

“辣条第一股”即将上市

——食品饮料行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈：“辣条第一股”即将上市

22年11月23日，卫龙更新了其在港交所递交的聆讯材料。

休闲食品行业空间持续增长。中国21年休闲食品零售额达8251亿元，16-21年间CAGR为6.1%，21-26年的CAGR还将达到6.8%，预计26年的行业空间将达到11472亿元。

公司处在休闲食品中高速增长赛道。按照16-21年零售额CAGR统计，公司所处的蔬菜制品（14.4%）、调味面制品（9.4%）、休闲豆干制品（7.3%）3个类别的零售额增速均处各个类别中的前列。

辣味休闲食品增速较高 占比持续提升。辣味休闲食品的增速较高，16-21年间休闲食品CAGR为6.1%，其中辣味休闲食品CAGR为8.7%，非辣味休闲食品CAGR仅为5.5%。弗若斯特沙利文预计21-26年辣味休闲食品的CAGR（9.6%）仍将显著高于休闲食品行业CAGR（6.8%）。辣味休闲食品在全部休闲食品中的占比已由16年的18.6%提高至21年的21%，并有望在26年进一步提高至23.9%。

随着休闲食品行业空间增长及辣味休闲食品在其中占比的提升，辣味休闲食品的行业空间由16年的1139亿元提升至21年的1729亿元，并预计至26年达到2737亿元。

卫龙是中国领先的辣味休闲食品企业。公司市场份额6.2%，为中国辣味休闲食品企业第1名，且占据了调味面制品、休闲蔬菜制品2个细分品类的第1名。2021年，公司调味品及蔬菜制品2个品类的年零售额都超过10亿元，并有4个大单品年零售额超5亿元。

增速、利润率双双超过同业水平。2019-2021年，公司营收由33.85亿元增长至48亿元，CAGR达到19.1%，远超同期中国休闲食品行业4.2%的CAGR水平。公司21年净利润率为17.2%，也高于中国休闲食品行业10%左右的平均净利润率。

市场回顾

最近一周食品饮料指数涨幅-3.59%，在申万31个行业中排名第25，跑输沪深300指数2.92pct，子行业中肉制品（-0.25%）相对表现较好。

◆ 个股涨幅前5名：来伊份、均瑶健康、中葡股份、劲仔食品、盖世食品

◆ 个股跌幅前5名：妙可蓝多、桃李面包、兰州黄河、燕京啤酒、金达威

投资策略

建议关注：1.建议在疫后修复过程中，在有较强反弹性赛道选择基本面优秀的公司，建议关注啤酒行业，建议重点关注**重庆啤酒**，以及**怡亚通**。2.建议关注需求刚性或业绩具有一定确定性的板块。如粮油食品类、婴配粉、白奶等细分赛道，建议关注：**中国飞鹤**、**伊利股份**、**涪陵榨菜**。3.建议关注白酒行业。

风险提示

食品质量及食品安全风险、疫情影响有所反复、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

评级

增持（维持）

2022年11月27日

汪冰洁

分析师

SAC执业证书编号：S1660522030003

张弛

研究助理

SAC执业证书编号：S1660121120005

Zhangchi03@shgsec.com

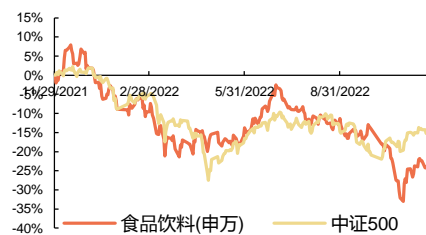
17621838100

行业基本资料

股票家数	119
行业平均市盈率	29.73
市场平均市盈率	23.44

注：行业平均市盈率采用申万食品饮料市盈率，市场平均市盈率采用中证500指数市盈率

行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报：乳制品行业空间增长 向上游扩张》2022-11-13
- 2、《食品饮料行业研究周报：酸菜：小而美的行业迎来发展机遇 关注朱老六扩产进度》2022-11-07
- 3、《食品饮料行业研究周报：财报掘金：白酒行业3季度业绩点评》2022-10-30

