消费习惯。2020年初，疫情对居民出行聚饮产生熔断性影响，一方面餐饮多闭店，人们仅能自己在家做饭，预制菜是方便快捷的选择，另一方面闲居在家的人们被激发出下厨的兴趣和潜能，而预制菜免去繁杂前期准备工作的同时，能够享受下厨的成就感，C端消费者对预制菜的需求陡然增加。疫情常态化后，尽管人们生活受影响逐渐消退，但健康意识和下厨的热情有所延续，预制菜仍然是在家做饭的优选。2020年天猫“双11”期间，包括半成品菜、速食菜在内的预制菜销售成交额同比增长约2倍。

图7： 预制菜上榜天猫双十一趋势单品



资料来源：天猫官方微博，国海证券研究所

疫情后餐饮企业自救，品牌高端连锁餐饮企业纷纷推出 C 端产品。疫情对餐饮端打击较大，在餐饮寒冬下，60%的餐饮商家将餐饮零售化作为疫情结束后的工作重点。例如，2020年西贝推出了预制菜品牌“贾国龙功夫菜”，海底捞推出了“开饭了”半成品菜肴产品。

资本追捧预制菜企业，助推行业热潮。需求的火爆和较低的进入门槛使得市场参与者激增。而预制菜目前仍是行业空间广、头部品牌缺乏的蓝海市场，涌现众多中等规模、增长迅速的预制菜品牌，吸引资本进入。2021年4月上市的预制菜第一股味知香进一步推动了一级市场对预制菜企业的追捧。2020年以来，各类型预制菜企业均获投资。

表1: 预制菜行业近两年融资情况

类型	品牌	时间	轮次	金额	主要投资方
预制菜企业	味知香	2021.4	IPO	7.13 亿元	
	珍味小梅园	2020.9	天使轮	百万美元	零一创投
		2020.12	PRE-A 轮	数百万美元	创新工场
		2021.3	A 轮	数千万人民币	琥盛资本
	寻味狮	2021.7	天使轮	数千万人民币	天图资本、源码资本
	三餐有料	2020.10	天使轮	未披露	冻品在线
		2020.12	A 轮	未披露	英诺天使基金、梅花资本
		2021.6	A+轮	数千万人民币	众海资本、梅花创投
	味之家	2020.7	A 轮	数千万人民币	
	大希地	2020.6	B 轮	近亿元人民币	金溢资本、红杉资本中国、兼固资本等
餐饮下的预制菜	味捷	2019.9	天使轮	未披露	兴旺投资
		2021.7	A 轮	未披露	珠海捷投咨询服务合伙企业
	王家渡	2021.3	A 轮	近亿元人民币	复兴创富、番茄资本
	预制菜供应链企业	望家欢	2018.8	A 轮	4 亿元人民币
2020.3			B 轮	6 亿元人民币	美团、隐山资本
2021.2			B+轮	8 亿元人民币	中信产业基金、自明资本、隐山资本、葆润控股集团
蜀海		2020.7	战略投资	数千万人民币	雨知控股、太阳维斯塔、亭和明
蓬莱网		2020.6	B+轮	1.55 亿元人民币	美菜网
预制菜零售企业	找食材	2019.9	天使轮	未披露	银河系创投
		2020.5	A 轮、A+轮	8000 万人民币	青山基金、零一创投
	餐爆食材	2020.9	天使轮	千万级人民币	美林创投
		2020.12	战略投资	千万级人民币	东合创投
	味库海鲜	2020.11	C 轮	千万级美元	DCM 中国、经纬中国、SG 海纳亚洲创投基金
		2020.11	C+轮	数千万美元	东合创投
		锅圈食汇	2019.8	A 轮	4500 万人民币
	2019.10		A+轮	5000 万人民币	三全食品
	2020.2		B 轮	5000 万美元	嘉御资金、IDG、不惑创投
	2020.7		C 轮	6000 万美元	嘉御资金、IDG、不惑创投、启承资本
	2021.3	D 轮	3 亿美元		
乐禾食品	2020.5	C 轮	4 亿人民币		
火锅物语	2020.1	天使轮	千万级人民币		

资料来源: 红餐网, 国海证券研究所

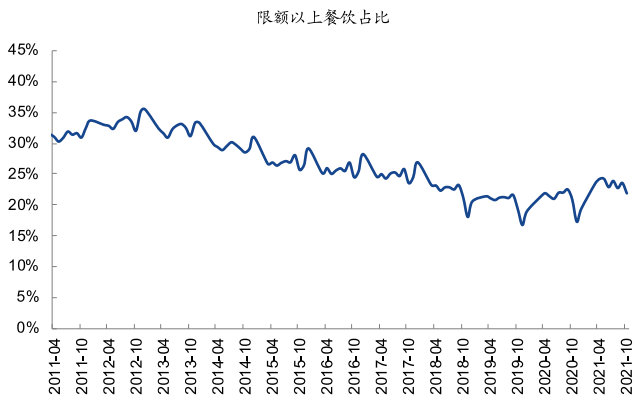
## 2、行业驱动因素: B 端降本提效, C 端便捷美味

### 2.1、B 端: 降本提效需求持续增加, 半成品蓝海市

## 场亟待挖掘

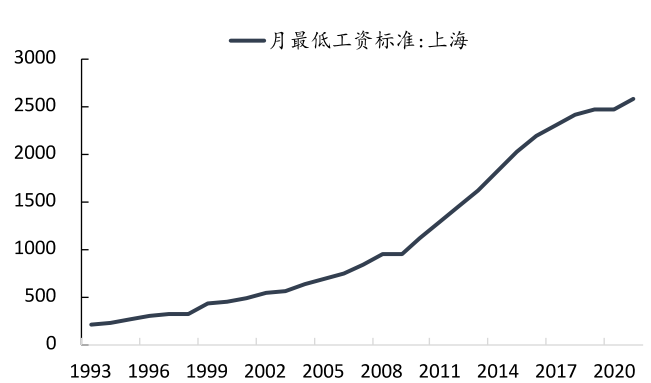
餐饮行业竞争异常激烈。2020年限额以上餐饮占社零餐饮整体规模的21%，相比2010年的32%占比下降了11pct，限额以下的餐饮占比逐步上升，行业竞争格局趋于分散。2020年疫情以来，餐饮企业面临的生存环境更加困难，餐饮店的平均寿命只有约500天。企查查数据显示，2021年上半年一共注销吊销了35.1万家餐饮相关企业。海底捞，呷哺呷哺，新元素，茶颜悦色等知名餐饮连锁品牌相继曝出关店新闻。

图8: 限额以上餐饮占比不断下降



资料来源: wind, 国海证券研究所

图9: 月最低工资标准持续上涨(元/月)



资料来源: wind, 国海证券研究所

预制菜能够帮助餐饮业降本增效，提升盈利能力。目前，预制菜行业下游最大的需求来自于餐饮行业，占比达80%。小吃快餐店、连锁店，主打外卖的餐饮店，乡厨，团餐食堂等是预制菜应用的主要场景。多重因素共同驱动B端预制菜行业的发展:

图10: 预制菜应用的主要B端餐饮场景



资料来源: 百度图片, 国海证券研究所

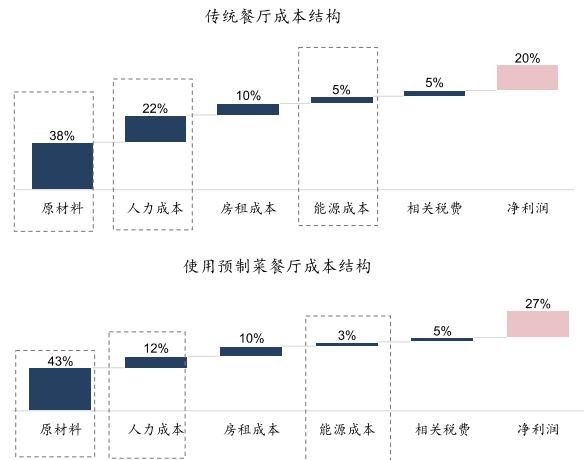
1) 房租以及人力成本的不断提升，催生了餐饮端降本提效的需求。随着门店租金和人力成本持续提升，使用预制食材能够有效降低后厨面积、减少后厨员工，从而降低成本。一些小B端餐饮没有足够能力自建中央厨房，也会有较大的外购半成品需求。根据中国饭店业协会数据，使用预制菜的餐厅相比传统餐厅，在原材料上投入占比高5pct，但是人力成本以及能源成本得到有效下降，净利率可高出近7pct。

图11: 买纯食材与使用预制菜单位成本对比(元)

直接购买食材		使用预制菜	
2	包材费用	2	
2.4	平台促销费用	2.4	
5.2	平台抽成	5.2	
6.5	食材成本	7.5	
1.6	人工成本	0.8	
1	房屋租赁成本	0.6	
0.4	能源杂费	0.2	

资料来源: 美团, 前瞻产业研究, 国海证券研究所

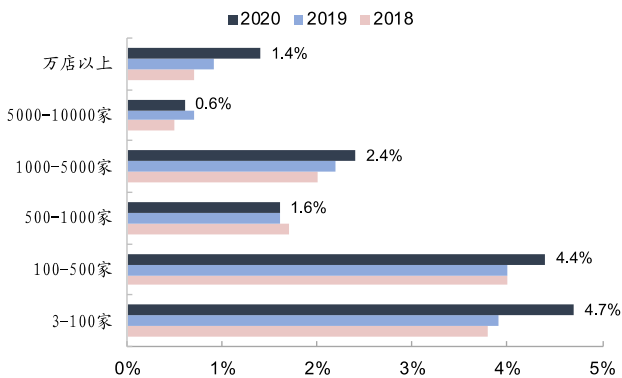
图12: 传统餐厅与使用预制菜餐厅的成本结构



资料来源: 中国饭店业协会, 中国连锁经营协会, 国海证券研究所

2) 餐饮连锁化率提升, 连锁餐饮对于食品安全、减少门店人员操作, 保持口味一致性以及供应链稳定有较强诉求。2020年我国餐饮连锁化率提升至15%, 其中以3-500家门店规模的中小连锁餐饮企业居多, 2020年占比为9.1%, 同时, 各层级餐饮连锁化率均呈现稳步上升趋势。连锁餐饮需要对不同门店的菜品进行一体化管理, 因此许多连锁餐饮企业开始自建中央厨房或向第三方采购预制半成品(通常为定制化产品, 要占到后厨食材的30%以上才更经济), 以确保供应链品质的稳定性, 并达到降本提效、保持口味一致性的运营效果。中国连锁经营协会的数据显示, 国内已有超过74%的连锁餐饮企业自建了中央厨房, 配送预制菜至门店制作, 其中头部连锁餐饮企业预制菜使用比例已经较高, 真功夫、吉野家、西贝、小南国等企业预制菜食用占比高达80%以上。

