

预制菜行业专题

预制菜 C 端渗透提速，老字号餐企顺势发力

超配

核心观点

中国预制菜行业拥有万亿级潜力市场，疫后 C 端渗透率加速提升。预制菜是餐饮工业化的产物，通过将分散的流程集中前置处理及保鲜运输以平衡效率及口味。权威机构数据显示，2022 年中国预制菜规模达 4196 亿，19-22 年 CAGR 近 20%；2030 年有望达到 1.2 万亿。**2021 年我国预制菜行业渗透率仅 10-15%（美、日达 60%以上），提升空间大。**B 端市场起步早、核心解决餐企综合成本高企痛点；C 端市场尚处消费者教育初期、疫后进入发展快车道，占预制菜行业总规模 17-21 年从 15%提升至 20%，B 端主导但 C 端增速更快。

中国预制菜 C 端消费的时代红利正在释放。经济发展和人口结构变化（城镇化+家庭小型化+女性劳动参与率提升）是国内外预制菜行业发展的主推力，疫情三年进一步助推居民宅家消费习惯培养。B 端市场注重成本最优，C 端市场注重品质与性价比。预制菜与外卖客群适度重叠，但随着工艺进步，“**流程把控强+场景覆盖广+同质价更低**”优点日益显现。未来中国预制菜有望差异化演绎日本冷冻食品行业 1990 年后 30 年 C 端市场 25%到 50%提升的故事。

新零售龙头布局 C 端预制菜的经验与启示。第三方机构研究显示，预制菜毛利率比纯生鲜商品毛利率提升普遍在 10 个百分点以上。**盒马鲜生** 2020 年开始大力投入预制菜研发，2023 年将预制菜列为一二级部门；目前预制菜月均 SKU 达 1000 多种，且自有品牌销售占比近 40%。**叮咚买菜** 2022 年成立预制菜事业部，同样列为一二级部门；2023Q1 以预制菜为主的自有品牌 GMV 已超 10 亿元，销售占比达到 19%，已成为毛利率改善的法宝。两家公司 2023 年预制菜 GMV 目标均为 50 亿元。**我们认为，新零售龙头玩转 C 端预制菜的核心逻辑：**广大的中高端客群及品牌力背书，强大的上游生鲜供应链及消费偏好洞察力，高效的及时配送与周转能力。

上市餐饮龙头正在积极发力 C 端预制菜。同庆楼系安徽老字号餐饮民企，2021 年成立子公司重点布局食品工业，打造第三大增长极；同时瞄准鲜肉包、大厨菜等细分赛道，初步形成臭鳊鱼千万量级大单品；已规划建设食品工厂，当前积极打造线上线下全销售渠道；2022 年食品业务销售额约 9400 万元，后续有望借力餐饮及酒店业务的全国扩张提高销售半径。**广州酒家**为广州老字号餐饮国企，月饼与速冻面点发展多年，已在广东省内供应链和渠道方面积累先发优势；当前速冻食品正发力华东市场，而预制菜布局仍以节令盆菜为主，广式名菜为辅；2023 年 4 月设立预制菜产业基金，后续预将持续发力。

风险提示：食品安全风险；政策风险；渠道铺设不及预期；研发不及预期。

投资建议：看好中国预制菜 C 端消费市场的未来空间，积极布局的餐饮上市公司值得关注。预制菜 C 端市场正在享受渗透率提升红利，A 股市场已有专业预制菜上市公司，同时新零售龙头也起到了教育市场的作用。餐饮公司布局预制菜具有品牌力、研发力、供应链复用的优势，但在渠道建设、客户积累和产品周转等方面需要补短板，可以采取差异化产品研发（如保质期略长的 SKU）、业务/股权合作等方式提升增长势能，未来或成为超预期的业务增长点，维持对重点跟踪的**同庆楼、广州酒家“买入”**评级。

行业研究 · 行业专题

社会服务

超配 · 维持评级

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：钟潇

0755-82132098

zhongxiaoxiao@guosen.com.cn

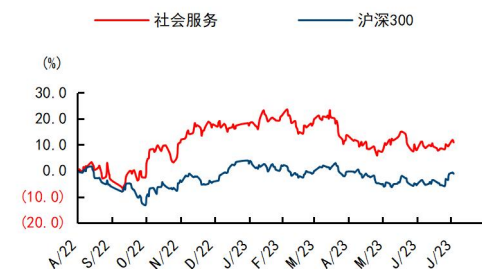
S0980513100003

联系人：杨玉莹

0755-81982942

yangyuying@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《社会服务行业双周报（第 62 期）-中央政治局会议强调“稳就业”，奈雪的茶开放加盟》——2023-07-30

《社会服务行业双周报（第 61 期）-暑期客运航班量渐进式复苏，东方甄选 APP 首次直播》——2023-07-16

《社会服务行业 7 月投资策略暨中报前瞻-暑期预计再迎出游高峰 继续沿着财报趋势向好主线选股》——2023-07-10

《社会服务行业双周报（第 60 期）-首部人服机构管理规定发布，华住拟加速下沉扩张》——2023-07-02

《行业快评-自然景区持续强势复苏，暑期旺季序幕即将开启》——2023-06-28

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
605108.SH	同庆楼	买入	36	93	1.06	1.46	34	25
603043.SH	广州酒家	买入	26	149	1.28	1.54	20	17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

写在前面	7
预制菜行业概览：发展早期，格局分散	7
概念界定：预制菜方便省时，分即食、即热、即烹、即配四类	7
行业规模：万亿级市场，C端渗透较低但占比逐步提升	9
竞争格局：疫后预制菜行业入局者众多，产业链玩家各有优劣	10
预制菜能否跑通C端？	12
预制菜受众画像：一二线城市、职场女性、有娃，没时间/不会做	12
阶段特点：消费者教育初期，口味/食品安全/性价比待提升	14
驱动一：城镇化+家庭小型化+女性劳动参与率提升	15
驱动二：技术升级提高口味还原，行业标准完善增强消费者信任	17
VS 外卖：客群部分重叠，流程把控强+场景覆盖广+同质价低	20
C端预制菜渗透初期发展潜力较大，对比日本预计进程更为渐进	25
新零售企业布局预制菜的经验与启示——以盒马和叮咚买菜为例	27
新零售企业持续加码预制菜，今年销售额有望迎新突破	27
优势一：具备中高端客群基础，品牌力降低消费者购买决策成本	29
优势二：前端洞察助力产品研发，技术创新&供应链支撑稳定出品	30
优势三：高效的及时配送与周转能力支撑	33
餐饮企业有何借鉴——以同庆楼和广州酒家为例	35
老字号餐饮，与新兴生鲜电商在布局预制菜的同与不同	35
同庆楼：品牌+采购共享+强研发构筑初始禀赋，多品类扩张及全渠道铺设	35
广州酒家：品牌+渠道+供应链基础扎实，速冻先行、预制菜起步	38
投资建议：关注积极布局C端预制菜的餐饮上市公司	42
风险提示	43

图表目录

图 1: 即配、即烹、即热三类预制菜市占率	8
图 2: 四类预制菜企业数量占比及代表企业	8
图 3: 中国预制菜行业产业链	8
图 4: 中国预制菜产业市场规模及增速 (亿元, %)	9
图 5: 2021 年中国、日本、美国预制菜行业渗透率	9
图 6: B 端和 C 端占比	9
图 7: 预制菜市场规模拆分估算 (仅供参考)	9
图 8: 2016-2023 年中国预制菜行业企业成立时间分布	10
图 9: 2020 年预制菜行业集中度低	10
图 10: 中国预制菜行业产业链图谱	10
图 11: 不同主营行业预制菜企业上榜占比	11
图 12: 预制菜消费者多居于一二线城市	12
图 13: 预制菜女性消费者居多	12
图 14: C 端消费者购买预制菜的目的	13
图 15: 消费者在预制菜加工上的用时	13
图 16: Z 世代厨艺欠缺	13
图 17: 消费者对下锅装盘更感兴趣	13
图 18: 预制菜已婚已育和中青年消费者居多	13
图 19: 预制菜以职场人士为主	13
图 20: 消费者具备较高烹饪热情, 看重生活仪式感	14
图 21: 做饭场景依然存在	14
图 22: 超八成消费者曾经购买预制菜	14
图 23: 口味及性价比是两大难题	14
图 24: 性价比及食品安全是消费者关注重点	15
图 25: 消费者不购买预制菜的原因	15
图 26: 预制菜存在产品质量问题	15
图 27: 2021 年天猫双十一趋势单品	16
图 28: 疫情期间在线外卖收入占餐饮比例	16
图 29: 2010-2022 年中国城镇化率	16
图 30: 外卖渗透率不断上升	16
图 31: 中国家务劳动时间变化	16
图 32: 企业就业人员周平均工作时间	16
图 33: 独居率、独居人口、租房独居成主流	17
图 34: 户均人口减少	17
图 35: 中国家庭多为女主人做饭	17
图 36: 信良记将“液氮速冻”技术用于麻辣小龙虾产品	18
图 37: 真空慢煮工艺优势	18

图 38: 消费者对技术升级类预制菜消费意愿	19
图 39: 消费者对技术升级类预制菜推荐意愿	19
图 40: 2020.1-2023.7 “预制菜” 在百度的热度 (单位: 次)	19
图 41: 2022.7-2023.7 “预制菜” 在微信的热度 (单位: 次)	19
图 42: 消费者购买外卖的主要场景	20
图 43: 一二线城市外卖交易额占比较高	20
图 44: 外卖消费者以年轻群体为主	20
图 45: 外卖消费者多为企业白领	20
图 46: 消费者制定购买决策时越发看重品质和功能	21
图 47: 疫情前后消费者对于 “食品饮料” 的属性需求 (Top5)	21
图 48: 预制菜采购环节	21
图 49: 预制菜生产环节	21
图 50: 外卖餐厅在食品安全方面不确定性较高	22
图 51: 外卖餐饮店与餐饮成本结构	22
图 52: 超 8 成消费者认为预制菜比外卖健康	22
图 53: 外卖在卫生方面评价较低 (满分 5 分)	22
图 54: 2022 年预制菜消费者消费时段	23
图 55: 2022 年预制菜消费者消费场景	23
图 56: 餐饮外卖用户不同时段订单占比	23
图 57: 疫情前后, 餐饮外卖用户消费时段变化	23
图 58: 年夜饭准备时间的痛点	23
图 59: 不同类型用户痛点分析	23
图 60: 消费 K 型复苏	24
图 61: 近半年不同价格区间餐饮门店占比变化, 高端餐饮总体承压	24
图 62: 2022 年预制菜单次购买金额	25
图 63: 2022 年中国餐饮消费者人均单次消费金额	25
图 64: 叮咚买菜鱼香肉丝和小龙虾预制菜价格	25
图 65: 美团外卖鱼香肉丝和小龙虾价格	25
图 66: 日本冷冻食品生产趋势	25
图 67: 盒马鲜生预制菜发展历程	27
图 68: 盒马鲜生预制菜品类丰富	28
图 69: 盒马自有品牌销售占比	28
图 70: 叮咚买菜预制菜发展历程	28
图 71: 叮咚买菜自有品牌商品 GMV 及占比	29
图 72: 叮咚买菜部分自有品牌	29
图 73: 叮咚买菜与支付宝联名, 在地铁站营销	29
图 74: 盒马成为全渠道最知名的零售商自有品牌	29
图 75: 数字化技术帮助叮咚和盒马进行消费者洞察	30
图 76: 大数据的创新性应用	30
图 77: 叮咚买菜为不同客群提供不同产品	31
图 78: 盒马鲜生 “咬春八鲜”	31

图 79: 盒马鲜生“万物皆可炸”	31
图 80: 鸡肉、虾肉做的面	32
图 81: 盒马鲜生预制菜采用多种科技手段	32
图 82: 叮咚买菜与盱眙县合作	33
图 83: 盒马鲜生供应链运营中心	33
图 84: 消费者更倾向于鲜食预制菜	33
图 85: 盒马鲜生会员店	34
图 86: 盒马鲜生全国门店布局	34
图 87: 同庆楼三轮驱动战略	35
图 88: 同庆楼门店发展	35
图 89: 同庆楼物流配送	36
图 90: 同庆楼采购配送流程	36
图 91: 同庆楼大厨菜	36
图 92: 同庆楼臭鳊鱼与招牌老卤汁	36
图 93: 同庆楼线上+线下全渠道布局	37
图 94: 同庆楼鲜肉大包店	38
图 95: 同庆楼大包店采用社区零售新业态	38
图 96: 广州往年营收和归母净利润及其增速	39
图 97: 广州酒家品牌矩阵	39
图 98: 公司速冻及其他食品业务收入及同比增速	39
图 99: 广州酒家速冻食品	39
图 100: 广州酒家渠道网络	41
图 101: 广州酒家省内外销售占比	41
图 102: 广州酒家省内外销售规模及增速	41
表 1: 预制菜分类	7
表 2: 预制菜中游企业比较	11
表 3: 预制菜生产加工技术创新情况	18
表 4: 预制菜行业标准梳理	19
表 5: 叮咚买菜自有品牌及对应产品类型和价格	30
表 6: 同庆楼和广州酒家在布局预制菜时各自的优势及发力方向	35
表 7: 同庆楼预制菜相关产品	37
表 8: 广州酒家预制菜相关产品	40
表 9: 广州酒家生产基地布局	40
表 10: 可比公司估值表	42

写在前面

疫情后消费渐进复苏，结合经济发展阶段和人口结构变化，参考日本冷冻食品行业 1990 年后 30 年 C 端市场从 25% 提升到 50%，中国预制菜行业或有望差异化演绎。

复盘来看，20 世纪 70 年代-90 年代日本经济快速增长，外出女性工作增多，外食明显增加；同时伴随美国连锁快餐的引入及门店租金/人力成本走高，B 端预制菜迎来较快发展。20 世纪 90 年代后，随泡沫破裂，日本经济增长趋缓，人口老龄化、家庭小型化趋势下，C 端预制菜需求稳步提升。我国和日本预制菜行业均为 B 端先行，经济发展、饮食文化等方面存在差异，对应渗透节奏和成熟期天花板亦不同，但人口规模决定我国 C 端预制菜市场依旧潜力巨大。