内容目录

1. 每周一谈：“辣条第一股”即将上市	3
2. 市场回顾	7
3. 行业动态	8
4. 风险提示	9

图表目录

图 1： 中国休闲食品各子类别的零售额复合增速	3
图 2： 各渠道零售额（10 亿元）	4
图 3： 各渠道零售额占比	4
图 4： 各线城市零售额对比（10 亿元）	4
图 5： 公司历年营收情况	5
图 6： 公司线上业务持续提升	7
图 7： 申万一级行业本周涨跌幅	7
图 8： 申万一级行业年初至今涨跌幅	7
图 9： 食品饮料子行业本周涨跌幅	8
图 10： 餐饮行业本周涨幅前 10 名	8
图 11： 餐饮行业本周跌幅前 10 名	8
表 1： 公司主要发展里程碑事件	5

1. 每周一谈：“辣条第一股”即将上市

22 年 11 月 23 日，卫龙更新了其在港交所递交的聆讯材料。公司 IPO 由摩根士丹利、中金公司、瑞银作为联席保荐人，于 21 年 5 月 12 日第一次递交申请版本，本次是该聆讯材料的第一修订。

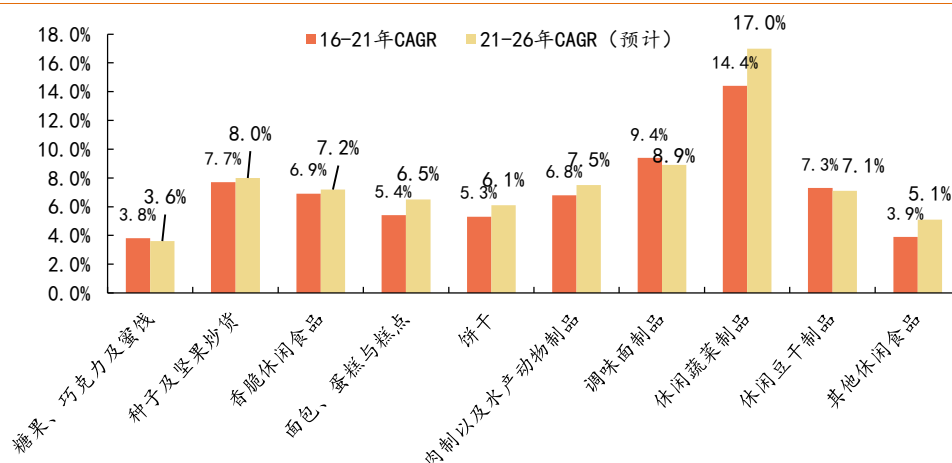
休闲食品行业空间持续增长

据弗若斯特沙利文统计，中国 21 年休闲食品零售额达 8251 亿元，16-21 年间 CAGR 为 6.1%，且受益于人民收入提高、城镇化进程和消费场景日益丰富，21-26 年的 CAGR 还将达到 6.8%，预计 26 年的行业空间（零售额）将达到 11472 亿元。

公司处在休闲食品中高速增长赛道

按照弗若斯特沙利文口径，可将休闲食品分为 10 个类别，按照 16-21 年零售额 CAGR 统计，公司所处的蔬菜制品（14.4%）、调味面制品（9.4%）、休闲豆干制品（7.3%）3 个类别的零售额增速均处 10 个类别中的前列。

图1：中国休闲食品各子类别的零售额复合增速



资料来源：国家统计局，中国食品工业协会，弗若斯特沙利文报告，公司聆讯材料，申港证券研究所

辣味休闲食品增速较高 占比持续提升

按照辣味/非辣味的口味来划分休闲食品，则辣味休闲食品的增速较高，16-21 年间休闲食品 CAGR 为 6.1%，其中辣味休闲食品 CAGR 为 8.7%，非辣味休闲食品 CAGR 仅为 5.5%。弗若斯特沙利文预计 21-26 年辣味休闲食品的 CAGR（9.6%）仍将显著高于休闲食品行业 CAGR（6.8%）。辣味休闲食品在全部休闲食品中的占比已由 16 年的 18.6%提高至 21 年的 21%，并有望在 26 年进一步提高至 23.9%。