图13: 我国餐饮连锁门店数量等级的占比情况



资料来源: 美团, 国海证券研究所

图14: 某料理包企业的推广定位

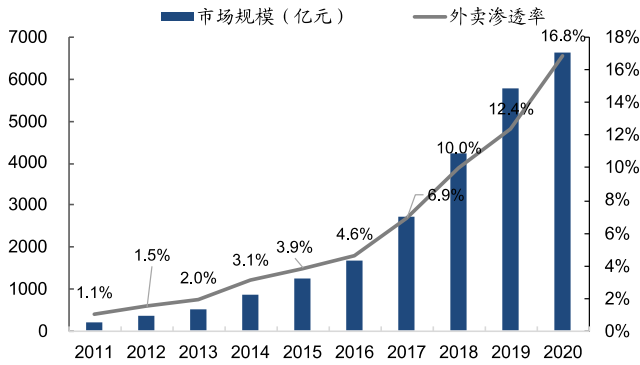


资料来源: 百度图片, 国海证券研究所

3) 外卖等餐饮模式兴起, 时效性推动预制半成品食材需求。2011年开始, 我国外卖行业快速发展, 市场规模从2011年的216亿元增长到2020年的6646亿元, 增长了30多倍。由于外卖注重时效性, 加上外卖员路上配送时间, 全程人工操作的后厨很难在设定的30分钟-1小时内将餐品送达到用户手中, 因此也倒

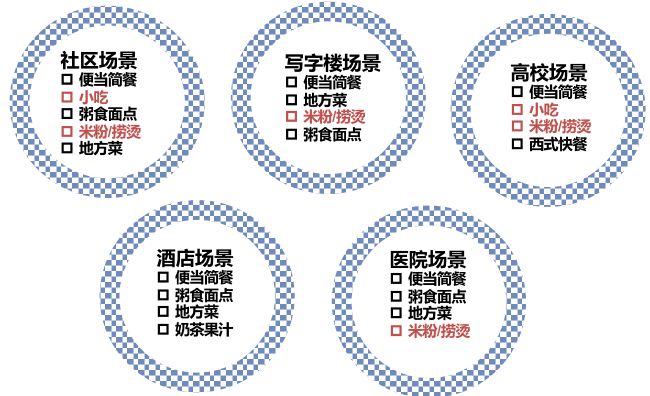
逼了外卖对于标准化半成品食材的需求持续增加。

图15: 中国外卖餐饮渗透率稳步上升



资料来源: 中国饭店业协会, 国海证券研究所

图16: 不同消费场景下外卖品类 top5



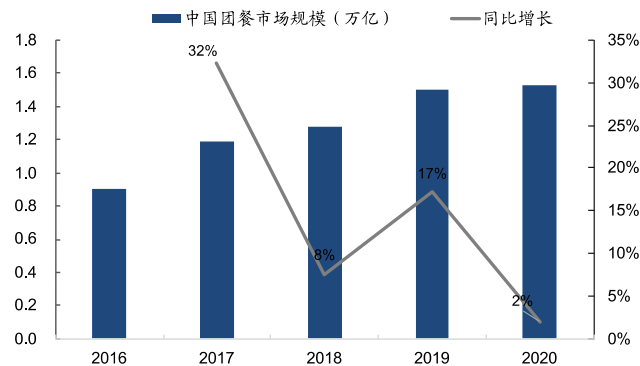
资料来源: 中国饭店业协会, 国海证券研究所

**4) 团餐业态快速发展, 高采购量、高实效性等特点驱动预制半成品食材渗透率的提升。**团餐属于我国餐饮行业中占比较大的餐饮类型, 主要由学校、企业、党政机关、医院、军队食堂等场景构成。2020年, 我国团餐市场规模在 1.5 万亿元左右, 其中全国 200 强团餐企业营业收入 1242 亿元, 同比增长 5.8%, 实现小幅上升。市场份额占比为 6.7%, 行业集中度相对较低。

团餐相较于普通社餐特点在于: (1) 单品采购量大; (2) 采购计划性强, 所以菜单都是提早预订, 有计划的供应; (3) 供餐时段集中, 对时效要求严格; (4) 团餐对成本更加敏感, 供应团餐的毛利率会小于普通社餐; (5) 更加注重食品质量安全。因此, 团餐对于半成品菜的需求度更高。

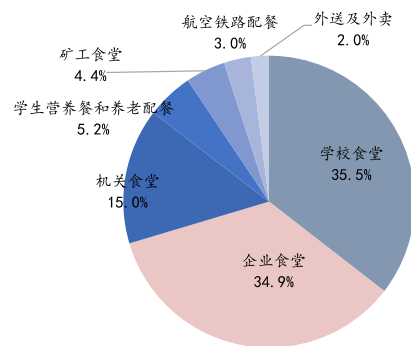
**5) 乡厨市场发展催生对酒店菜等预制菜需求。**随着人均收入增加, 农村消费水平大幅提升, 以农村红白喜事为主的预制菜乡厨市场发展空间大。乡厨市场的菜品与小吃快餐、团餐等有一定的差异, 更适合有分量的大菜, 而且性价比要高, 例如佛跳墙, 北京烤鸭, 红烧甲鱼等产品较为典型。

图17: 中国团餐市场规模在 1.5 万亿元左右



资料来源: 中国饭店协会, 国海证券研究所

图18: 中国团餐市场结构



资料来源: 中国饭店协会, 国海证券研究所

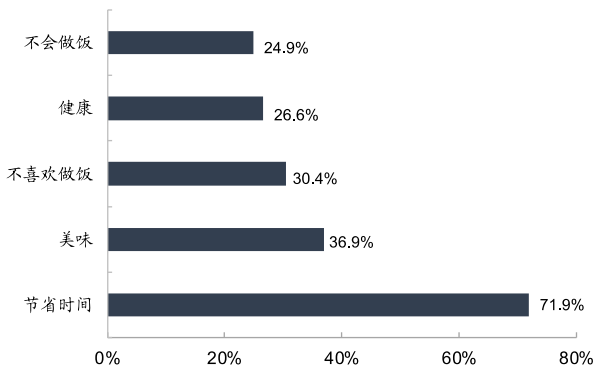


## 2.2、C端：顺应年轻消费需求趋势，便捷又美味的追求驱动

年轻消费者对便捷又美味的食物追求，推动预制菜需求火热。据美团研究院数据，购买预制菜的消费者中 1、2 线城市占比达 80%，年龄大多在 22-31 岁，占比超 43%。选择购买预制菜的理由多是“节省时间”、“美味”。同时，据 CBNDATA 提供的方便速食人物画像来看，方便速食的主要消费人群为“Z 时代”、“小镇青年”、“都市蓝领”，而消费增速最快的则是“精致妈妈”、“新锐白领”以及“Z 时代”人群。综合来看，快捷方便又美味的预制菜产品受到了年轻消费者的喜爱。这背后主要受几方面原因推动：

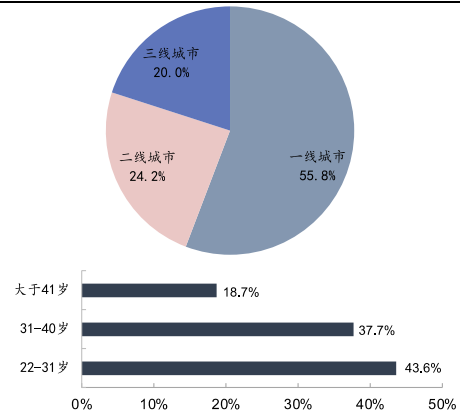
1) 家庭小型化趋势，年轻人做饭技能退化与精力减少。近些年随着我国城镇化率的提升，以及优生优育的理念影响，我国家庭规模不断收缩，1990 年“1-2 人户”家庭占比仅 18.1%，到 2018 年“1-2 人户”家庭占比上升了 26.9pct 至 45.0%。同时，女性逐步走入职场，大多数年轻人的做饭技能逐步退化，再加上工作压力的不断增加，在做饭上的时间和精力投入较少（通常买菜+做饭需要 30 分钟-2 小时以上不等）。

图19: C端预制菜购买消费者目的



资料来源：艾媒咨询，国海证券研究所

图20: C端预制菜消费者画像

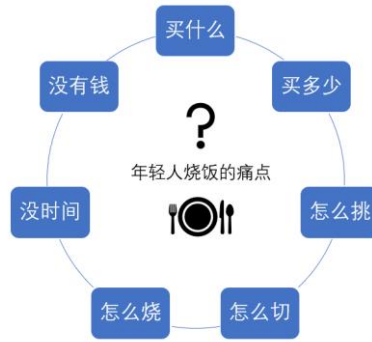


资料来源：美团，国海证券研究所

在美团研究院的消费者做饭技能调查中，完全不会做饭的消费者占比超 33%，会做饭但没条件的消费者占比达 14%。预制菜仅需按照说明书下锅简单烹饪，5-15 分钟的时间，即可使用慰藉一天的辛劳。

