

2022年4月8日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 预制菜行业深度报告：蓝海新格局，掘金正当时

增持（首次）

投资要点

分析师：孙山山

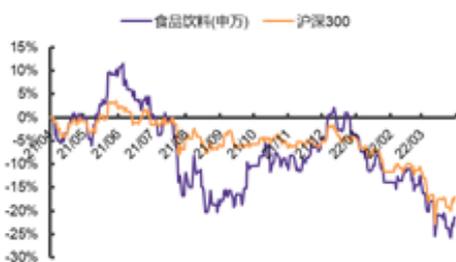
执业证书编号：S1050521110005

邮箱：sunss@cfsc.com.cn

## 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料（申万）	-2.0	-1.2	-20.5
沪深300	-2.3	-0.8	-17.2

## 市场表现



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 相关研究

《安井食品（603345）动态研究报告：快手菜进展迅速，提价有望缓解压力》——2022-01-09

### ■ 预制菜：起源于美国，疫情后进入加速期

预制菜是以农、畜、禽、水产品为原料，配以各种辅料或食品添加剂，经过分切、搅拌、腌制、滚揉、成型、调味等工艺加工后可直接进行烹饪或食用的菜品，以便捷高效为特点。20世纪60年代，预制菜起源于美国；20世纪80年代，预制菜发展逐渐成熟；20世纪90年代，预制菜传入我国，味知香等深加工半成品菜企业相继成立。2010年左右预制菜B端进入放量期；2020年疫情发生后，C端需求高增，预制菜企业纷纷布局C端市场。根据对原料加工深浅程度以及食用方便性，预制菜可分为即食食品、即热食品、即烹食品、即配食品。

### ■ 行业处于竞争蓝海，集中度亟待提升

据NCBD数据显示，中国预制菜行业销售额从2015年650.3亿元增至2020年2527亿元，5年CAGR为31%，预计2025年销售额超8300亿元。目前我国预制菜渗透率仅10%-15%，而美国、日本预制菜渗透率已达60%以上。此外，中国预制菜行业集中度较低，CR10仅为14.23%，而日本CR5达64.04%，美国预制菜龙头SYSCO市占率达16%。

### ■ BC端需求同时发力，C端有望成为重点

**B端：需求端：**1) 餐饮企业通过央厨生产预制菜能节约80%人工成本，降低租金成本，提升出餐效率，保证餐品口味和品质稳定性。2) 2020年团餐市场份额已达38.3%，预制菜能降低团餐运营成本，解决标准化供应难点。

**供给端：**1) 2020年冷藏车保有量增至27.5万辆，2021年冷库容量增至7719万吨，预计2023年冷链市场规模突破7000亿元。2) 2019年水产养殖产量增至5078.07万吨，2020年禽畜养殖规模化率达67.5%，2020年调味品产量达1627.1万吨。粮食年产量稳定在6.6-6.7亿吨，农业机械化水平达71%。

**C端：需求端：**1) 疫情刺激“懒宅经济”，居民线上需求高增，生鲜电商微信小程序活跃用户同增66%，新零售为购买预制菜提供便捷途径。2) 预制菜契合消费升级趋势；3) Z时代“懒宅经济”渗透率比80后高8%，预制菜消费占比已达34.9%，或将成为预制菜消费主体；4) 家庭平均规模低至2.62人，结婚率低至6.6%，推动预制菜需求增

长。

**供给端：**1) 目前预制菜 BC 端比例为 8：2，中国 C 端规模为 66.9 亿美元，仅为日本同期水平 29%、美国同期水平 15%；2) 生鲜电商行业规模从 2015 年 497 亿元增至 2020 年 4585 亿元，5 年 CAGR 为 56%；3) 社区团购规模从 2017 年 3.8 亿元增至 2020 年 720 亿元，3 年 CAGR 高达 474%；4) 社交电商交易规模从 2016 年 3607.4 亿元增至 2021 年 28650.5 亿元，5 年 CAGR 为 51%。

## ■ 行业参与者众多，尚未出现明显龙头

预制菜行业包括五大主要参与者，在渠道、产品、供应链方面各具优势：

- 1) **原料供应企业：**供应链能力强，具备成本优势。代表企业如国联水产、双汇发展、圣农发展、龙大美食等。
- 2) **预制菜生产企业：**预制菜生产出身，具备专业性。代表企业如味知香、珍味小梅园、信良记、好得睐等。
- 3) **速冻食品企业：**具备冷链加工运输优势，生产标准化程度高。代表企业如安井食品、三全食品、千味央厨等。
- 4) **连锁餐饮企业：**自建央厨，实现预制菜标准化生产。代表企业如海底捞、广州酒家、同庆楼、西北贾国龙等。
- 5) **零售商：**预制菜成为新增长点，推广能力强。代表企业如叮咚买菜、盒马鲜生、永辉超市、每日优鲜等。

## ■ 行业评级及投资策略

当前预制菜行业正处蓝海阶段，BC 端迎来发展机遇，发展空间广阔，我们给予行业“增持”评级，建议重点关注安井食品、味知香、千味央厨、国联水产和三全食品。

## ■ 风险提示

疫情拖累消费、消费习惯改变不达预期风险、下游需求不及预期、原材料价格波动风险、重点公司业绩不及预期的风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2022/4/8 股价	EPS			PE			投资评级
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
603345.SH	安井食品	103.9	2.55	2.94	3.99	40.7	35.3	26.0	推荐
605089.SH	味知香	56.05	1.67	1.46	1.90	33.6	38.3	29.5	未评级
001215.SZ	千味央厨	37.43	1.20	1.03	1.29	31.2	36.3	29.0	未评级
002216.SZ	三全食品	14.69	0.96	0.64	0.76	15.3	23.1	19.4	未评级
300094.SZ	国联水产	6.02	-0.29	-	-	-20.8	-	-	未评级

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究（注：表中“未评级”的公司预测数据均为万得一致预期）

## 目录

1、预制菜：起源于美国，疫情后进入加速期 .....	9
1.1、预制菜：便捷高效、烹饪简便 .....	9
1.2、预制菜发展历程：起源于美国，成熟于日本 .....	10
2、行业处于竞争蓝海，集中度亟待提升 .....	12
3、BC 端需求同时发力，C 端有望成为重点 .....	13
3.1 B 端：需求持续放量，供应体系日趋完善 .....	13
3.1.1 预制菜满足餐饮企业降本增效之需 .....	13
3.1.2 预制菜解决团餐标准化供应难点 .....	16
3.1.3 冷链物流迅速发展，稳固预制菜供应基础 .....	18
3.1.4 原辅料产量稳健增长，预制菜上游供应稳定 .....	20
3.2 C 端：需求迎来爆发期，有望进一步扩容 .....	23
3.2.1 疫情刺激“懒宅经济”，预制菜实现便捷高效 .....	23
3.2.2 经济发展带动消费升级，预制菜契合健康追求 .....	26
3.2.3 餐饮消费主体年轻化，预制菜受 Z 时代青睐 .....	28
3.2.4 单身潮趋势明显，推动预制菜需求增长 .....	29
3.2.5 C 端规模尚小，未来有望扩容 .....	30
4、行业参与者众多，尚未出现明显龙头 .....	31
4.1 原料供应企业：供应链能力强，具备成本优势 .....	33
4.2 预制菜生产企业：预制菜生产出身，具备专业性 .....	34
4.3 速冻食品企业：具备冷链加工运输优势，生产标准化程度高 .....	35
4.4 餐饮企业：自建央厨，实现预制菜标准化生产 .....	36
4.5 零售商：预制菜成为新增长点，推广能力强 .....	38
5、重点公司分析 .....	39
5.1 安井食品：速冻食品龙头，切入预制菜赛道 .....	39
5.2 味知香：深耕半成品菜行业，BC 端双品牌运作 .....	44
5.3 千味央厨：速冻面米研发出身，专注 B2B 餐饮市场 .....	47
5.4 国联水产：发挥供应链优势，致力打造水产类预制菜龙头 .....	50
5.5 三全食品：速冻面米食品开创者，打造鲜食供应链 .....	54
6、行业评级及投资策略 .....	59
7、风险提示 .....	59

## 图表目录

图表 1：预制菜以便捷高效为特点，烹饪流程简单 .....	9
图表 2：预制菜可分为即食食品、即热食品、即烹食品、即配食品 .....	10

图表 3: 疫情后我国预制菜 C 端进入加速期.....	11
图表 4: 珍味小梅园 2022 年春节推出预制菜年夜饭套餐.....	11
图表 5: 我国预制菜行业规模从 2015 年 650.3 亿元增至 2020 年 2527 亿元.....	12
图表 6: 2020 年受疫情影响, 餐饮行业增速为-15.4%.....	12
图表 7: 2021 年我国人均预制菜消费量仅为 8.9KG, 远低于日本 23.59KG.....	13
图表 8: 2020 年我国预制菜规模占餐饮行业规模比仅为 1.11%, 远低于日美和台湾地区.....	13
图表 9: 中国连锁餐饮企业门店数由 2015 年 23721 家增至 2020 年 38238 家.....	13
图表 10: 餐饮企业面临“三高问题”.....	14
图表 11: 农产品批发价格 200 指数.....	14
图表 12: 一线城市租赁价格指数.....	14
图表 13: 城镇就业人员工资总额(亿元):住宿和餐饮业.....	14
图表 14: 70%左右餐饮企业疫情后明显感受到成本端上涨压力.....	15
图表 15: 90%以上企业认为疫情后招工变得更困难且人工成本更高.....	15
图表 16: 使用预制菜制作一份 20 元快餐与直接购买食材相比总成本(元)下降 0.4 元.....	16
图表 17: 广州酒家 2020 年速冻食品业务营收增长 40.08%.....	16
图表 18: 我国团餐市场规模从 2016 年 0.9 万亿元增长至 2020 年 1.53 万亿元.....	17
图表 19: 团餐企业面临成本高、利润低的问题.....	17
图表 20: 预制菜具备标准化生产流程.....	17
图表 21: 我国冷链市场规模预计从 2015 年 1800 亿元增长至 2023 年 7231 亿元.....	18
图表 22: 我国冷藏车市场保有量由 2014 年 7.59 万辆增长至 2020 年 27.5 万辆.....	18
图表 23: 我国冷库容量由 2017 年 4775 万吨增至 2020 年 7080 万吨.....	19
图表 24: 中国冷藏车占货运汽车比仅为 0.3%, 远低于美国 1%、英国 2%和德国 3%.....	19
图表 25: 我国人均冷库容量仅为 7%, 远低于美国 69%、德国 49%和英国 27%.....	19
图表 26: 2016-2020 年我国粮食产量维持在 6.6 亿吨-6.7 亿吨.....	20
图表 27: 蔬菜产量从 2016 年 6.74 亿吨增至 2020 年 7.49 亿吨.....	20
图表 28: 农作物综合机械化率从 2015 年 63%提升至 2020 年 71%.....	21
图表 29: 2020 年牛羊出栏量分别增至 4565 万头、31941 万头, 生猪出栏量恢复至 52704 万头.....	21
图表 30: 水产养殖产量从 2014 年 4748.41 万吨增至 2019 年 5078.07 万吨.....	22
图表 31: 2019 年水产冻品加工量为 1532.3 万吨, 占比达 71%.....	22
图表 32: 我国调味品产量预计由 2016 年 926.2 万吨提升至 2021 年 1785.4 万吨.....	22
图表 33: 我国复合调味品产量由 2016 年 43.08 万吨增长至 2019 年 71.1 万吨.....	22
图表 34: “懒”、“宅”人群用户规模 2015-2018 年 CAGR 分别为 31%、3%.....	23

图表 35: 2020 年疫情影响下, 1 天外出 3 次以上的居民仅占 1.9%.....	23
图表 36: 2020 年 5 月生鲜电商 APP 和微信小程序活跃用户分别同增 22%、66%.....	24
图表 37: 疫情期间通过社区团购和生鲜电商购买农产品比例分别增至 11.9%和 33.1%.....	24
图表 38: 2020 年 1-5 月方便食品销售额同比增长 150%.....	24
图表 39: 疫情期间“预制菜”搜索热度达到峰值.....	24
图表 40: 疫情后线上渠道仍受消费者青睐, 线下渠道消费意愿依然较低.....	25
图表 41: 疫情缓和后, 39.6%居民堂食频率降低.....	25
图表 42: 疫情后 50%以上居民每周做饭频率在 5 次以上.....	25
图表 43: 71.9%用户购买预制菜目的是节约时间.....	25
图表 44: 城镇居民家庭人均可支配收入从 2010 年 1.9 万元增长至 2021 年 4.7 万元.....	26
图表 45: 城镇居民家庭恩格尔系数从 1978 年 57.5 下降至 2021 年 28.6.....	26
图表 46: 居民优质蛋白摄入量不断增加 (g/标准人日).....	26
图表 47: 圣农香烤翅价格为圣农冷冻鸡翅价格的 1.67 倍.....	27
图表 48: 预制菜单次消费 21-30 元的用户占比最高, 达 36.5%.....	27
图表 49: 中国餐饮市场 Z 时代消费占比从 2016 年 29.1%增至 2020 年 39.6%.....	28
图表 50: “懒”经济渗透率在 95 后和 80 后之间的代际差异为 8%.....	28
图表 51: 2021 年预制菜 C 端消费用户中 22-31 岁人群占比达 34.9%.....	28
图表 52: 我国家庭户平均规模从 1953 年 4.36 人下降至 2020 年 2.62 人.....	29
图表 53: 我国结婚率从 2013 年 9.92%下降至 2019 年 6.6%.....	29
图表 54: 单身群体单独饮食时 34.4%会选择半成品菜, 42.7%会选择方便食品.....	29
图表 55: 我国生鲜电商行业规模从 2015 年 497 亿元增长至 2020 年 4585 亿元.....	30
图表 56: 我国社区团购规模预计从 2017 年 3.8 亿元增长至 2020 年 720 亿元.....	30
图表 57: 我国社交电商交易规模从 2016 年 3607.4 亿元增长至 2021 年 28650.5 亿元.....	30
图表 58: 86%用户已形成每周购买预制菜品的习惯.....	31
图表 59: 对预制菜有一定了解和对预制菜很了解的受访者分别占 66.7%和 24.9%.....	31
图表 60: 2020 年我国预制菜 C 端销售额为 66.9 亿美元, 仅为日本同期水平 29%、美国同期水平 15%...31	31
图表 61: 2020 年新增预制菜相关企业数量达 1.25 万家.....	32
图表 62: 预制菜相关企业主要集中于山东、河南、江苏、广东.....	32
图表 63: 预制菜行业产业链一览.....	32
图表 64: 原料供应企业供应链能力强.....	33
图表 65: 主要公司主要产品一览 (原料供应企业).....	34
图表 66: 预制菜企业具备成熟销售渠道.....	34

图表 67: 主要公司主要产品一览 (预制菜企业)	35
图表 68: 安井食品销售渠道	35
图表 69: 主要公司主要产品一览 (速冻食品企业)	36
图表 70: 餐饮企业通过自建中央厨房生产预制菜	37
图表 71: 主要公司主要产品一览 (餐饮企业)	37
图表 72: 零售商预制菜供应链流程	38
图表 73: 主要公司主要产品一览 (零售商)	38
图表 74: 2021Q1-Q3 营收 60.96 亿 (+35.92%)	39
图表 75: 2021Q1-Q3 归母净利润 4.94 亿元 (+30.25%)	39
图表 76: 2020 年鱼糜制品和肉制品分别增长 40.98%、36.16%	40
图表 77: 华东 2020 年销售占比为 50.89%	40
图表 78: 冻品先生主要产品一览	40
图表 79: 安井食品线上渠道营收从 2018 年 728.5 万增长至 2020 年 9038.7 万	41
图表 80: 安井食品经销商数量从 2017 年 651 家增长至 2020 年 1033 家	41
图表 81: 安井食品主要销售渠道一览	41
图表 82: 安井食品形成辐射全国的营销网络	42
图表 83: 2021Q1-Q3 安井食品研发支出 (万元) 同比增长 13.08%	42
图表 84: 2021Q1-Q3 安井食品销售费用 (亿元) 同比增长 10.01%	42
图表 85: 安井食品通过抖音进行新媒体推广	43
图表 86: “冻品先生”快手菜专柜	43
图表 87: 安井食品定增项目预计新增 71.3 万吨产能	43
图表 88: 2021Q1-Q3 营收 5.7 亿 (+23.72%)	44
图表 89: 2021Q1-Q3 归母净利润 1.03 亿 (+9.02%)	44
图表 90: 2020 年肉禽和水产类占比分别为 71.00%、26.07%	44
图表 91: 味知香核心品牌一览	44
图表 92: 自行运输配送占比达 80%以上	45
图表 93: 自有冷链车数量从 2018 年 18 辆增加到 2020 年 26 辆	45
图表 94: 采购环节质量控制流程	46
图表 95: 生产环节质量控制流程	46
图表 96: 加盟商占比由 2018 年 32.64%增长至 2020 年 52.06%	46
图表 97: 华中、华北、西南区域经销商数量逐年增加	46
图表 98: 2021Q1-Q3 营收 8.9 亿元 (+45.92%)	47

图表 99: 2021Q1-Q3 归母净利润 5659 万元 (+16.01%) .....	47
图表 100: 2020 年菜肴类及其他产品实现 122% 的增长 .....	48
图表 101: 定制化产品销售收入占公司总收入 35% 左右 .....	48
图表 102: 直营渠道和经销渠道比例基本在 4: 6 .....	49
图表 103: 千味央厨部分代表性客户一览 .....	49
图表 104: 2020 年华东区域销售占比 54.1% .....	49
图表 105: 千味央厨部分专利技术一览 .....	50
图表 106: 大单品油条细分场景一览 .....	50
图表 107: 油炸类、烘焙类、蒸煮类、菜肴类及其他产品 SKU 分别为 95 个、56 个、166 个、51 个 .....	50
图表 108: 2021Q1-Q3 营收 33 亿元 (-4.83%) .....	51
图表 109: 2021Q1-Q3 归母净利润 1120 万 (+108.26%) .....	51
图表 110: 预制菜 2019 年营业收入约 6 亿元、2020 年约 7.3 亿元、2021Q1-Q3 接近 6 亿元 .....	51
图表 111: 国联水产重心逐步转移至国内市场 .....	51
图表 112: 国联水产主要产品一览 .....	52
图表 113: 从种苗、饲料、养殖、加工、质检到销售的全产业链运作模式 .....	53
图表 114: 养殖、种苗、饲料业务营收一览 .....	53
图表 115: 国联水产天猫旗舰店部分产品一览 .....	53
图表 116: 电商及新零售渠道营收从 2015 年 1449.28 万元大幅增至 2019 年 37707.96 万元 .....	53
图表 117: 国联水产 2016 年进入转型升级阶段 .....	54
图表 118: 研发投入由 2015 年 3748.5 万元增加至 2020 年 17986.46 万元 .....	54
图表 119: 2021Q1-Q3 营收 50.8 亿元 (-2.39%) .....	55
图表 120: 2021Q1-Q3 归母净利润 3.9 亿元 (-32.42%) .....	55
图表 121: 产品以速冻面米制品为主, 2020 年占比 89.96% .....	55
图表 122: 北区为核心区域, 2020 年占比 34.7% .....	55
图表 123: 三全食品主要产品一览 .....	56
图表 124: 三全食品渠道结构一览 .....	57
图表 125: 经销商模式 2020 年占比 69.76%, 为三全食品主要销售模式 .....	57
图表 126: 餐饮市场占比从 2017 年 7.6% 提升至 2020 年 13.5% .....	57
图表 127: 2020 年餐饮市场营收和净利润分别为 9.4 亿元 (+19.84%) 和 0.68 亿元 (+28.17%) .....	57
图表 128: 三全食品针对涮烤场景推出“三全涮烤汇” .....	58
图表 129: 三全食品产能布局一览 .....	58