随着休闲食品行业空间增长及辣味休闲食品在其中占比的提升，辣味休闲食品的行业空间由 16 年的 1139 亿元提升至 21 年的 1729 亿元，并预计至 26 年达到 2737 亿元。

竞争格局分散 休闲食品头部阵营 辣味休闲食品的领军企业

公司所处的休闲食品行业竞争格局较为分散。据弗若斯特沙利文统计，2021 年零售额 CR15 仅有 21.5%，年收入超 2000 万元的企业即有约 3000 家。公司于其中排名第 10 名，排名本土企业第 6 名（即排除跨国企业后）。在休闲食品行业，公司零售额约占市场的 1.3%。

在辣味休闲食品行业，按照弗若斯特沙利文统计的 2021 年零售额 CR5 为 11.5%。公司市占率达 6.2%，为行业第 1 名，且份额是第 2 名的 3.9 倍，超过了第 2 至第 5 名市场份额之和。

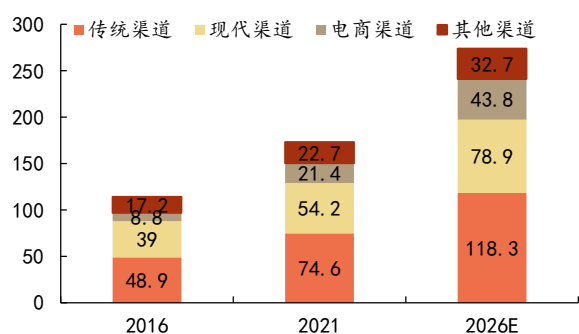
销售渠道

商超、便利店、杂货店、批发市场及夫妻店组成的传统及现代渠道为中国休闲辣味食品的主要销售渠道。区域上来看，低线城市贡献了主要的市场份额。按照弗若斯特沙利文口径，将我国辣味休闲食品销售渠道分为传统渠道、现代渠道、电商渠道、其他渠道 4 大类别。

- ◆ 传统渠道：包括小型杂货店、非连锁便利店、批发市场以及夫妻店。
- ◆ 现代渠道：包括商超、连锁便利店。
- ◆ 电商渠道：主要指线上销售平台。
- ◆ 其他渠道：主要包括机场、火车站及公交车站、高速服务区、餐饮服务渠道、宾馆、网吧等。

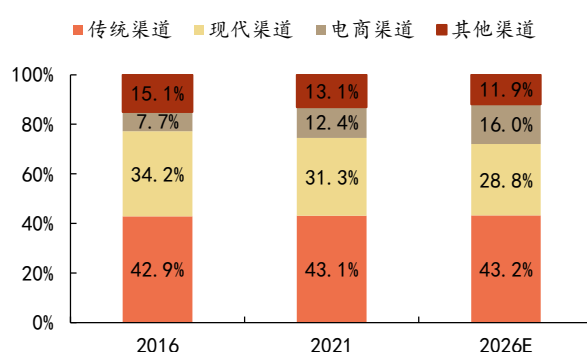
传统及现代渠道为行业主要销售渠道。传统渠道及现代渠道占据了中国辣味休闲食品市场份额的绝大部分。按零售额统计，21 年的传统/现代渠道的份额占比分别高达 43.1%和 31.3%。