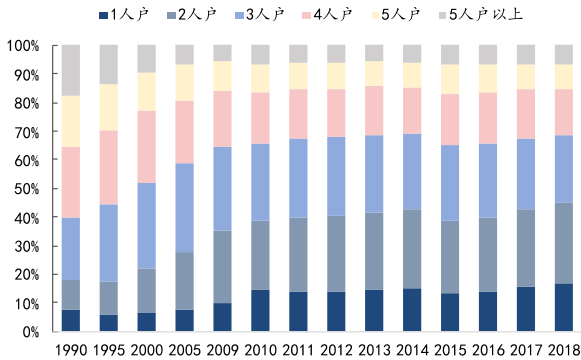


图21: 年轻人在家烧饭的痛点



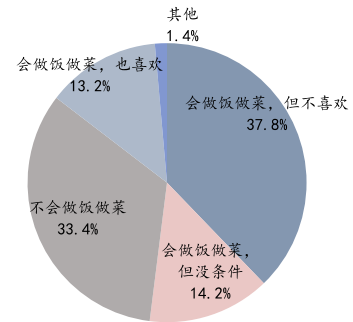
资料来源: 国海证券研究所

图22: 我国家庭规模结构变化



资料来源: 国家统计局, 国海证券研究所

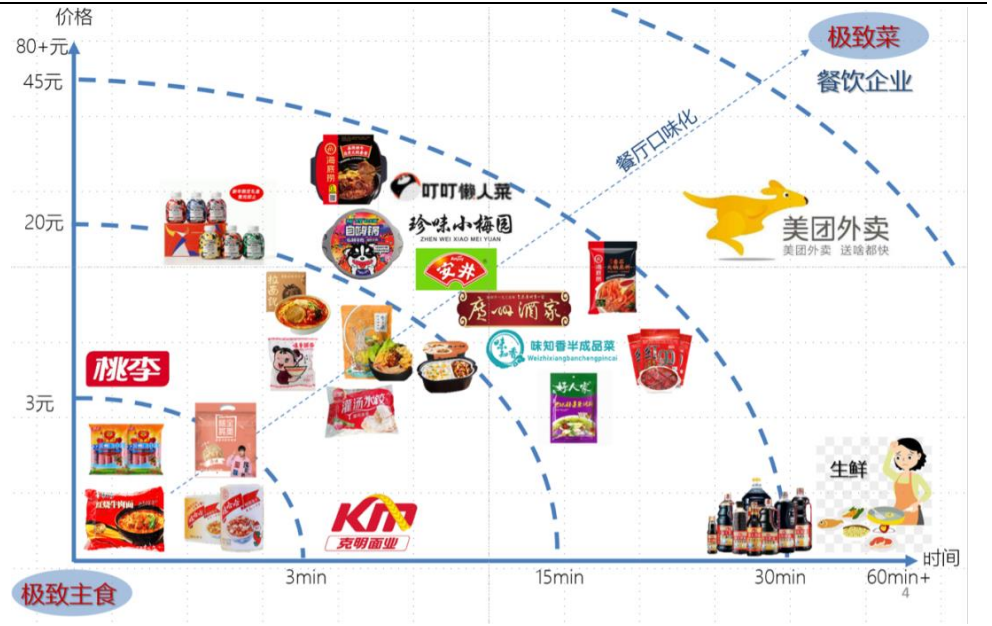
图23: 消费者做饭技能调查



资料来源: 美团, 国海证券研究所

**2) 外卖和外出就餐不能完全满足就餐需求:** 虽然我国外卖产业在不断发展, 餐饮行业增速高, 但是对于一个家庭来说, 不可能每顿都吃外卖或者外出就餐。主要的原因包括: (1) 太贵或者太便宜都不行: 太贵经济负担重, 太便宜担心食材不好, 不卫生; (2) 口味不够好吃, 容易吃腻: 外部的餐品往往重油重盐, 很难吃到符合家庭日常口味的菜肴; (3) 不方便, 不健康: 尤其是对于有小孩的家庭, 难以接受顿顿外卖; (4) 城市郊区, 三四线及区域市场空白多: 低线城市市场人口密度不高, 经济欠发达, 餐饮和外卖发展慢。

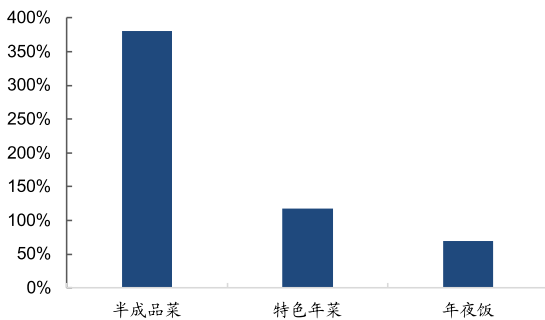
图24: 预制菜解决了在家吃饭解决方案中的空白



资料来源: 零一创投, 国海证券研究所

3) 居家也有制作大菜+仪式感的需求。逢年过节, 日常招待宴请好友, 经常需要在家准备一大桌菜, 是最为头疼和麻烦的事情。大部分年轻人拿手菜少, 做菜经验有限, 这种场合就更难以应对。随着半成品菜加工技术的发展, 预制菜品类不再受限于常规的家常菜, 已逐步拓展至现场加工复杂但家喻户晓的节日硬菜, 如酸菜鱼、佛跳墙、梅菜扣肉、剁椒鱼头等品类。据商务大数据以及天猫年货节统计的数据来看, 半成品年夜饭已经成为过年硬通货, 呈现高速翻倍增长态势。

图25: 在线餐饮平台年夜饭系列产品增速



资料来源: 商务大数据, 国海证券研究所

图26: 2021年半成品年夜饭成为天猫新年货



资料来源: 天猫<sup>1</sup>, 国海证券研究所

<sup>1</sup> 注: 网上年货节数据 (2021年1月20日至2月3日)

图27: 多家速冻食品企业以及餐饮企业推出年夜饭预制菜套装

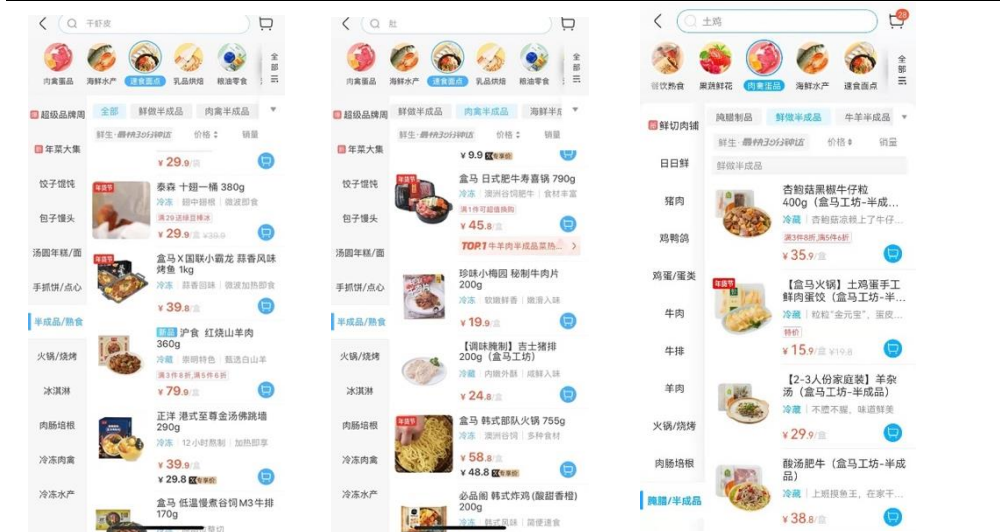


资料来源: 天猫, 国海证券研究所

4) 新零售商超等新渠道兴起, 助力预制菜更多触达消费者。近些年来崛起的新零售渠道消费者画像重合度较高, 预制菜成为了各大新零售商超争先布局的必争之地。例如, 盒马的主力用户是 25 岁到 35 岁、有家庭的女性。生活在一二线城市, 对生活品质有要求, 愿意花钱买服务, 这与预制菜的用户群体高度重合。

新零售渠道也加大了对预制菜品类的布局。盒马于 2021 年调整组织架构, 升级盒马工坊为 3R 事业部, 3R 即预制菜的三种分类 (Ready to cook, ready to heat, ready to eat) 品类, 自研商品占 60%, 与餐饮/食品品牌合作比例 40%。每日优鲜推出“名菜名店”频道, 与西贝、眉州东坡等餐饮合作研发预制菜, 并加大与食品品牌、地方知名餐饮的合作力度。

图28: 盒马鲜生单店拥有上百款半成品菜



资料来源: 盒马鲜生, 国海证券研究所

## 2.3、未来空间：保守预测预制菜行业复合增速 15%，至 2026 年规模超 4000 亿元

我们认为预制菜行业在 B 端降本增效以及 C 端消费习惯变革的推动下，有望迎来快速发展，其中以安井食品，味知香等企业为代表的预制菜供应商将有望成为餐饮半成品供应平台商，目前仍处于渗透率初期，未来仍可能加速成长。

**2026 年保守预测预制菜行业规模有望达 4291 亿元，2021-2026 年 CAGR 达到 15%。**测算方法：按照 2019 年中国社零餐饮 4.67 万亿元收入规模计算，假设目前餐饮端预制菜使用渗透率在 20%左右，其中按照中国饭店业协会数据，食材占餐饮进货成本的 40%左右，平均毛利率在 55%，因此食材占餐饮收入的 22%。预制菜在餐饮端的渗透率为 20%，其中预制菜餐饮端占整体预制菜行业的 80%左右，计算得到 2021 年 B+C 端预制菜行业规模为 2102 亿元。

未来按照餐饮 2021-2026 年收入 CAGR 为 5%，餐饮端渗透率提升至 30%，C 端占比提升下 B 端占比下降至 70%，得到 2026 年预制菜行业 4291 亿元，其中 B 端规模 3219 亿元，C 端规模 1287 亿元。按此计算，2021-2026 年预制菜行业规模 CAGR 为 15%，B 端规模 CAGR 为 14%，C 端规模 CAGR 为 25%。