疫情三年宅家经济助推居民消费习惯培养，我国预制菜 C 端市场正在享受渗透率提升红利。当前 A 股市场已有 C 端专业预制菜上市公司；盒马、叮咚等新零售龙头加码布局，也起到了教育市场的作用；餐饮公司依托品牌力、研发力、供应链复用的优势也逐步布局，作为盈利新增长点。整体上，C 端预制菜市场有望进入加速放量期。

本报告核心探究：我国 C 端预制菜当前发展机遇；新零售龙头布局 C 端预制菜的经验与启示；餐饮龙头企业布局现状及未来发力方向。

预制菜行业概览：发展早期，格局分散

概念界定：预制菜方便省时，分即食、即热、即烹、即配四类

预制菜方便省时、健康营养，且能保质保量。预制菜，又称预制调理食品，一般指以各类农、畜、禽、水产品为原辅料，配以调味料等辅料（含食品添加剂），经预选、调制等工艺加工而成的半成品，通常预制菜需要在冷链条件下贮存或运输，供消费者或餐饮环节加工者简单加热或烹饪后食用。广义预制菜涵盖净菜、速冻面米、速冻火锅料等多种产品；狭义预制菜偏菜肴产品，主要包括调理肉制品、半成品菜肴及成品菜肴。

于个人而言，预制菜免去了买菜、洗菜、切菜等程序，降低烹饪难度，帮助节省时间，且能保证一定的口感，便利不会做饭人群；**于餐饮经营者而言**，预制菜能更大程度节约人力、空间和原材料成本，提高效率以及丰富产品种类，一定程度上保证食品质量和口感的稳定性。

表1：预制菜分类

分类	界定	代表食品	加工深度	保质期限	渠道
即食食品	开封后可以直接食用的预制调理制品	八宝粥、即食罐头	深加工	新鲜（非罐头类）即食类通常为 4-8 天 阴凉常温储存的自热食品：3-10 个月； 冷藏预制菜品：6-8 天；冷冻预制菜品：10-18 个月	C 端
即热食品	只需要经过加热即可食用的食品	速冻汤圆、自热火锅	较深加工	冷藏预制菜品：6-8 天；冷冻预制菜品：10-18 个月	B+C
即烹食品	经过相对深加工（加热或浅油炸）的半成品材料，可以立即入锅，加上调味品进行调理的食品	须加热烹饪的半成品菜肴	较深加工/半成品加工	冷藏预制菜品：6-8 天；冷冻预制菜品：10-18 个月	B+C
即配食品	经过清洗、分切等初步加工的肉、生鲜净菜等	免洗免切的净菜	初步加工	小于 7 天	B+C

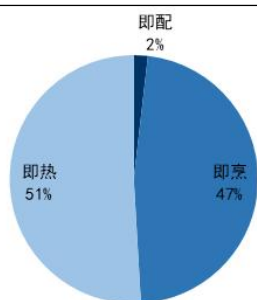
资料来源：浙江省市场监督管理局，灼识咨询，国信证券经济研究所预测

中国食品工业协会发布的团体标准《预制包装菜肴》规定，预制菜根据食用方式可分为即食食品、即热食品、即烹食品、即配食品四大类。其中即食食品可以直接食用，如腌制熟食等，主要面向 C 端销售；即热食品需要加热后食用，如快餐料理包、自热火锅等，主要面向 B 端餐饮企业与 C 端销售；即烹食品和即配食品

均需自行入锅加工或烹调，如调味过的牛排和生鲜切配菜等，即烹食品主要面向 B 端和 C 端零售，即配食品主要面向 B 端餐饮企业。本文主要针对即配、即烹、即热类预制菜品进行研究和分析。

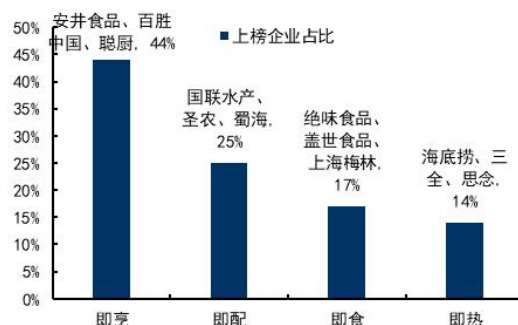
2021 年中国预制菜市场中市占率较高的细分产品主要为即热类和即烹类，主营即烹领域的预制菜企业数量最多。根据前瞻产业研究院，2021 年即热类和即烹类预制菜的市场规模分别为 2800 亿元和 2600 亿元，市场份额分别为 51%和 47%（基数不含即食品类）。而根据胡润中国预制菜生产企业百强榜，主营即烹类/即配类/即食类/即热类产品的企业分别占 44%/25%/17%/14%。

图1：即配、即烹、即热三类预制菜市占率



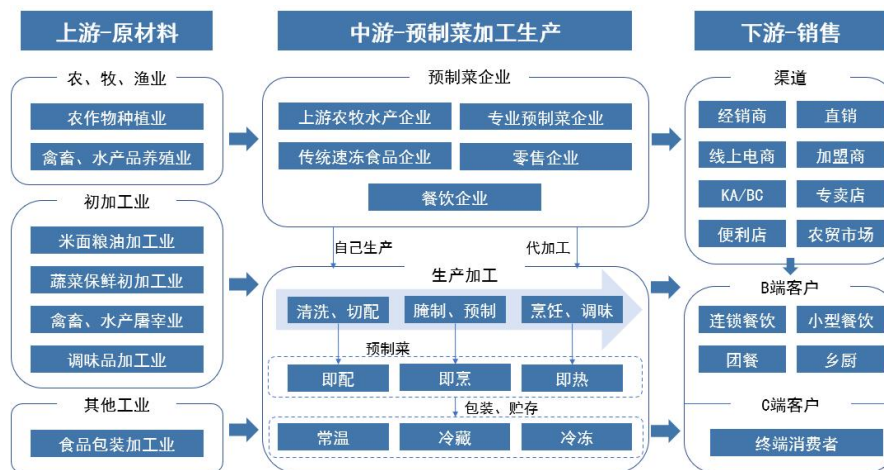
资料来源：前瞻产业研究院，国信证券经济研究所整理

图2：四类预制菜企业数量占比及代表企业



资料来源：胡润中国预制菜生产企业百强榜，国信证券经济研究所整理

图3：中国预制菜行业产业链



资料来源：艾媒咨询，国信证券经济研究所整理

中国的预制菜产业链由上游的原材料供给，中游的工厂加工处理，以及下游的 B 端、C 端消费者串联而成。预制菜产业链上游主要为食品包装加工制造企业和食品原料来源和食品初加工企业（禽畜水产养殖屠宰企业、农作物种植企业、米面粮油和蔬菜初加工企业，以及调味品制造企业等），上游养殖、种植等标准化程度高的企业参与预制菜生产可有效降低成本。产业链中游主要为预制菜加工企业，以净菜、半成品菜的生产加工为主，可以分为自产自销的预制菜企业和委托代工生产预制菜的企业，常以冷链物流配送至下游。产业下游主要为各类消费端口，如经销商和线上电商等。

行业规模：万亿级市场，C端渗透较低但占比逐步提升

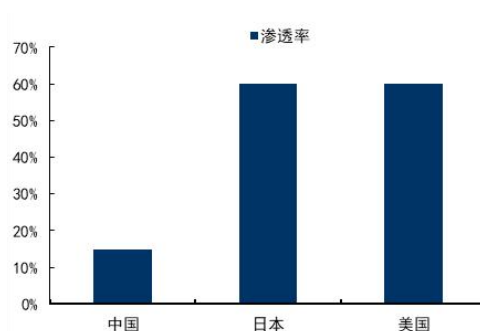
近年来，预制菜行业发展迅速，19-22年CAGR达20%，渗透率（预制菜市场规模/餐饮市场规模）相比日美仍有巨大提升空间。根据艾媒咨询，2022年中国预制菜市场规模达4196亿元，同比增长21.3%，19-22年CAGR近20%，发展迅速，预计未来中国预制菜市场保持较高的增长速度，2026年预制菜市场规模将达10720亿元。此外，相较于日本和美国，中国预制菜市场的渗透率较低，有较大提升空间。根据中国经营报，《中国烹饪协会五年（2021—2025）工作规划》提到，至21年国内预制菜渗透率只有10%—15%，预计在2030年将增至15%—20%，市场规模将达到1.2万亿元；而美国、日本预制菜渗透率已达60%以上，中国预制菜产业仍有较大扩容空间。

图4：中国预制菜产业市场规模及增速（亿元，%）



资料来源：艾媒咨询，国信证券经济研究所整理

图5：2021年中国、日本、美国预制菜行业渗透率



资料来源：中国经营报，国信证券经济研究所整理

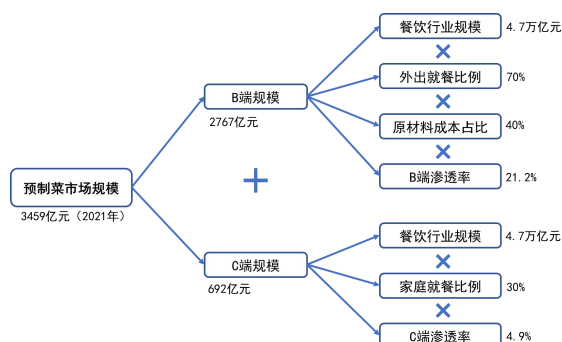
预制菜销售渠道包括B端和C端两类，B端市场注重成本最优，C端市场注重品质与性价比。预制菜最初是为餐饮企业提升备菜效率而催生的产品，当前预制菜市场主要以B端为主，如连锁餐厅、乡厨、酒店等，核心价值是餐饮端标准化以及后厨烹饪便捷化，B端核心诉求在于通过预制菜实现后厨降本增效，价格敏感度较高，同时注重品牌的履约能力。预制菜C端渠道指食品企业或者餐饮企业在工厂完成预制菜加工后，通过餐饮门店、电商平台、商超等渠道销售给顾客，核心价值是购买及烹饪便捷、性价比、食材品质，常应用于家庭餐桌和一人食场景。

图6：B端和C端占比



资料来源：头豹研究院，国信证券经济研究所整理

图7：预制菜市场规模拆分估算（仅供参考）



资料来源：艾媒咨询，中国连锁经营协会，国信证券经济研究所整理

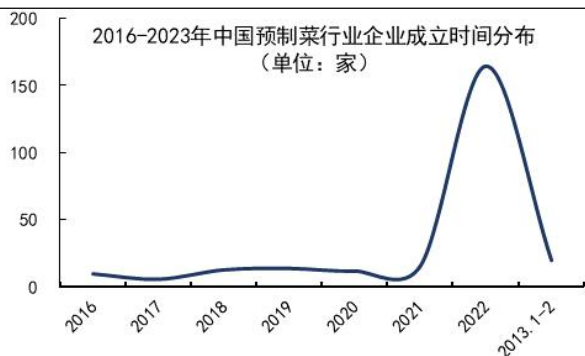
B端贡献规模主力，但C端占比不断上升、渗透潜力大。从规模体量看，现阶段以餐饮市场（中央厨房+冷链物流+餐饮门店）及食品加工市场为主的B端市场为主力。据我们估算，当前我国C端预制菜渗透率近5%，提升潜力较大。疫情三年

预制菜逐步从餐饮后厨走向家庭餐桌，C端消费关注度大幅提升，根据头豹研究院数据，C端占比由2017年的15%提升至2021年的20%。

竞争格局：疫后预制菜行业入局者众多，产业链玩家各有优劣

行业分散，疫后行业红利释放推动企业加快入局。根据头豹研究院，2020年中国预制菜行业CR10仅6.7%，其中头部企业市场份额均在2%以下。行业进入壁垒不高，下游分散、不同地域餐饮消费习惯不同、区域属性明显。疫后行业红利释放推动企业加快入局：根据前瞻产业研究院，2016-2021年，每年成立且仍在业或存续的中国预制菜企业主要维持在12家左右；2022年呈现井喷式增长，年内新增164家预制菜企业。

图8：2016-2023年中国预制菜行业企业成立时间分布



资料来源：前瞻产业研究院，国信证券经济研究所整理

图9：2020年预制菜行业集中度低



资料来源：头豹研究院，国信证券经济研究所整理

1) 按产业链划分，中游预制菜加工企业可以分为五类，包括上游供应商企业、专业预制菜加工企业、传统速冻食品企业、零售企业和餐饮企业。

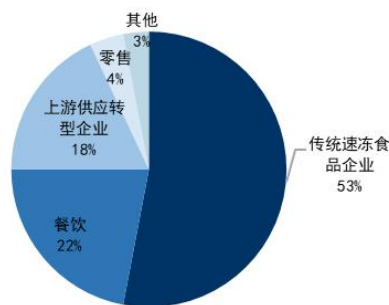
图10：中国预制菜行业产业链图谱



资料来源：艾媒咨询，国信证券经济研究所整理

中游各类参与主体中，传统速冻食品企业占据较大比例。在胡润中国预制菜生产企业百强榜中，传统速冻食品企业上榜最多，占榜单一半以上；餐饮行业占比22%，上游供应转型企业行业占比18%。

图11: 不同主营行业预制菜企业上榜占比



资料来源：胡润中国预制菜生产企业百强榜，国信证券经济研究所整理

2) 按渠道布局划分，To B 为主的企业在规模优势下成本管控更强、To C 为主企业则更需具备消费洞察力、有望享品牌溢价。

当前 B 端为主的玩家分三类：一是上游供应转型企业如龙大美食、国联水产等，具备原材料优势与规模化生产优势，成本管控力强；二是传统速冻食品企业如安井食品，擅长标准品打造且渠道分销能力较强。三是专业预制菜企业，如蒸烩煮、绿进等，专攻料理包市场/酒店菜，多为对应小 B 客户，有一定区域竞争力。