图2：各渠道零售额（10 亿元）



资料来源：公司聆讯材料，申港证券研究所

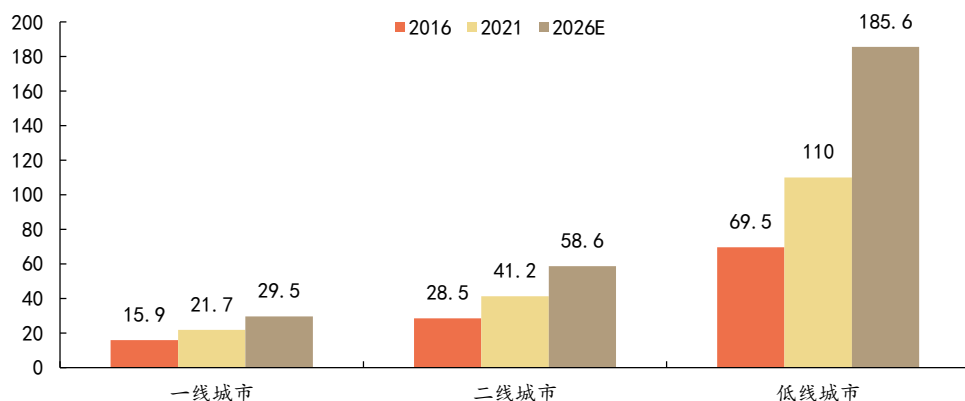
图3：各渠道零售额占比



资料来源：公司聆讯材料，申港证券研究所

低线城市贡献了辣味休闲食品的主要市场份额，并拥有较高的复合增速。21 年低线城市的市场份额占比达到 63.6%，且近 5 年的 CAGR 高达 9.6%。预计未来 5 年间，低线城市仍将保持较快的复合增速，其市场份额占比也将随之进一步提升。

图4：各线城市零售额对比（10 亿元）



资料来源：公司聆讯材料，申港证券研究所

公司历史沿革

公司始于创始人刘卫平于 2001 年在漯河市的创业，自当年制成第 1 根辣条，距今已超 20 年。

表1：公司主要发展里程碑事件

年份	事件
2001	刘卫平、刘福平创业，并开创第 1 根辣条。
2003	申请卫龙商标
2004	成立平平食品，进驻漯河工业园。
2006-2010	第二个工厂投建投产。大面筋、小面筋产品面世。
2010-2015	引入明星代言，提高品牌知名度。 调味面制品及豆制品产能扩张。 引入自动化设备，改善生产工艺。 在天猫开设自营店铺。
2017	产能扩大，引入 SAP 系统，并开设京东店铺。
2019	建立 22 个销售区域。卫到食品投产，产能提升。
2020	漯河杏林工厂开始建设。
2021	引入战投。
2022	漯河杏林工厂开始部分投产。

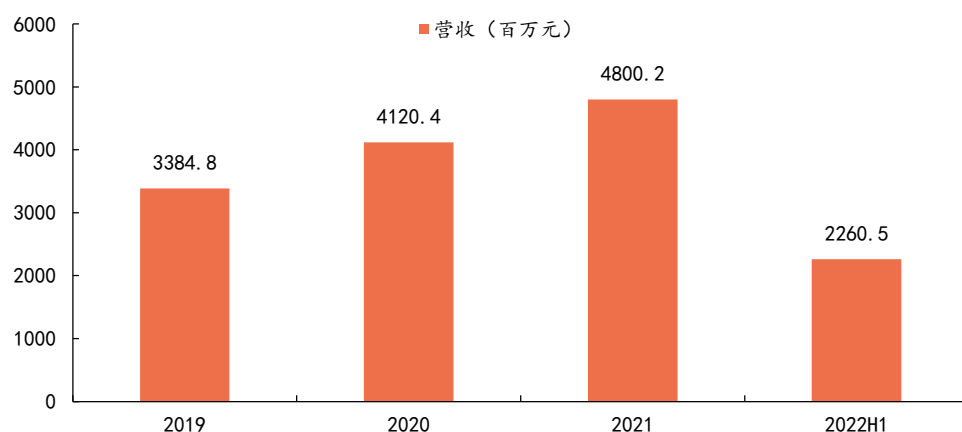
资料来源：公司聆讯材料，申港证券研究所

卫龙——细分行业的龙头企业

卫龙是中国领先的辣味休闲食品企业。据弗若斯特沙利文数据，按照 2021 年零售额统计，公司市场份额为 6.2%，为中国辣味休闲食品企业第 1 名，且占据了调味面制品、休闲蔬菜制品 2 个细分品类的第 1 名。2021 年，公司调味品及蔬菜制品 2 个品类的年零售额都超过 10 亿元，并有 4 个大单品年零售额超 5 亿元。