图 29：保守预测 2021-2026 年预制菜行业规模 CAGR 为 15%

预制菜行业规模及增速测算								
关键假设	中国餐饮规模							
	4.67 万亿元							
	食材占餐饮进货成本比例							
	40%							
关键变量	平均餐饮毛利率							
	55%							
	2021 年			2026 年				
	B 端渗透率	B 端占比	C 端占比	餐饮行业复合增速	B 端渗透率	B 端占比	C 端占比	
20%	80%	20%	5%	30%	70%	30%		
需求测算	2021 年			2026 年				
	预制菜行业	B 端规模	C 端规模	预制菜行业	B 端规模	C 端规模		
	2102 亿元	1681 亿元	420 亿元	4291 亿元	3219 亿元	1287 亿元		
	2021-2026 年预制菜行业规模 CAGR			2021-2026 年 B 端规模 CAGR		2021-2026 年 C 端规模 CAGR		
15%			14%		25%			

资料来源：国家统计局，中国饭店业协会，中商产业研究院，国海证券研究所测算

## 3、竞争格局：高度分散，各类参与者均有机会

行业进入门槛较低，但具备规模难度较大，行业高度分散。预制菜行业进入门槛相对不高，存在众多中小企业以及作坊式加工商，整体行业竞争格局十分分散，未出现具备一定规模的大单品，以及全国性龙头企业。新入场的品牌通常只有能力做到 1-2 个系列产品，从 B 端流通市场或者 C 端线上切入，难以全系列、全



渠道发展。从行业目前存在的难点来看，可以分为五个方面：

图30： 预制菜行业主要经营难点分析

1. 原材料品类复杂，受原材料价格波动影响较大

- 预制菜品类复杂多样，主辅料以农林牧渔产品为主，肉禽、水产等占到产品成本的90%以上，短期原材料成本的变动会影响利润水平
- 由于预制菜下游客户较为零散，订购的产品数量与品种各异，半成品菜的运输通常在零下18度左右运输，保质期较短，对新鲜度的要求更高。需要先进的仓储物流体系以及冷链运输技术，限制了许多产品的销售区域
- 预制菜通常是将现有菜品，结合市场需求以及成本考虑，将配方细拆后进行工业化生产。这其中还原菜品配方再加以工业化生产的难度较大，通常研发人员起到了重要作用。
- 通常具备一定规模的预制菜生产企业，不会以单一SKU为主，将菜品还原后再自动化生产难度较大，大部分生产线仍需要人工制作、修饰，人工化程度很高，不同SKU的切换对规模效应的体现也有影响
- 我国地域辽阔，各地区居民饮食习惯及口味差异较大，通常区域性预制菜企业带有较明显的地域性特征，某一特定区域的爆品跨区域售卖不一定能获得相同收益
- 预制菜的下游渠道复杂，按照B端与C端进行渠道细分，B端分为大型连锁餐饮、酒店、农批市场、乡厨、团餐；C端分为KA\BC超市、线上新零售等。不同渠道诉求差别较大，连锁餐饮、酒店开发门槛较高，考验定制化产品研发能力、渠道快速响应能力，成本以及产品品质同样纳入考核。C端则需要不断营销投入增强品牌影响力

资料来源：消费界，国海证券研究所整理

**1) 上游供应链管理难度。**预制菜原材料品种复杂多样，占生产成本比重大，短期原材料成本的变动对利润影响较大。

**2) 仓储物流及冷链运输能力。**预制菜客户零散且订购产品各异，保质期短，配送环节有时间限制，对菜品新鲜度要求高。尽管现在有许多专业冷链物流企业可以提供第三方配送，但物流环节仍以传统保温方式运输“冰袋+泡沫箱”，冷链仓储体系的构建也需要大量的投入，这也制约了预制菜企业的配送距离。

**3) 菜品需还原度高、SKU多，考验研发创新能力以及规模化生产能力。**预制菜的选择除了符合下游客户以及消费者需求以外，配方细拆后再加以工业化生产的难度较大，许多复杂、个性化口味的预制菜无法实现工业化生产，尤其是口味清淡的菜品。市场上多以重口味预制菜为主。同时繁杂的SKU考验自动化生产水平，过高的人工化程度难以具备规模效应。

**4) 众口难调，大单品打造难度。**我国各地区居民饮食习惯及口味差异较大，西式快餐更容易实现全国化，而中餐菜式品类具有明细的地方特色，这也是普遍预制菜企业带有较明显的地域性特征的原因，给爆品打造增加了难度，也限制了预制菜企业全国化的发展。

**5) 渠道复杂，渠道服务能力为核心。**预制菜的下游渠道复杂，不同渠道诉求差别较大，B端连锁餐饮、酒店开发门槛较高，考验定制化产品研发能力、渠道快速响应能力、成本以及产品品质同样纳入考核。B端流通市场客户零散、需求各异、采购频次高、单次采购量少，对经销商以及销售人员的服务、推广能力有较

高要求，C端则研发创新能力需要紧跟市场迭代打造爆品，不断营销投入增强品牌影响力。

### 3.1、行业主要参与者：5大类型企业，各显其能

行业内主要参与者可以大致分为五种类型：专业预制菜企业，上游农牧水产类企业、传统速冻食品企业、餐饮企业、零售企业。不同类型的参与者有各自的竞争优势劣势，也有不同的产品模式和渠道模式。

表2: 细分赛道不同参与者的特点分析

企业类型	产品模式	渠道模式	产品打造基础	生产方式	优势	劣势	代表企业
专业预制菜企业	料理包、速冻调理生制品、厨师菜	C端加盟店模式居多，大B端酒店、连锁餐饮、团餐占比大，小B端面向外卖客户	专业性较强，针对B端做定制化产品，C端聚焦爆品打造	区域性工厂，通常只有1-2个工厂，部分找OEM代工	预制菜行业渠道运营、产品打造经验丰富	工厂规模较小，许多专注于擅长的2-3个品类，客户比较集中，工厂自动化程度不高	蒸绘煮、味知香、信良记、真滋味、好得睐、绿进等
上游农牧水产企业	速冻调理生制品、油炸制品、料理包	通常从原来有过合作基础的餐饮企业切入，西式快餐类大B客户为主	依托于原有的初加工产品进行深加工，产品力强	自有生产基地，与原有初加工产品生产线的部分可共用的部分	原材料成本优势，供应链能力强。对于原材料特性更为了解，品控管理能力强，规模化生产优势强	终端消费需求把控能力不强，分销渠道能力以及品牌打造能力较弱	双汇食品、圣农发展、正大、春雪、国联水产、龙大美食等
传统速冻食品企业	厨师菜、速冻调理生制品、油炸制品	小B端流通市场为主，C端KA/BC商超占比较大	基本以标准化产品为主，爆品打造能力强	自有生产基地，生产基地靠近原产地，部分找OEM代工	擅长打造标准品，规模化优势、渠道分销能力强，品牌优势	与原有渠道需要整合嫁接，定制化能力不强	安井、三全、思念、惠发等
餐饮企业	厨师菜	主要面向家庭端，线下门店冷柜摆放产品，C端通过线上电商、直播和线下超市推广	重点为自家招牌菜，更贴近消费需求打造产品	自建中央厨房，原材料外采，部分OEM代工	充分发挥线下门店品牌优势，产品还原度较好，更能把握消费者偏好	渠道能力弱，高运营成本导致产品单价较高	海底捞、广州酒家、同庆楼、新雅、西北贾国龙等
零售企业	厨师菜、速冻调理生制品	面向C端消费者，根据自身特点进行线上线下一体化布局	贴合C端消费者需求，打造多品类	基本OEM代工或与餐饮、食品品牌合作	受众人群与预制菜C端消费者更匹配，可利用大数据优势了解消费者需求	OEM品控能力不强，渠道单一，需自建冷链仓储体系，研发能力弱	盒马生鲜、美菜网、每日优鲜、叮咚买菜等

资料来源：国海证券研究所整理

#### 3.1.1、预制菜企业：以味知香为代表的专业预制菜企业

1) 企业特点及优劣势分析：预制菜企业通常在擅长的渠道深耕了多年，品类较为丰富，对渠道诉求更为了解。其优势在于聚焦某个菜系，产品打造上更贴近消



费者需求，在某个区域拥有较密集的经销商渠道网络，但品牌局限在区域内，工厂自动化程度不高，B、C渠道之间转型或兼顾难度较大。

**2) 主要企业：**按照具体品类以及渠道来划分为三类，一类是通过料理包产品打通B端快餐、外卖渠道的企业，如蒸烩煮、新湘厨；一类是B端酒店菜玩家聪厨、厦门绿进、亚明食品、易太食品、佳晏等；还有一类是拥有一定数量的加盟店、专卖店，主要面向C端消费者的如味知香、真滋味、好得睐。

**C端预制菜代表味知香：**公司是行业领先的半成品菜生产企业之一，2020年收入和归母净利润分别达到6.22亿元和1.25亿元。公司建立了以“味知香”和“饕玉”两大品牌为核心的产品体系。公司产品包括肉禽类、水产类及其他类，数量超过200种。其中，牛肉类产品为主打，包括牛仔骨、牛排等，2020年收入3.08亿元，占比达到50.15%。

**B端料理包类代表蒸烩煮：**国内规模最大的料理包企业，成立于2006年，主要服务于中西快餐、企业、学校、医院团餐、高铁机场等渠道，拥有1400余款产品，覆盖简餐类、便当类、汤粥面酱类、炒饭类料理包。

**B端酒店菜类代表聪厨：**公司创建于2002年，专注湘菜预制菜行业，旗下拥有“聪厨”、“食得迷”“湘典”等知名品牌，主要围绕酒店菜、家庭菜、团餐3大品类，产品口味主要以湘式重口味菜品为主，包括红烧排骨、红烧鸭、干锅牛杂、粉蒸肉、梅菜扣肉、外婆菜等产品。渠道以经销为主，战略合作客户包括炊烟时代、黑白电视、农耕记、海底捞、大湘菜、蒸浏记等湘式餐饮企业。同时在线上天猫、京东、微商城均有布局。