# 1、预制菜：起源于美国，疫情后进入加速期

## 1.1、预制菜：便捷高效、烹饪简便

预制菜是指以农、畜、禽、水产品为原料，配以各种辅料或食品添加剂，经过分切、搅拌、腌制、滚揉、成型、调味等工艺加工后可直接进行烹饪或食用的菜品，一般需要在冷链条件下进行储存、运输及销售。预制菜以便捷高效为特点，烹饪流程简单，消费者短时间内即可享用各种口感丰富的菜品。以冻品先生“蒜香小排”为例，产品经解冻和搅拌后，入锅油炸3-5分钟即可食用。

图表 1：预制菜以便捷高效为特点，烹饪流程简单



资料来源：冻品先生京东旗舰店官网，华鑫研究整理

依据对原料加工的深浅程度以及食用的方便性，预制菜可分为四类：即食食品、即热食品、即烹食品、即配食品。

(1) **即食食品**：指开封后即可食用的预制调理食品，面向C端零售为主，如即食凤爪、牛肉干、八宝粥、罐头、卤味鸭脖等。

(2) **即热食品**：指经过热水浴或微波炉加热后即可食用的食品，通常冷冻或常温

保存，多在便利店、商超、新零售等渠道可见，如速冻水饺、便利店快餐、方便面、自热火锅等。

**(3) 即烹食品：**指经过一定加工后按份分装的食材，入锅经过翻炒、复蒸等烹饪流程，按需加入搭配的调料包后即可食用，属于半成品菜范畴，面向BC端，如冷藏牛排、冷藏宫保鸡丁、冷藏咕鲁肉等。

**(4) 即配食品：**指经过筛选、清洗、分切等初步加工，按份封装的净菜，需要自行烹饪和调味才可食用，面向BC端。

图表 2：预制菜可分为即食食品、即热食品、即烹食品、即配食品

从上至下加工程度依次减小

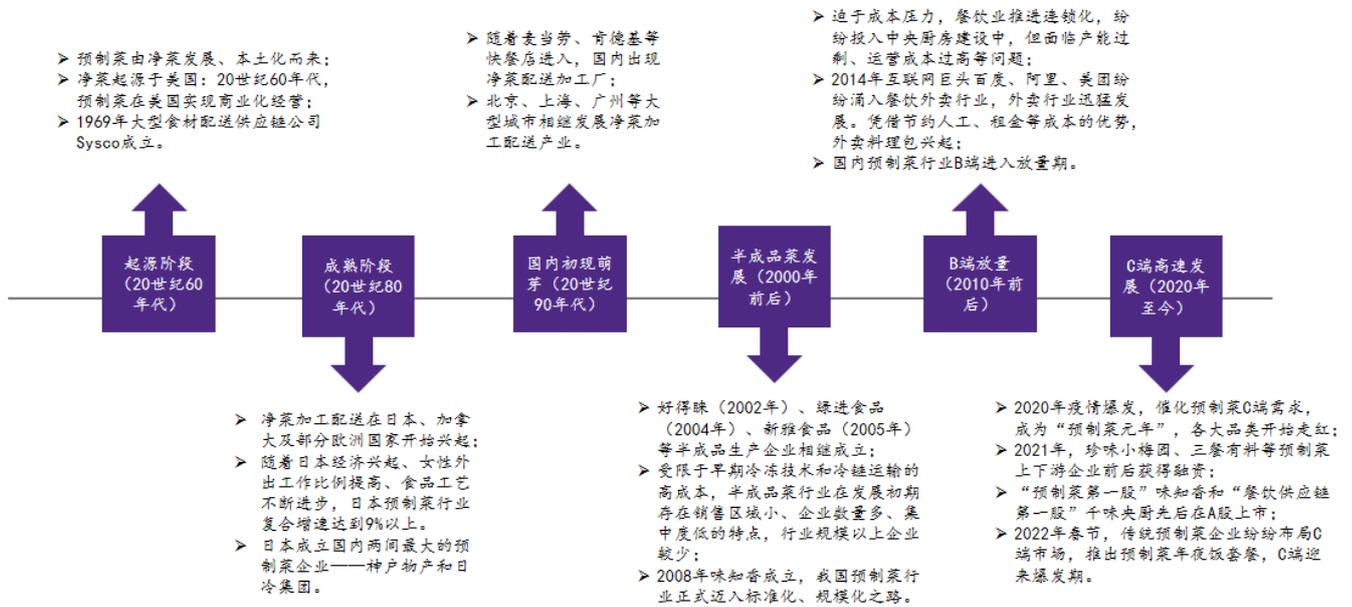
分类	示例	渠道	代表企业
即食食品		C 端	银鹭、有友食品
即热食品		B 端、C 端	安井食品、海底捞、康师傅
即烹食品		B 端、C 端	味知香、珍味小梅园、好得睐
即配食品		B 端、C 端	盒马、叮咚、永辉

资料来源：京东，天猫，艾媒咨询，华鑫研究整理

## 1.2、预制菜发展历程：起源于美国，成熟于日本

20世纪60年代，预制菜起源于美国，1969年大型食材配送供应链公司Sysco在美国成立；20世纪80年代，净菜加工配送在日本、加拿大及部分欧洲国家开始兴起，日本成立国内两间最大的预制菜企业——神户物产和日冷集团，预制菜发展逐渐成熟；20世纪90年代，随着麦当劳、肯德基等快餐店进入，国内出现净菜配送加工厂，预制菜传入我国；2000年前后，好得睐（2002年）、绿进食品（2004年）、新雅食品（2005年）、味知香（2008年）等深加工半成品菜企业相继成立；2010年前后，国内预制菜行业B端进入放量期；2020年疫情发生后，预制菜C端需求高增，迎来爆发期，传统预制菜企业纷纷布局C端市场。

图表 3：疫情后我国预制菜 C 端进入加速期



资料来源：红餐网，味知香招股说明书，行行查研究中心，华鑫研究整理

图表 4：珍珠小梅园 2022 年春节推出预制菜年夜饭套餐

**珍珠小梅园十道菜4610g快手菜半成品预制菜速食家宴套餐年夜饭**  
希望大家十全十美吉祥如意事业生活如虎添翼

**38节** 此商品活动中，请尽快购买！

价格 ¥399.00  
**天猫3.8节 ¥288.00** 38节

本店活动 满50元,包邮 更多优惠

运费 上海 至 杭州 上城区 快递: 0.00

月销量 **11** | 送天猫积分 **144**

口味 **十道菜**

数量 1 件 有货

花呗分期 **登录后确认是否享有该服务 什么是花呗分期**

- ¥98.20x3期 (含手续费)
- ¥50.15x6期 (含手续费)
- ¥25.79x12期 (含手续费)

**立即购买** **加入购物车**

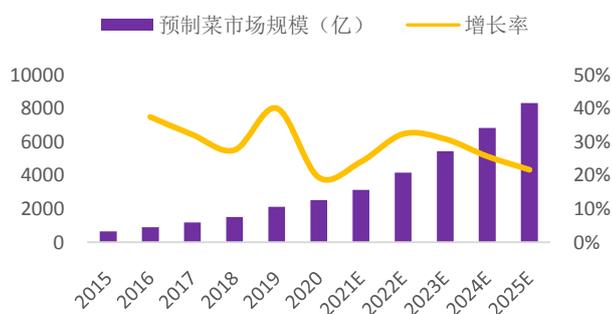
资料来源：天猫官网，华鑫研究整理

## 2、行业处于竞争蓝海，集中度亟待提升

国内预制菜行业已成千亿市场，发展空间广阔。NCBD数据显示，2015-2020年我国预制菜行业规模呈增长趋势，销售额从2015年650.3亿元增至2020年2527亿元，5年CAGR为31%，为餐饮行业整体增速6.2倍。其中2015-2018年行业增速放缓，2019年重新迎来40%高增长；2020年受疫情影响，餐饮行业增速为-15.4%，预制菜行业仍保持19.4%增长。预计2021年预制菜市场规模超3000亿元，同增24.1%，2025年销售额将超8300亿元。

图表 5：我国预制菜行业规模从 2015 年 650.3 亿元增至 2020 年 2527 亿元

图表 6：2020 年受疫情影响，餐饮行业增速为-15.4%

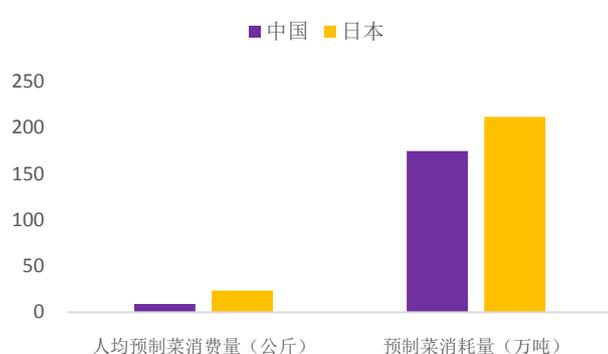


资料来源：餐宝典，华鑫研究整理

资料来源：餐宝典，中商产业研究院，华鑫研究整理

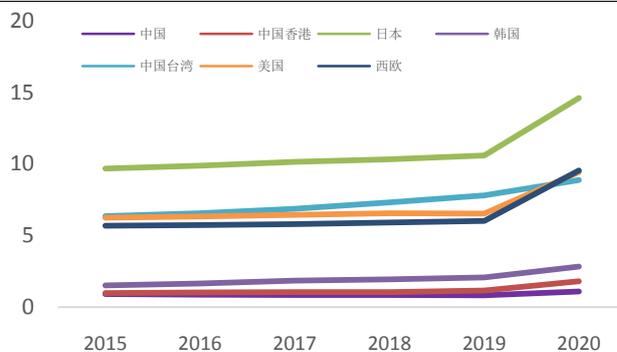
**国内预制菜正处蓝海阶段，行业集中度亟待提升。**一方面，我国预制菜渗透率与美国和日本仍有较大差距，国内预制菜渗透率仅10%-15%，预计2030年增至15%-20%；而美国、日本预制菜渗透率已达60%以上。36氪研究院显示，2021年我国预制菜总消耗量达174.72万吨，人均预制菜消费量仅为8.9KG，远低于日本23.59KG；立鼎产业研究院显示，2020年我国预制菜规模占餐饮行业规模比仅为1.11%，远低于日本14.61%，中国台湾8.87%，美国9.44%。另一方面，我国预制菜行业集中度较低，规模化企业较少，尚未出现行业龙头企业。我国预制菜行业CR10仅为14.23%，而日本预制菜行业CR5达64.04%；美国预制菜龙头企业SYSCO市占率达16%。

图表 7：2021 年我国人均预制菜消费量仅为 8.9KG，远低于日本 23.59KG



资料来源：36 氪研究院，华鑫研究整理

图表 8：2020 年我国预制菜规模占餐饮行业规模比仅为 1.11%，远低于日美和台湾地区



资料来源：立鼎产业研究院，华鑫研究整理

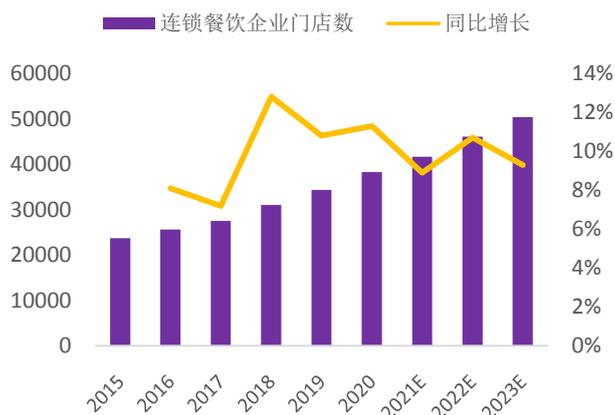
### 3、BC 端需求同时发力，C 端有望成为重点

#### 3.1 B端：需求持续放量，供应体系日趋完善

##### 3.1.1 预制菜满足餐饮企业降本增效之需

餐饮企业成本压力高升，急需预制菜降本增效。据艾媒咨询显示，餐饮企业连锁化趋势日益明显，中国连锁餐饮企业门店数由2015年23721家增至2020年38238家，预计2023年可达50384家。据辰智餐饮显示，我国餐饮连锁率已超35%。

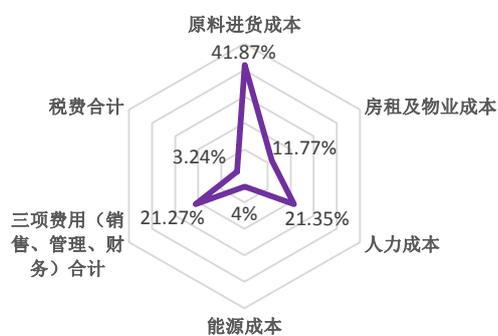
图表 9：中国连锁餐饮企业门店数由 2015 年 23721 家增至 2020 年 38238 家



资料来源：艾媒咨询，华鑫研究整理

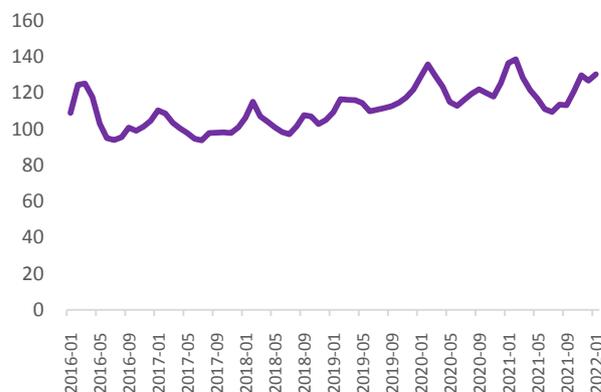
但在连锁化过程中，餐饮企业仍面临“三高问题”。根据中国饭店协会发布的《2020中国餐饮业年度报告》，除三项费用外，餐饮企业各项成本占比前三是原料进货成本、房租及物业成本以及人力成本，占总营收72.45%。根据农产品批发价格200指数、一线城市租赁价格指数以及住宿和餐饮业城镇就业人员工资总额变化趋势，餐饮企业原料成本、租金成本和人工成本的压力不断上升。

图表 10：餐饮企业面临“三高问题”



资料来源：中国饭店协会，华鑫研究整理

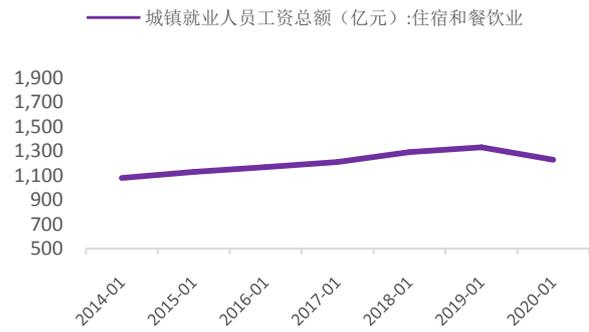
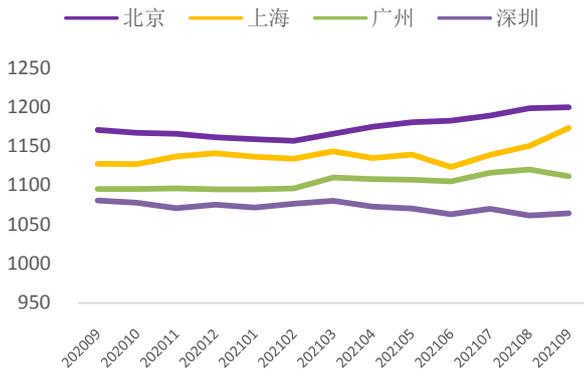
图表 11：农产品批发价格 200 指数



资料来源：Wind 资讯，华鑫研究整理

图表 12：一线城市租赁价格指数

图表 13：城镇就业人员工资总额（亿元）：住宿和餐饮业



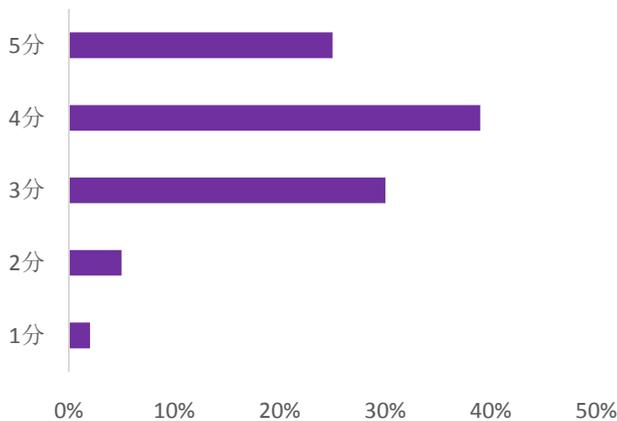
资料来源：易居企业集团，易居房地产研究院，中国房地产测评中心，华鑫研究整理

资料来源：Wind 资讯，华鑫研究整理

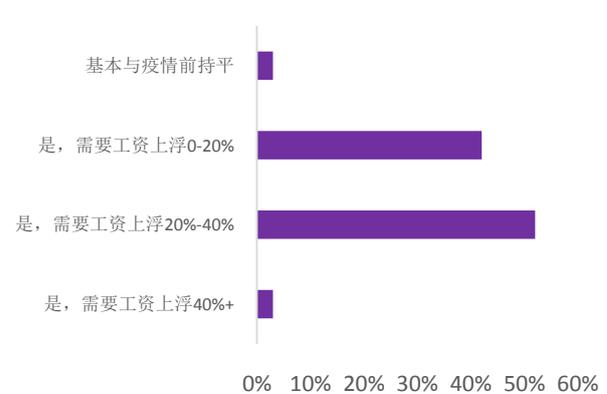
尤其是20年疫情后，企业成本端压力进一步加剧。中国连锁经营协会2021年调研结果显示，70%左右餐饮企业疫情后明显感受到成本端上涨压力，90%以上餐饮企业认为疫情后招工变得更困难且人工成本更高。

图表 14：70%左右餐饮企业疫情后明显感受到成本端上涨压力

图表 15：90%以上企业认为疫情后招工变得更困难且人工成本更高



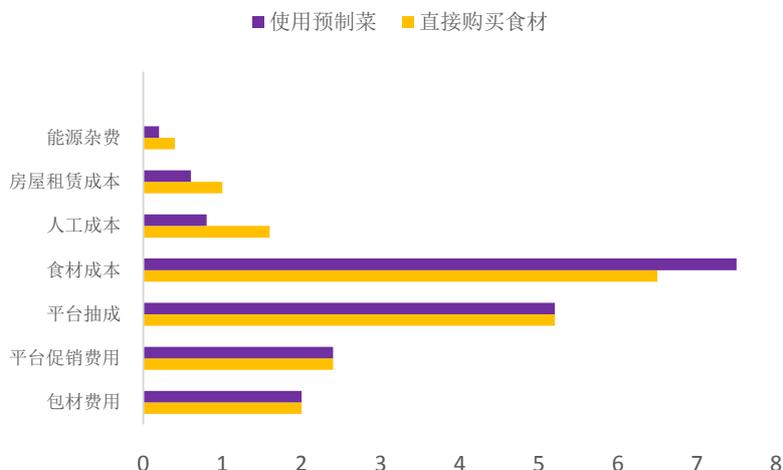
资料来源：中国连锁经营协会，华鑫研究整理



资料来源：中国连锁经营协会，华鑫研究整理

预制菜省去原料采购、初加工等过程，能够减小企业对厨师的依赖，节省后厨面积，降低人工和租金成本。前瞻产业研究院显示，通过中央厨房完成成品或半成品制作，可以节约80%从业人员。以美团一份20元快餐为例，使用预制菜与直接购买食材相比总成本下降0.4元，主要由于人工成本下降0.8元，房屋租赁成本下降0.4元以及能源杂费下降0.2元。此外，预制菜在标准化、集约化的生产加工模式下，能够提升出餐效率，保证餐品口味和品质稳定性。因此，越来越多餐饮企业通过布局中央厨房或者与预制菜生产企业合作引入预制菜。国内超过74%连锁餐饮品牌已自建中央厨房，60%餐饮品牌开始使用预制菜品。