C 端为主的玩家分三类：一是主攻线下的专业预制菜企业，因菜系丰富&运输半径受制，多为区域型，农贸市场与社区店为主要渠道，发展相对稳健，规模 10 亿上下。二是线上生鲜电商，供应链资源禀赋，依托精细化前端用户数据&技术创新、强化产品研发，推出大单品持续夯实品牌力，借自有前置仓及线下门店布局满足即时配送，且逐步将预制菜提升至战略地位。三是餐饮企业转型，以食品业务作为第二增长曲线，优势在于品牌知名度较高，产品口味把控力更强。

伴随 C 端渗透提速、更多企业加码，原 B 端为主的企业也逐步有所布局，BC 端兼顾成为趋势。

表2: 预制菜中游企业比较

主要客群	企业类型	典型企业	毛利率	主要产品模式	生产方式	优势	劣势
主要面向 B 端市场 (B 端占传统速冻食品比更大)	上游供应转型企业	龙大美食、国联水产	10%-20%	在原有的肉禽类等农产品基础上往下再加工	基本依靠自有生产基地，与原有生产加工产品生产线有共用的部分	具备原材料资源优势和成本优势，拥有规模化生产能力，供应成熟	渠道把控与分销能力有限，2C 端业务缺乏基因，品牌力需要积累
	传统速冻食品企业	千味央厨、安井食品	10%-25%	主要是传统速冻面点、肉类、蔬菜、产品菜等，以标准化产品为主	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；销售网络完善，渠道分销能力强	产品 2B 端定制化能力不强，同时易给 C 端消费者带来固有印象，误认为预制菜能力不强，仅能做速冻食品
	专业预制菜加工企业	绿进、蒸烩煮	15-30%	聚焦特色菜品，同时主打爆款菜品	自建工厂或通过 OEM 代工	产品型思维，扎根预制菜行业多年，生产销售经验丰富，自研产品能力强，擅长打造爆品	
主要面向 C 端市场 (C 端占比更大)	零售企业	盒马鲜生、叮咚买菜	20%-35%	各式预制菜品，同时即热即食类产品较多，产品整体丰富度较高	基本由 OEM 代工生产或与餐饮、食品品牌合作	零售型思维，产品丰富度高，直接面向 C 端的零售销售渠道优势明显，同时可利用大数据准确把握 C 端消费者需求与偏好	对第三方工厂依赖度较高，通常采取代工模式加工
	餐饮企业	同庆楼、广州酒家	30%-40%	以还原自家门店招牌菜为主	自建中央厨房，原材料外采，部分 OEM 代工	服务型思维，线下门店经营品牌知名度高，具备强大的 C 端消费群体基础，对终端消费偏好更加敏感，易把控客户需求	运营前期需要前置投入

资料来源：灼识咨询，新周刊，头豹研究院，各公司官网，国信证券经济研究所预测 注：主要为预制菜业务毛利率，部分系估算

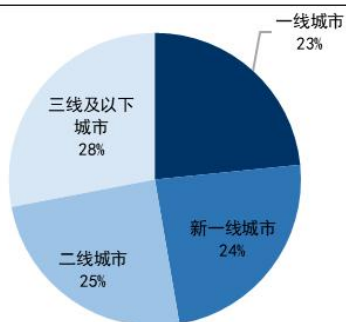
预制菜能否跑通 C 端？

预制菜 C 端市场驱动力强，但受外卖市场替代性影响，且目前消费者满意度略差；但潜在客群体量大，未来随健康升级与技术升级及行业标准完善具备较大潜力。目前预制菜主要通过 B 端进入消费者口中，C 端具备驱动力但占比相对 B 端较小，究其原因，我们认为一是国内外卖行业可以满足消费者需求且相对发达，在推动预制菜 B 端发展的同时，一定程度抑制 C 端规模扩大；二是目前处于预制菜发展初期，存在口味、价格等要素难以触动消费者的问题；三是消费者教育不足，对预制菜的认知存在偏差，且存在较多反面案例进一步降低消费者信任。我们认为预制菜 C 端市场具备较大潜力，一是 C 端潜在客群庞大；二是消费者愈发重视健康升级，预制菜可以替代部分外卖需求及填补外卖未触达场景，C 端市场有望扩大；三是随技术升级预制菜品质提高，减少消费者不满；四是随着消费者教育强化，叠加行业标准完善，渗透率有望进一步上升。

预制菜受众画像：一二线城市、职场女性、有娃，没时间/不会做

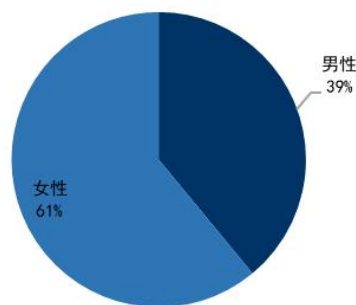
从消费群体特点来看，中国预制菜一二线城市、女性、在职消费者居多，以中青年和已婚人群为主。城市分布来看，预制菜消费者多居于经济发达、时间成本较高的一二线城市，根据艾媒咨询，2022 年预制菜消费者中，一线、新一线、二线城市消费者合计占比 72%；性别来看，女性占比 61%；已婚消费者占比 79%，已婚已育消费人群占比近 70%；年龄方面，消费者年龄集中在当职年纪范围，22-40 岁消费者占比 87%，近一半消费者在 31-40 岁（80 后）；从社会身份来看，根据前瞻产业研究院，2022 年中国预制菜消费者多为职场人士，占比 65%。综上，预制菜主力消费者画像：一二线城市、女性、有娃、有工作。

图12：预制菜消费者多居于一二线城市



资料来源：艾媒咨询，国信证券经济研究所整理

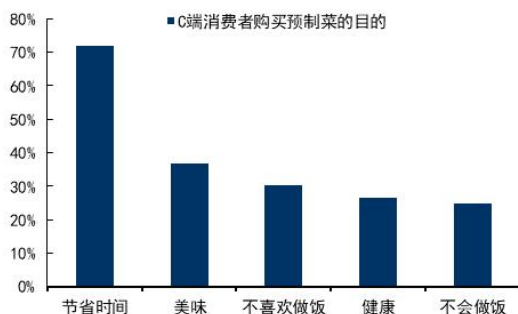
图13：预制菜女性消费者居多



资料来源：艾媒咨询，国信证券经济研究所整理

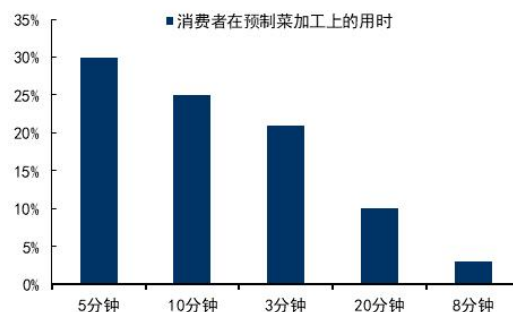
没时间/不会做是消费者购买预制菜的主要原因。根据 2023 中国中式餐饮白皮书，节省时间为预制菜的最大购买理由，选择占比超过 70%；和省时接近的是“省事”，因为不喜欢做饭和不会做饭而购买预制菜的消费者合计占比超过 60%。多数年轻人做饭技能退化，而做饭前序工艺复杂耗时，且难以获得成就感，预制菜对 C 端用户的价值，便在于解决了前序准备工作，把烹制这一峰值体验留给了消费者。

图14: C端消费者购买预制菜的目的



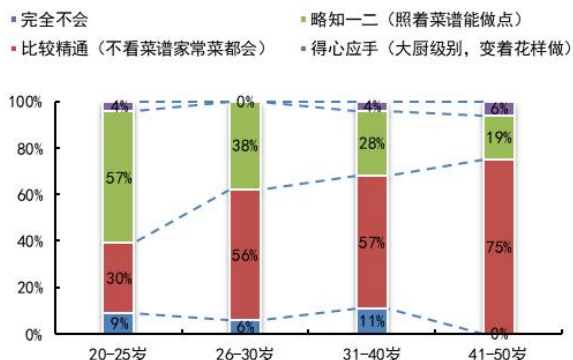
资料来源: 2023 中国中式餐饮白皮书, 国信证券经济研究所整理

图15: 消费者在预制菜加工上的用时



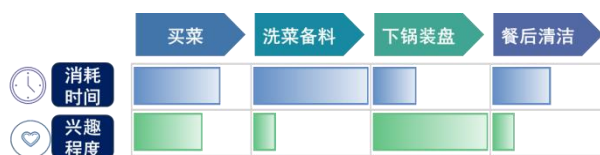
资料来源: 2023 中国中式餐饮白皮书, 国信证券经济研究所整理

图16: Z世代厨艺欠缺



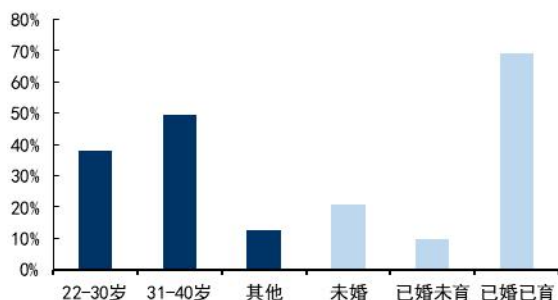
资料来源: 2022 年中国连锁餐饮报告, 国信证券经济研究所整理

图17: 消费者对下锅装盘更感兴趣



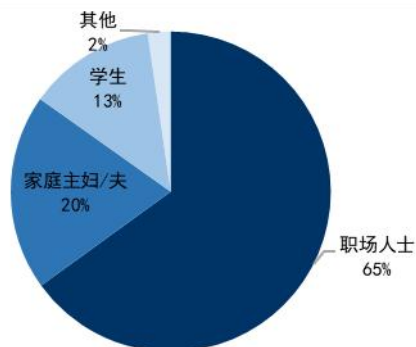
资料来源: 艾瑞咨询, 国信证券经济研究所整理

图18: 预制菜已婚已育和中青年消费者居多



资料来源: 艾媒咨询, 国信证券经济研究所整理

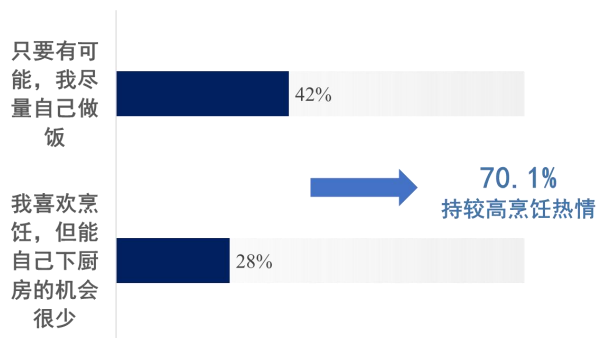
图19: 预制菜以职场人士为主



资料来源: 前瞻产业研究院, 国信证券经济研究所整理

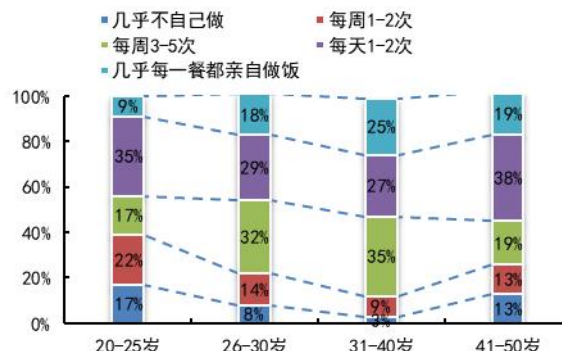
居家就餐场景依然存在, 预制菜高效、易操作特点有望满足部分消费者烹饪热情。根据艾瑞咨询, 超 70% 消费者持较高烹饪热情, 注重生活仪式感。31-40 岁消费者在家烹饪频率相对较高, 根据《2022 年中国连锁餐饮报告》, 超过 80% 的消费者每周至少做 1-2 次饭, 约 50% 的消费者每天至少做一顿饭; 在 31-40 岁的消费群体中, 约有 1/4 的人几乎每一餐都亲自做饭, 约 27% 的消费者每天做饭次数在 1-2 次, 超 3 成消费者平均每周做饭次数在 3-5 次。

图20: 消费者具备较高烹饪热情, 看重生活仪式感



资料来源: 艾瑞咨询, 国信证券经济研究所整理

图21: 做饭场景依然存在



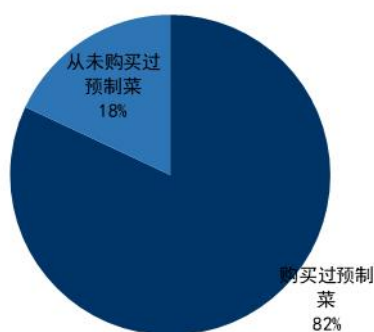
资料来源: 2022 年中国连锁餐饮报告, 国信证券经济研究所整理

阶段特点: 消费者教育初期, 口味/食品安全/性价比待提升

目前 C 端预制菜处于培育初期, 多数人愿意尝试但满意度偏低导致复购不足; 部分消费者认知不足, 且有较多反面案例进一步增加其顾虑, 整体接受度不高。

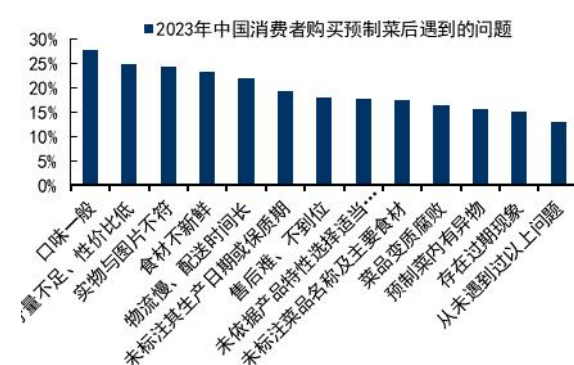
较多消费者愿意尝试预制菜, 但不达预期导致复购较低, 其中口味和食品安全及性价比是主要问题。根据江苏省消保委调查, 超八成 (81.97%) 消费者有购买预制菜的经历, 仅 18.03% 的消费者从未购买过预制菜。愿意尝试预制菜的人占比较高, 但从满意度来看, 表现不够理想, 影响复购。据京东超市数据, 2022 年平均每个预制菜用户购买 1.6 次, 处较低水平。消费者购买预制菜后遇到的问题类型多样, 根据艾媒咨询, 口味一般、性价比低、实物与图片不符占比较高; 性价比及食品安全问题是消费者关注重点, 61.8% 的消费者希望预制菜价格更加实惠, 53.3% 的消费者希望可以提高菜品卫生。此外, 预制菜种类相对较少且同质化严重, 难以满足消费者选择需求, 降低消费者体验。