表3: 预制菜企业类主要参与者的特点分析

企业	产品	渠道	主要经营地区
味知香	包括肉禽类、水产类及其他类，数量超过200种，以牛肉类产品为主打	面向C端，专卖店、流通、社区生鲜	华东地区，80%的专卖店集中在江浙沪农贸市场，B端定位全国
好得睐	以原材料划分包括肉禽类、水产类及其他类，以工艺划分包括炒菜类、煎炸类、烧烤类、川味类、煲汤类等	面向C端，专卖店、加盟店、流通、电商	华东地区，江浙沪开设近1000家专卖店，加盟店3581家，主要为农贸店、商超店、街边店、社区店
真滋味	精品牛肉、商品猪肉、特色海鲜、多样家禽4大品类	面向C端，专卖店、流通、电商	进驻15个省，覆盖50个城市，主要聚焦一线城市、江浙地区
祥泰丰	主营速冻方便菜肴系列产品：牛排、牛柳、烤翅、鸡排、虾仁、糖醋排骨等	面向C端，专卖店、流通、电商	浙江绍兴、杭州等
留香阁	牛肉类、猪肉类、家禽类、水产品类、火锅料类、其他混合食品类100余种产品，黑椒牛排、宫爆鸡丁、棕香排骨是明星产品	面向C端，专卖店和流通	专卖加盟只在南京，南京以外发展商超、流通
蒸烩煮	料理包覆盖便当、简餐、团餐、宴席菜等场景，拥有1400余款产品	B端经销为主，销往近千家餐饮连锁、外卖、团餐企业、机场咖啡厅	/
聪厨	围绕酒店菜、家庭菜、团餐3大品类，以重口味菜品为主	B端经销为主，主要面向湘式餐饮企业	华中地区为主

资料来源：各家企业官网，新食材，企查查，众研会，国海证券研究所

### 3.1.2、上游农牧水产类企业：以圣农为代表沿产业链延伸的农牧水产企业

**1) 企业特点及优劣势分析：**由于农牧水产企业拥有上游原材料优势以及成本优势，且深加工产品通常盈利水平高于原粗加工产品，这类企业逐步沿原有供应链向下游延伸，生产调理制品以及料理包类产品。这类企业对于原材料的特性更为了解，自动化规模生产能力以及研发能力较强。同时，有许多以出口起家的企业对于品控的把关较严格，有工业化生产基础。

其劣势在于企业位居产业链上游，对于终端消费需求的把控能力不强，以及其传统服务场景不是零售场景，品牌打造能力较弱。通常这类型企业偏向于从原来有过合作基础的大型餐饮企业切入，尤其是供应链基础较深厚的西式类快餐企业，如百胜、德克士、汉堡王等。

**2) 主要企业：**按照具体品类来划分，一类是以鸡肉为原料，生产预制菜（鸡肉调理品）的肉鸡类/生鲜食品企业，如圣农发展、春雪食品、正大食品等；一类是以虾、鱼为原料，生产水产预制菜的水产品企业，如国联水产、佳沃食品等；还有一类是以猪肉等牲畜为原料，生产预制菜的屠宰企业，如龙大美食、双汇食品、新希望六和、金字火腿、得利斯等。

图31： 圣农调理品及料理包部分产品展示



资料来源：天猫，国海证券研究所

图32： 春雪食品主要调理品展示



资料来源：春雪食品招股书，国海证券研究所

**B 端调理鸡肉制品代表圣农发展：**公司为国内最大的白羽肉鸡食品企业，公司近些年在加快食品业务的布局，建立 10 个食品加工厂，总产能超 43 万吨，调理品收入占比约 30%。公司以鸡肉为主要原料，生产覆盖中式调理包、冷冻调理线、蒸煮类、碳烤类、烟熏类、灌肠类等超 100 多款产品。2021H1，公司肉制品业务毛利率为 16.64%，高于鸡肉业务毛利率 6.19%。食品主要渠道以 B 端为主，包括餐饮大客户、海外出口、流通批发、团餐渠道。与百胜、肯德基、德克士等优质客户保持长期合作关系，依托强大的研发实力为 B 端大客户打造多种爆款产品，如肯德基“劲爆鸡米花”、“新奥尔良烤翅”、“黄金鸡柳”、“红油串串”等。C 端推出“酸菜鸡杂”等中式调理包、空气炸锅系列“脆皮炸鸡”、“微波叮叮系列”预制产品等。

**B 端水产品预制菜代表国联水产：**公司是国内规模最大的水产品龙头，水产出口量同样位居行业首位。公司多年来已经搭建了较为完善的全球水产供应链体系，但近几年由于出口业务的供应链周期较长，受到关税、汇率、海运费等难以预测的风险影响较大。公司逐步将重心转移到国内业务上，目前深加工预制菜产品包括虾饺、面包虾、小龙虾、酸菜鱼等，2021 年刚上新虾滑、烤鱼等新品，其中烤鱼在商超渠道获得较好反响，2020 年预制菜收入超 7 亿元。公司渠道细分为重客餐饮、流通渠道、商超以及电商四类，与百胜、汉堡王、Tims 等达成长期合作，生产小龙虾意面、小龙虾披萨、小龙虾鸡腿汉堡等，同时 C 端布局新零售商超，在盒马生鲜上销售麻辣小龙虾、麻辣烤鱼等。

**B 端肉类预制菜代表龙大美食：**公司是一家屠宰肉制品企业，1996 年开始以对日出口猪肉起家，对日出口以及与餐饮企业长期猪肉供应合作作为预制菜的发展奠定了基础，主要预制菜产品包括料理包类、冷冻调理制品类、冷冻面点类，细分渠道为中式连锁、韩式餐饮、火锅类、米线类、烧烤类。公司为餐饮大客户定制过黄喉、把子肉、氽水猪骨、伊比利亚黑猪五花切片等多款产品。与海底捞、永和大王、真功夫、汉拿山、阿香米线等均有合作。

表4：上游农牧水产类企业主要参与者的特点分析

原料	企业	产品	预制菜占比	渠道	主要经营地区	产能布局
禽类	圣农发展	以鸡肉、鸡翅为主要原材料，中式调理包、冷冻调理线、蒸煮类、碳烤类、烟熏类、灌肠类等系列超 100 多款产品	2020 年收入 137 亿元，其中调理肉制品收入占比约 30%，3 年提升 8pct	以 B 端为主，包括餐饮大客户、海外出口、国内流通，C 端布局商超、电商	华东占比 31.84%，福建单省占比 23.44%，广东 17.58%，其他为华中、西南以及海外地区	10 个食品加工厂，总产能超 43 万吨
	春雪食品	以鸡肉为原料，进一步加工生产包括油炸类、蒸烤类、炭烤类鸡肉调理品。	2020 年收入 19 亿元，其中调理品占比 54%，3 年占比提升 27pct	以 B 端批发为主，占比 37%，餐饮大客户占比 21%，工厂客户占比 10%。C 端布局商超、电商	华东为核心销售市场，占比 57.4%，海外出口占比 16.5%，线上占比 7.5%	调理品产能 5.8 万吨
水产类	国联水产	以对虾、鱼类、小龙虾为原料，深加工制成虾饺、小龙虾制品、烤鱼、酸菜鱼等预制菜，2020 年预制菜收入超 7 亿元	2020 年收入 45 亿元，其中预制菜占比 16%	国内 B 端重客以及流通占比大，分别占比 14%、11%，其余为商超、电商以及出口业务	国内业务与出口业务分别占比 50%左右	募投项目计划新增预制菜 6.9 万吨
肉类	龙大美食	以猪肉为主要原料，深加工制成包括料理包、冷冻调理制品、冷冻面点等预制菜。包含预制菜在内的肉制品规模 9.6 亿元	2020 年收入 241 亿元，其中调理肉制品占比 5%	预制菜细分客户：中式连锁、韩式餐饮、火锅类、米线类、烧烤类	华东占比 40.1%，山东占比 33.4%	/

资料来源：各公司公告，国海证券研究所

### 3.1.3、传统速冻食品企业：以安井为代表的速冻食品企业品类扩张

1) 企业特点及优劣势分析：速冻食品通常以流通市场、KA 商超起家，在行业内



拥有了一定品牌知名度。这类企业基本以标准化产品为主，产品打造路径清晰。因此这类企业擅长打造标准品，多家生产基地具备规模化优势，渠道分销能力强。同时主营产品速冻食品对冷链物流要求也很高，因此其冷链物流能力也强于其他类型企业。但传统速冻食品与预制菜的渠道有所区别，这类企业原有渠道需要整合嫁接，且产品定制化能力不强，以标准品为主。

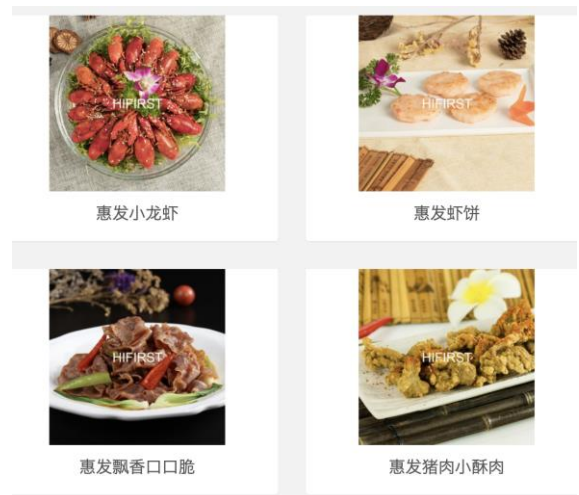
2) 主要企业：一类是擅长流通市场渠道布局的企业如安井、惠发，主要服务于小B类客户，一类是C端KA商超占比较大的企业如三全、思念。

图33: 安井今年主打预制菜“菜肴三侠”