增速、利润率双双超过同业水平。2019-2021 年，公司营收由 33.85 亿元增长至 48 亿元，CAGR 达到 19.1%，远超同期中国休闲食品行业 4.2% 的 CAGR 水平。公司 21 年净利率为 17.2%，也高于中国休闲食品行业 10% 左右的平均净利率。

图5：公司历年营收情况



资料来源：公司聆讯材料，申港证券研究所

年轻的客户群体。据弗若斯特沙利文统计，公司 95% 的消费者年龄低于 35 岁，55% 的消费者低于 25 岁，是 25 岁以下青年群体中的休闲食品第一品牌。

辣味休闲食品的领军者。公司引领了多个辣味休闲食品细分品类的发展：

- ◆ 公司开创了辣条行业，并经过 20 多年的努力，已经将辣条打造为深受消费者喜爱的休闲食品。2021 年，辣条为主的中国调味面制品零售规模已达 455 亿元。
- ◆ 公司成功拓展蔬菜制品、豆制品等细分品类，于 2021 年打早了两款年零售额超 10 亿元的细分品类，其中包括 4 款年零售额超 5 亿元的大单品。

高频次消费，培养忠实客户群体。公司的独立包装产品（即适用于直接消费的最小产品包装）在 2021 年达到约 110 亿的消费频次。

培养青少年时期的味觉记忆，成为备受年轻人喜爱的品牌。Z 世代及千禧一代消费者是中国休闲食品行业的主力消费族群，按弗若斯特沙利文口径，该族群占有中国 38% 的人口和 68.8% 的休闲食品消费。公司 95% 的消费者年龄在 35 岁及以下，55% 的消费者年龄在 25 岁及以下。公司产品卫龙大礼包还荣获 Bilibili 评选的 2021 年“百大最受年轻人喜爱的中国产品”大奖。

持续推进产品升级创新。公司通过先进工艺，构建了多元化的传统中国美食组合。公司持续推新的能力是公司成为辣味休闲食品行业领先者的关键。

- ◆ 公司基于巴氏杀菌技术，精简工艺后推出“风吃海带”产品，上市 1 年内零售额即达到 1 亿元。
- ◆ 公司的自制蔬菜产品业务收入在 19-21 年持续增长，由 6.65 亿元增长至 16.64 亿元，对营收的贡献由 19.6% 增长至 34.7%。
- ◆ 公司目前已经拥有 46 款调味面制品，建立了较为多元化的产品及品牌组合。