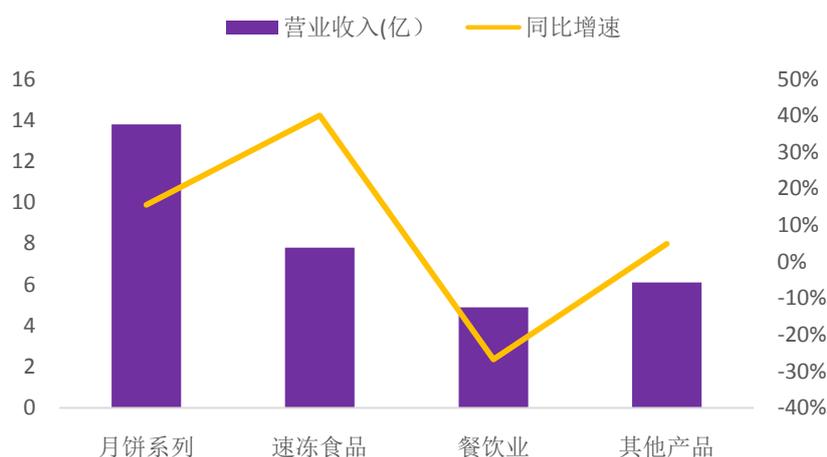
图表 16: 使用预制菜制作一份 20 元快餐与直接购买食材相比总成本 (元) 下降 0.4 元



资料来源: 前瞻产业研究院, 华鑫研究整理

预制菜亦成为餐饮企业业绩增长点, 提高企业盈利水平。以广州酒家为例, 公司布局预制菜已久, 已推出广式豉油鸡、传统咕嚕肉等20款预制菜单品。2020年受疫情影响餐饮业务营收较上年下滑26.7%, 但整体营收仍保持正增长, 主要得益于速冻食品40.08%以及月饼系列15.59%的营收增长。

图表 17: 广州酒家 2020 年速冻食品业务营收增长 40.08%



资料来源: 广州酒家公告, 华鑫研究整理

### 3.1.2 预制菜解决团餐标准化供应难点

团餐企业供应成本、标准化要求高, 急需预制菜解决供应难点。我国团餐市场规模

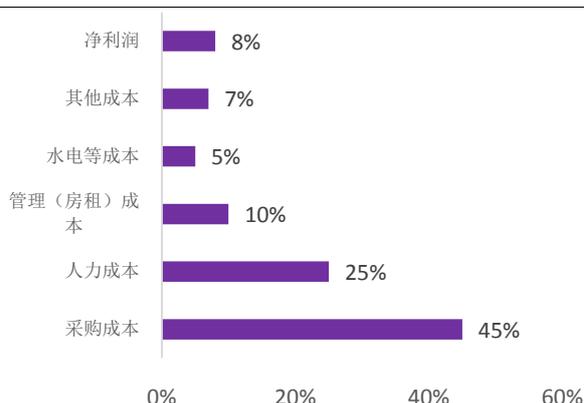
请阅读最后一页重要免责声明

持续扩大,根据中国饭店协会,团餐销售额从2016年0.9万亿元增长至2020年1.53万亿元,4年CAGR为13.6%,2020年市场份额达38.3%。我国团餐企业同样面临成本高、利润低的问题,催生对预制菜需求。前瞻产业研究院数据显示,食堂运营的采购成本和人力成本占总营收70%,净利润只占8%。

图表 18: 我国团餐市场规模从 2016 年 0.9 万亿元增长至 2020 年 1.53 万亿元



图表 19: 团餐企业面临成本高、利润低的问题

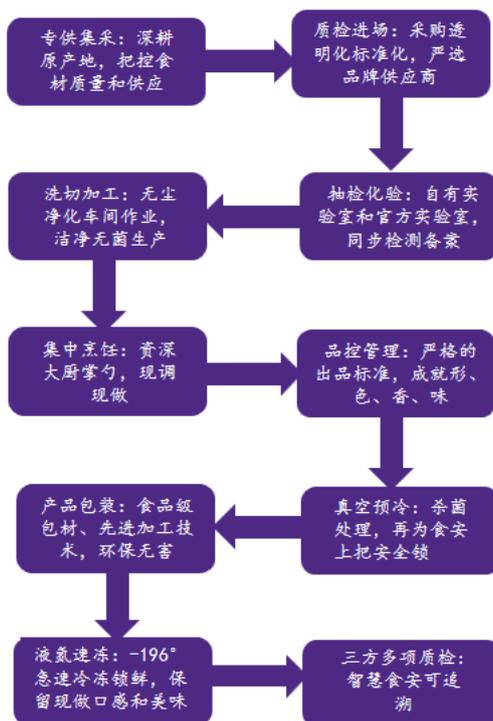


资料来源:中国饭店协会,华鑫研究整理

资料来源:前瞻产业研究院,华鑫研究整理

此外,团餐供应对标准化要求较高,需要有稳定的口味品质和出餐时间,且由于团餐经营场景主要是学校、机关、军队、企业、航空铁路食堂等,对食品安全要求较高。预制菜通过工厂生产,全程标准化程度较高,质量把控严格,能够解决团餐供应难点。

图表 20: 预制菜具备标准化生产流程



资料来源：一席鲜宴，华鑫研究整理

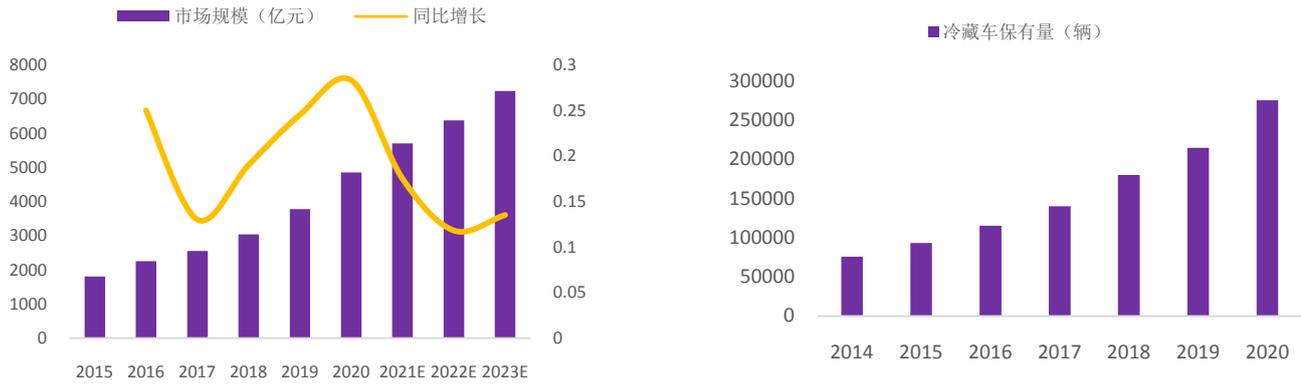
### 3.1.3 冷链物流迅速发展，稳固预制菜供应基础

预制菜与传统料理包相比保质期较短，对保鲜要求较高，需要在冷链条件下进行储存和配送，且下游客户较为零散，产品需求多样，需要先进的仓储物流体系及冷链运输技术满足高频率配送需求。

近年来我国冷链物流行业增长迅速，冷链物流设施逐渐完善，为预制菜供应配送稳固基础，主要表现：1) 行业规模逐年上升。根据艾媒咨询数据，2015年冷链市场规模仅为1800亿元，预计2023年突破7000亿元，8年CAGR为19%。2) 冷藏车市场保有量迅速增长。前瞻产业研究院显示，我国冷藏车市场保有量由2014年7.59万辆增长至2020年27.5万辆，6年CAGR为23.9%。3) 冷库容量迅速提升。中商产业研究院显示，我国冷库容量由2017年4775万吨增至2020年7080万吨，3年CAGR为14%。

图表 21：我国冷链市场规模预计从 2015 年 1800 亿元增长至 2023 年 7231 亿元

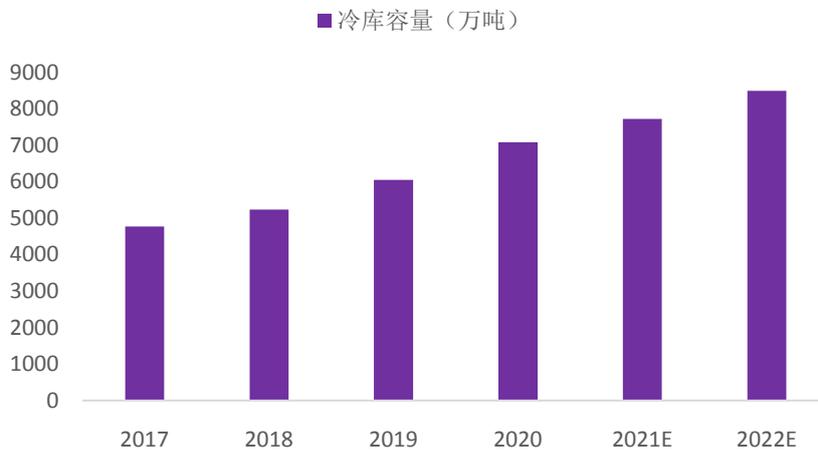
图表 22：我国冷藏车市场保有量由 2014 年 7.59 万辆增长至 2020 年 27.5 万辆



资料来源：艾媒咨询，华鑫研究整理

资料来源：前瞻产业研究院，汽车总站网，华鑫研究整理

图表 23：我国冷库容量由 2017 年 4775 万吨增至 2020 年 7080 万吨

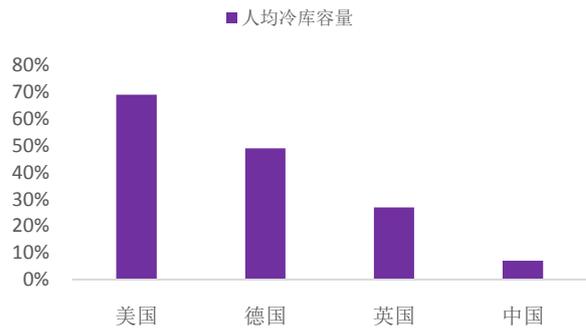
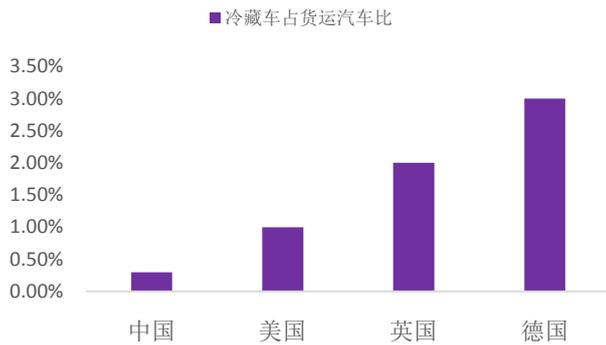


资料来源：中商产业研究院，华鑫研究整理

但我国冷链物流行业仍处于成长期，冷链物流设施和技术与发达国家仍存在差距，主要表现：1) 冷链渗透率与发达国家存在差距。中国连锁经营协会数据显示，我国冷冻食品冷链渗透率为66%，而美国、日本已达80%-100%。2) 冷藏车占货运汽车比较低。前瞻产业研究院数据显示，中国冷藏车占货运汽车比仅为0.3%，远低于美国1%、英国2%和德国3%。3) 人均冷库容量较低。根据中国连锁经营协会，我国人均冷库容量仅为7%，远低于美国69%、德国49%和英国27%。因此我国冷链物流行业仍有较大发展空间，未来设施和技术完善将有助于解决预制菜运输半径受限、品牌区域性等问题。

图表 24：中国冷藏车占货运汽车比仅为 0.3%，远低于美国 1%、英国 2%和德国 3%

图表 25：我国人均冷库容量仅为 7%，远低于美国 69%、德国 49%和英国 27%



资料来源：搜狐，华鑫研究整理

资料来源：中国连锁经营协会，华鑫研究整理

### 3.1.4 原辅料产量稳健增长，预制菜上游供应稳定

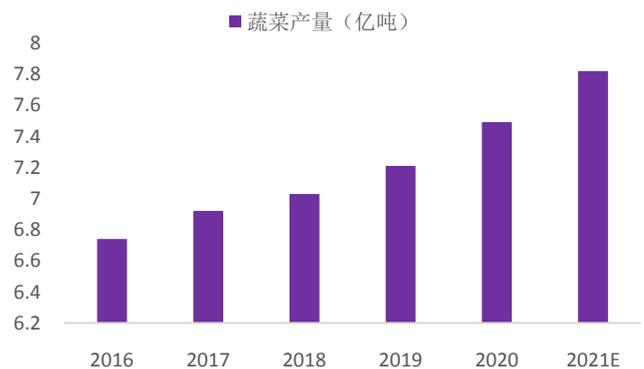
农产品产量稳中有升，机械化水平逐步提升。据中商产业研究院数据，2016-2020年，我国粮食产量保持稳定，维持在6.6亿吨-6.7亿吨；蔬菜产量呈小幅上升趋势，从2016年6.74亿吨增至2020年7.49亿吨。据头豹研究院数据，2015-2020年中国农业机械化水平逐年提升，农作物综合机械化率从2015年63%提升至2020年71%。随着农业机械结构调整优化，农业生产将逐步走向自动化、智能化。

图表 26：2016-2020 年我国粮食产量维持在 6.6 亿吨-6.7 亿吨



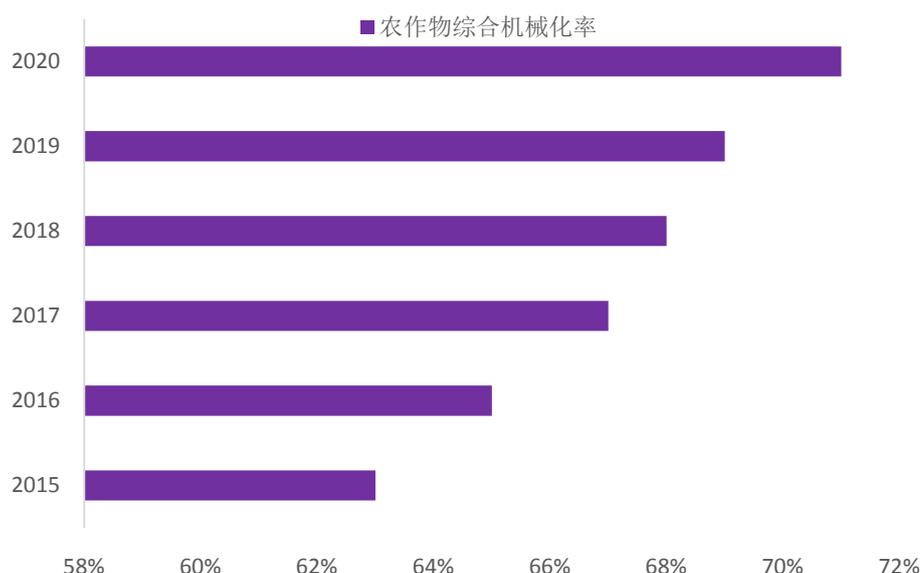
资料来源：中商产业研究院，华鑫研究整理

图表 27：蔬菜产量从 2016 年 6.74 亿吨增至 2020 年 7.49 亿吨



资料来源：中商产业研究院，华鑫研究整理

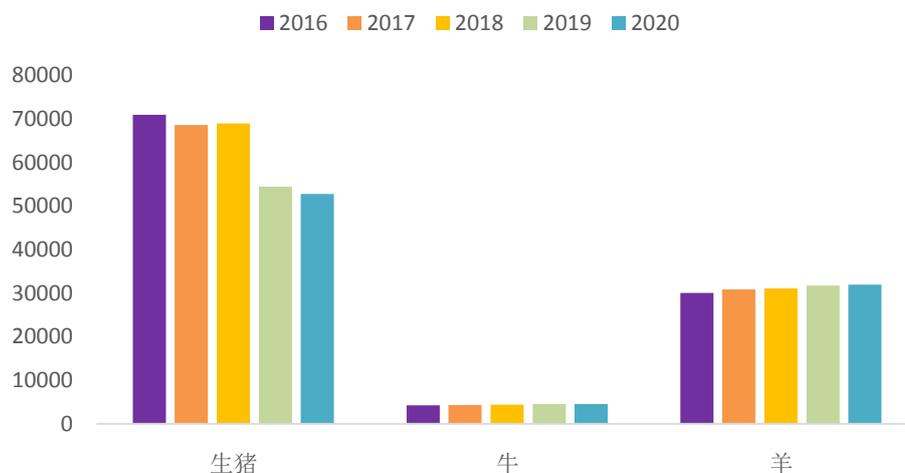
图表 28：农作物综合机械化率从 2015 年 63%提升至 2020 年 71%



资料来源：头豹研究院，华鑫研究整理

牛羊出栏量稳步上升，禽畜养殖走向规模化。根据前瞻产业研究院数据，牛羊出栏量分别从2016年4265万头、30005万头增至2020年4565万头、31941万头。随着生猪稳产保供各项政策措施落地见效，生猪生产逐步恢复，出栏量下滑放缓，2020年出栏量恢复至52704万头。中国农业农村部显示，2020年我国畜禽养殖规模化率达67.5%，相比2015年提高13.6%。

图表 29：2020 年牛羊出栏量分别增至 4565 万头、31941 万头，生猪出栏量恢复至 52704 万头



资料来源：前瞻产业研究院，华鑫研究整理

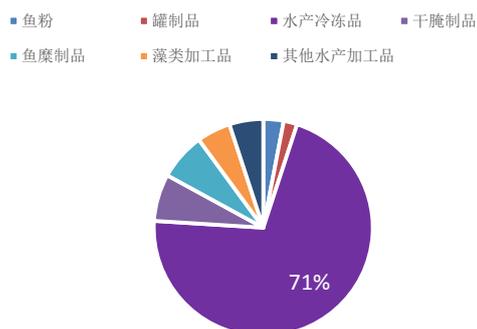
水产养殖量呈增长趋势，加工以冷冻品为主。根据前瞻产业研究院数据，中国水产养殖产量总体呈上升趋势，从2014年4748.41万吨增至2019年5078.07万吨。水产冻品为水产主要加工品，2019年加工量为1532.3万吨，占比达71%。

因此，随着农业生产水平不断进步，农业工业化不断发展以及畜禽、渔业养殖能力和技术不断提升，预制菜上游原材料供应将日趋稳定。

图表 30：水产养殖产量从 2014 年 4748.41 万吨增至 2019 年 5078.07 万吨



图表 31：2019 年水产冻品加工量为 1532.3 万吨，占比达 71%



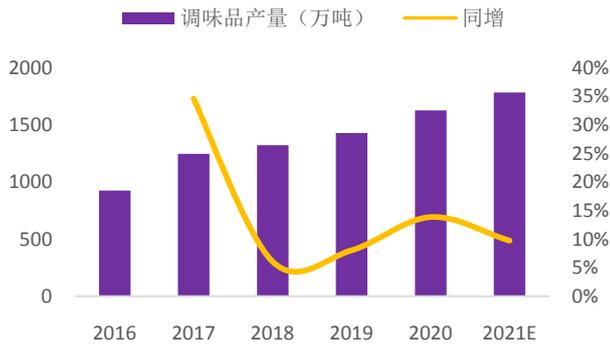
资料来源：前瞻产业研究院，华鑫研究整理

资料来源：前瞻产业研究院，华鑫研究整理

调味品产量稳步增长，为预制菜提供稳定辅料。作为预制菜制作辅料，调味品起到增香添味的作用。根据中商产业研究院数据，我国调味品产量稳步提升，预计由2016年926.2万吨提升至2021年1785.4万吨，5年CAGR为14%，为预制菜口味调制提供稳定辅料。此外，复合调味品作为新兴调味品具有标准化、效率化特点，能满足预制菜标准化制作需求。根据华经产业研究院数据，我国复合调味品产量由2016年43.08万吨增长至2019年71.1万吨，3年CAGR为18%。