资料来源：冻品先生，国海证券研究所

图34: 惠发食品推出预制菜产品



资料来源：惠发官网，国海证券研究所

### 3.1.4、餐饮企业：以同庆楼为代表的餐饮企业

1) 企业特点及劣势分析：疫情反复的情况下也助推了一些连锁餐饮企业向标准化、零售化迈进，发展不受堂食限制的预制菜。餐饮企业可以充分发挥线下门店品牌优势，产品上重点为自家招牌菜或者在家难做的硬菜，产品还原度较好。但餐饮企业布局预制菜需要中央厨房的前期投入，规模化优势的建立需要较大投入精力，从而导致产品价格通常较贵。同时要配备成熟的供应链、研发团队，并需从餐饮经营思维上转换为零售思维。餐饮自建中央厨房属于重资产投资，再加上租金、人工等投入，需要较高的客单价，与之对应的预制菜单品售价较高。

2) 主要企业：主要为中式连锁餐饮企业，如海底捞、广州酒家、同庆楼、陶陶居、新雅酒店、西贝贾国龙功夫菜、眉州东坡等。

表5: 餐饮企业加速布局预制菜行业

品牌		渠道
海底捞	“开饭了”品牌推出近 20 种系列半成品, 24 小时配送到家, 烹饪时长 5 分钟, 保质期 4 天, 单价 36-125 元不等	外卖平台, 电商 (仅限北京地区)
西贝	主打“贾国龙功夫菜”品牌, 推出蒙古牛大骨、草原羊蝎子、客家胡椒猪肚鸡等特色硬菜, 均为加热即食产品, 单价 160-180 元/1.8kg 不等	西贝小程序、电商
同庆楼	主打“名厨菜”系列, 以徽菜系列为主, 推出虎皮红烧肉、笋衣烧肉、红柿牛肉、同庆四喜丸子等, 以及安徽特产菜肴臭鳊鱼, 单价在 45-65 元/400g 不等	线上+线下售卖
广州酒家	推出“宅厨”系列, 烧汁鸡排、糖醋生炒排骨、传统咕嚕肉、酸菜鱼等预制菜品, 单价 20-50 元/300g 左右, 其他还有盆菜、年夜饭等传统产品	线上+线下售卖
新雅食品	主要为美食全家福系列, 菜品多为粤菜系以及本帮菜, 根据菜品数量及品质, 礼盒售价 300-1000 元不等	线上

资料来源: 天猫, 中国经济周刊, 国海证券研究所

图35: 预制菜行业的餐饮企业及部分产品展示



资料来源: 天猫, 国海证券研究所整理

### 3.1.5、零售企业: 以盒马生鲜为代表的自有品牌布局的零售平台

生鲜商超等新零售平台布局预制菜通常选择 OEM 运营模式, 如面向 C 端的盒马鲜生、每日优鲜、多多买菜、美团买菜、永辉超市等。零售型企业进入预制菜行业有以下几方面优势:

- 1) C 端预制菜目前的渗透率还很低, 但其主要消费人群与预制菜 C 端消费者画像重合度高;
- 2) 其铺设的前置仓等也为预制菜打下了较好的物流基础,
- 3) 直接

面向终端消费者，积淀的消费大数据更有利于洞察消费者喜好，进行精准销售。其劣势在于，1) 贴牌制作的品控把关难度较高；2) 销售渠道单一，限于自有平台。

## 4、重点关注个股

### 4.1、安井食品：速冻食品龙头，发力预制菜行业

公司是速冻食品行业龙头，2020 年收入和归母净利润分别为 69.96 亿元和 6.04 亿元。主要产品包括速冻鱼糜制品、速冻肉制品、速冻面米制品以及菜肴制品。公司于 2018 年 H2 推出子品牌“冻品先生”，前期定位餐饮食材产品，采取轻资产 OEM 运营模式，目的在于贴牌生产降低试错成本，避免前期生产端盲目过多投入，同时探索新领域快速增长的大单品。随着近几年餐饮人力、房租等成本不断增加，对于半成品菜的需求随之增长，公司在预制菜领域上提前布局，从而在风口来临之时享受行业红利，截止 2021 年 Q3，菜肴制品规模达到了 9.2 亿元，同比增长 126%，其中预计 2021 年预制菜产品收入达到 3 亿元。

图36: “冻品先生”+“安井”品牌预制菜产品展示



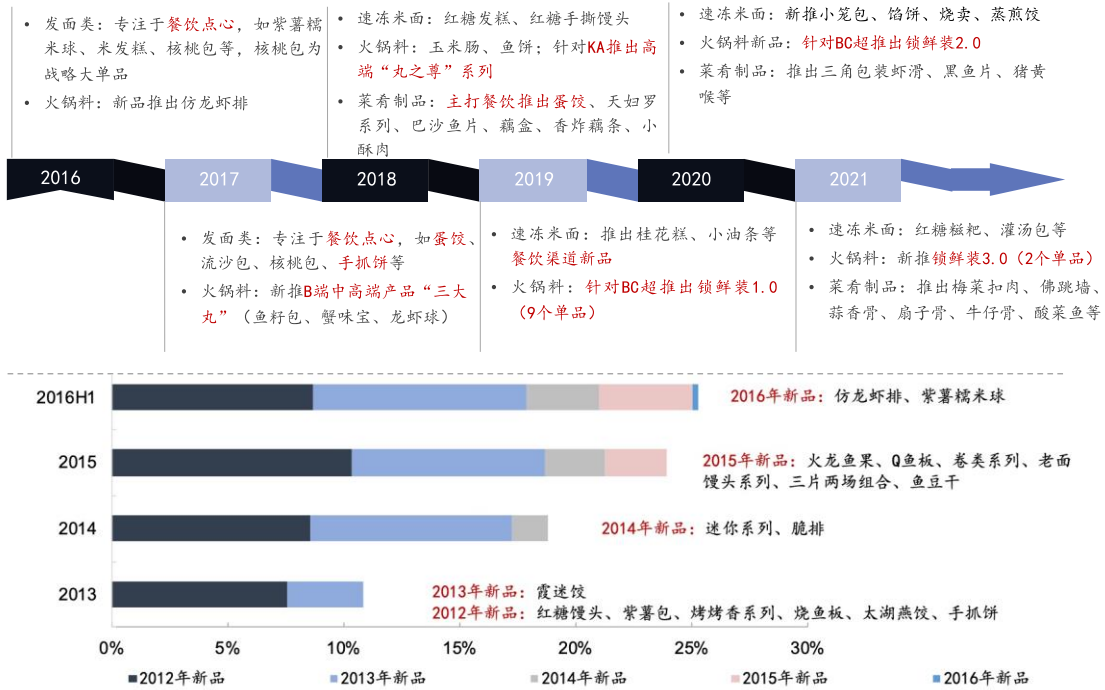
资料来源：天猫，冻品先生，国海证券研究所

我们认为公司未来有望成为预制菜行业的全国性龙头。公司的竞争优势在于：

1) **大单品打造能力。**公司多年来培育了多个亿元级新品、次新品，对于打造大单品有非常丰富的经验。首先在预制菜选品上，公司拥有明晰的策略：家喻户晓大单品、BC 兼顾、烹饪加工难度大、自制原材料成本更高、菜品还原度高。选品能力很大程度决定了产品未来的成功概率，在这一策略下，今年公司选择了“菜肴三侠”（酸菜鱼、扇子骨、牛仔骨）、梅菜扣肉等菜品，得到了较高的市场反馈，已逐步集中资源推广。



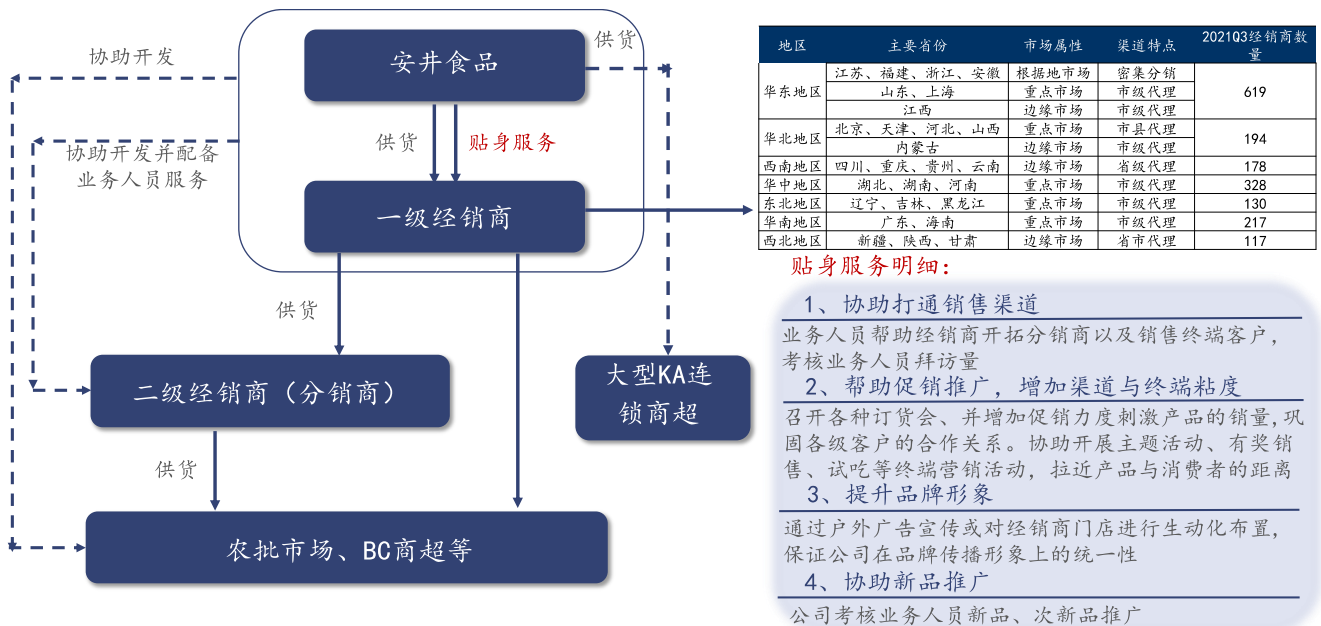
图37: 历年安井食品新品推出情况及收入占比



资料来源: 安井食品公告, 国海证券研究所

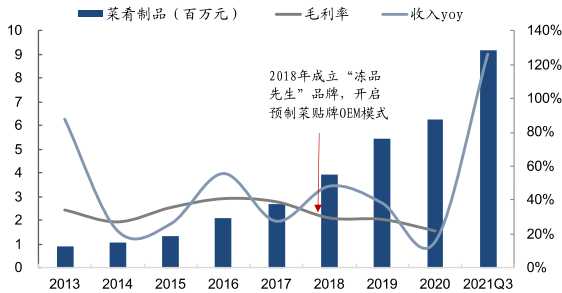
2) 公司具备强大的 B 端和 C 端的营销渠道, “冻品先生”与原有渠道良好协同。公司导入冻品 SAAS 订货软件, 赋能“冻品先生”经销商, 同时 2020 年底开设冻品先生线下门店, 在厦门、苏州等多地开设门店, 多选在菜市场周围, 兼顾 BC 发展。2021 年开始, 公司升级冻品先生“快手菜”系列, 采用专柜导入模式, 公司与经销商一起投放冰柜费用设立快手菜专柜, 帮助二批商拓展市场, 相比门店模式前期投入更低、放量速度更快。