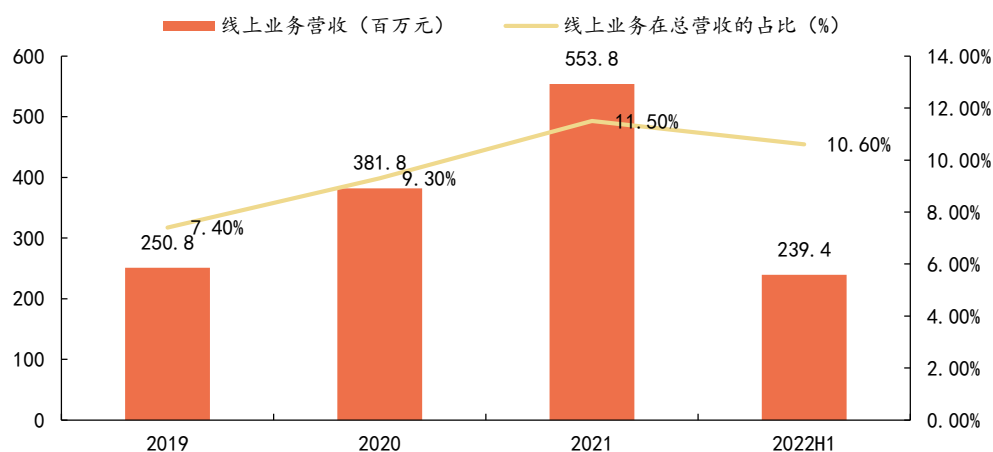
广泛深入的营销渠道

截至 22 年 6 月 30 日，公司通过 1830 家线下经销商，覆盖了中国约 735,000 个零售终端；并出售给不同国家或地区的超 140 个购物商超、连锁便利店运营商。据弗若斯特沙利文统计，公司的潜在目标零售终端超 300 万个，拥有巨大的发展潜

力。

线上渠道方面，公司积极布局，实现了较高的增速。19-21 年的 3 年间，公司线上业务营收 CAGR 高达 48.6%，19-21 及 22H1 公司的线上业务收入分别为 2.51 亿元、3.82 亿元、5.54 亿元和 5.54 亿元，在公司总收入中的占比显著提升。