图22: 超八成消费者曾经购买预制菜



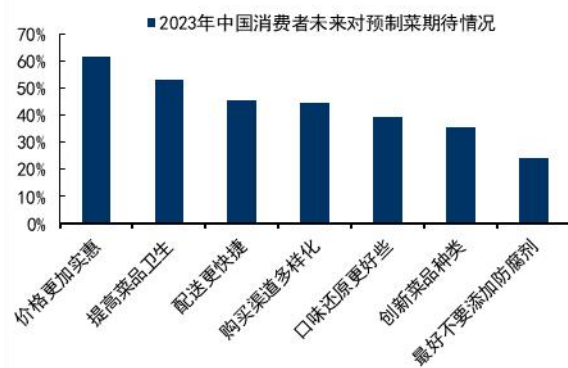
资料来源: 预制菜调查报告, 国信证券经济研究所整理

图23: 口味及性价比是两大难题



资料来源: 艾媒咨询, 国信证券经济研究所整理

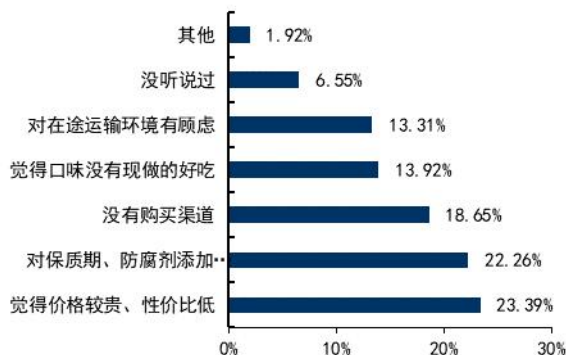
图24: 性价比及食品安全是消费者关注重点



资料来源: 艾媒咨询, 国信证券经济研究所整理

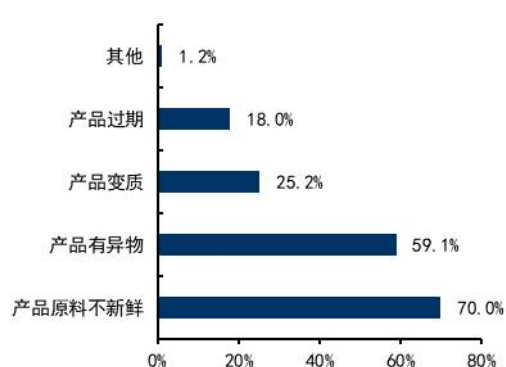
部分消费者认知不足, 加之预制菜食品问题频发, 进一步增加其顾虑。消费者存在固有认知, 根据江苏省消保委调查数据, 消费者不购买预制菜, 主要是对菜品质量、在途运输环境、口味等存在顾虑; 另外, 有超四分之一的人不购买预制菜是因为没有购买渠道或者没听说过。除此之外, 预制菜消费问题多发, 进一步增加消费者顾虑。2018 年央视 3.15 晚会曾曝光过一家生产料理包的黑作坊, 生产环境污浊不堪, 后陆续揭露了一批严重违规的预制菜企业。根据江苏消费网舆情监测系统数据, 2022 年 1 月 1 日-2 月 10 日, 江苏全省关于年夜饭预制菜的舆情共计 56948 条, 其中敏感舆情 1883 条, 主要集中在菜品质量及价格问题、实际货品与宣传内容不符、货品运输问题及售后问题等方面。此外, 根据艾媒咨询, 54.5% 的消费者表示曾遇产品质量问题, 食品安全仍有欠缺, 进一步降低消费者信任。

图25: 消费者不购买预制菜的原因



资料来源: 预制菜调查报告, 国信证券经济研究所整理

图26: 预制菜存在产品质量问题



资料来源: 艾媒咨询, 国信证券经济研究所整理

驱动一: 城镇化+家庭小型化+女性劳动参与率提升

疫情提升人们消费方便速食的概率, 预制菜也因此从餐饮企业后厨走向人前。根据《2023 中国中式餐饮白皮书》, 疫情期间 90% 以上的餐饮企业发力零售产品, 其中 91.6% 的企业出售半成品和预包装食品。根据央广网, 2021 年双 11, 预制菜跻身天猫新生活研究所发布的“10 大趋势单品”之列; 与此同时, 2021 年双十一期间, 包括半成品菜、速食菜在内的预制菜销售火爆, 成交额同比增长 2 倍左右。此外, 疫情期间居家隔离等措施推动外卖消费占比提高, 从 2019 年的 12.4% 提升至 2021 年的 21.4%。

图27: 2021 年天猫双十一趋势单品



资料来源：央广网，国信证券经济研究所整理

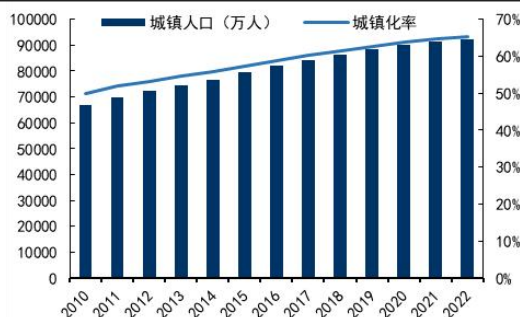
图28: 疫情期间在线外卖收入占餐饮比例



资料来源：前瞻产业研究院，国信证券经济研究所整理

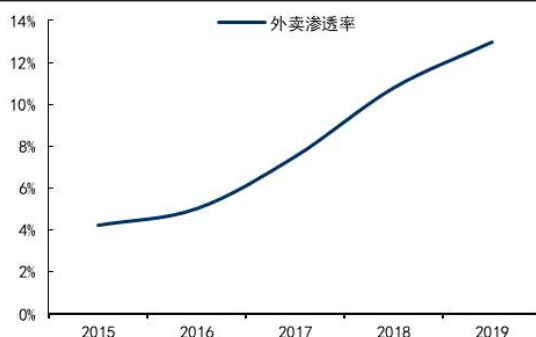
城镇化水平提高，预制菜消费市场群体有望扩容。近年来，城镇化进程持续推进，越来越多人赶往一二线城市工作和生活，快节奏助推预制菜和外卖等方便食品的发展。根据前瞻产业研究院，2022 年我国城镇化率达 65.22%，较 2010 年提升 15.27 个百分点。高线城市的消费者工作压力较大，做饭时间有限，劳动者者每周周平均工作时长上升，而愿意在家务上花费的时间大大减少。根据红餐产业研究院，企业就业人员周平均工作时间由 2017 年的 45.8 小时增加至 2023Q1 的 48.7 小时，中国家务劳动时间由 2008 年的 103 分钟大幅下降至 2018 年的 86 分钟。随着城镇化水平不断提高，高线城市消费者将进一步增加，预制菜消费群体有望扩容。

图29: 2010-2022 年中国城镇化率



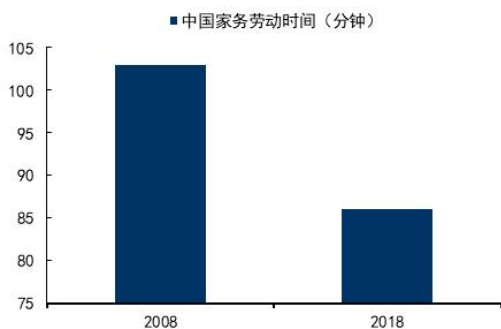
资料来源：前瞻产业研究院，国信证券经济研究所整理

图30: 外卖渗透率不断上升



资料来源：中国连锁经营协会，国信证券经济研究所整理

图31: 中国家务劳动时间变化



资料来源：红餐产业研究院，国信证券经济研究所整理

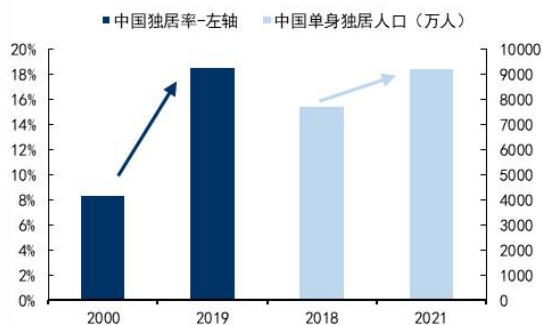
图32: 企业就业人员周平均工作时间



资料来源：红餐产业研究院，国信证券经济研究所整理

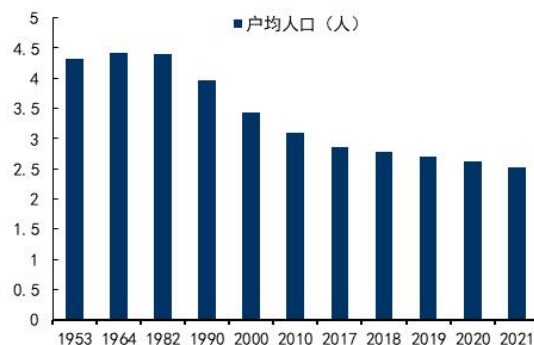
家庭小型化趋势明显，强化就餐的简易化诉求，推动预制菜、外卖发展。随城镇化率不断提升及优生优育理念影响，我国家庭规模不断收缩，单身潮、家庭小型化趋势越发明显，“一人食”逐渐成为搜索热词。根据前瞻产业研究院统计数据，2021 年我国户均人口 2.53 人，跌破“三口之家”，且根据灼识咨询，2021 年独居人口达 9200 万人。随着家庭越来越小，在家做饭的时间、食材和心理启动成本均越来越高，人们更倾向于选择外卖或者预制菜。根据 2023 中国中式餐饮白皮书，截至 2021 年 10 月，美团一人食订单占比 55%，同比增长 86%。

图33：独居率、独居人口、租房独居成主流



资料来源：红餐产业研究院，灼识咨询，国信证券经济研究所整理

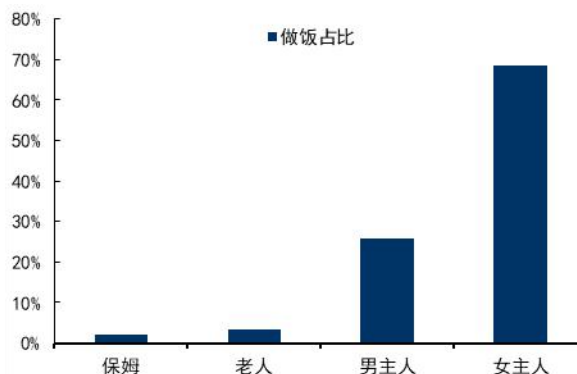
图34：户均人口减少



资料来源：2023 中国中式餐饮白皮书，头豹研究院，国信证券经济研究所整理

此外，我国劳动人口结构变化亦会推动预制菜的发展。根据 2022 年中国连锁餐饮报告，中国家庭多为女主人做饭，占比 69%。而随着社会进步，女性劳动参与率提高，使得预制菜在家庭端的需求有所增加。

图35：中国家庭多为女主人做饭



资料来源：2022 年中国连锁餐饮报告，国信证券经济研究所整理

驱动二：技术升级提高口味还原，行业标准完善增强消费者信任

随技术升级，预制菜口味优化，帮助提高消费者满意度，有利于增加复购及渗透率。如前文所述，预制菜口味不达预期是消费者主要问题之一，亦是预制菜产业难点之一，一方面我国各地饮食习惯差异较大，难以打造全国性爆品；另一方面中餐对食材新鲜度、烹饪过程要求较高，许多复杂菜品无法实现工业化生产。而对于餐饮来说，好吃是关键，因此技术创新尤为重要。当前预制菜行业已实现多种技术升级（主要面向重口味食品，还原“鲜度”的技术难度仍然较高），研发水平和冷冻技术的进步使得预制菜口味已接近餐厅水平，如真空慢煮工艺几乎完

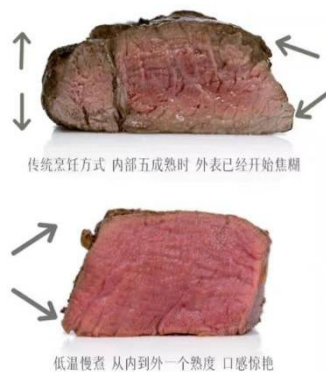
美保留食材本真味道，并能隔绝空气中的细菌，最大程度还原食物的色香味；信良记将“液氮速冻”技术用在麻辣小龙虾产品，急速锁鲜；盒马的淡水鱼去腥暂养系统取得两项国家专利，用于盒马宝鲜系列产品。

图36: 信良记将“液氮速冻”技术用于麻辣小龙虾产品



资料来源：淘宝，国信证券经济研究所整理

图37: 真空慢煮工艺优势



资料来源：艾媒咨询，国信证券经济研究所整理

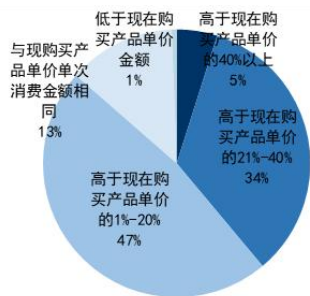
表3: 预制菜生产加工技术创新情况

创新加工技术	产品色泽	产品味道	产品口感	产品香气
真空慢熬技术	食物烹饪之后的色泽保持烹饪之前相同的效果	消除食物氧化产生的异味，更入味	水分流失仅在 5%-8%	真空锁香
微米急冻锁鲜技术	保持食物原有色彩	不破坏食材的细胞结构，肉类本身味道不被破坏	还原肉类口感	对汤里的芳香物质保护较好
面饼增水、低脂肪面饼工艺、FD 宇航冻干技术	外表无变化	味道无变化	口感劲爽	面香保留完整
鲜混面生物技术保鲜	保持湿润度	味道无变化	口感更为劲道	面香保留完整
动态滚揉、天然防腐剂在肉制品中的应用技术	色泽鲜亮	保证产品的鲜香美味	劲道口感	比较鲜香
益生菌与传统发酵结合技术	外表无变化	发酵的面皮风味更足	口感无变化	香气无变化
非油炸面饼技术	色泽鲜亮	味道无变化	口感清淡，不油腻	保持面粉原香