图表 32：我国调味品产量预计由 2016 年 926.2 万吨提升至 2021 年 1785.4 万吨

图表 33：我国复合调味品产量由 2016 年 43.08 万吨增长至 2019 年 71.1 万吨



资料来源：中商产业研究院，华鑫研究整理



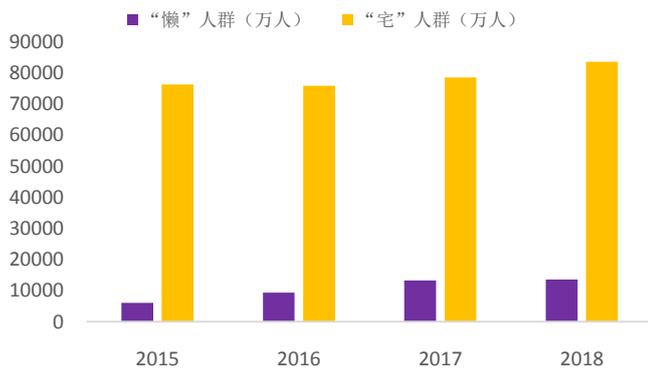
资料来源：华经产业研究院，华鑫研究整理

### 3.2 C端：需求迎来爆发期，有望进一步扩容

#### 3.2.1 疫情刺激“懒宅经济”，预制菜实现便捷高效

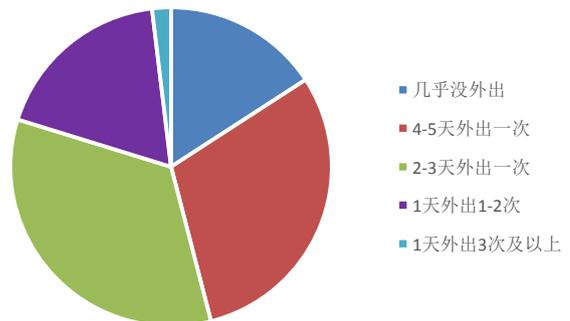
疫情期间“懒宅经济”加速发展，预制菜需求大幅增长。“懒宅经济”随互联网兴起而发展，QuestMobile研究院数据显示，“懒”人群用户规模从2015年的6076万人增长至2018年的13551万人，3年CAGR为31%；“宅”人群用户规模从2015年的76298万人增长至2018年的83498万人，3年CAGR为3%。2020年疫情影响下，居民外出意愿降低，刺激“懒宅经济”发展。艾瑞咨询显示，33.8%居民2-3天外出一天；30.2%居民4-5天外出一天；1天外出3次以上的居民仅占1.9%。

图表 34：“懒”、“宅”人群用户规模 2015-2018 年 CAGR 分别为 31%、3%



资料来源：QuestMobile 研究院，华鑫研究整理

图表 35：2020 年疫情影响下，1 天外出 3 次以上的居民仅占 1.9%

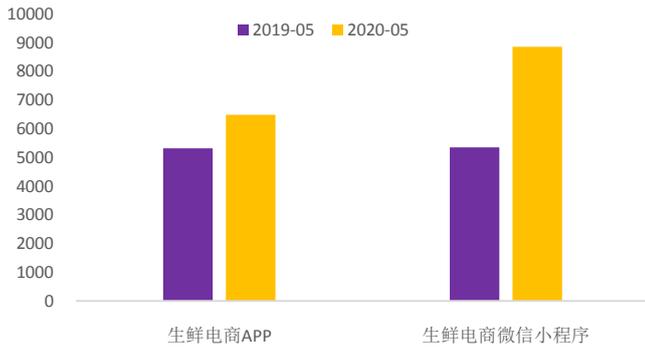


资料来源：艾瑞咨询，华鑫研究整理

由于生鲜电商和社区团购等新零售渠道为居民提供配送到家服务，能够满足居民宅家需求，居民消费习惯发生改变，线上消费需求高增，“懒宅经济”加速发展。据

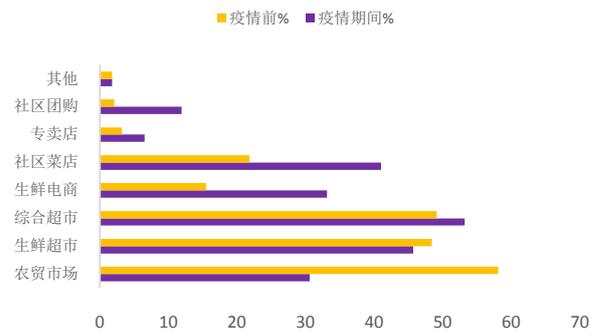
QuestMobile研究院数据，截止2020年5月生鲜电商APP和微信小程序活跃用户规模分别为6473万人、8847万人，分别同增22%、66%。华经产业研究院显示，疫情前通过社区团购和生鲜电商购买农产品比例分别为2.1%和15.5%，疫情期间分别增至11.9%和33.1%。

图表 36: 2020 年 5 月生鲜电商 APP 和微信小程序活跃用户分别同增 22%、66%



资料来源: QuestMobile 研究院, 华鑫研究整理

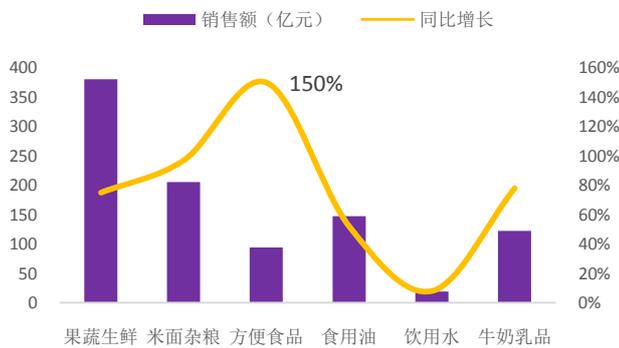
图表 37: 疫情期间通过社区团购和生鲜电商购买农产品比例分别增至 11.9% 和 33.1%



资料来源: 华经产业研究院, 华鑫研究整理

在“懒宅经济”推动下，居民为追求便捷高效，增加对方便食品和预制菜需求。根据星图数据，2020年1-5月，方便食品销售额同比增长150%，增速明显高于其他民生类商品，其中2月增幅高达2131%。百度指数显示，疫情期间“预制菜”搜索热度达到峰值。此外，线上电商、社区团购等平台也为居民购买预制菜提供便捷途径，推动预制菜增长。2020年天猫预制菜销量同增111%，2020年3月京东“一人食”自热火锅和自热盒饭成交额环比增长77%。

图表 38: 2020 年 1-5 月方便食品销售额同比增长 150%



资料来源: 星图数据, 华鑫研究整理

图表 39: 疫情期间“预制菜”搜索热度达到峰值

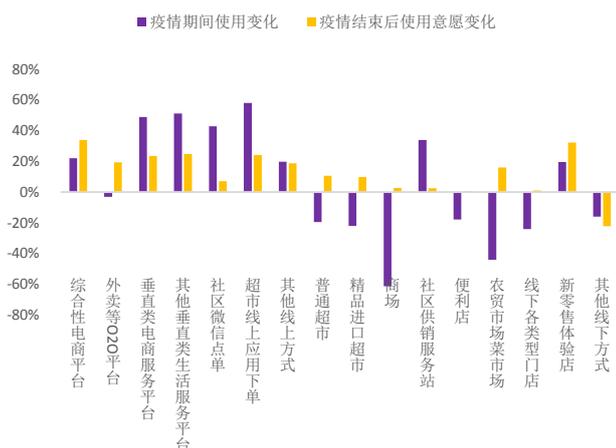


资料来源: 百度指数, 华鑫研究整理

后疫情时代“懒宅经济”继续盛行，居民延续线上消费习惯，预制菜需求持续增长。

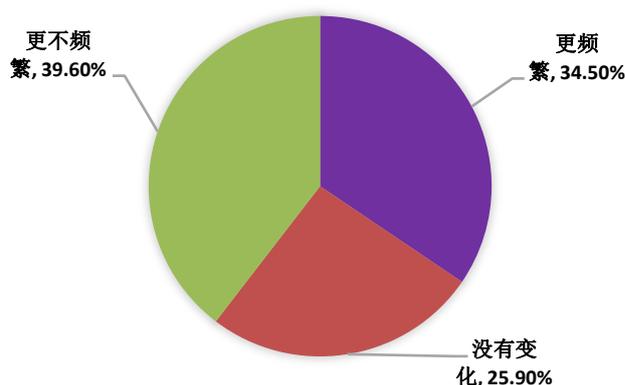
根据网易定位调研，疫情后，综合性电商、外卖等O2O平台，超市线上应用下单等线上消费方式依然受消费者青睐；商场、超市、便利店、农贸市场等线下渠道需求有所恢复，但与线上渠道相比，消费者意愿依然较低。此外，疫情后居民外出就餐意愿依然不高，艾媒咨询调研结果显示，疫情缓和后，39.6%居民堂食频率降低，仅34.5%居民堂食频率增加。

图表 40：疫情后线上渠道仍受消费者青睐，线下渠道消费意愿依然较低



资料来源：网易定位，华鑫研究整理

图表 41：疫情缓和后，39.6%居民堂食频率降低

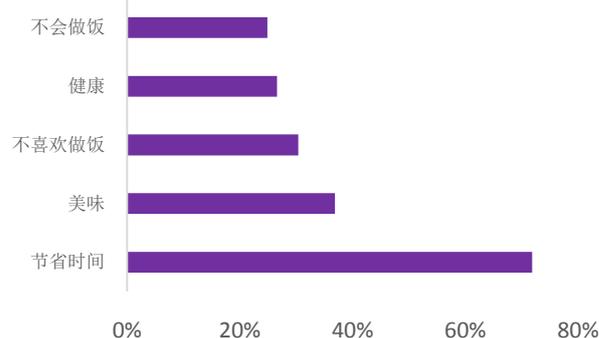
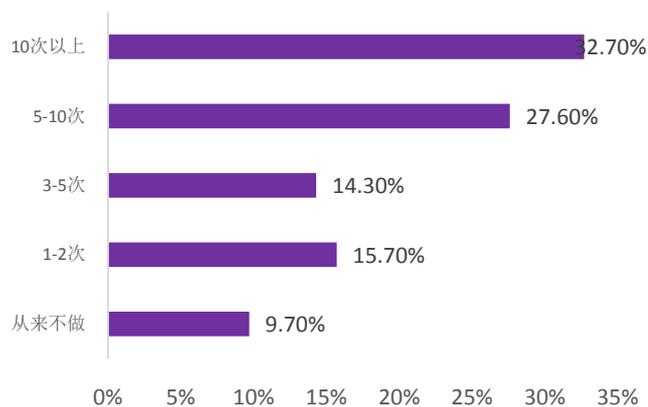


资料来源：艾媒咨询，华鑫研究整理

堂食频率下降伴随烹饪做饭频率上升，易观分析调研结果显示，疫情后50%以上居民每周做饭频率在5次以上。预制菜即能满足居民烹饪需求，也能实现便捷高效。艾媒咨询显示，71.9%用户购买预制菜目的是节约时间。因此，在“懒宅经济”延续的情况下，预制菜需求继续高增。天猫数据显示，2021年预制菜销量同增16倍。2022年春节预制菜迎来“爆发期”。天猫2022年十大新年货中，预制菜排名第一，销量同增16倍。盒马2022年预制年菜销售同增345%；叮咚买菜春节期间高端预制菜销量同增超3倍。

图表 42：疫情后 50%以上居民每周做饭频率在 5 次以上

图表 43：71.9%用户购买预制菜目的是节约时间



资料来源：易观分析，华鑫研究整理

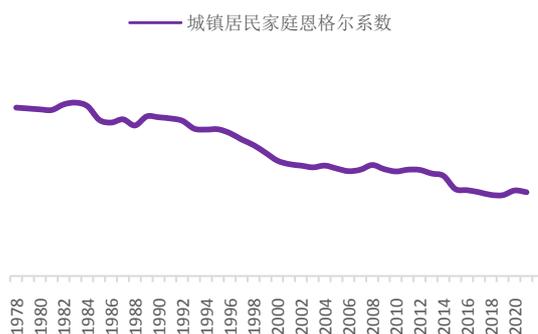
资料来源：艾媒咨询，华鑫研究整理

### 3.2.2 经济发展带动消费升级，预制菜契合健康追求

预制菜安全健康的特点契合消费升级趋势，消费者消费能力提升推动预制菜需求增长。随着经济发展，消费者收入和生活水平不断提高，消费能力增强，对健康和品质有更高追求，迎来消费升级。聚汇数据显示，城镇居民家庭人均可支配收入从2010年1.9万元增长至2021年4.7万元，11年CAGR为8.6%；Wind数据显示，城镇居民家庭恩格尔系数从1978年57.5下降至2021年28.6。据《2021年中国居民膳食指南科学研究报告》，居民膳食结构不断改善，优质蛋白摄入量不断增加，动物性食物蛋白质占比从1992年18.9%增加至2015年35.2%。预制菜经过适当食材搭配和营养管理，营养价值高于普通速冻食品，因此符合大众对健康品质的追求。

图表 44：城镇居民家庭人均可支配收入从 2010 年 1.9 万元增长至 2021 年 4.7 万元

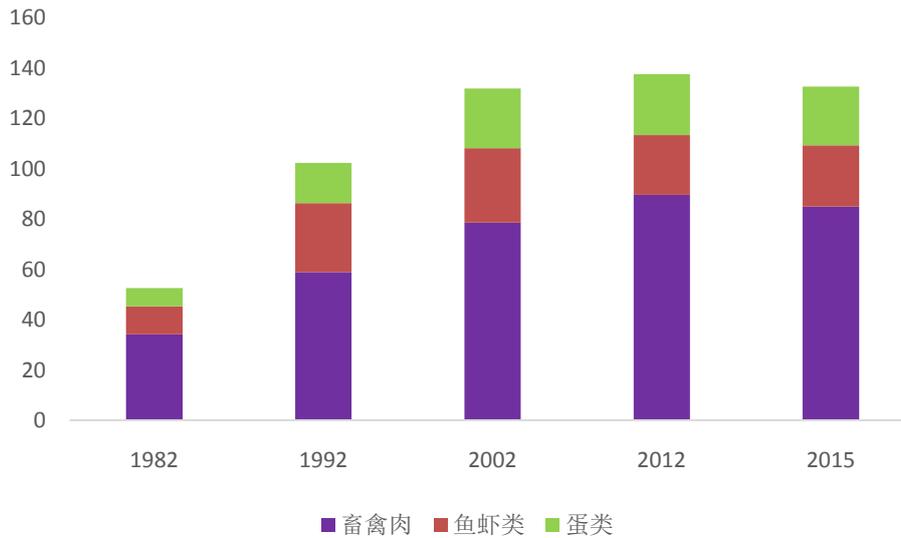
图表 45：城镇居民家庭恩格尔系数从 1978 年 57.5 下降至 2021 年 28.6



资料来源：聚汇数据，华鑫研究整理

资料来源：Wind 资讯，华鑫研究整理

图表 46：居民优质蛋白摄入量不断增加 (g/标准人日)



资料来源：中国营养协会，华鑫研究整理

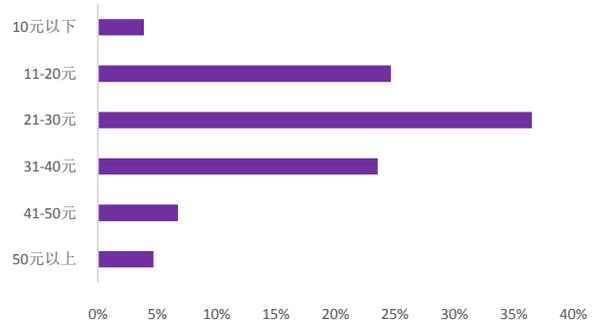
由于预制菜是深加工食品，附加值高于原料类产品，价格会偏高，一般在20-40元。以叮咚买菜的鸡翅产品为例，圣农冷冻鸡翅（净菜）价格为26.8元/500g，圣农香烤翅（半成品菜）价格为18.8元/210g，按照100g折算，圣农冷冻鸡翅价格为5.36/100g，圣农香烤翅价格为8.95元/100g，是圣农冷冻鸡翅价格的1.67倍。艾媒咨询调研结果显示，预制菜单次消费21-30元的用户占比最高，达36.5%，其次是11-20元和31-40元，占比均达20%以上。由此可得，随着消费者消费能力提升，消费者对预制菜价格接受度提升，消费需求不断增加。

图表 47：圣农香烤翅价格为圣农冷冻鸡翅价格的 1.67 倍



资料来源：叮咚买菜 APP，华鑫研究整理

图表 48：预制菜单次消费 21-30 元的用户占比最高，达 36.5%

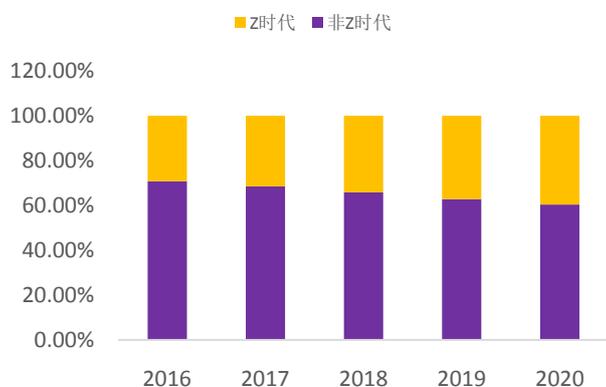


资料来源：艾媒咨询，华鑫研究整理

### 3.2.3 餐饮消费主体年轻化，预制菜受 Z 时代青睐

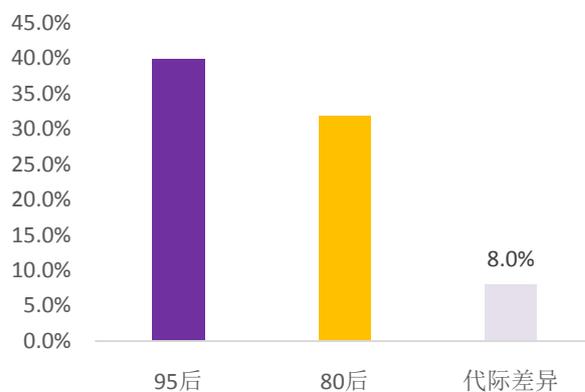
Z时代（95后和00后）逐渐成为餐饮消费主体，追求便捷高效，推动预制菜增长。根据中国连锁经营协会，中国餐饮市场Z时代消费占比从2016年29.1%增至2020年39.6%。Z时代接受新事物能力较强，随着互联网兴起，更易受“懒宅经济”影响。根据中国连锁经营协会，“懒”经济渗透率在95后和80后之间的代际差异为8%，说明95后更倾向追求便捷高效。由此可得，未来Z时代或将成为预制菜消费主体，推动预制菜增长。根据艾媒咨询数据，2021年预制菜C端消费用户中22-31岁人群占比达34.9%。

图表 49：中国餐饮市场 Z 时代消费占比从 2016 年 29.1% 增至 2020 年 39.6%



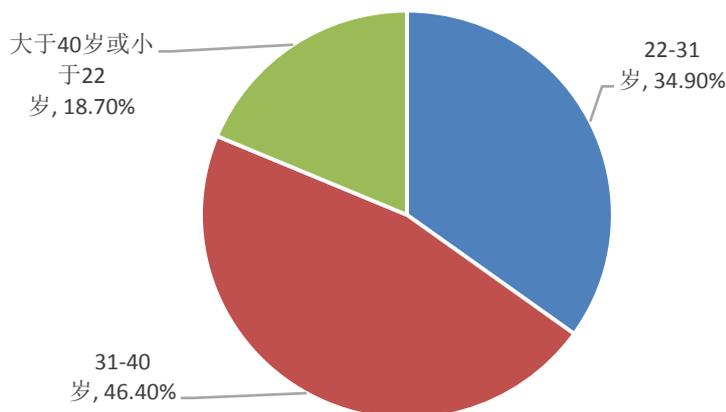
资料来源：中国连锁经营协会，华鑫研究整理

图表 50：“懒”经济渗透率在 95 后和 80 后之间的代际差异为 8%



资料来源：中国连锁经营协会，华鑫研究整理

图表 51：2021 年预制菜 C 端消费用户中 22-31 岁人群占比达 34.9%

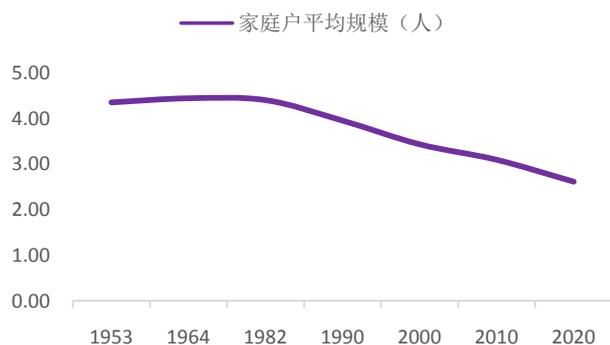


资料来源：艾媒咨询，华鑫研究整理

### 3.2.4 单身潮趋势明显，推动预制菜需求增长

随着结婚成本、生育养育成本上升，单身潮、家庭小型化趋势愈加明显，促进预制菜需求增长。根据Wind数据，我国家庭户平均规模从1953年4.36人下降至2020年2.62人；结婚率从2013年9.92%下降至2019年6.6%，6年CAGR为-7%。