图38: 安井食品经销渠道结构以及不同区域渠道特点



资料来源: 安井食品公告, 国海证券研究所

图39: 安井食品菜肴制品规模及毛利率变化



资料来源: 安井食品公告, 国海证券研究所

图40: 冻品先生终端门店展示

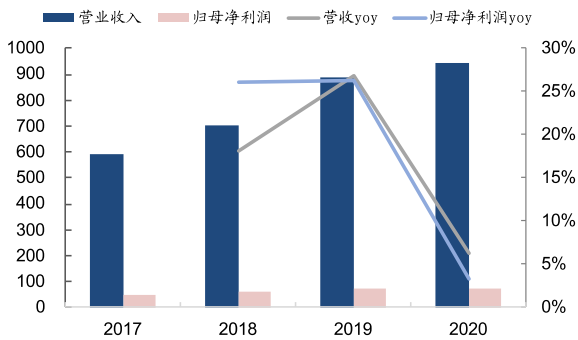


资料来源: 国海证券研究所

## 4.2、千味央厨：专注餐饮市场，速冻产品方案解决商

公司是国内最早为餐饮市场提供速冻面米制品解决方案的供应商之一。凭借对餐饮市场多年的深入理解，打造出油炸类、蒸煮类、烘焙类及菜肴类为主的产品矩阵。2020年，公司营收达9.44亿元，17-20年收入CAGR为16.76%，归母净利润达0.77亿元，2017-2020年净利CAGR为18.04%。目前公司成为百胜中国（T1级）、华莱士、海底捞、真功夫等多家大型连锁餐饮供应商，并通过近几年发展经销渠道，覆盖众多中小型餐饮客户。

图41: 千味央厨营收与净利及其增速 (百万元)



资料来源: 千味央厨公告, 国海证券研究所

图42: 千味央厨主要品类划分



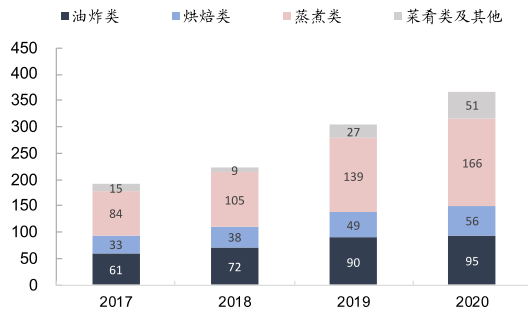
资料来源: 千味央厨招股书, 国海证券研究所

公司深耕餐饮行业多年，对餐饮消费需求理解深入，公司竞争优势主要体现在：

1) 以大单品为核心，场景与品类多元化发展。公司避开与市场规模已趋于稳定的传统面米大单品水饺、汤圆竞争，培育出油条、蛋挞等多个核心大单品，依靠大单品拓展渠道，获得渠道先发优势后，再通过新品类的导入与消费场景的持续延伸来获取更多市场份额。同样的单品再根据客户的具体要求进行柔性改良。通过场景的延伸扩大单品覆盖范围，在柔性化生产辅助下不断巩固规模化优势。同时，速冻面米食品研制经验丰富，还原餐饮后厨的研发模式为契合客户需求打下

坚实基础。

图43: 千味央厨子品类 SKU 数量变化 (个)



资料来源: 千味央厨招股书, 国海证券研究所

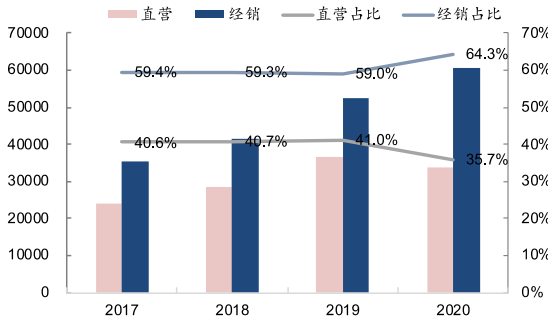
图44: 千味央厨油条系列产品消费场景延伸



资料来源: 千味央厨招股书, 国海证券研究所

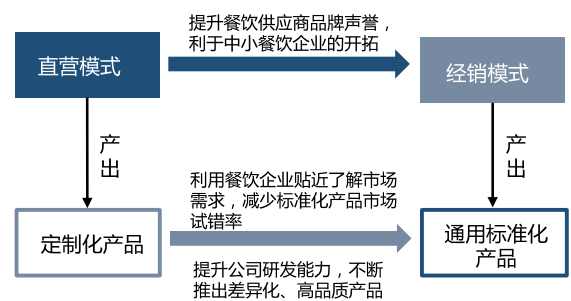
2) 专注餐饮市场, 构成渠道先发优势。公司专注餐饮市场, 采用直销与经销两种销售方式, 2020 年经销收入占比为 64.3%, 17-20 年经销收入 CAGR 为 19.79%, 直销收入占比为 35.7%, 17-20 年直销收入 CAGR 为 11.86%。公司利用其不同特点实现渠道双向结合、共同发力, 千味央厨已经成为百胜中国 T1 级别供应商, 百胜 2020 年对公司的采购价金额为 2.22 亿元, 直营大客户成为公司品质保障的灯塔, 助力经销渠道开拓中小餐饮企业。同时, 公司借助直营大客户的定制要求更贴近了解市场需求, 并不断提升公司的研发能力, 推出高品质、差异化通用用品。

图45: 直营与经销模式营收变化 (万元)



资料来源: 千味央厨招股书, 国海证券研究所

图46: 直营模式的发展利用经销渠道的拓展

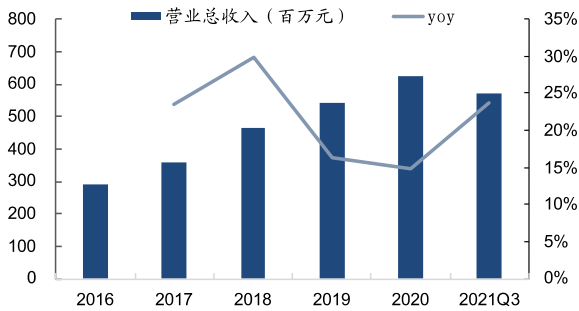


资料来源: 千味央厨招股书, 国海证券研究所

### 4.3、味知香: 立足华东, 重点布局 C 端加盟店模式

公司是行业领先的半成品菜生产企业之一, 2020 年收入和归母净利润分别达到 6.22 亿元和 1.25 亿元。公司建立了以“味知香”和“饕玉”两大品牌为核心的产品体系。公司产品包括肉禽类、水产类及其他类, 数量超过 200 种。其中, 牛肉类产品为主打, 包括牛仔骨, 牛排等, 2020 年收入 3.08 亿元, 占比达到 50.15%。

图47: 味知香营业收入及其增速



资料来源: 味知香公告, 国海证券研究所

图48: 味知香加盟店场景

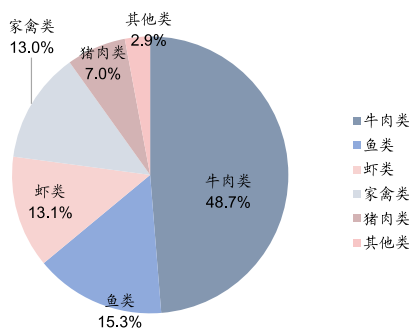


资料来源: 国海证券研究所

公司深耕半成品菜多年，深谙行业运营方法。竞争优势主要体现在：

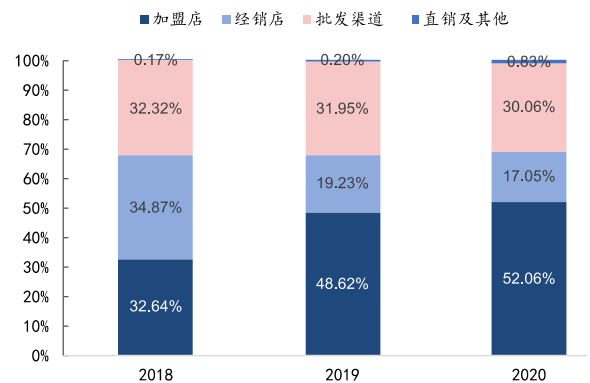
1)建立了华东区域的社区门店系统，以及分销网络，贴近终端消费者。2020年，公司加盟店，经销店和批发渠道销售占比分别为52.06%，17.05%和30.06%。公司自2018年起就开始大力发展加盟店体系，2018-2020年加盟店数量从440家增至1117家，广泛分布在苏州、上海等地各大农贸市场、集市、街道门店，贴近消费者生活区域。公司通过构建高密度的销售网络弥补覆盖范围的不足。销售渠道下沉一方面使得产品更加贴近顾客消费场景，让更多的人了解半成品菜产品，培育潜在消费者。