资料来源：艾媒咨询，国信证券经济研究所整理

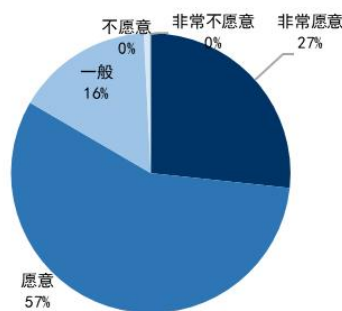
技术升级类预制菜消费可期。根据艾媒咨询，2022 年消费者对技术升级的预制菜消费意愿强烈，89.3%的消费者愿意为技术升级的预制菜买单，81.5%的消费者愿意花费金额高于目前产品价格 1%-40%购买技术升级后的预制菜；消费者对技术升级后的预制菜推荐意向较高（83.4%），愿意推荐给身边的人。随产品加工工艺不断创新进步，消费者购买热情将更加高涨。

图38: 消费者对技术升级类预制菜消费意愿



资料来源: 艾媒咨询, 国信证券经济研究所整理

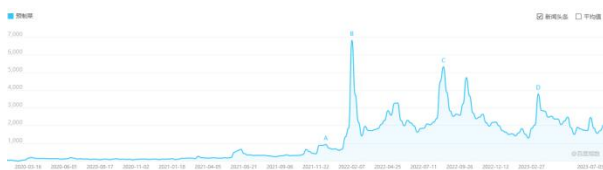
图39: 消费者对技术升级类预制菜推荐意愿



资料来源: 艾媒咨询, 国信证券经济研究所整理

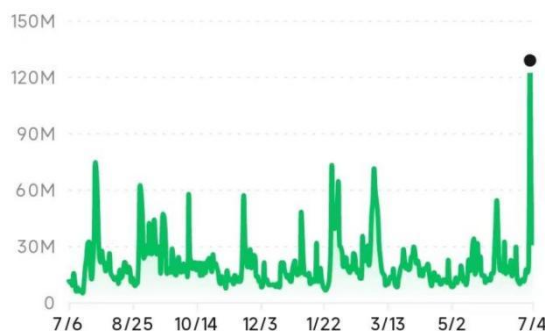
此外, 随行业发展, 消费者认知逐渐普及, 接受度有所提升。近两年来, “预制菜”这一概念在全国各地热度不断升高。根据百度指数, 自2021年年底, “预制菜”热度开始增长。根据微信指数, 自2022年7月至今, “预制菜”在微信出现的频率一直维持在较高水平, 表明居民对“预制菜”一词的好奇程度较高, 预制菜相关知识得以逐渐普及, 并带动居民尝试的欲望。

图40: 2020.1-2023.7“预制菜”在百度的热度(单位: 次)



资料来源: 百度指数, 国信证券经济研究所整理

图41: 2022.7-2023.7“预制菜”在微信的热度(单位: 次)



资料来源: 微信指数, 国信证券经济研究所整理

行业标准逐步完善, 预制菜行业将逐步实现产业标准化、规范化、专业化发展, 有助于提升消费者信任。各级政府、监管机构、行业协会积极出台相关政策, 根据前瞻产业研究院, 截至2023年6月29日, 全国共有135项现行预制菜相关标准, 其中地方标准8项, 团体标准90项, 企业标准37项, 推进产业标准化进程。

表4: 预制菜行业标准梳理

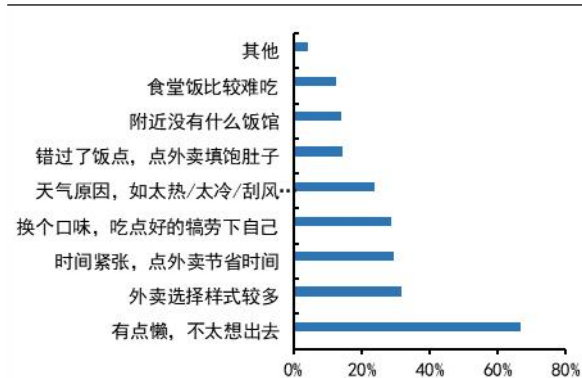
标准分类	标准编号及标准名称	颁发部门	发布日期	实施日期
地方标准	DB50/T 1342-2022 预制菜生产加工行为规范	重庆市市场监督管理局	2022/12/28	2023/2/28
	DB1306/T 200-2022 预制菜术语	保定市市场监督管理局	2022/11/10	2022/11/20
	DB4501/T 3-2022 预制菜冷链配送操作规范	南宁市市场监督管理局	2022/5/31	2022/6/30
团体标准	T/AHFIA 080-2023 预制菜 徽州臭鳃鱼	安徽省食品行业协会	2023/3/17	2023/4/1
	T/CAI 195-2023 预制菜 陈皮水鸭汤	中国农业国际合作促进会	2023/3/21	2023/3/21
	T/CAPPMA 020-2023 水产品预制菜	中国水产流通与加工协会	2023/4/19	2023/4/19
	T/DGIF 001.1-2023 东莞预制菜术语及分类方法	东莞市食品学会	2023/4/2	2023/4/15
	T/FAIF 007-2023 预制菜水产品原料安全卫生要求	佛山市农业产业联合会	2023/2/14	2023/3/3
	T/GDCCA 005-2022 预制菜冷链温度控制规范	广东省冷链协会	2022/9/22	2022/9/22

资料来源: 各政府监督管理局, 各地区协会, 灼识咨询, 前瞻产业研究院, 预制菜产经微信公众号, 国信证券经济研究所整理

VS 外卖：客群部分重叠，流程把控强+场景覆盖广+同质价低

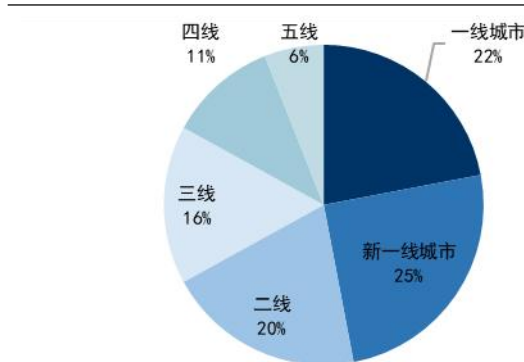
外卖和预制菜消费群体具有相似性，国内外卖市场高度发达，占领消费者心智，一定程度抑制 C 端预制菜初期发展。从消费群体来看，外卖和预制菜的消费人群具有相似特征，与预制菜具备一定的替代性。首先，消费者选择外卖与预制菜的理由类似，均包括省时省事，根据美团研究院，有近 3 成的消费者因为时间紧张点外卖。此外，外卖消费人群主要在一二线城市、偏年轻、多为职场人士，与预制菜的消费人群重叠。根据美团数据，一二线城市外卖交易额占比合计约 66%；年龄层面，艾媒咨询数据显示，“80 后”是外卖最大的消费群体，占比超过 50%，与预制菜人群有所重叠；从职业来看，根据 2018 年辰智食客日记，外卖消费群体多为企业白领，占比超 70%。外卖行业经过多年发展，消费者教育相对较强，一定程度上阻碍预制菜 C 端发展。但对比外卖，预制菜有其自身优势：流程把控更强、消费场景覆盖更广、同质价更低，具体分析如下。

图42：消费者购买外卖的主要场景



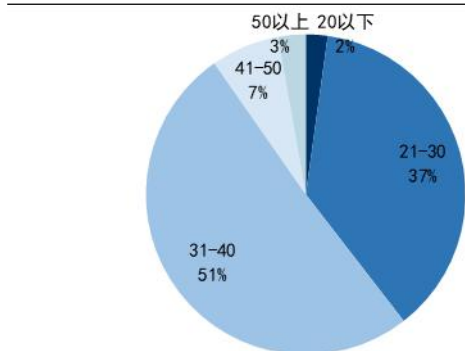
资料来源：美团研究院，国信证券经济研究所整理

图43：一二线城市外卖交易额占比较高



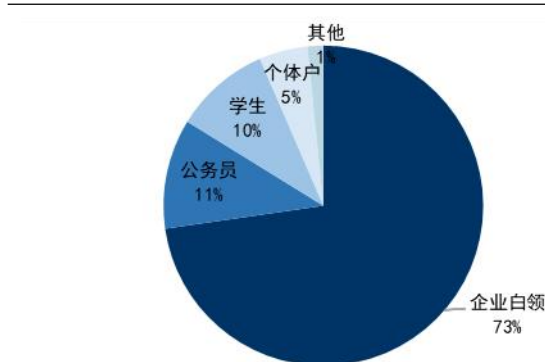
资料来源：2023 中国中式餐饮白皮书，国信证券经济研究所整理

图44：外卖消费者以年轻群体为主



资料来源：艾媒咨询，国信证券经济研究所整理

图45：外卖消费者多为企业白领



资料来源：2018 年辰智食客日记，国信证券经济研究所整理

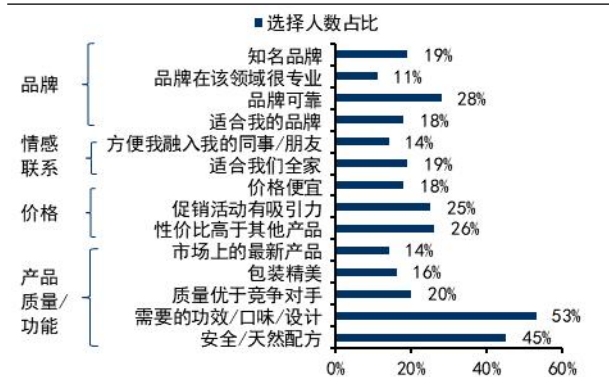
1、健康意识觉醒，消费者把控预制菜加工环节，契合品质升级趋势

疫情过后，消费者更加理性，重视品质和功能，饮食方面健康升级趋势明显，给预制菜带来机遇。根据《2023 麦肯锡中国消费者报告》，消费者在制定购买决策时越发看重品质和功能。消费者对饮食越来越讲究，除了日常在饮食消费上要求更加严格之外，疫情后更多了一层理性思考。据《2023 年饮食趋势洞察报告》，“健康绿色、营养价值、产品品质”成为疫情以后有所增长的新需求点。

预制菜安全健康的特点契合健康升级趋势。预制菜从生产到出品各个环节要经过重重把关，保证食品安全。以味知香为例，味知香在采购环节对原材料进行各指标的抽查检验；在生产环节会追溯处理不合格产品；在运输环节会实时监控运输状态，保证产品质量；在营养健康方面，由专业人士研究，通过食品工业手法进行营养成分的合理调配同意生产，更加科学健康。

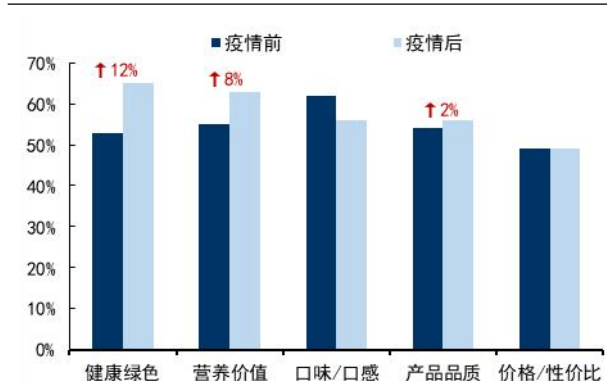
相比之下，外卖更加鱼龙混杂，主流媒体经常冠之以不健康的标签，从外卖的成本结构上可见一斑，根据中国连锁经营协会，外卖餐饮店食材成本占比 30%，低于餐饮业平均水平 42%，或表明外卖食材品质相对较低。此外，根据艾媒咨询，超八成预制菜消费者认为比外卖健康；而在外卖满意度调查中，卫生指标得分 3.6 分，口味指标 3.7 分，体验较一般。

图46: 消费者制定购买决策时越发看重品质和功能



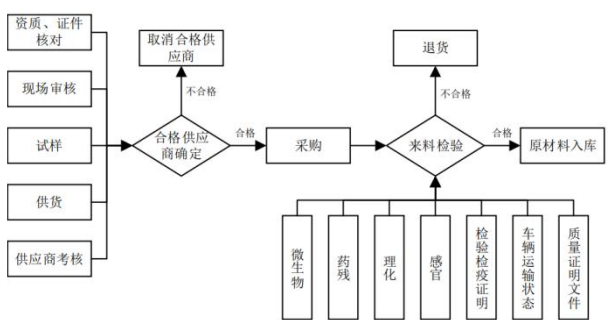
资料来源: 2023 麦肯锡中国消费者报告, 国信证券经济研究所整理

图47: 疫情前后消费者对于“食品饮料”的属性需求(Top5)