图表 52：我国家庭户平均规模从 1953 年 4.36 人下降至 2020 年 2.62 人



资料来源：Wind 资讯，华鑫研究整理

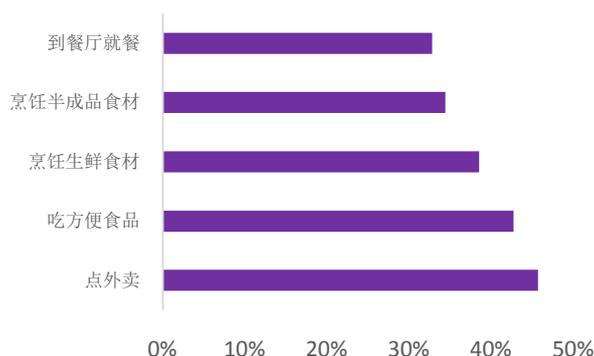
图表 53：我国结婚率从 2013 年 9.92% 下降至 2019 年 6.6%



资料来源：Wind 资讯，华鑫研究整理

为节约时间或避免食材浪费，单身群体或小户家庭偏爱预制菜和方便即食食品。根据艾媒咨询调研，单身群体单独饮食时34.4%会选择烹饪半成品菜，42.7%会选择方便食品。根据CBNData调研，二人家庭更青睐肉制罐头、预制菜、速食汤等方便菜肴。

图表 54：单身群体单独饮食时 34.4%会选择半成品菜，42.7%会选择方便食品



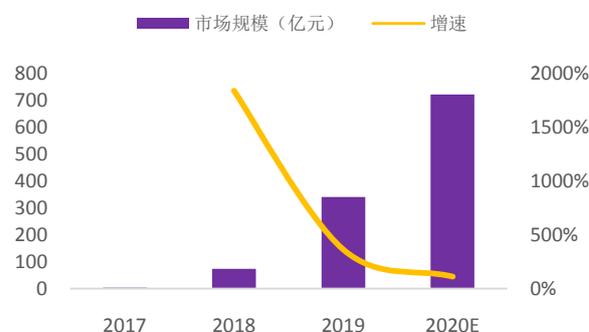
资料来源：艾媒咨询，华鑫研究整理

### 3.2.5 C端规模尚小，未来有望扩容

新零售渠道发展迅猛，为C端发展带来机遇。我国预制菜C端规模与B端相比仍较小，中商产业研究院显示，目前BC端比例为8：2。C端销售渠道涵盖餐饮、商超、农贸市场、街边店、便利店、电商、社区团购、外卖平台等，其中生鲜电商、社交电商、社区团购等新零售渠道发展势头迅猛，为C端预制菜发展带来机遇。根据华经产业研究院数据，我国生鲜电商行业规模从2015年497亿元增长至2020年4585亿元，5年CAGR为56%；社区团购规模预计从2017年3.8亿元增长至2020年720亿元，3年CAGR高达474%；根据中商产业研究院数据，我国社交电商交易规模从2016年3607.4亿元增长至2021年28650.5亿元，5年CAGR为51%。

图表 55：我国生鲜电商行业规模从 2015 年 497 亿元增长至 2020 年 4585 亿元

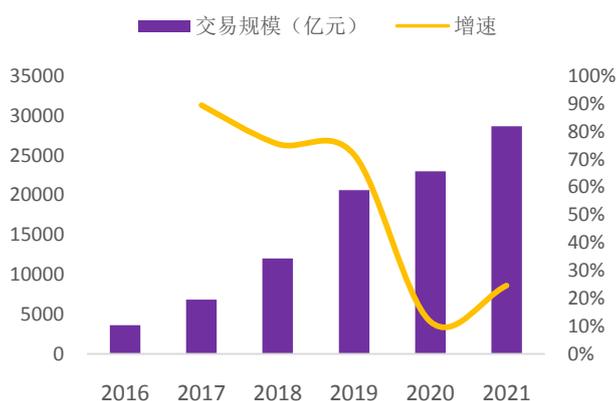
图表 56：我国社区团购规模预计从 2017 年 3.8 亿元增长至 2020 年 720 亿元



资料来源：华经产业研究院，华鑫研究整理

资料来源：华经产业研究院，华鑫研究整理

图表 57：我国社交电商交易规模从 2016 年 3607.4 亿元增长至 2021 年 28650.5 亿元

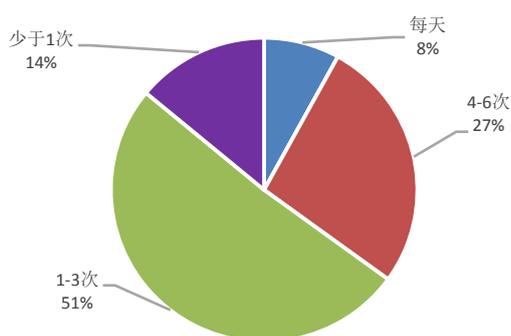


资料来源：中商产业研究院，华鑫研究整理

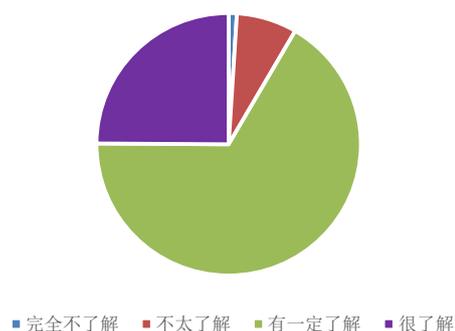
C端消费习惯逐渐形成，但规模与美国和日本仍存差距。艾媒咨询调研结果显示，每周购买预制菜品的用户占86%；对预制菜有一定了解和预制菜很了解的受访者分别占66.7%和24.9%。由此可得，预制菜在C端市场已有一定知名度，消费者已形成一定消

费习惯，但大部分消费者了解仍不深，市场有待进一步开拓。此外，预制菜C端规模与美国、日本相比仍有较大差距，立鼎产业研究院显示，2020年我国预制菜C端销售额为66.9亿美元，仅为日本同期水平29%、美国同期水平15%。

图表 58：86%用户已形成每周购买预制菜品的习惯



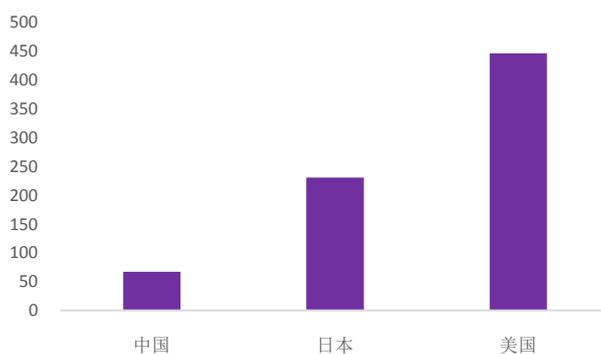
图表 59：对预制菜有一定了解和对预制菜很了解的受访者分别占 66.7%和 24.9%



资料来源：艾媒咨询，华鑫研究整理

资料来源：艾媒咨询，华鑫研究整理

图表 60：2020 年我国预制菜 C 端销售额为 66.9 亿美元，仅为日本同期水平 29%、美国同期水平 15%



资料来源：立鼎产业研究院，华鑫研究整理

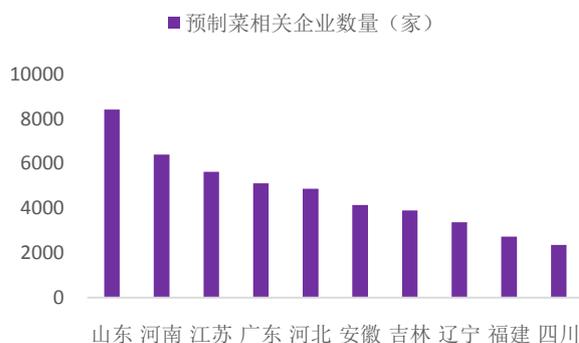
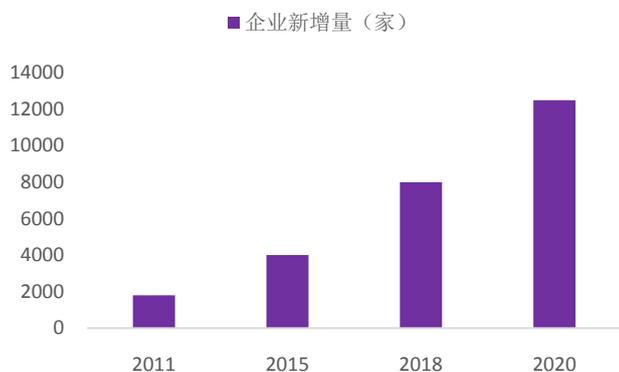
## 4、行业参与者众多，尚未出现明显龙头

五大参与者欲分一杯羹，各具优劣。随着预制菜走红，供应链上下游企业纷纷涌入预制菜赛道。根据中商产业研究院数据，仅2011年一年新增1796家预制菜相关企业，2020年新增数量达1.25万家。根据艾媒咨询数据，预制菜相关企业主要集中于山东、河

南、江苏、广东，数量均超5000家。

图表 61：2020 年新增预制菜相关企业数量达 1.25 万家

图表 62：预制菜相关企业主要集中于山东、河南、江苏、广东

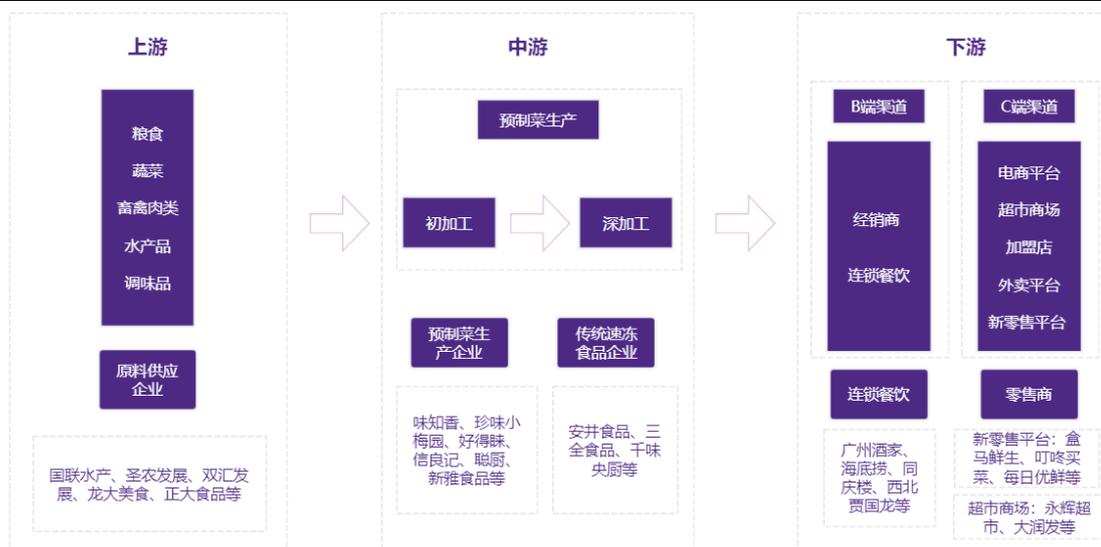


资料来源：中商产业研究院，华鑫研究整理

资料来源：艾媒咨询，华鑫研究整理

目前预制菜行业主要有五大参与者：原料供应企业、预制菜生产企业、速冻食品企业、连锁餐饮企业和零售商，涵盖产业链上中下游。

图表 63：预制菜行业产业链一览

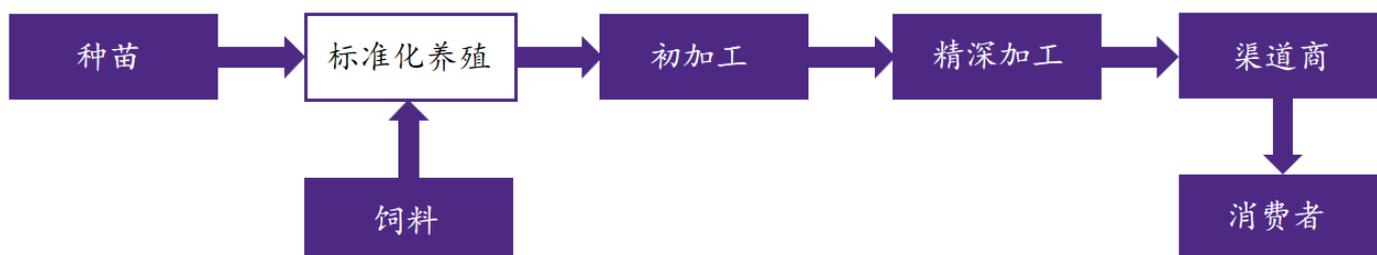


资料来源：华鑫研究整理

## 4.1 原料供应企业：供应链能力强，具备成本优势

原料供应企业借助对原材料的把控能力，拓展自身初加工生产线进行深加工，生产预制菜。原料供应企业生产预制菜有以下特点：

图表 64：原料供应企业供应链能力强



资料来源：国联水产公告，华鑫研究整理

**(1) 渠道方面：**以B端为主，包括商超、批发商、餐饮企业等渠道；C端包括电商等渠道，渗透率较低。

**(2) 产品方面：**具备生产加工能力，以初加工生产线为基础，拓展至深加工生产，产品安全和品质较有保证。

**(3) 供应链方面：**处于中上游位置，原材料成本把控能力强，具备供应链优势。

**(4) 优势：**工厂规模和自动化程度较高，冷链运输能力较强，具备全国化生产优势。

**(5) 劣势：**品牌力较弱，对终端消费者把握能力弱。

图表 65：主要公司主要产品一览（原料供应企业）

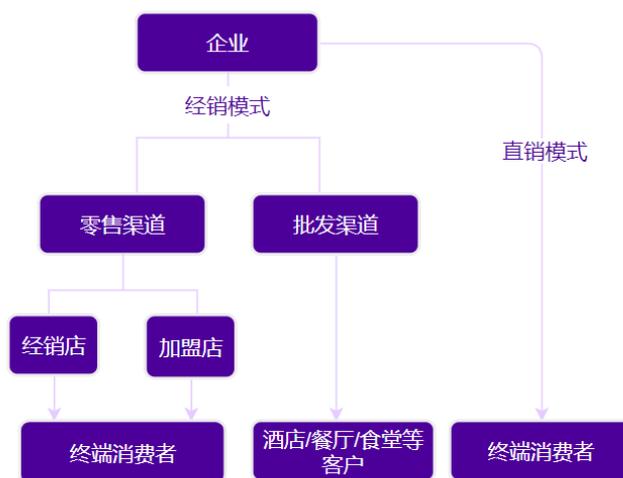
主要公司	产品举例	渠道	生产工厂	客户群体	销售规模
国联水产	麻辣小龙虾意面、 调理海鲈鱼、蒜蓉 粉丝贝、金粟芙蓉 虾	B 端：大型餐饮客 户、工业客户、流 通；C 端：商超、 电商	智能化核心工厂+自有工 厂+OEM 工厂	海底捞、呷哺 呷哺、思念、 永辉超市、赛 百味、汉堡王 等	预制菜 2021 年 Q1-3 接近 6 亿元
双汇发展	“筷乐星厨”：土 豆红烧肉、台式卤 肉、鱼香茄子	线上、线下（商 超、酒店餐饮、加 工厂和农贸批发）	全国 17 个 省市建有 30 个现代化肉 类加工基地和配套产业	-	-
圣农发展	香煎鸡腿肉、开封 菜鸡汤系列	餐饮、出口、商 超、便利店、批 发、电商、团餐	生产线覆盖中式调理 包、冷冻调理线、油 炸、蒸煮、碳烤、烟 熏、灌肠等多种工艺	百胜、麦当 劳、德克士、 棒约翰、汉堡 王、豪客来、 宜家等	食品深加工板块 2020 年含税收入 突破 50 亿元（C 端占 16.1%）
龙大美食	孜然松板肉、椒香 酥肉、麻辣金钱 骨、佛跳墙、糖醋 里脊	加盟店、商超、批 发商、经销商、连 锁餐饮和新零售等	投资建设和股权收购拓 展屠宰工厂；投资建 设肉制品深加工工厂	百胜、麦当 劳、荷美尔 （中国）、上 海梅林、海底 捞、通用磨坊 等	2020 年冷冻调理 肉制品营收 3.7 亿元；生食 精加工营收 17.7 亿元

资料来源：京东，公司公告，新食材，中国财经网，华鑫研究整理

## 4.2 预制菜生产企业：预制菜生产出身，具备专业性

预制菜生产企业一般对外采购原材料、辅料，通过自有工厂或代工厂生产预制菜，再通过零售和批发渠道销售给终端。预制菜生产企业有以下特点：

图表 66：预制菜企业具备成熟销售渠道



资料来源：味知香招股说明书，华鑫研究整理

(1) **渠道方面**：B端面向餐饮店、团餐、酒店、外卖商家等；C端销售主要通过经销商和加盟商，线上渠道亦逐渐发展。

(2) **产品方面**：产品研发能力强，具备大单品研发能力，以信良记为例，公司专注研发小龙虾，2020年小龙虾产品在C端走红，全年销售额突破1.1亿，成为“小龙虾第一品牌”；产品种类丰富，涵盖肉禽、水产、煲汤、火锅等系列。

(3) **供应链方面**：供应链深度较浅，受上游原材料成本影响较大。

(4) **优势**：具备成熟销售渠道，B端客户粘性大；具备产品研发经验，产品种类丰富，满足消费者个性化需求；具备生产工厂，食品安全更有保障。

(5) **劣势**：规模化生产企业数量较少，大多为作坊式生产，自动化水平较低；多为区域性品牌，单品存在天花板。

图表 67：主要公司主要产品一览（预制菜企业）

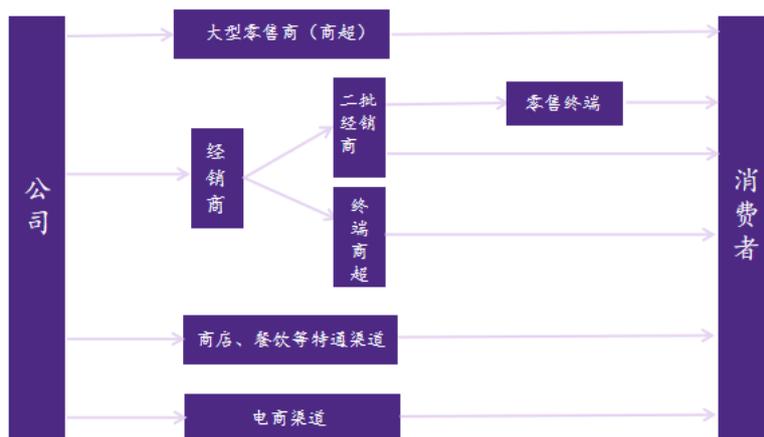
主要公司	产品举例	销售规模	主要渠道	主要销售区域	SKU
味知香	“味知香”：鱼香肉丝、水晶虾仁、清溜鱼片； “璞玉”：黑椒牛仔骨、免浆虾仁、蒜香骨	华东：2020年近6亿	B端、C端	华东	超200个
珍味小梅园	惠灵顿牛排、水晶荷叶鸡、葱油饼、手抓饼	华东：1亿元	C端	华东	超50个
信良记	爆品小龙虾、招牌酸菜鱼、香辣大闸蟹	2020年小龙虾C端销售额突破1.1亿	B端	北京华东	-
好得睐	糖醋里脊、清炒牛肉丝、茄汁鸡丁	华东：3亿元	C端	华东	-