图6：公司线上业务持续提升

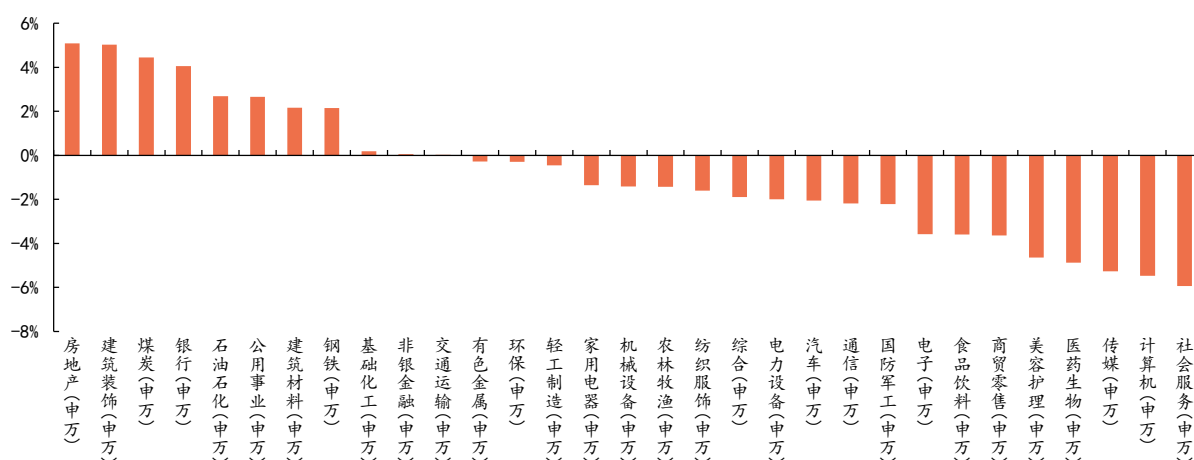


资料来源：公司聆讯材料，申港证券研究所

2. 市场回顾

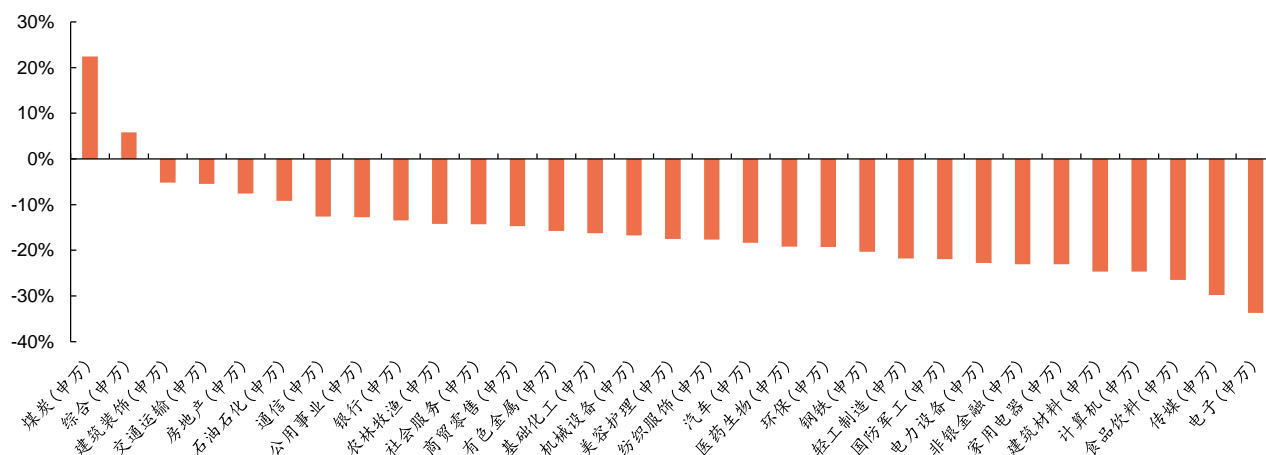
2022 年 11 月 21 日-25 日，食品饮料指数涨幅-3.59%，在申万 31 个行业中排名第 25，跑输沪深 300 指数 2.92pct，子行业中肉制品（-0.25%）、零食（-1.23%）、其他酒类（-1.26%）表现相对较好。个股方面，来伊份、均瑶健康、中葡股份、劲仔食品、盖世食品等涨幅居前。

图7：申万一级行业本周涨跌幅



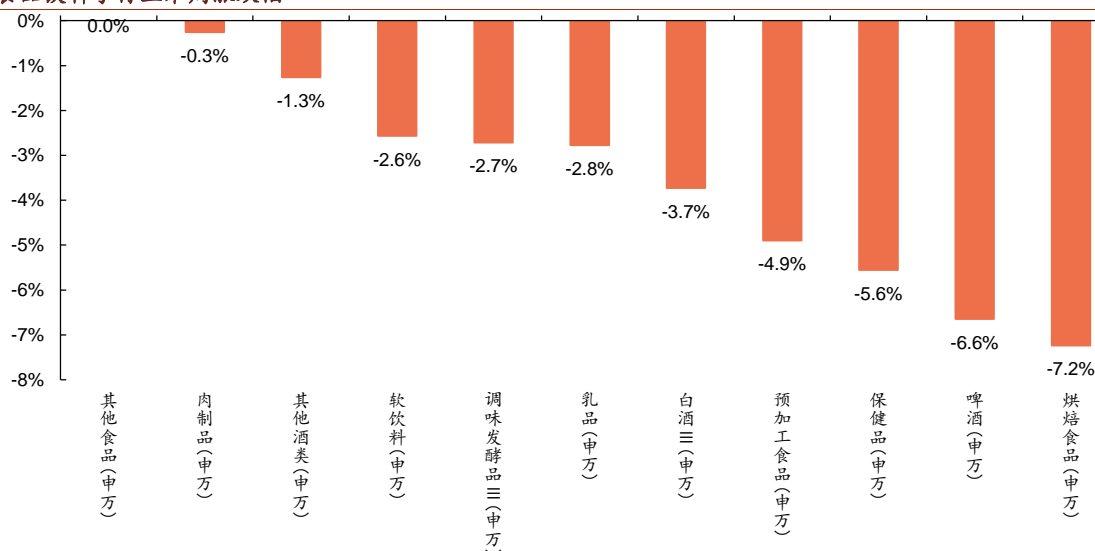
资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：申万一级行业年初至今涨跌幅