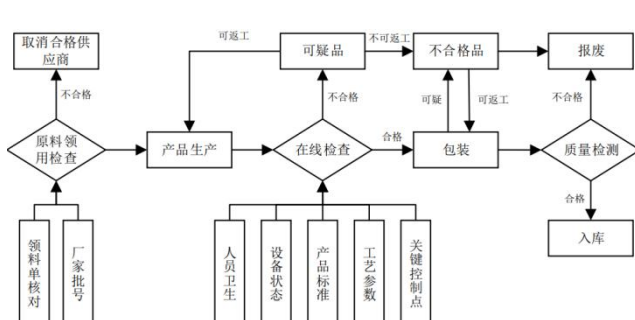
资料来源: 2023 年饮食趋势洞察报告, 国信证券经济研究所整理

图48: 预制菜采购环节



资料来源: 味知香招股书, 国信证券经济研究所整理

图49: 预制菜生产环节



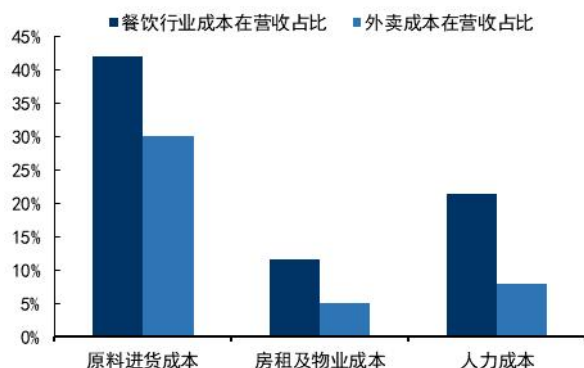
资料来源: 味知香招股书, 国信证券经济研究所整理

图50: 外卖餐厅在食品安全方面不确定性较高



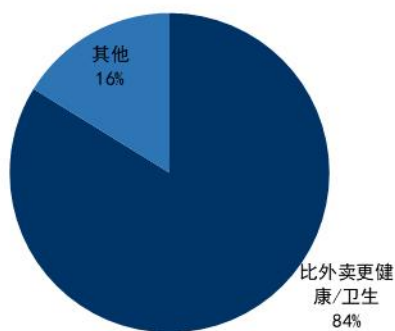
资料来源：新浪财经，国信证券经济研究所整理

图51: 外卖餐饮店与餐饮成本结构



资料来源：中国连锁经营协会，国信证券经济研究所整理

图52: 超 8 成消费者认为预制菜比外卖健康



资料来源：艾媒咨询，国信证券经济研究所整理

图53: 外卖在卫生方面评价较低（满分 5 分）

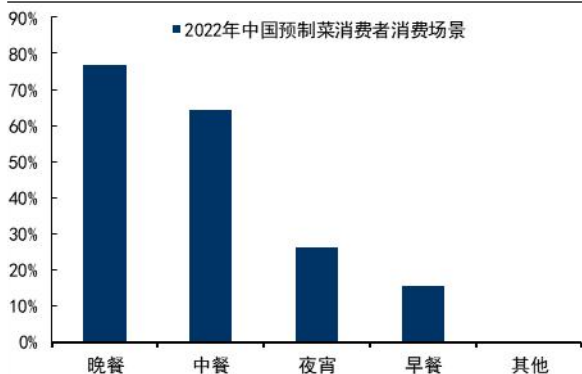


资料来源：艾媒咨询，国信证券经济研究所整理

2、预制菜消费场景覆盖更全面，日常与时令均适用

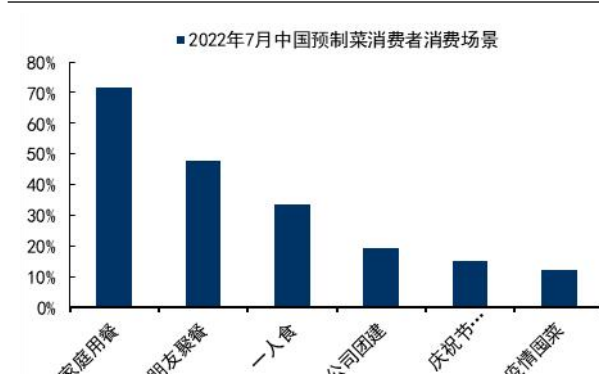
相比外卖，预制菜消费场景更加全面。日常场景下，外卖没有很好地覆盖早餐场景，早餐场景高频刚需，但对时效要求高，客单价提升空间有限，目前在早餐场景，外卖渗透率较低；但在速冻食品领域，早餐场景的产品是畅销品类，未被外卖侵蚀。根据 2020-2021 年中国外卖行业发展分析报告，疫情前后工作日早餐与节假日早餐场景占比均不足 5%，合计不足 10%；而据艾媒咨询，预制菜早餐消费场景占比超 15%。此外，艾媒咨询数据显示，消费者消费预制菜场合以家庭用餐（71.8%）居多，其次是朋友聚餐（47.7%）和一人食（33.6%）场景。

图54: 2022 年预制菜消费者消费时段



资料来源: 艾媒咨询, 国信证券经济研究所整理

图55: 2022 年预制菜消费者消费场景



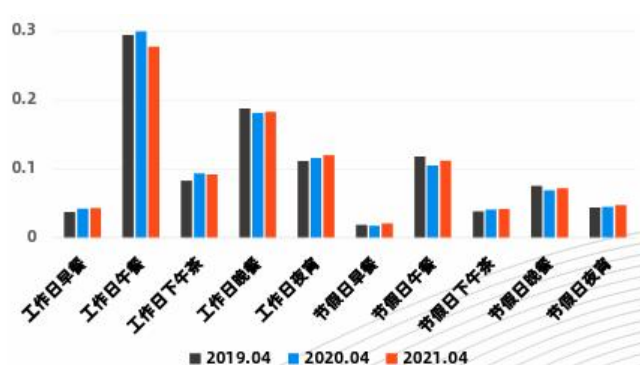
资料来源: 艾媒咨询, 国信证券经济研究所整理

图56: 餐饮外卖用户不同时段订单占比



资料来源: 2020-2021 年中国外卖行业发展分析报告, 国信证券经济研究所整理

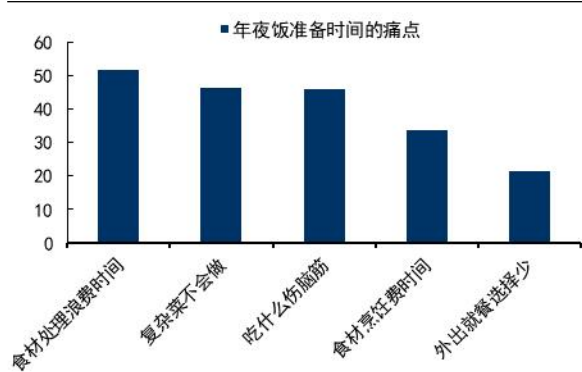
图57: 疫情前后, 餐饮外卖用户消费时段变化



资料来源: 2020-2021 年中国外卖行业发展分析报告, 国信证券经济研究所整理

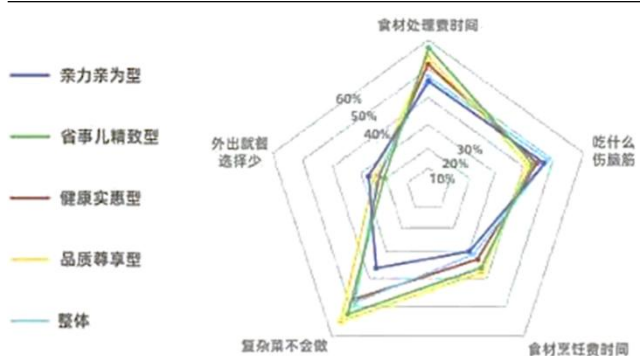
而时令场景方面, 预制菜同样更具适用性。中秋、春节、元宵等每一个中国传统节日及每一场家庭聚会都是预制菜大显身手的场景所在, 相比之下, 外卖适用性较低。在需要大量菜品撑场面的节庆日, 预制菜能更好地解决食品在前置处理上的问题, 过去“复杂的菜不会做”的问题也因预制菜的出现迎刃而解。

图58: 年夜饭准备时间的痛点



资料来源: 蓝鲨消费, 国信证券经济研究所整理

图59: 不同类型用户痛点分析

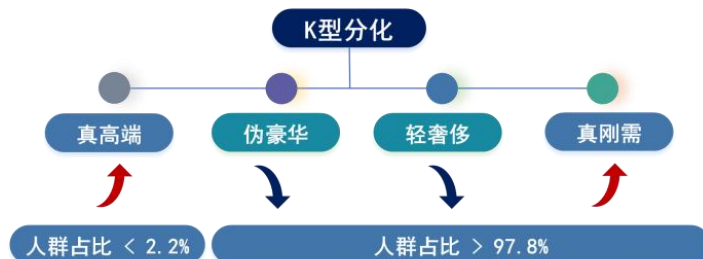


资料来源: 蓝鲨消费, 国信证券经济研究所整理

3、相比同品质外卖，具备价格优势

消费者更加追逐同质价低。根据麦肯锡咨询，中等收入群体正在转向价格更具竞争力的渠道，更积极地寻求折扣和促销。部分人会花更多时间去挑选“档次相同，价格更低”的商品，另一部分人习惯于“档次升级，价格不变”的商品。

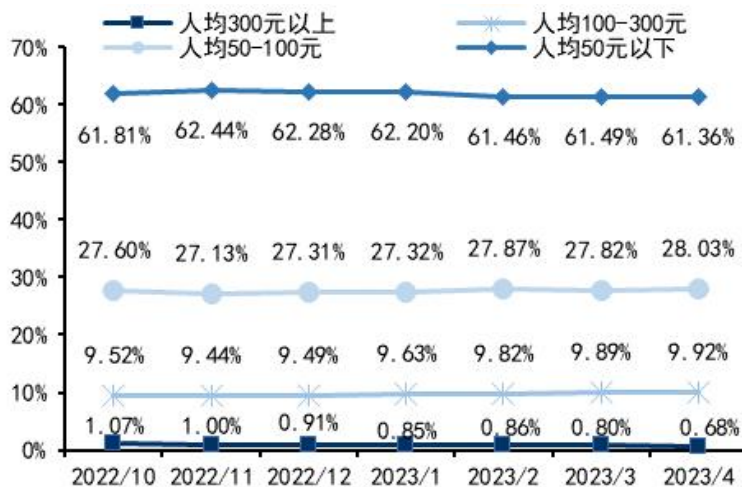
图60: 消费 K 型复苏



资料来源：红餐产业研究院，思想钢印，中国统计年鉴 2019，国信证券经济研究所整理

反映到餐饮消费，高端承压，性价比占主导地位。根据红餐产业研究院，2022 年 10 月至 2023 年 4 月，不同人均价位区间的门店数占比变化趋势不同：人均 300 元以上的高端餐饮门店占比下降；人均在 50-300 元的中端餐饮门店数占比上涨；人均 50 元以下的低端门店数占比保持稳定，餐饮消费者更加偏好低成本幸福，高性价比餐厅更有可能成为消费者首选。

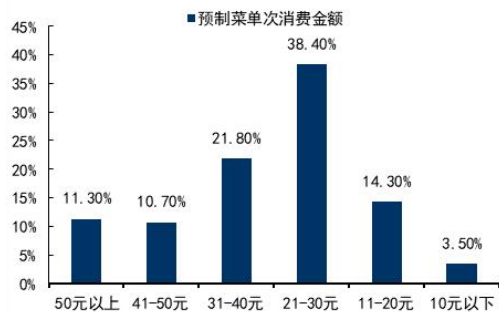
图61: 近半年不同价格区间餐饮门店占比变化，高端餐饮总体承压



资料来源：红餐产业研究院，国信证券经济研究所整理

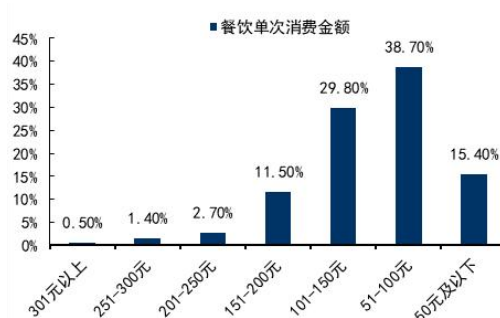
相比同品质的外卖和外出就餐，预制菜具备一定价格优势。根据艾媒咨询，2022 年预制菜用户单次消费 21-30 元占比最多，将近 40%，其次 31-40 元占比超 20%，与普通消费者日常买菜开支相差不多。而根据辰智餐饮大数据研究中心，2018 年外卖人均消费已达 36.4 元，超过 2022 年预制菜人均消费（30 元左右）。此外，预制菜单次花费不及餐饮消费者人均单次消费金额，艾媒咨询数据显示，2022 年中国餐饮消费者单次消费金额集中在 51-100 元，占比 38.7%；其次是 101-150 元，占比 29.8%；人均花费少于 50 元的消费者占比仅 15.4%。根据美团和叮咚买菜 APP，即使是相同品类产品，预制菜价格也多比外出就餐和外卖价格更低，更具性价比。

图62: 2022 年预制菜单次购买金额



资料来源: 艾媒咨询, 国信证券经济研究所整理

图63: 2022 年中国餐饮消费者人均单次消费金额



资料来源: 艾媒咨询, 国信证券经济研究所整理

图64: 叮咚买菜鱼香肉丝和小龙虾预制菜价格



资料来源: 叮咚买菜 APP, 国信证券经济研究所整理

图65: 美团外卖鱼香肉丝和小龙虾价格

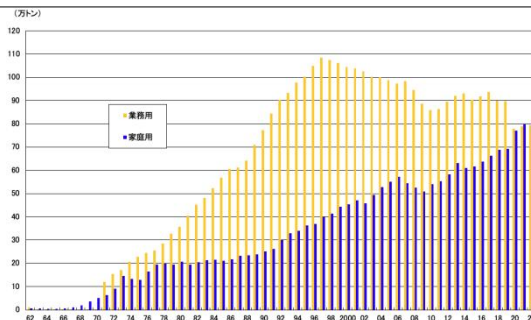


资料来源: 美团 APP, 国信证券经济研究所整理

C 端预制菜渗透初期发展潜力较大，对比日本预计进程更为渐进

综合来看，我国 C 端预制菜市场仍处于渗透初期（小于 5%），其中外卖产业发达，预制菜口味、价格仍有改善空间，消费者教育不足等有所影响。但我们认为预制菜 C 端市场具备较大潜力：一是 C 端潜在客群庞大；二是消费者愈发重视健康升级，预制菜可以替代部分外卖需求及填补外卖未触达场景；三是随技术升级预制菜口味还原度有望进一步提升；四是随着消费者教育强化，叠加行业标准完善，渗透率有望逐步提高。

图66: 日本冷冻食品生产趋势



资料来源: 日本冷冻食品协会, 国信证券经济研究所整理

日本速冻食品同样经历了先 B 后 C 的发展历程，C 端占比从 1990 年的 25% 左右增加至当前约 50%。由于地理位置、经济发展水平不同等原因，中日居民在饮食文化观念、食材选择和烹饪方式方面存在较大差别，且冷链基础设施仍有所差异，预计短期我国 C 端预制菜占比更偏稳步提升。