资料来源：京东，公司官网，搜狐，渠道调研，华鑫研究整理

### 4.3 速冻食品企业：具备冷链加工运输优势，生产标准化程度高

速冻食品企业生产和销售速冻面米制品、速冻鱼糜制品等速冻制品出身，多通过代工厂生产预制菜。速冻食品企业生产预制菜有以下特点：

图表 68：安井食品销售渠道



资料来源：安井食品公告，华鑫研究整理

(1) **渠道方面**：主要以连锁餐饮、小餐饮等B端客户为主；通过商超、电商、农贸市场等渠道面向C端。

(2) **产品方面**：具备品牌基础和产品研发经验，爆品打造能力强，以安井食品为例，公司推出的“香脆藕盒”成为千万级爆品。

(3) **供应链方面**：供应链深度较浅，受上游原材料成本影响较大，不具备供应链成本优势。

(4) **优势**：速冻食品生产出身，生产标准化程度高，生产能力强，具备冷链加工和运输优势；大单品打造能力强。

(5) **劣势**：易受上游成本影响；生产以区域性为主。

图表 69：主要公司主要产品一览（速冻食品企业）

主要公司	产品举例	主要渠道	2020 年销售规模
安井食品	“冻品先生”：酸菜鱼、柠檬无骨凤爪、天妇罗鱼虾、红烧猪脚	B 端、C 端	菜肴制品：6.73 亿
三全食品	“一碗饭”：红烧牛肉饭、咖喱鸡丁饭、梅菜扣肉饭、鱼香肉丝饭；微波炒饭	C 端	速冻调制食品：5.26 亿
千味央厨	香脆油条、芝麻球、香芋地瓜王	B 端	菜肴类及其他：4968 万

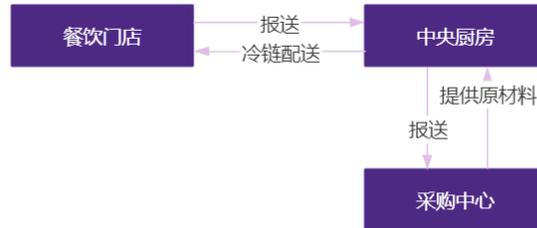
资料来源：京东、公司官网，华鑫研究整理

## 4.4 餐饮企业：自建央厨，实现预制菜标准化生产

餐饮企业一般通过自建中央厨房生产预制菜。中央厨房经过标准化操作和管理，集中切配原料、调理烹饪菜品，通过冷链物流将半成品菜配送到线下门店，经过简单加工

后即可提供给顾客。餐饮企业生产预制菜有以下特点：

图表 70：餐饮企业通过自建中央厨房生产预制菜



资料来源：广州酒家招股说明书，华鑫研究整理

**(1) 渠道方面：**主要面向C端消费者，以线下门店堂食为主，随着新零售渠道兴起，逐步拓展线上渠道，如广州酒家和同庆楼均在京东旗舰店销售预制菜产品。

**(2) 产品方面：**预制菜产品多以自家品牌推出，自带品牌效应，以火锅龙头海底捞为例，公司推出的自热火锅产品凭借强大品牌力，在2019年自热火锅排名中位居第一。此外，产品地域特征强，契合原有消费群体偏好，以广州酒家为例，企业针对广东市场推出多款粤菜预制菜，包括广式咸香鸡、广式鼓油鸡等。

**(3) 供应链方面：**处于中下游位置，供应链程度较浅，受原材料价格波动影响。

**(4) 优势：**深耕餐饮业多年，具备菜品研发经验；拥有专业厨师资源，菜肴烹饪具备专业性，口味品质更受消费者信赖；品牌知名度高，消费者基础强大。

**(5) 劣势：**门店销售渠道有限；自建央厨虽然能降低人工和租金成本，但运营效率低依然会带来高成本问题。

图表 71：主要公司主要产品一览（餐饮企业）

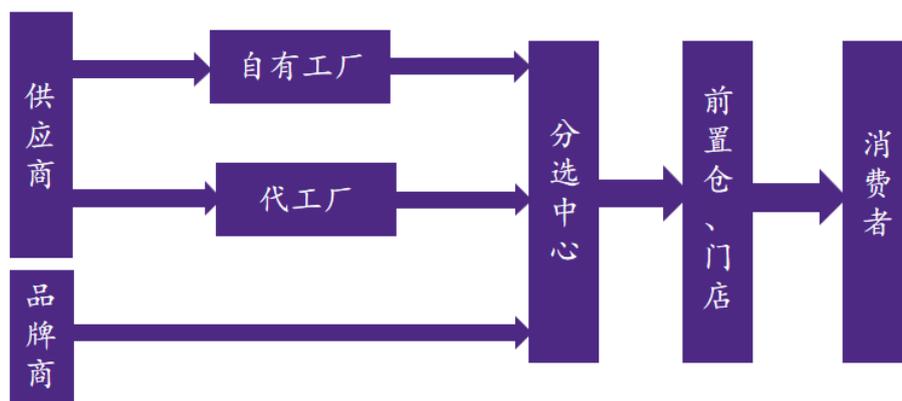
主要公司	产品举例	主要菜系
海底捞	“开放了”系列：宫保虾球、酸菜鱼、鱼香肉丝；自热火锅	川菜
广州酒家	陈皮鸭、广式咸香鸡、广式鼓油鸡、广式靚汤	粤菜
同庆楼	“名厨菜”：酸菜鱼片、炖狮子头、笋衣烧肉、松茸菌焖猪手、四川毛血旺	徽菜
西北贾国龙	“贾国龙功夫菜”：内蒙古牛大骨、内蒙古草原羊蝎子锅、功夫羊杂汤	西北菜

资料来源：京东，华鑫研究整理

## 4.5 零售商：预制菜成为新增长点，推广能力强

商超、便利店、生鲜电商等零售渠道多与知名品牌合作销售预制菜，部分开始尝试升级供应链或借助OEM代工，打造自有预制菜品牌。零售渠道的预制菜有以下特点：

图表 72：零售商预制菜供应链流程



资料来源：新浪网，华鑫研究整理

- (1) **渠道方面**：面向C端消费者，利用自身平台进行推广销售。
- (2) **产品方面**：产品研发不具备先天优势，种类口味可能不及专业生产企业，但产品可能更契合消费者需求。
- (3) **供应链方面**：位于下游，供应链体系较欠缺。
- (4) **优势**：有成熟零售渠道，直接面向终端消费者，具备产品推广优势；提供“最后一公里”服务，满足消费者配送需求。
- (5) **劣势**：食品加工方面缺乏经验，依赖第三方工厂，食品安全监管能力较弱。

图表 73：主要公司主要产品一览（零售商）

主要公司	产品举例	销售规模	SKU
叮咚买菜	“叮咚王牌菜”：重庆香辣风味烤鱼、苏式东坡肉； “蔡长青”：广式老卤牛杂煲、酸菜黑鱼片、酱大骨	2021年Q4超9亿	超1000个
盒马鲜生	“盒马工坊”：腌笃鲜、糖醋小排、酸菜白肉、猪肚鸡	2021年同增70%	200个左右
永辉超市	“辉妈到家”：金汤酸菜鱼、糖醋小排、梅菜扣肉	-	-
每日优鲜	“每日招牌菜”：风味羊蝎子、霸气牛骨锅、鲜本味老母鸡汤	2021年同增超300%	超800个

资料来源：叮咚买菜 app，盒马 app，中国经济网，腾讯，公司官网，华鑫研究整理

## 5、重点公司分析

### 5.1 安井食品：速冻食品龙头，切入预制菜赛道

安井食品主要从事速冻火锅料制品、速冻面米制品、速冻菜肴制品的研发、生产和销售。2018H2推出子品牌“冻品先生”，采取轻重资产相结合、供应链和产业链整合的商业模式，依靠OEM贴牌生产各类半成品菜。2021Q1-Q3营收和归母净利润分别为60.96亿元、4.94亿元，分别同增35.92%、30.25%。2012-2020年营收CAGR为22%，归母净利润CAGR为26%。

分品类看，2020年面米制品、肉制品、鱼糜制品、菜肴制品分别实现19.72%、36.16%、40.98%、23.26%的增长，其中鱼糜制品和肉制品提升幅度最大，主要系新品锁鲜装收入增长所致。安井食品预制菜涵盖成品菜、火锅周边、酒店菜、调理肉片系列，我们预计2021年预制菜销售额和净利润分别为3亿、1000万。分区域看，华东为核心区域，2020年华东、华北、华中、东北、华南、西南、西北占比分别为50.89%、11.98%、9.65%、9.36%、8.33%、6.71%、3.08%。

图表 74：2021Q1-Q3 营收 60.96 亿 (+35.92%)



图表 75：2021Q1-Q3 归母净利润 4.94 亿元 (+30.25%)

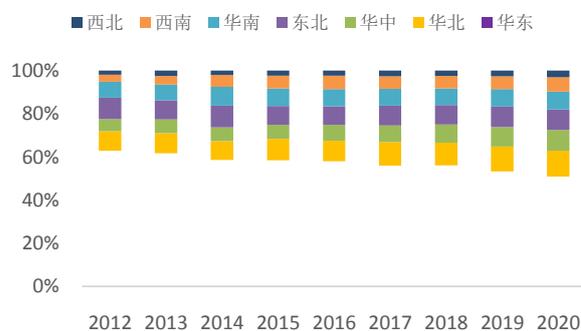
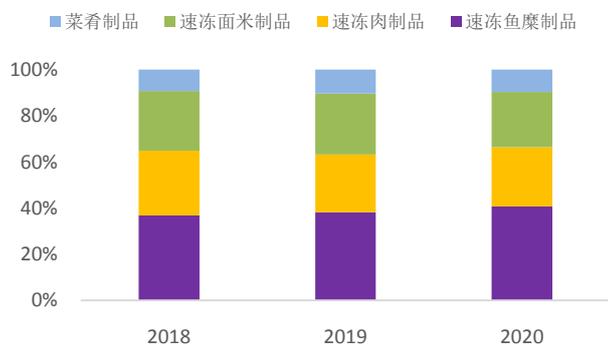


资料来源：安井食品公告，华鑫研究整理

资料来源：安井食品公告，华鑫研究整理

图表 76: 2020 年鱼糜制品和肉制品分别增长 40.98%、36.16%

图表 77: 华东 2020 年销售占比为 50.89%



资料来源: 安井食品公告, 华鑫研究整理

资料来源: 安井食品公告, 华鑫研究整理

图表 78: 冻品先生主要产品一览

冻品先生主要产品系列	
成品菜的系列	
火锅周边系列	
酒店菜	
调理肉片	

资料来源: 冻品先生京东旗舰店官网, 华鑫研究整理

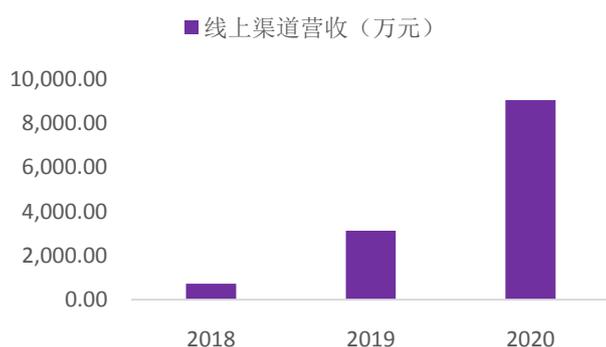
安井食品生产速冻食品出身, 竞争优势体现在以下方面:

**BC端双轮驱动, 发挥渠道优势。**过去安井食品一直坚持餐饮流通渠道为主、商超电商渠道为辅, 2020年后开始注重C端布局, 实施“BC兼顾, 双轮驱动”的渠道策略。对于C端, 安井食品主要通过经销和电商渠道, 渠道占比分别为84%和1%, 2020年分别同增29.6%和188.61%。近几年安井食品充分发挥经销渠道灵活性, 经销商数量从2017年651

家增长至2020年1033家，同比新增399家。此外，安井食品加大各类超市、生鲜门店、社区团购、电商平台的渠道开发，线上渠道营收逐年攀升，从2018年728.5万增长至2020年9038.7万，2年CAGR高达252%。2019H2面向C端推出锁鲜装，全力进军家庭市场。对于B端，安井食品布局商超和特通渠道，渠道占比分别为12%和2%，已积累大量优质客户，如沃尔玛、家乐福、海底捞。安井食品通过BC端渠道布局，已形成辐射全国的营销网络，为冻品先生新品推广、新品跟进、渠道拓展巩固基础。

图表 79：安井食品线上渠道营收从 2018 年 728.5 万增长至 2020 年 9038.7 万

图表 80：安井食品经销商数量从 2017 年 651 家增长至 2020 年 1033 家



资料来源：安井食品公告，华鑫研究整理

资料来源：安井食品公告，华鑫研究整理

图表 81：安井食品主要销售渠道一览

主要销售渠道	渠道 2020 年占比	主要客户	具体方式
B 端	特通渠道	餐饮：呷哺呷哺、海底捞、彤德莱、永和大王等； 休闲食品：旭乐食品、瑞松食品、东江清水食品等； 新零售：锅圈等	覆盖酒店、餐饮、休闲食品等领域
	商超渠道	大润发、永辉、苏果、沃尔玛、物美、联华华商、家乐福、华润万家、中百、新华都、麦德龙、河南大张、大统华、郑州丹尼斯、世纪联华、南阳万德隆、乐购	“品牌主题”、“饮食文化”、“绿色健康”等品牌形象宣传活动，如“步步糕升”米发糕新品推广活动、“手抓不松席卷天下”新品推广活动；积极参与各大商超的直播带货活动
BC 端	经销渠道	超市、农贸市场等终端	给予经销商“贴身支持”，如协助经销商开设线上直播间、快手菜专柜打造、协助经销商召开各种订货会
C 端	电商渠道	家庭 C 端	1) 通过“旗舰店+自营”模式与天猫、京东、拼多多等平台密切合作；2) 紧抓生鲜电商发展红利，与每日优鲜达成战略合作伙伴关系，与叮咚买菜实现销量快速增长；3) 推广方式上紧跟直播风口，与李佳琦、罗永浩等头部主播及刘涛、林依轮等明星主播开展合作；4) 持续进行新媒体营销，实现“种草+养草”的全营销周期

资料来源：安井食品公告，华鑫研究整理

图表 82：安井食品形成辐射全国的营销网络



资料来源：安井食品招股说明书，华鑫研究整理

**注重研发和销售投入，推进预制菜品牌推广。**产品研发上，安井食品坚持“战略大单品”策略，偏重主菜研发，打造出小龙虾等千亿级别单品以及香脆藕合、黑鱼片、酸菜鱼片等千万规模单品；产品推广上，安井食品加大抖音、小红书、视频号等新媒体营销投入，实现“种草+养草”全营销周期，不断提高品牌曝光度。其中抖音中安井食品锁鲜装相关话题累计播放次数超8亿，小红书相关笔记达数千条。2021Q1-Q3安井食品研发支出和销售费用分别同增13.08%、10.01%。品牌建设上，安井食品陆续投放冰柜，翻新经销商老店，加速打造快手菜VI形象专区，以提升快手菜品牌形象。我们预计安井食品计划三年内投放冰柜9万个，2021年已完成冰柜投放7000个。此外，安井食品邀请运动员苏炳添作为冻品先生健康大使，提升品牌形象和知名度。

图表 83：2021Q1-Q3 安井食品研发支出（万元）同比增长 13.08%



资料来源：安井食品公告，华鑫研究整理

图表 84：2021Q1-Q3 安井食品销售费用（亿元）同比增长 10.01%



资料来源：安井食品公告，华鑫研究整理

图表 85：安井食品通过抖音进行新媒体推广



资料来源：抖音，华鑫研究整理

图表 86：“冻品先生”快手菜专柜



资料来源：凤凰网，华鑫研究整理

**生产基地全国化布局，实现产能快速扩张。**安井食品已在福建厦门、江苏无锡、江苏兴化、辽宁鞍山、四川资阳、河南安阳、湖北潜江、广东佛山、山东乐陵布局9个生产基地，形成以华东为核心，辐射全国的生产基地布局。2021年7月，安井食品以7.17亿元并购湖北新宏业淡水鱼糜原料产业基地，布局小龙虾预制菜肴生产。2021H2安井食品57.4亿定增落地，预计新增71.3万吨产能，其中新增菜肴制品产能10.5万吨。2022年3月，董事会同意投资10亿元于预制菜肴生产项目。安井食品产能快速扩张，有助于完善公司全国性战略布局，缓解产能不足问题，加速布局预制菜赛道。

图表 87：安井食品定增项目预计新增 71.3 万吨产能

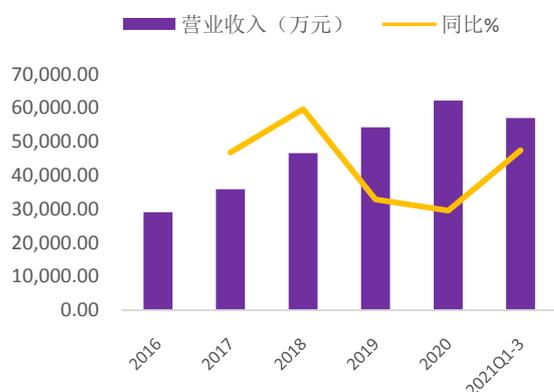
项目名称	新增产能	建设周期	投资总额 (万元)
广东安井年产 13.3 万吨速冻食品新建项目	8 万吨/年速冻鱼糜制品、2.7 万吨/年速冻肉制品、2.6 万吨/年速冻米面制品	4 年	71600.00
泰州三期年产 10 万吨速冻食品扩建项目	3 万吨/年速冻鱼糜制品、4.5 万吨/年速冻肉制品、2.5 万吨/年速冻菜肴制品	4 年	52000.00
山东安井年产 20 万吨速冻食品新建项目	9 万吨/年速冻鱼糜制品、5 万吨/年速冻肉制品、2.5 万吨/年速冻米面制品、3.5 万吨/年速冻菜肴制品	4 年	105400.00
河南三期年产 14 万吨速冻食品扩建项目	6.6 万吨/年速冻鱼糜制品、4 万吨/年速冻肉制品、1.4 万吨/年速冻米面制品、2 万吨/年速冻菜肴制品	4 年	73000.00
辽宁三期年产 14 万吨速冻食品扩建项目	6.5 万吨/年速冻鱼糜制品、3 万吨/年速冻肉制品、2 万吨/年速冻米面制品、2.5 万吨/年速冻菜肴制品	4 年	72800.00

资料来源：安井食品公告，华鑫研究整理

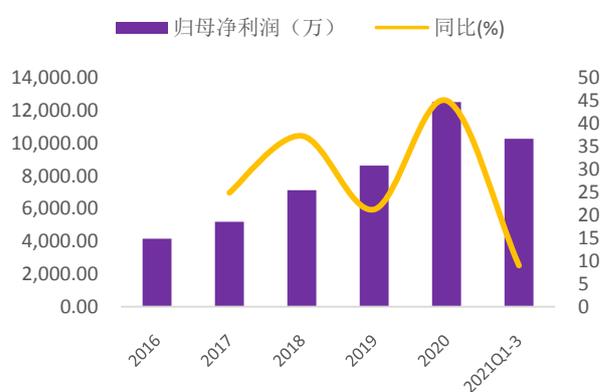
## 5.2 味知香：深耕半成品菜行业，BC端双品牌运作

味知香是行业领先的半成品菜生产企业，专注于半成品菜研发、生产、销售，已建立以“味知香”和“饕玉”两大品牌为核心的产品体系。2021Q1-Q3味知香营收和归母净利润分别为5.7亿、1.03亿，分别同增23.72%、9.02%。2016-2020年营收CAGR为21%，归母净利润CAGR为32%。分品类看，以肉禽和水产类为主，2020年肉禽类、水产类和其他类（汤煲类、小食类等）分别实现19%、2%、53%的增长，占比分别为71.00%、26.07%、2.93%。