图49: 味知香产品以牛肉类和水产类为主



资料来源: 味知香招股书, 国海证券研究所

图50: 味知香不同渠道收入占比



资料来源: 味知香公告, 国海证券研究所

2) 柔性生产线和研发体系。公司通过对各品类生产工艺流程标准化设计，形成了以肉禽、水产为主，其他多形态品类可共用的两大类柔性生产线，目前供应200+种SKU，搭建了可灵活调配的多元化产品结构体系。同时由于半成品菜需要经过速冻、解冻才能进入烹饪环节，其制作流程的复杂程度远高于直接烹饪。公司从最终产品食用体验出发，结合原材料物理、生化特性和冷冻、解冻对产品的影响，有针对性地调整调料配比、改进加工工艺，以满足消费者多样化的饮食需求。

3) 完善的物流体系。预制半成品菜的新鲜度关系对产品口感影响大。公司自建较为完善的冷链物流配送系统，极力缩短从客户下单到产品出库、装车运输到配

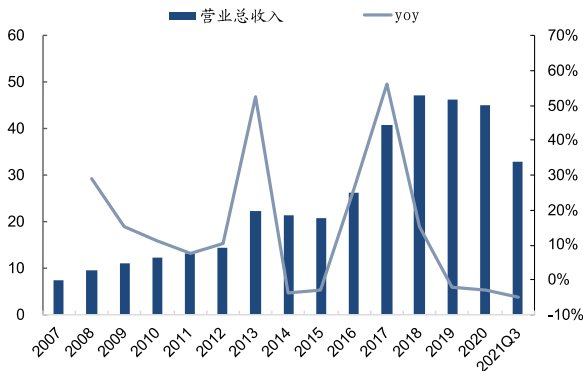


送签收之间的时间，最大程度的保障产品触达消费者时的新鲜度。

## 4.4、国联水产：差异化布局，水产品采购和研发优势领先

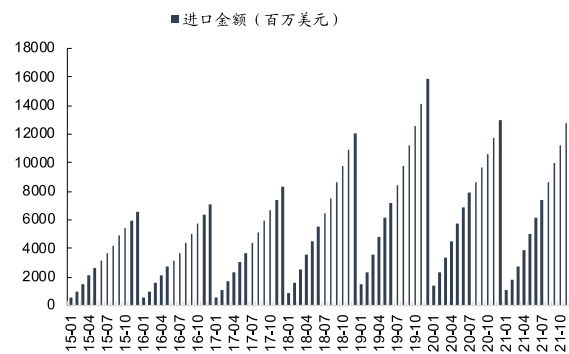
公司是国内少数具备全球采购、精深加工、食品研发于一体的海洋食品企业。公司是中国首家对虾、罗非鱼双 BAP 四星认证企业，是农业产业化国家重点龙头企业，中国最大的水产上市企业，也是中国规模最大的对虾加工销售企业。公司为全球餐饮、食品、商超等行业的客户提供食材供应、菜品研发、工业化生产的综合解决方案。2020 年公司收入和归母净利润分别为 44.9 亿元和-2.68 亿元。公司的主要产品可以分为：以预制菜品为主的精深加工类、初加工类、全球海产精选类。其中精深加工及预制菜品以“龙霸”与“小霸龙”为品牌，产品主要包括水煮、裹粉、米面、调理、火锅烧烤等系列。

图51： 国联水产营业收入及其增速（亿元）



资料来源：国联水产公告，国海证券研究所

图52： 我国水产品进口金额持续增长



资料来源：wind，国海证券研究所

公司以水产品预制菜为差异化切入点，竞争优势主要来自于：

**1) 水产行业的采购和产品研发优势：** 海鲜水产类与其它原料端有几个显著不同特点：一是种类丰富，鱼虾贝肉四大类，上千个品种；二是供应季节性明显，以小龙虾为例，只有每年 5、6、7 三月份适合工业化原料供应。下游餐饮企业对海鲜类是爱恨交加，一方面海鲜水产类可显著提升客单价与餐厅档次，另一方面由于供应季节性，且多以鲜活为主，菜品不够丰富，无法形成常年稳定菜单。因此海鲜水产类供应链的核心竞争力现阶段主要在原材料的采购与产品研发阶段。公司一方面深耕水产行业 20 余载，具有丰富的采购经验，具有多品类、多产地、历史行情与当年产销把握能力，决定当年的采购成本。于产品端，公司通过研发技术实现从鲜活到冰鲜到丰富的预制菜种类，进而帮助餐饮企业完成海鲜多菜式的常年稳定供应。公司在小龙虾系列、烤鱼系列、牛蛙系列的预制菜品研发等方面展开工作。其中烤鱼系列的预制菜品，为众多中小餐饮客户解决了后厨占地小、出品时间长、品质不稳定等众多难题，深受客户欢迎。目前已经进入盒马等新零售渠道销售，具备爆品潜力。

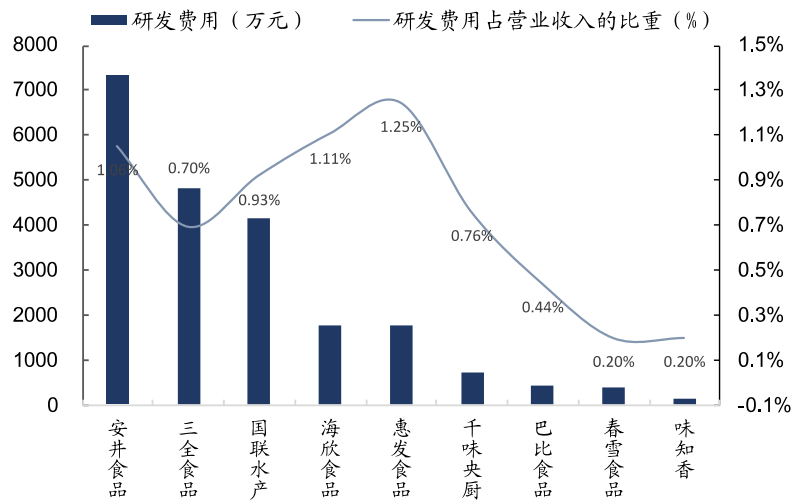
图53: 国联水产预制菜系列产品展示



资料来源: 国联水产公告, 国海证券研究所

2) 强大的食品质量管控能力。公司始终将食品安全管理放在首位, 率先在行业内推行“2211”电子化监管模式, 拥有国家认可的 CNAS 实验室, 通过了 HACCP、BRC、BAP 等高标准国际认证, 是全国仅有的两家同时获得 BAP 对虾及罗非鱼四星认证的企业之一, 实现从养殖到餐桌的全程可追溯, 保障产品质量安全。

图54: 同行业公司研发费用和占收入的比重对比



资料来源: 各公司公告, 国海证券研究所

3) 餐饮重客和商超渠道体系较为成熟: 公司在中国和美国等两大主流市场拥有我领先的市场地位, 营销网络覆盖流通、餐饮、商超、电商新零售等全部渠道, 对于 B 端 (流通+餐饮), 公司采取服务式营销与精准营销, 通过复合型人才现场办公服务餐饮重客和流通大客户。公司拥有一大批如海底捞、呷哺呷哺、思念、永辉超市、沃尔玛、大张超市、良之隆、RED LOBSTER、SAM'S CLUB、AQUA STAR、赛百味、汉堡王等大型优质客户。



图55: 国联水产湛江工厂



资料来源: 国联水产, 国海证券研究所

图56: 国联水产国内市场渠道结构以及业务策略



资料来源: 国联水产, 国海证券研究所

## 5、投资建议

目前预制菜正处于快速发展初期,行业空间广阔。餐饮连锁化率持续提升,外卖、团餐等新业态快速发展,餐饮降本提效需求推动预制菜在 B 端提升渗透率,消费升级叠加疫情催化,C 端需求也逐步打开,预制菜为近五年食品加工行业中发展最快的子行业之一,预计 2026 年规模超 4000 亿元,复合增速 15%。目前行业玩家众多但缺乏全国性品牌,群雄逐鹿蓝海市场。

我们认为,其中传统速冻食品企业更有可能成为全国化龙头,将单品势能发挥到极致。专业预制菜企业深耕区域,能成为小而美的企业。对上游农牧水产品企业而言,预制菜是难得的业务转型窗口期,如果产品力优势突出,快速建立 B 端和 C 端分销渠道,有可能诞生黑马企业。建议重点关注个股安井食品,千味央厨,味知香,国联水产;建议关注个股圣农发展,春雪食品,龙大美食,双汇发展。考虑到行业目前正处于快速发展初期,给予行业“推荐”评级。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022-01-12 股价	EPS			PE			投资 评级
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
603345.SH	安井食品	154.40	2.5	3.1	4.2	63	49	37	增持
001215.SZ	千味央厨	58.06	0.9	1.0	1.3	66	56	44	增持
605089.SH	味知香	90.53	1.3	1.5	1.9	72	62	48	增持
300094.SZ	国联水产	6.22	/	/	/	/	/	/	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所(注: 盈利预测取自万得一致预期)

## 6、风险提示

- 1) 行业门槛不高导致短期参与者过多风险
- 2) 行业竞争加剧;
- 3) 食品质量安全问题;
- 4) 冷链物流运输风险;
- 5) 经济下行风险;
- 6) 上游原材料价格波动风险;
- 7) 重点关注公司未来业绩的不确定性;
- 8) 行业渗透率的未来不确定性;



## 【食品饮料小组介绍】

薛玉虎，从业证书编号：S0350521110005。研究所食品饮料组首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

刘洁铭，从业证书编号：S0350521110006。研究所食品饮料组联席首席，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十年食品饮料行业研究经验。

宋英男，复旦大学硕士，主要覆盖白酒、啤酒等板块，曾任职于方正证券、东吴证券等。

王尧，复旦大学物理系本科，伦敦政治经济学院硕士，主要覆盖软饮料、乳制品、休闲食品等板块，曾任职于方正证券。

## 【分析师承诺】

薛玉虎，刘洁铭，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，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。