饮食文化方面，中国菜肴讲究“色、香、味”，属于美味型菜肴，在食物的辨别上以味觉为首要；日本料理则讲究“新、奇、鲜”，属于营养型料理，饮食做法上凸显“原汁原味”。**食材选择方面**，我国地缘辽阔，可供选择的食物种类较多，造就八大菜系，更为复杂多样；而日本由于地理原因，餐饮更侧重于水生动植物。**烹饪方式方面**，中餐善做“加法”，讲究火候，喜用丰富的烹饪方式，如烧、烤、煎、炸等对食材进行加工，且许多菜系善用胡椒、辣椒、葱姜蒜配料等为食材增加风味，注重色彩和调味上的冲击；而日本料理崇尚做“减法”，讲究刀工，为了保持食物的原汁原味，不会对食物多做加工，以生食或把食物放入水中煮食为多，因此也被称为“煮文化”。

总体而言，中式餐饮菜系复杂，烹饪方式多样，在预制菜口味的还原度方面相对有一定难度，我国 C 端预制菜渗透提升预计较日本更趋渐进，但人口规模决定其市场空间依旧潜力巨大。

新零售企业布局预制菜的经验与启示——以盒马和叮咚买菜为例

自研预制菜业务有望提升生鲜电商盈利能力，近年来头部企业纷纷加码布局。根据日本流通经济研究所特任研究员李雪 2022 年接受《第三只眼看零售》的采访，预制菜毛利率整体会比生鲜至少高 10%。

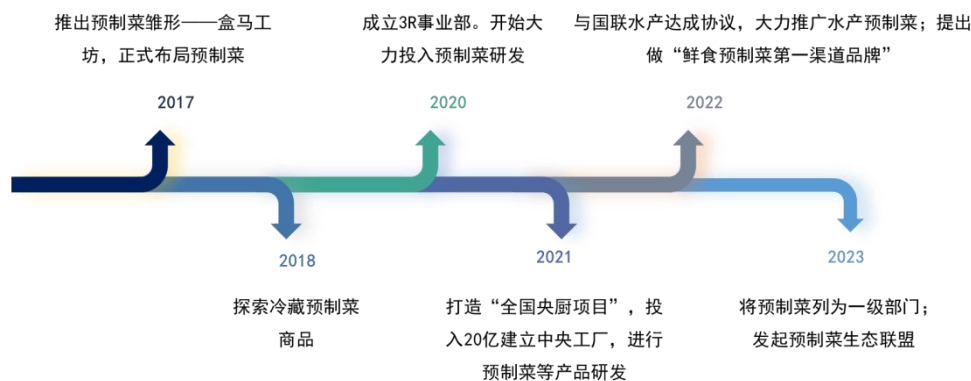
盒马鲜生 2020 年开始大力投入预制菜研发，2023 年将预制菜列为一级部门；目前预制菜月均 SKU 上千种，且自有品牌销售占比近 40%。叮咚买菜 2022 年成立预制菜事业部，同样列为一级部门；2023Q1 以预制菜为主的自有品牌 GMV 已超 10 亿元，销售占比达到 19%，已成为毛利率改善的法宝。两家公司先后公开表态 2023 年预制菜 GMV 有望突破 50 亿元。

我们认为，新零售龙头玩转 C 端预制菜的核心逻辑：广大的中高端客群及品牌力背书，强大的上游生鲜供应链及消费偏好洞察力，高效的及时配送与周转能力。

新零售企业持续加码预制菜，今年销售额有望迎新突破

盒马鲜生 2017 年开启布局预制菜，近两年进一步加大投入力度。盒马鲜生成立于 2015 年，以数据和技术为驱动，集超市、餐饮、菜市场、配送物流于一体。公司于 2017 年推出盒马工坊正式布局预制菜；2018 年开始探索冷藏预制菜商品；2020 年成立 3R（即烹、即热、即食）事业部；2021 年建立中央工厂，加大预制菜研发投入；2022 年与国联水产达成合作协议，大力推进水产预制菜产品，并提出做“鲜食预制菜第一渠道品牌”；2023 年 4 月将预制菜列为一级部门，5 月发起预制菜生态联盟，预计 10 月在上海开出首家预制菜门店。

图67：盒马鲜生预制菜发展历程



资料来源：第三只眼看零售，零售圈，国信证券经济研究所整理

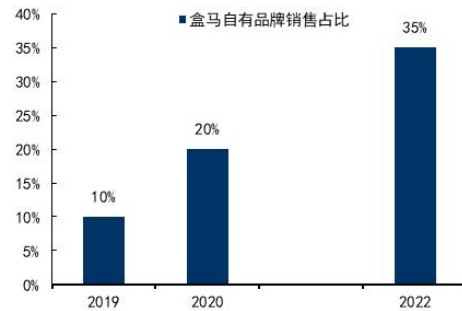
盒马自有品牌 SKU 丰富，满足不同细分需求，公司预计 2023 年销售额有望突破 50 亿元。盒马预制菜部门总经理表示，根据中国食品报官方平台，2022 年，盒马工坊预制菜的销售同比增长 50%。截止 2022 年 10 月底，其自有品牌 SKU 超 1200 个，销售占比由 2019 年的 10% 增加至约 35%。2023 年 4 月中国连锁餐饮峰会上，盒马预制菜部门总经理陈慧芳表示，预计今年销售额能有望突破 50 亿元。

图68: 盒马鲜生预制菜品类丰富



资料来源：盒马鲜生 APP，国信证券经济研究所整理

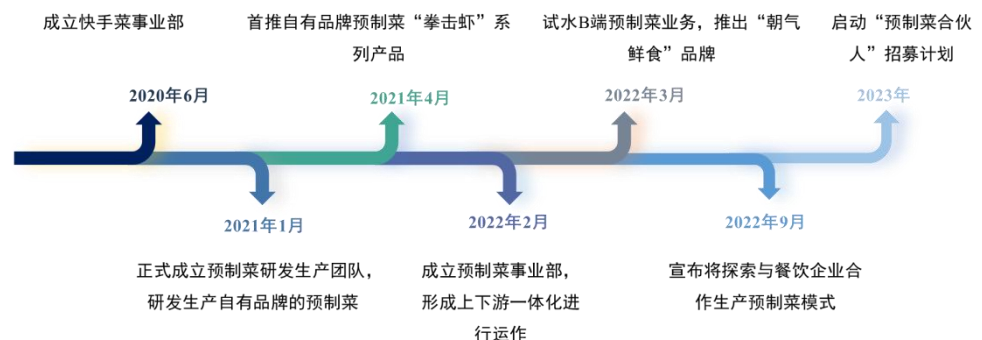
图69: 盒马自有品牌销售占比



资料来源：略大参考，电商报 Pro，国信证券经济研究所整理

叮咚买菜加码布局预制菜，形成丰富品牌矩阵。叮咚买菜 2020 年 6 月开始布局预制菜；2021 年成立预制菜研发生产团队，首推自有品牌“拳击虾”，该产品上线 2 个多月 GMV 超 8000 万元；2022 年成立预制菜事业部，将预制菜上升为公司一级部门；2023 年宣布加码预制菜部门，启动“预制菜合伙人”招募计划。**截至 2022 年底**，叮咚买菜目前拥有叮咚王牌菜、蔡长青、叮咚大满冠、叮咚好食光等 20+ 个自有品牌，针对不同人群经营不同产品类型；SKU 超 1000 个，给消费者提供丰富选择；在国内有 13 个生产工厂，其中上海一工厂获 IFS 认证。

图70: 叮咚买菜预制菜发展历程



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

叮咚 2023Q1 自有品牌预制菜 GMV 超 10 亿元，用户渗透显著提升。根据叮咚买菜 2023 年一季度财报，以预制菜为主的自有品牌商品 GMV 从 2021 年二季度的 5%持续提升至 2023 年一季度的 19%，单季度已超 10 亿元；自有品牌用户渗透率超 70%，月销过千万的自有品牌商品从 7 个提升到 12 个；其中主打家常菜系列的预制菜品牌“蔡长青”月销已超过 7000 万，在叮咚买菜上用户渗透大幅提升至 27%。

图71: 叮咚买菜自有品牌商品 GMV 及占比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图72: 叮咚买菜部分自有品牌



资料来源: 叮咚买菜 APP, 国信证券经济研究所整理

优势一：具备中高端客群基础，品牌力降低消费者购买决策成本

品牌力在消费者教育初期较为重要，盒马鲜生和叮咚买菜高线城市卡位、健康优质定位，辅以营销推广，持续巩固品牌印象。根据艾媒咨询，93.7%的中国预制菜消费者会优先考虑品牌再进行选购，因此提高品牌知名度、建立消费者对品牌的认知较为重要。

盒马以“高品质”的形象深入人心，其目标用户主要是 25-35 岁的围绕家庭女性互联网用户、且有一定消费力；根据达曼零售观察，盒马以 41%的主动提及率和 93%的品牌认知度，成为认知度最高的全渠道零售商品牌。

叮咚预制菜用户画像主要为 30-45 岁人群，以白领为主；且相比单身用户，家庭用户数量更多。叮咚买菜最早将商品配料表放在显眼位置，吸引了众多追求健康和品质消费的中高端客群。

我们认为，中高端定位与高品质商品持续巩固零售渠道本身的品牌力，当自有品牌预制菜推出后，消费者购买决策成本有望显著低于新品牌，有助于扩大用户渗透。如，叮咚华东地区预制菜的渗透率（同期订单里含预制菜的订单）基本到了 30%，华北为 20%，华南和西南约 25%，均显著高于我国 C 端整体预制菜渗透。

图73: 叮咚买菜与支付宝联名，在地铁站营销



资料来源: 广告营销界, 国信证券经济研究所整理

图74: 盒马成为全渠道最知名的零售商自有品牌



资料来源: 达曼零售观察, 国信证券经济研究所整理

优势二：前端洞察助力产品研发，技术创新&供应链支撑稳定出品 高品质产品的稳定供应，一方面来自大数据对终端细分客群需求的洞察

1) 盒马及叮咚买菜积累大量用户数据，深刻洞察消费者需求，助力产品创新。不同消费群体对预制菜有不同需求，如年轻群体更关注商品丰富度、便捷度、新奇性，小家庭消费群体看重新鲜、口味及营养搭配，50 岁以上消费群体则普遍关注新鲜度、口味以及操作便捷性。盒马、叮咚此类电商平台本就是 C 端消费平台，通过此前用户的订单积累和画像，更能对消费者就餐行为和态度进行深入洞察，从就餐场景、品类选择、餐厅选择、菜品选择、食材口味偏好等角度把握消费变化趋势，据此进行研发和生产，更能打造出符合消费者选择的预制菜产品，有利于商品销售及爆品打造。根据餐饮新连锁，盒马能够根据市场喜好迅速反向定制商品，用平均 45 天、系列商品最快 30 天的上新速度抓住潮流。

图 75：数字化技术帮助叮咚和盒马进行消费者洞察



资料来源：辰智，国信证券经济研究所整理

图 76：大数据的创新性应用



资料来源：毕马威分析，国信证券经济研究所整理

2) 进一步看，叮咚和盒马均围绕基础品类、时令性&场景性两个维度展开产品研发。基础品类属于刚需产品，是消费者日常生活中需要的家常食物；后者则围绕季度、节气或者一些新消费场景，比如露天烧烤等打造一些场景化预制菜品。

表 5：叮咚买菜自有品牌及对应产品类型和价格

系列品牌	产品类型	代表产品	价格（元）
叮咚大满冠	火锅食材	火锅混合丸 180g	19.9
叮咚好食光	各类沙拉轻食、牛排	整切眼肉牛排 180g	25.8
叮咚好食汇	小吃	海带苗 25g	11.8
叮咚王牌菜	大菜、地方名吃	腌笃鲜 1.4kg	68
渔夫保萝	海鲜	银鳕鱼切块 200g	69
拳击虾	小龙虾	蒜蓉小龙虾 700g	49.9
良芯匠人	速食面点	鲜肉小馄饨 423g	22.9
蔡长青	卤味熟食、家常小菜	香拌牛肉 150g	24.9

资料来源：叮咚买菜 APP，国信证券经济研究所整理

基础品类方面，二者均针对市场不同需求做了进一步细分。以叮咚买菜为例，叮咚已具备 20+ 自有品牌，分别针对不同品类，几个类型价格拉开、结构更加健全，如蔡长青家常菜品牌为主，主打一日三餐吃得饱；叮咚王牌菜主打大单品，以餐厅大菜和各地经典美食作为开发样本；叮咚好食光主打吃得健康；叮咚大满冠主打火锅食材。针对不同人群也有细分，注意到健身人群和宝妈客群的特殊饮食需求，叮咚买菜推出“轻养星球”、“宝妈严选”等细分频道；且根据界面新闻，叮咚创始人兼 CEO 梁昌霖先生在电话会议中表示，叮咚买菜未来会有“针对儿童

和老人的专属预制菜”。此外，叮咚的产品结构随消费客群改变以及时代热点而**变革和升级**。2022 年叮咚买菜 30 岁以下用户占比开始稳定增长，加之疫后健康升级趋势明确，叮咚买菜紧跟时代趋势，进入“大健康预制菜 2.0”时代，首批推出 5 个系列：少油无油、低钠无盐、控卡低卡、清洁配方、低碳/低 GI 预制菜，迎合当下年轻人对于减脂、健康的需求。

图 77：叮咚买菜为不同客群提供不同产品



资料来源：零售商业财经，国信证券经济研究所整理

在消费场景打造方面，考虑产品的**时令性**。消费者在不同时间节点对于预制菜的消费需求存在差异。例如年节期间消费者需求不同于平日，除了关注菜品质量、口味外，也更关注菜品是否新奇，颜值是不是足够高，能不能撑起一桌家宴。叮咚买菜和盒马鲜生均在不同季节，结合季节性需求，推出具备**时令性**的特色预制菜品，既能够减少产品过剩，又能够迎合市场，增加产品销量。今年 2 月，叮咚买菜 App 在“预制菜”入口中加入“春季限定”页卡，提供腌笃鲜、酸笋老鸭锅底等带有春天特色的产品。盒马推出了“咬春八鲜”系列商品，围绕刀鱼、香椿、春笋等 8 种时令食材做成不同的预制菜；同时依托“万物皆可炸”概念，开发了空气炸锅场景下的预制菜，今年预计将针对“露营”烧烤开发新品。