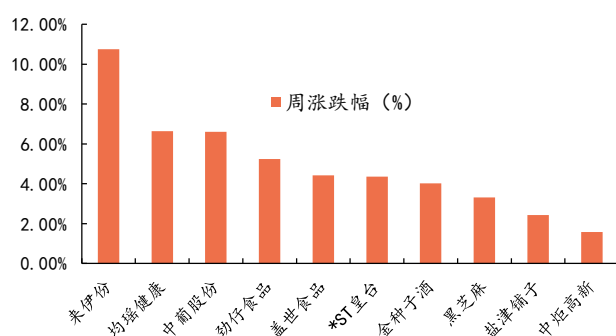
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图9: 食品饮料子行业本周涨跌幅



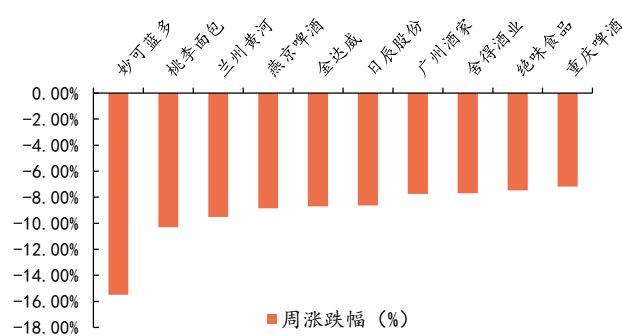
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图10: 食品饮料行业本周涨幅前10名



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图11: 食品饮料行业本周跌幅前10名



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 行业动态

海南椰岛计划定增募资不超过 6.54 亿元，实控人将变更

11月27日晚间，海南椰岛披露定增预案，公司拟以8.08元/股的价格向董事长王晓晴控制的海南信唐发行股票募资不超过6.54亿元，扣除发行费用后将全部用于偿还银行借款与补充流动资金。此次定增发行完成之后，王晓晴将通过海南信唐和海口汇翔合计控制海南椰岛18.34%的股份，上市公司的实际控制人由冯彪变更为王晓晴。

仁怀市酱酒核心产区生物多样性调查完成重点阶段任务

仁怀市人民政府官网11月25日发布消息，仁怀市中国酱香白酒核心产区（仁怀）生物多样性调查与评价项目，已完成重点调查阶段任务。该项目旨在为酱香白酒核心产区的可持续发展提供科技力量。

春雪食品肉鸡宰杀智慧工厂项目投产开工，肉鸡产能预计翻1番

11月25日，春雪食品年宰杀5000万只肉鸡智慧工厂顺利完成投产测试并正式开工。该厂于2022年8月底投产测试，正式投产后公司肉鸡产能将翻一番，年宰杀总规模可达1亿只。

新工厂自8月底以来投产测试，三个月中体现出了良好的生产成效：综合生产效率提升53%、吨产品能耗下降31%、吨产品人工成本降低13%以及吨产品销售价格提升1.8%，年可实现增收降本3000万元以上。

卫龙通过港交所聆讯 预计本年度在港交所主板上市

卫龙美味于11月23日更新聆讯版本资料集，IPO计划正顺利推进，即将启动后续发行工作，预计于本年度主板挂牌，摩根士丹利、中金公司、瑞银集团担任联席保荐人。

宝能系被动减持，中炬高新实控人或将变更

中炬高新近日公告称，控股股东中山润田（宝能系公司）所持有的公司非限售流通股1087万股、1200万股将被司法拍卖，涉及总股数占公司总股本的2.914%。

过去12个月内，中山润田共5次被动减持中炬高新股票合计约6935.36万股。截至2022年11月8日，中山润田持有中炬高新约1.25亿股，占公司总股本的15.95%，较2021年6月最高点的25.36%减少了9.41个百分点。而二股东火炬集团及其一致行动人截至目前合计持股比例为13.96%。因此，若中山润田所持股份成功拍卖，火炬集团预计将成为公司第一大股东。

4. 风险提示

食品质量及食品安全风险、疫情影响有所反复、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上