图表 88：2021Q1-Q3 营收 5.7 亿（+23.72%）



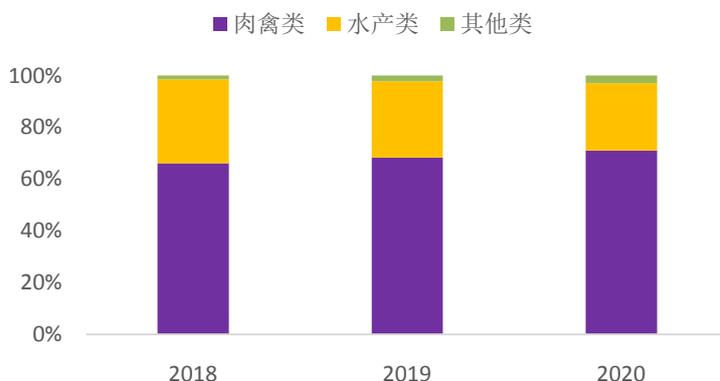
图表 89：2021Q1-Q3 归母净利润 1.03 亿（+9.02%）



资料来源：Wind 资讯，华鑫研究整理

资料来源：Wind 资讯，华鑫研究整理

图表 90：2020 年肉禽和水产类占比分别为 71.00%、26.07%



资料来源：味知香招股说明书，华鑫研究整理

图表 91：味知香核心品牌一览

请阅读最后一页重要免责声明

44

品牌	产品示例	渠道
味知香	 <p>味知香 翡翠炒蛤肉250g 食材免调埋 ¥ 36.50 味知香 咕嘟肉335g 速冻美食 ¥ 41.50 味知香 如意小炒250g 半成品虾仁菜 ¥ 40.50 味知香 糖醋小排350g 免切免洗食材 ¥ 43.00</p>	零售渠道
饕玉	 <p>饕玉 黑椒牛排 HEI JIAO NIU PAI 饕玉 黑椒牛仔骨 HEI JIAO NIU ZAI GU</p>	批发渠道

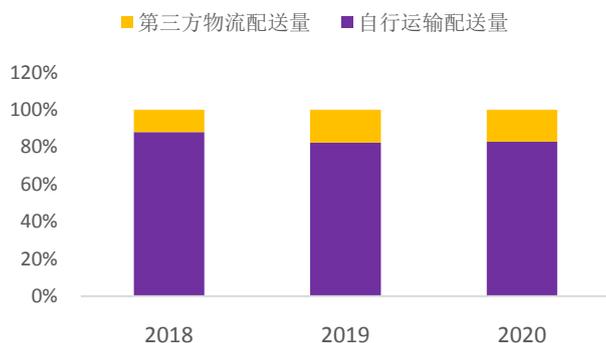
资料来源：搜狐网，京东，华鑫研究整理

味知香深耕半成品菜十年余，竞争优势体现在以下方面：

**自建冷链物流体系，物流配送时效高。**味知香已自建较为完善的冷链物流配送体系，在仓储配送端，味知香拥有低温仓储设施和冷链运输车队，能缩短从客户下单到配送签收所需时间，保证产品新鲜程度，提高冷链配送效率，帮助企业扩大销售范围，提高产品知名度。味知香以自行运输配送为主，占比80%以上，随着销售区域扩张，远距离客户占比增加，第三方物流配送占比从2018年12%增长到2020年17.23%。此外，随着公司规模扩大，自有冷链车数量逐年上升，从2018年18辆增加到2020年26辆。

图表 92：自行运输配送占比达 80%以上

图表 93：自有冷链车数量从 2018 年 18 辆增加到 2020 年 26 辆



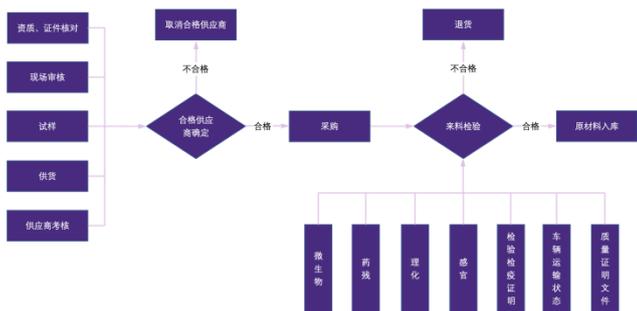
资料来源：味知香招股说明书，华鑫研究整理

资料来源：味知香招股说明书，华鑫研究整理

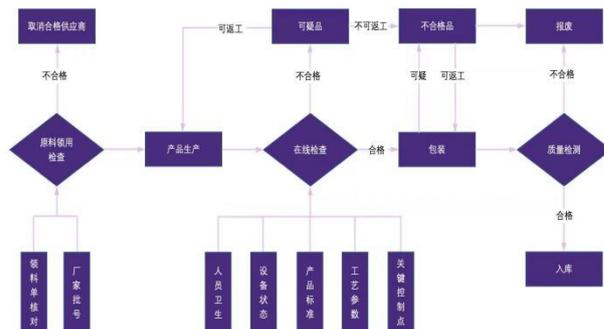
**完善的质量控制体系，食品安全有保障。**味知香在采购、生产、销售、仓储物流各个环节均已建立完善的质量控制体系。1) 采购环节：制定采购管理制度，对供应商进

行严格筛选；对材料和外购品的微生物数量、药物残留、理化状态等进行检验，并定期进行抽检，检测合格方可入库；2) 生产环节：生产过程设置专门质量控制人员，对人员卫生、设备状态、产品标准等进行检查，合格产成品可进行包装，质控人员对包装过程进行监控，合格品经金属检测后可入库；3) 销售环节：开展销售人员培训，对产品采取感官等方式进行检查；4) 仓储配送环节：保证产品配送过程处于低温环境，并定期进行检查和消毒。

图表 94：采购环节质量控制流程



图表 95：生产环节质量控制流程



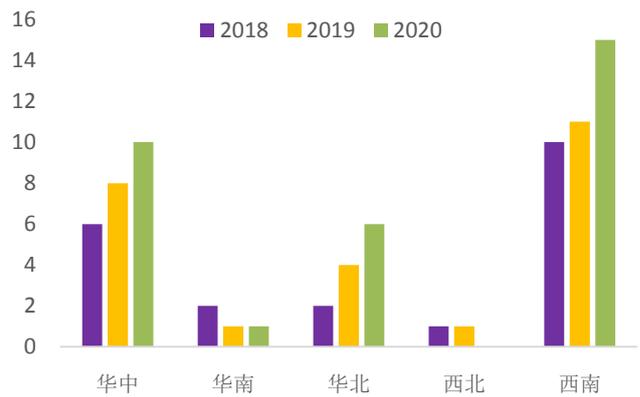
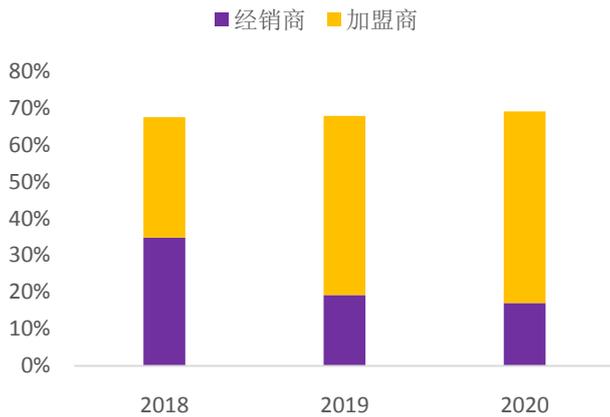
资料来源：味知香招股说明书，华鑫研究整理

资料来源：味知香招股说明书，华鑫研究整理

**横纵向开拓渠道，提升品牌知名度。**味知香大力开拓零售渠道，注重加盟店打造，拓展渠道深度。截止2020年，味知香拥有880家经销商、1117家加盟店，与2019年相比分别减少76家和增加316家，广泛分布于各大农贸市场、集市、街道门店。味知香零售渠道销售占比逐年提升，从2018年67.51%增长至2020年69.11%，尤其加盟店占比增长迅速，从2018年32.64%增长至2020年52.06%。此外，味知香以华东为中心，逐步开拓华中、华南、华北、西北、西南等区域，构建高密度销售网络，拓展渠道广度。华中、华北、西南区域经销商数量分别从2018年6家、2家、10家增加至2020年10家、6家、15家。渠道横向和纵向发展有助于味知香扩大销售区域，同时充分贴近终端消费场景，增强品牌知名度。

图表 96：加盟商占比由 2018 年 32.64%增长至 2020 年 52.06%

图表 97：华中、华北、西南区域经销商数量逐年增加



资料来源：味知香招股说明书，华鑫研究整理

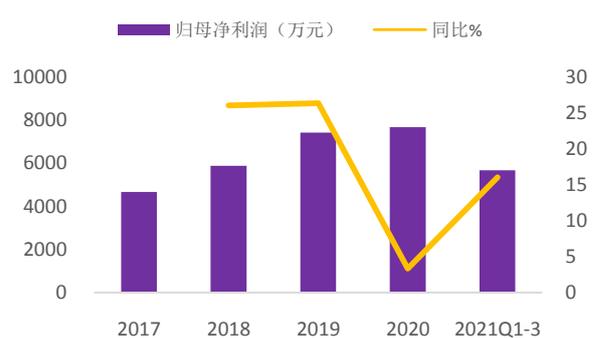
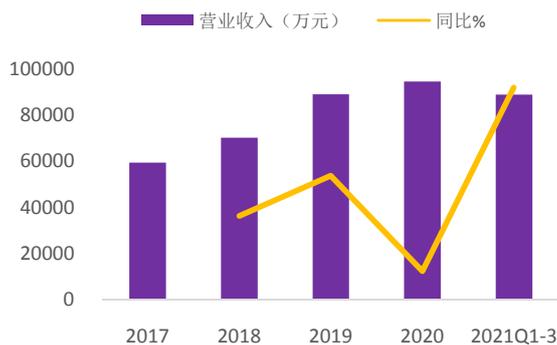
资料来源：味知香招股说明书，华鑫研究整理

### 5.3 千味央厨：速冻面米研发出身，专注B2B餐饮市场

千味央厨是国内最早为餐饮、酒店、团体食堂等B端市场提供速冻面米制品解决方案的供应商之一，专注于B2B餐饮市场中速冻面米制品的研发、生产和销售。2021Q1-Q3 营收和归母净利润分别为8.9亿元、5659万元，分别同增45.92%、16.01%。2017-2020年 营收CAGR为17%，归母净利润CAGR为18%。分品类看，2020年油炸类、烘焙类、蒸煮类、菜肴类及其他产品分别实现6%、-5%、4%、122%的增长，其中菜肴类及其他产品增速最高。

图表 98：2021Q1-Q3 营收 8.9 亿元 (+45.92%)

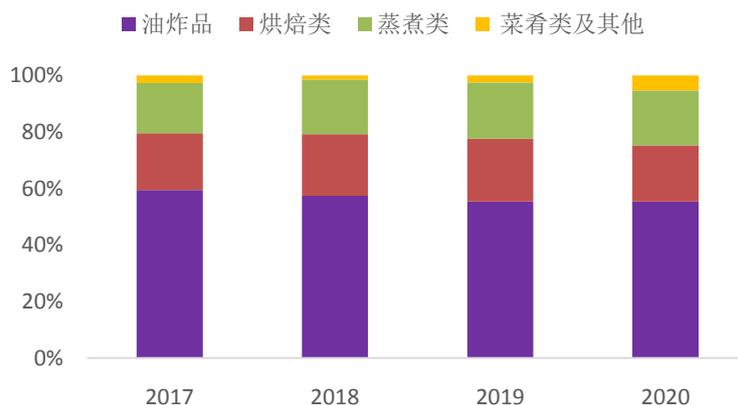
图表 99：2021Q1-Q3 归母净利润 5659 万元 (+16.01%)



资料来源：Wind 资讯，华鑫研究整理

资料来源：Wind 资讯，华鑫研究整理

图表 100: 2020 年菜肴类及其他产品实现 122% 的增长

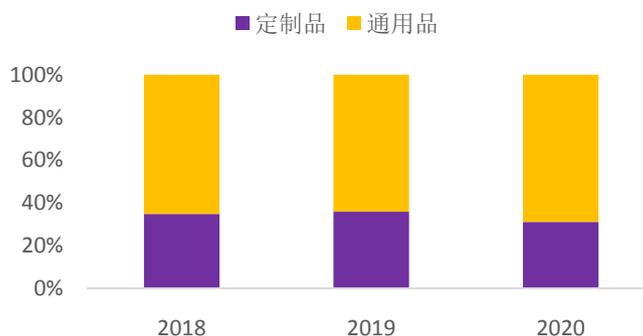


资料来源: Wind 资讯, 华鑫研究整理

千味央厨自设立以来持续深耕餐饮市场, 竞争优势体现在以下方面:

**产品专业化定制, 契合客户个性化需求。**千味央厨预制菜产品主要采取B端定制模式, 针对连锁餐饮、乡村宴席提供定制化产品。近三年定制化产品销售收入占比35%左右, 增长稳定, 成为千味央厨特色之一。以肯德基为例, 千味央厨已为其定制咸蛋黄腊味荷叶包饭、玫瑰酥饼等产品。千味央厨在营销、研发、采购、生产以及管理环节全方位提供定制化服务, 满足客户个性化需求: 1) 采购环节: 按照客户指定的大宗物料供应商进货, 采购定制生产所需的小额物料, 在源头上把控产品质量; 2) 生产环节: 根据客户产品需求制定柔性生产计划, 实现客户需求落地。3) 营销环节: 建立贴近客户的营销服务小组, 输入市场需求, 最大化满足客户需求; 4) 研发环节: 保证研发速度, 及时满足客户新品上市需求。定制化服务有助于千味央厨及时跟踪市场需求, 把握客户口味和偏好, 研发出契合市场的预制菜产品。

图表 101: 定制化产品销售收入占公司总收入 35% 左右

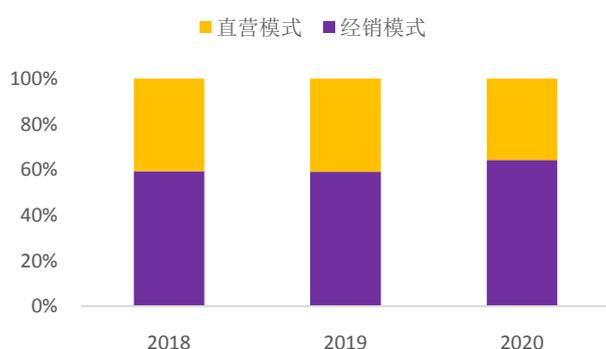


资料来源: 千味央厨招股说明书, 华鑫研究整理

**直营经销双驱发动, 积累优质客户资源。**千味央厨通过直营渠道+经销渠道双驱推

动产品销售，2018-2020年，千味央厨直营渠道占比分别为40.69%、41.02%、35.74%，经销渠道占比分别为59.31%、58.98%、64.26%，比例基本保持4：6。直营渠道方面，千味央厨以差异化定制服务为主，积累优质大客户，目前已成为肯德基、必胜客、华莱士、海底捞等知名餐饮品牌供应商，其中成为百胜中国T1级供应商，2020年来源于百胜中国的营收占直营收入65.52%，占总收入23.37%，百胜中国成为千味央厨第一大客户。经销渠道方面，千味央厨主要依靠通用性产品开拓区域型客户，发掘中小客户，扩大销售范围，提高市场占有率。目前千味央厨销售区域以华东为主，2020年占比54.1%，并逐步开拓华中、华北、华南、西北、东北、西南市场，2020年占比分别为15.89%、8.63%、5.30%、4.32%、4.68%、4.02%。

图表 102：直营渠道和经销渠道比例基本在 4：6



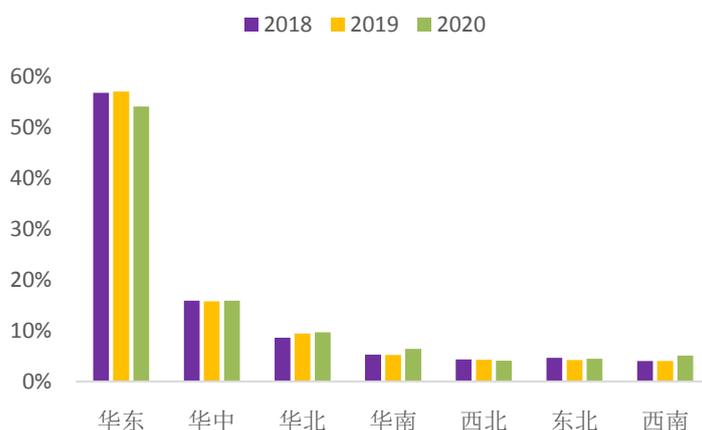
资料来源：千味央厨招股说明书，华鑫研究整理

图表 103：千味央厨部分代表性客户一览



资料来源：千味央厨招股说明书，华鑫研究整理

图表 104：2020 年华东区域销售占比 54.1%



资料来源：千味央厨招股说明书，华鑫研究整理

**产品研发能力强，注重消费场景研究。**一方面，千味央厨拥有专业产品研发团队，针对不同市场需求，创新开发产品，如针对西式快餐市场，开发出“注芯油条”和“墨鱼汁油条”；针对乡厨市场，开发出“花瓣米糕”。此外，千味央厨不断研发新技术、新工艺，以提高生产自动化水平，如自主研发出蛋挞切块机、自动油条生产线、芝麻球全自动生产线等。目前千味央厨拥有46项专利，应用场景包括油条、地瓜丸、芝麻球、

卡通包等产品的加工生产。另一方面，千味央厨对餐饮消费需求理解深入，注重场景化研究，针对不同消费场景进行产品创新。以大单品油条为例，千味央厨根据火锅、快餐、自助餐、宴席、早餐、外卖六大场景延生出茴香小油条、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。2020年千味央厨共拥有368个产品品类，产品种类丰富，其中油炸类产品、烘焙类产品、蒸煮类产品、菜肴类及其他产品的SKU分别为95个、56个、166个、51个。

图表 105：千味央厨部分专利技术一览

核心技术	功能及创新	产品应用
油条纵切技术	改变油条面团的切条方式，减少生产线用人，提升生产效率	外卖油条、精品油条、酥脆油条等
油条灌蛋制备方法	新技术，利用油条进行馅料灌注，增加油条风味	蛋芯油条
点心（小牛包、年猪宝系列）	外观创新，根据动物的额象形图像进行创新，做成卡通形状的面点	奔腾小牛包、黄金大年猪包
面节高效生产方法	生产方式创新，压延方式的更新，做到无损压延，并加快成型效率	捞面面节

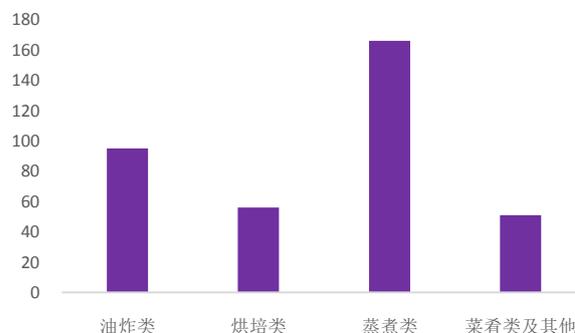
资料来源：千味央厨招股说明书，华鑫研究整理

图表 106：大单品油条细分场景一览



资料来源：千味央厨招股说明书，华鑫研究整理

图表 107：油炸类、烘焙类、蒸煮类、菜肴类及其他产品 SKU 分别为 95 个、56 个、166 个、51 个



资料来源：千味央厨招股说明书，华鑫研究整理

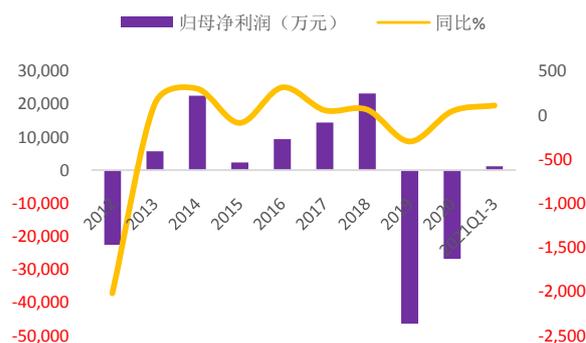
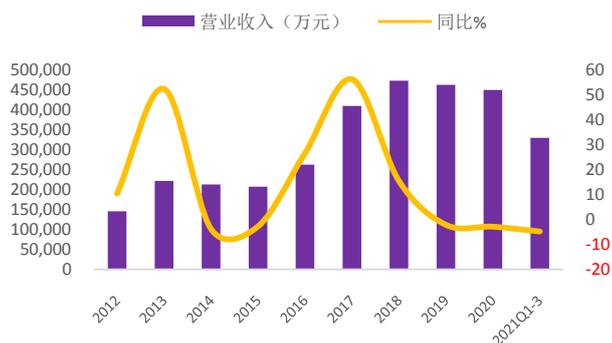
## 5.4 国联水产：发挥供应链优势，致力打造水产类预制菜龙头

国联水产是国内少数集全球采购、精深加工、食品研发于一体的海洋食品企业，为全球餐饮、食品、商超等行业的客户提供从食材供应、菜品研发、工业化生产的综合解决方案。2021Q1-Q3 营收和归母净利润分别为 33 亿元、1120 万，分别同增 -4.83%、108.26%，实现扭亏为盈。2012-2020 年营收 CAGR 为 15%，归母净利润 CAGR 为 2%。

国联水产主要产品可分为：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”、“小霸龙”等为品牌，主要包括水煮、裹粉、米面、调理、火锅烧烤等系列。国联水产预制菜2019年营业收入约6亿元、2020年约7.3亿元、2021Q1-Q3接近6亿元。分区域看，国联水产重心逐步转移至国内市场，国内外营收差距缩小，占比分别由2012年26%、73%变化为2020年44%、56%。

图表 108：2021Q1-Q3 营收 33 亿元 (-4.83%)

图表 109：2021Q1-Q3 归母净利润 1120 万 (+108.26%)

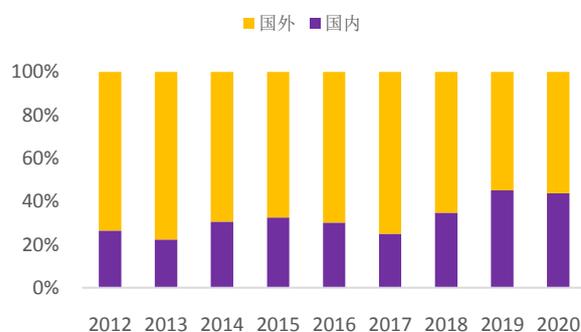


资料来源：国联水产公告，华鑫研究整理

资料来源：国联水产公告，华鑫研究整理

图表 110：预制菜 2019 年营业收入约 6 亿元、2020 年约 7.3 亿元、2021Q1-Q3 接近 6 亿元

图表 111：国联水产重心逐步转移至国内市场



资料来源：Wind 资讯，华鑫研究整理

资料来源：Wind 资讯，华鑫研究整理

图表 112：国联水产主要产品一览

产品类别	产品示例		
初加工类	生带头与生虾仁		
	开背虾		
精深加工类	金粟芙蓉虾		
	黄金虾球		
预制菜类	火锅系列		
	小龙虾系列		
全球海产精选类	阿根廷红虾		
	黑虎虾		

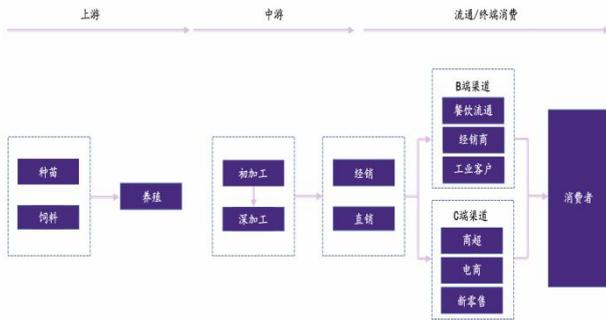
资料来源：国联水产公告，华鑫研究整理

国联水产作为国际领先水产品供应商，竞争优势体现在以下方面：

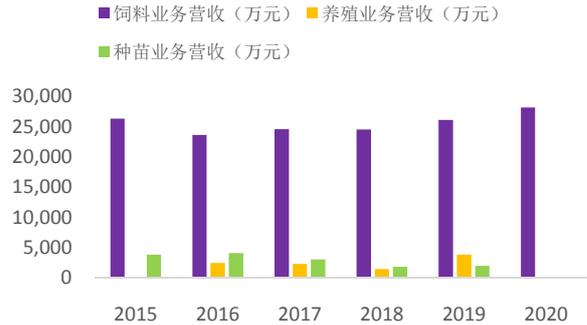
**供应链优势突出，具备全球化采购能力。**国联水产首创从种苗、饲料、养殖、加工、质检到销售的全产业链运作模式，供应链优势体现在以下方面：1) 业务向上游有效延伸，涵盖种苗、饲料、养殖，提升企业盈利能力。2) 产业链上游完善保证原料质量安

全和供应稳定，凸显成本优势，利于扩大生产经营规模，提高经营效益。对于进口原料，国联水产拥有全球化采购经验，已在中国、南美洲、东南亚和中东等世界对虾及综合水产品主要原料产地构建较完善的采购体系，实现全球化与规模化采购。以对虾为核心的全产业链布局以及完善的国外采购体系为国联水产发展水产类预制菜提供良好供应链基础。

图表 113: 从种苗、饲料、养殖、加工、质检到销售的全产业链运作模式



图表 114: 养殖、种苗、饲料业务营收一览



资料来源: 国联水产公告, 华鑫研究整理

资料来源: Wind 资讯, 华鑫研究整理

**积极布局新零售渠道，提升品牌C端渗透率。**国联水产电商销售平台涵盖天猫、京东、拼多多等主流平台，通过电商+商超渠道实现线上种草，线下拔草的营销模式，提升品牌C端渗透率。在传统直播带货基础上，国联水产加大抖音直播、小红书等新媒体营销投入，推动新零售渠道销量增长。国联水产电商及新零售渠道营收从2015年1449.28万元大幅增长至2019年37707.96万元，4年CAGR为126%。2020年电商及新零售渠道自有产品销售占比达98%，毛利率大幅提升至25%，逐步实现从产品供应商向品牌运营商转型。此外，国联水产加大与新零售平台合作，通过上下游优势互补，加速布局C端预制菜市场，如先后与盒马鲜生和叮叮懒人菜形成战略合作关系，在水产预制菜品开发与市场推广等领域开展合作，更好触达C端消费者。

图表 115: 国联水产天猫旗舰店部分产品一览



图表 116: 电商及新零售渠道营收从 2015 年 1449.28 万元大幅增至 2019 年 37707.96 万元



资料来源：天猫，华鑫研究整理

资料来源：国联水产公告，华鑫研究整理

**专注产品研发创新，推动公司转型升级。**国联水产2016年进入转型升级阶段，逐步实现由食品加工到产品研发的创新升级。国联水产已在上海和湛江两地建设食品研发中心，配备由国际大型连锁餐饮资深研发总监、研发总厨组成的研发团队，近年来持续研发预制菜品，研发出如酸菜鱼（懒人快煮系列）、金粟芙蓉虾（裹粉系列）、虾滑系列、虾饺（米面系列）、调味小龙虾尾（小龙虾系列）、蒜蓉粉丝贝系列等丰富多样的预制菜品，产品结构逐步由初加工向深加工转型。国联水产研发投入由2015年3748.5万元增加至2020年17986.46万元，其中2016年同增82%。2020年国联水产针对优势品类加强研发，实现新产品立项80余个，成功上市41款新产品，如西班牙风情虾焗饭、咸蛋黄酥鱼皮、小龙虾鸡腿汉堡等，并获得市场认可。

图表 117：国联水产 2016 年进入转型升级阶段

图表 118：研发投入由 2015 年 3748.5 万元增加至 2020 年 17986.46 万元



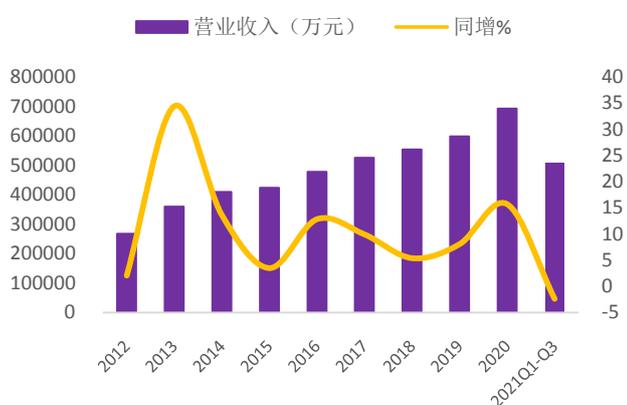
资料来源：国联水产官网，华鑫研究整理

资料来源：Wind 资讯，华鑫研究整理

## 5.5 三全食品：速冻面米食品开创者，打造鲜食供应链

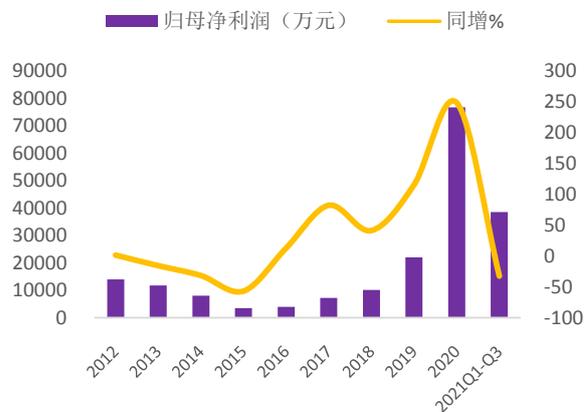
三全食品是国内首家速冻面米食品企业，主要从事家庭用速冻食品、餐饮业务用速冻食品以及冷藏、常温方便食品的生产及销售。2021Q1-Q3营收和归母净利润分别为50.8亿元和3.9亿元，分别同降2.39%和32.42%。三全食品以“三全”和“龙凤”双品牌运作，分品类看，以速冻面米制品为主，2020年速冻面米制品、速冻调制食品、冷藏及短保类以及其他占比分别为89.96%、7.59%、1.27%、1.18%，其中速冻调制食品实现61.9%增长。分区域看，北区为核心区域，其它区域均衡发展，2020年东区、西区、南区、北区占比分别为23.19%、21.79%、20.32%、34.7%。

图表 119: 2021Q1-Q3 营收 50.8 亿元 (-2.39%)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫研究整理

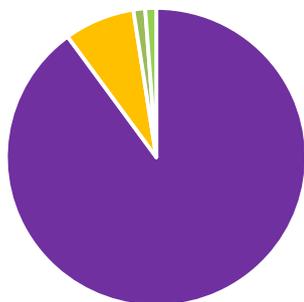
图表 120: 2021Q1-Q3 归母净利润 3.9 亿元 (-32.42%)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫研究整理

图表 121: 产品以速冻面米制品为主, 2020 年占比 89.96%

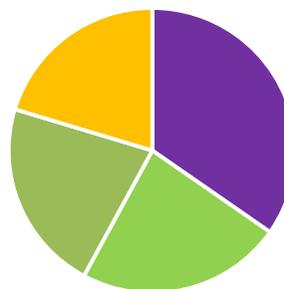
■ 速冻面米制品 ■ 速冻调制食品 ■ 冷藏及短保类 ■ 其他



资料来源: 三全食品公告, 华鑫研究整理

图表 122: 北区为核心区域, 2020 年占比 34.7%

■ 北区 ■ 东区 ■ 西区 ■ 南区



资料来源: 三全食品公告, 华鑫研究整理

图表 123：三全食品主要产品一览

产品类别	具体产品	产品示例
速冻面米制品	汤圆、水饺、粽子、面点等	
速冻调制食品	涮烤类等	
冷藏及短保类	鲜食、烘焙面包等	
常温类	米饭套餐、自热米饭等	

资料来源：三全食品官网，京东，华鑫研究整理

三全食品作为速冻食品行业开创者和领导者，竞争优势体现在以下方面：

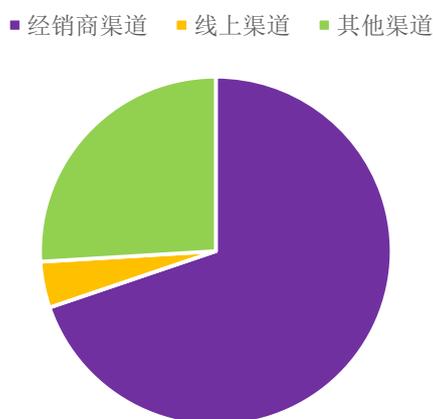
**线上线下协同发展，渠道品牌全面发力。**三全食品线下渠道主要分为经销商模式、大型商超系统直营模式及大客户定制模式，其中经销商模式2020年占比69.76%，为公司主要销售模式。三全食品通过经销商渠道构建全国化销售网络，推动渠道拓展下沉，扩大销售范围，2020年经销商数量为5622家，同增1316家。此外，三全食品充分利用商超模式提升品牌知名度、推广新品以及培育消费者，同时通过个性化定制服务与多家知名餐饮连锁品牌及大客户形成深度合作，积累餐饮端客户资源。线上渠道方面，三全食品业务涵盖传统电商、生鲜电商、社区电商、卖场到家服务，与京东、天猫、叮咚买菜、兴盛优选、京东到家等平台进行合作，贴近零售端消费者。2020年线上销售营收2.96亿元，同增204.55%。

图表 124: 三全食品渠道结构一览



资料来源: 三全食品公告, 华鑫研究整理

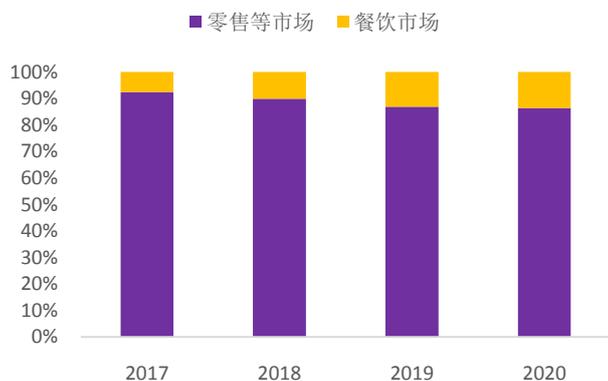
图表 125: 经销商模式 2020 年占比 69.76%, 为三全食品主要销售模式



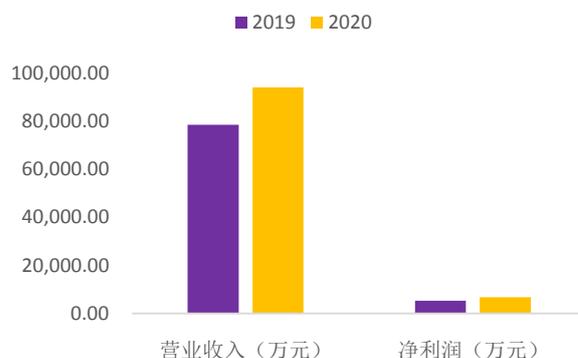
资料来源: 三全食品公告, 华鑫研究整理

**餐饮端切入鲜食供应, 零售端注重场景打造。**三全食品持续深耕餐饮市场, 餐饮市场占比从2017年7.6%提升至2020年13.5%。2020年餐饮市场营收和净利润分别为9.4亿元和0.68亿元, 分别同增19.84%和28.17%。针对餐饮市场, 三全食品推出酥脆升级油条系列、金鱼馄饨系列等预制速冻食品, 并切入鲜食供应链领域, 与7-ELEVEN、盒马等领先企业合作, 供应即食产品和军用野战食品, 计划实现大城市群鲜食供应链全覆盖。此外, 三全食品在备餐场景基础上, 注重打造涮烤及早餐等新场景, 优化零售市场产品结构。如针对家庭早餐场景, 三全食品推出薄皮馅饼、动物城卡通包、蒸煎饺、锅贴、烧麦等新品; 2020年进军火锅烧烤领域, 针对涮烤场景推出“三全涮烤汇”, 产品包括锁鲜装、涮烤配菜、零售小包装爆品等。

图表 126: 餐饮市场占比从 2017 年 7.6%提升至 2020 年 13.5%



图表 127: 2020 年餐饮市场营收和净利润分别为 9.4 亿元 (+19.84%) 和 0.68 亿元 (+28.17%)



资料来源：三全食品公告，华鑫研究整理

资料来源：三全食品公告，华鑫研究整理

图表 128：三全食品针对涮烤场景推出“三全涮烤汇”



资料来源：前瞻产业研究院，华鑫研究整理

**生产基地覆盖主要城市群，产能持续扩张。**三全食品已在郑州、成都、天津、太仓、佛山等地建设生产基地，生产能力覆盖全国主要城市群，预计总产能超180万吨(含尚未完全投产)。2018年8月三全食品拟投资8亿于武汉建设长江中部基地，主要生产速冻食品、方便快餐食品等。2021年11月三全食品拟投资24亿于郑州航空港区建设新基地，预计新增速冻米面食品50万吨/年、涮烤产品20万吨/年、餐饮产品30万吨/年、自加热套餐10万吨/年以及鲜食、航食等团餐20万份/日。三全食品通过产能扩建，逐步拓展方便速食、鲜食供应业务。

图表 129：三全食品产能布局一览

地点	基地名称	产能(万吨)	具体产品
郑州	老基地	9.9	汤圆、水饺、面点、粽子
	三全食品综合基地(一期)	11.6	汤圆、水饺、面点、粽子
	三全食品综合基地(二期)	15	汤圆、水饺
	三全食品新基地	超 110	速冻米面食品、涮烤产品、餐饮产品、自加热套餐、鲜食、航食等
成都	三全食品西南基地(一期)	5	汤圆、水饺、面点、粽子
	三全食品西南基地(二期)	6	汤圆、水饺、面点、粽子
天津	三全食品华北基地(一期)	9	汤圆、水饺、面点、粽子
太仓	三全食品华东基地(一期)	7	汤圆、水饺、面点、粽子
佛山	三全食品华南基地(一期)	11.76	汤圆、水饺、面点、粽子、鲜食
武汉	三全食品长江中部基地	产值： 13亿元	速冻食品、方便快餐食品、冷冻饮品、罐头食品、糕点等

资料来源：三全食品公告，华鑫研究整理

## 6、行业评级及投资策略

目前该行业正处竞争蓝海阶段，BC端迎来发展机遇，发展空间广阔，给予行业“增持”评级。餐饮连锁化趋势下，企业降本增效之需，以及新业态团餐规模逐步扩大，推动预制菜B端持续放量。疫情刺激“懒宅经济”，消费升级趋势日益明显，人口结构发生变化，共同推动预制菜C端需求爆发。预计2021年预制菜市场规模超3000亿，2025年将突破8300亿元。

目前行业渗透率与发达国家仍存差距，行业集中度较低，尚未出现行业龙头企业。我们认为，注重C端布局，具备冷链加工运输及供应链优势，具备新品研发能力和渠道推广能力，注重品牌建设的企业在该行业有较好发展前景。建议重点关注安井食品、味知香、千味央厨、国联水产和三全食品。

### 重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2022/4/8 股价	EPS			PE			投资评级
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
603345.SH	安井食品	103.9	2.55	2.94	3.99	40.7	35.3	26.0	推荐
605089.SH	味知香	56.05	1.67	1.46	1.90	33.6	38.3	29.5	未评级
001215.SZ	千味央厨	37.43	1.20	1.03	1.29	31.2	36.3	29.0	未评级
002216.SZ	三全食品	14.69	0.96	0.64	0.76	15.3	23.1	19.4	未评级
300094.SZ	国联水产	6.02	-0.29	-	-	-20.8	-	-	未评级

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究（注：表中“未评级”的公司预测数据均为万得一致预期）

## 7、风险提示

- (1) 疫情拖累消费；
- (2) 消费习惯改变不达预期风险；
- (3) 下游需求不及预期；
- (4) 原材料价格波动风险；
- (5) 预制菜行业增速及市场空间预测仅供参考；
- (6) 重点公司业绩不及预期的风险。

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，4年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**何宇航：**山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，1年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地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到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。