图 78：盒马鲜生“咬春八鲜”



资料来源：嬉游旅行指南，国信证券经济研究所整理

图 79：盒马鲜生“万物皆可炸”



资料来源：独角 Mall，国信证券经济研究所整理

高品质产品的稳定供应，另一方面来自创新技术及供应链布局

1) 预制菜好吃才是王道，盒马鲜生与叮咚买菜积极投入和使用先进食品工艺与**创新技术**，提高口味还原度。以盒马鲜生为例，盒马预制菜业务依托新颖的食品技术，如蔬菜杀青、分子料理包埋、鱼肉去腥、射频杀菌、预热锁鲜等，大大提

高预制菜口味还原度，为消费者带来全新食品体验。一批科技加持的预制菜新品，已经在市场上通过了消费者的验证。今年3月，盒马与新消费品牌 Moodles 联名推出了一系列鸡肉、虾肉做的面，采用3D打印和分子料理技术，含有超过55%的鸡肉添加、2杯牛奶蛋白质，受到宝妈群体和健身达人青睐，上市一个月销售破百万，销售量周环比增长超60%。此外，盒马牵头成立预制菜生态联盟，整合各方资源，实现“产学研销”一体化，推动更多预制菜技术的应用，提升菜品品质，更好满足消费者需求。

图80: 鸡肉、虾肉做的面



资料来源：36氪 Pro，国信证券经济研究所整理

图81: 盒马鲜生预制菜采用多种科技手段



资料来源：零售圈，国信证券经济研究所整理

2) 盒马和叮咚买菜具备成熟的供应链管理能力，并在此基础上不断深入供应链，保证产品品质和稳定供应、助力成本管控

盒马鲜生与叮咚买菜作为生鲜电商龙头企业，具备成熟的生鲜供应链管理能力，在预制菜业务布局中天然具备供应链优势，并且二者在此基础上均不断强化供应链，深入上游。一方面可以保证产品品质和稳定供应，发挥规模效应；另一方面可以较好控制成本，在性价比方面持续构建差异化。

盒马鲜生具备较为完善的生鲜供应链网络，与供应商联合生产、积极全球布局。盒马自2017年开始布局供应链，至2021年，盒马已建立超300条鲜食供应链。根据2022盒马新零售大会披露数据，截至2022年10月，盒马在国内拥有2495家供应商、550个直采基地，在商品研发和生产方面深度合作的供应商占比35%，贡献了超过60%的销售额，催生出首批10家亿级规模的“盒品牌”。通过不断创新自有产品，与上游供应商联合生产，不仅帮助盒马简化供应链流程，减少对外部供应商的依赖。此外，公司提出“十四五”期间建立1000个盒马村（源头基地，产销一体，至2023年5月已有185个），并于今年5月启动“全球供应链战略”，将在全球设立8大采购中心，通过深度寻源，链接全球优质产地，通过全球货源、全球采买，最大程度降低成本，丰富SKU，实现优质优价。

叮咚买菜多为产地直采，通过倒推供应链掌握上游议价权，部分自建生产线。叮咚80%的生鲜食材来自产地直采（2023年一季度），生鲜直供产地达350个（截至2020年底），帮助公司缩减中间环节提升利润，并保证稳定、多样化的高质量产品供应。此外，公司通过“订单农业”模式倒推供应链，基于消费数据确定品类规划，据此确定原料、工艺、加工、包装等，再筛选合适供应商，有利于优化供应链效率，掌握更多上游议价权。例如，在2021年羊肉价格普遍上涨的背景下，叮咚仍能在保证毛利率的前提下以99元/份销售羊蝎子火锅，且叮咚买菜上羊蝎子的带肉率和厚度等指标都高于市场平均水平，具备竞争优势。

此外，叮咚买菜拥有自有供应链项目“叮咚谷雨”，自建猪肉、3R食品、面食三

条产品线，逐渐向产业链上游渗透。2021 年叮咚买菜在“中国龙虾之都”盱眙县打造国内首条即食冷吃小龙虾产线，打造集小龙虾培育、研发、加工为一体的预制菜供应链。当地的叮咚买菜龙虾超级工厂总面积 1.5 万平方米，每天可加工活虾 4 万斤，盱眙龙虾已成为 24 小时内可从虾田送到消费者手中的高品质预制菜。

图82: 叮咚买菜与盱眙县合作



资料来源：现代物流报，国信证券经济研究所整理

图83: 盒马鲜生供应链运营中心

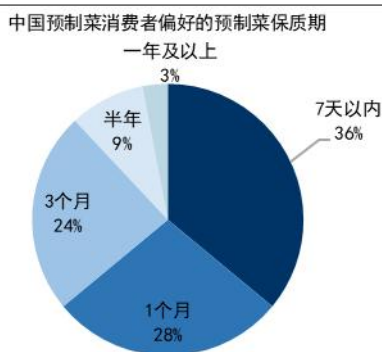


资料来源：金融投资报，国信证券经济研究所整理

优势三：高效的及时配送与周转能力支撑

消费者更倾向于短保预制菜产品，这需要渠道体系及库存周转支撑。根据预制菜行业发展趋势研究报告，更偏好保质期在 1 个月以内的消费者占比超半数。叮咚与盒马本身主营生鲜，对库存周转及配送有更高的要求，目前已经在多个高线城市布局前置仓或线下门店，满足“保鲜”需求。因此生鲜电商借助既有渠道网络、配送体系及库存智能管理，满足短保预制菜供应，扩大消费客群覆盖面。如盒马标榜积极推出保质期 4 天左右的 0-4℃冷藏预制菜商品。

图84: 消费者更倾向于鲜食预制菜



资料来源：2022 年中国预制菜行业发展趋势研究报告，国信证券经济研究所整理

盒马门店网络密集，且在持续扩张，支撑其即时零售能力。根据中国连锁经营协会，截至 2022 年 6 月，盒马鲜生门店超 300 家。盒马线下门店持续扩张，根据财经涂鸦，2023 年 1 月盒马 CEO 侯毅发布全员内部信，指出盒马鲜生和盒马 X 会员店 2023 年将以二位数的增长继续规模开店，盒马奥莱店和盒马 NB 完成上海 100 家奥莱店、覆盖上海所有郊县镇。今年 6 月 30 日，盒马宣布将在全国同时开出 12 家新店。门店网络支撑其扩大门店服务范围，3 月底，盒马将配送范围从此前

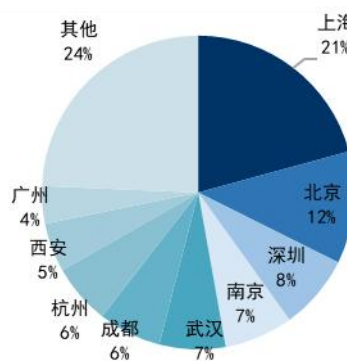
的 3 公里、最快 30 分钟送达，提升到了 5 公里、最快 1 小时送达，覆盖范围翻了近 3 倍；盒马 App 配送时间也延长至每天 7:30-23:00。线上方面，盒马云超商城覆盖全国绝大多数城市，且支持次日达服务。

图85：盒马鲜生会员店



资料来源：微博，国信证券经济研究所整理

图86：盒马鲜生全国门店布局



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

叮咚买菜依靠其前置仓，采用智能调度配送满足配送需求。根据 2022 年财报，叮咚买菜在 30 个城市设有约 1100 个前置仓，每个前置仓的平均面积通常约为 300-400 平方米，地理位置优越，服务半径 1-3 公里的邻近家庭。公司采用智能调度配送，自动分配订单给骑手，并规划最优路线，能够实现 30 分钟送达目标，极大地保证了产品到达用户手中的新鲜度。此外，公司能够快速调动附近的站点应对激增的订单，为用户提供稳定、快捷的服务。

在库存周转方面，叮咚买菜利用物联网技术监控库存状态、控制温度和管理运输，同时利用大数据技术每小时进行 SKU 的订单预测，使得每个前置仓都能定制其产品供应、补充库存；此外，适时降价促销也有助于及时清库存，一定程度上也有助于扩大消费者渗透。

总体而言，外出消费场景恢复后，以叮咚与盒马为代表的生鲜电商龙头自有品牌预制菜销量仍维持较快增长。我们分析，二者卡位高线城市、定位围绕家庭的中高端年轻客群，**已有品牌背书**；且自有客群基础本身与前文分析“一二线城市、女性、有娃、有工作”的预制菜客群重叠度较高，**用户渗透显著高于全国整体**。在此基础上，**依靠强大的上游生鲜供应链及消费偏好洞察力、高效的及时配送与周转能力，SKU 覆盖范围更广，满足多元细分客群需求，实现快速放量发展，也进一步推进预制菜消费者教育。**

餐饮企业有何借鉴——以同庆楼和广州酒家为例

老字号餐饮，与新兴生鲜电商在布局预制菜的同与不同

目前 A 股上市餐饮相关企业如同庆楼和广州酒家在预制菜上亦逐步布局。

与前述生鲜电商龙头相似之处在于：一是均具备一定品牌影响力，同庆楼为徽菜代表/广州酒家为粤式菜系龙头，区域品牌力强，且区域经济活力较强；二是产品研发实力强，均直面消费者，有助于积累顾客偏好，且餐饮门店是天然的试验田。三是供应链成熟，二者原材料采购及部分加工处理可与餐饮业务共用。

不同之处在于，餐饮企业在渠道建设、客户积累和产品周转等方面需要补短板，可以采取差异化产品研发（如保质期略长的 SKU）、业务/股权合作等方式提升增长势能，未来或成为超预期的业务增长点。

表6: 同庆楼和广州酒家在布局预制菜时各自的优势及发力方向

企业	原有优势	发力方向
同庆楼	✓ 徽菜代表，老字号品牌 ✓ 依托餐饮业务具备强研发能力 ✓ 餐饮上游供应链共享	✓ 瞄准鲜肉包、大厨菜等细分赛道，核心大单品做大规模，规划建设食品工厂、发挥规模经济 ✓ 搭建线上下全渠道网络 ✓ 借力餐饮及酒店业务的全国扩张提高销售半径
广州酒家	✓ 粤菜代表，老字号品牌，具备区域优势； ✓ 速冻食品发展多年，省内渠道成熟 ✓ 已有四地生产基地	✓ 异地渠道铺设，大湾区加速渗透，华东区域加速拓展 ✓ 餐饮门店扩大品牌影响力 ✓ 预制菜品类仍待扩充

资料来源：国信证券经济研究所整理

同庆楼：品牌+采购共享+强研发构筑初始禀赋，多品类扩张及全渠道铺设

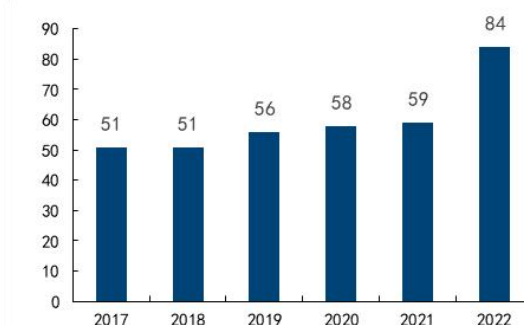
同庆楼以餐饮业务为核心，餐饮、宾馆、食品三轮驱动，其中，以预制菜为重要组成部分的食品业务高速增长。2021 年成立食品子公司重点布局，食品业务销售额从当年 1500 万元增加至 2022 年的 9400 万元，发展较快。

图87: 同庆楼三轮驱动战略



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图88: 同庆楼门店发展



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理 注：门店规模包含新餐饮门店

1、同庆楼布局预制菜自有禀赋：老字号品牌、上游供应链共享、依托餐饮具备强研发

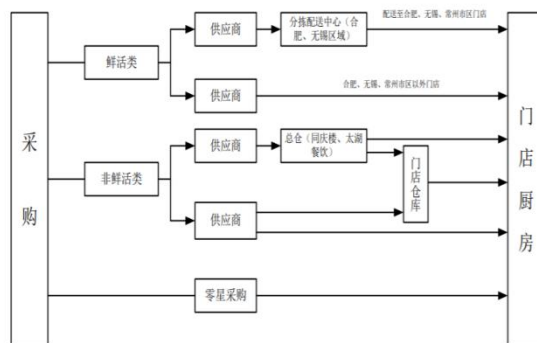
1) 品牌方面，老字号品牌，区域知名度高。盒马与叮咚作为生鲜电商龙头，以品质出名，布局预制菜具备原始流量。同庆楼以“老字号”赢得消费者信任，且餐饮起家，奠定了C端客群基础。1999年，同庆楼被评为“中华老字号”，成为国内徽菜代表企业；2014年被认定为“中国驰名商标”，具有较高知名度和美誉度。公司在安徽、江苏等地拥有大量的线下大型酒楼，辐射范围较广，消费者对同庆楼品牌认知度较高，为公司的预制菜业务打下了良好的C端客户基础。

图89: 同庆楼物流配送



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图90: 同庆楼采购配送流程



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

2) 在预制菜业务布局上，同庆楼亦可共享此前餐饮供应链。盒马与叮咚主营生鲜，在生鲜供应链方面布局较为完善，其预制菜业务布局具备天然供应链优势。而同庆楼主业宴会业务对短时间规模化出餐要求较高，倒逼公司供应链持续进行标准化升级。目前公司供应链已实现集中源头采购、食材中央厨房加工、物流统一配送、门店现烹，有效降低门店人力成本及原料成本。公司下辖合肥、无锡两个物流配送中心，仓储总面积近 2 万平方米，配套冷链车辆 80 余台，除北京以外的全国门店全部实现日配模式，保障门店经营。此外，公司 2014 年即成立中央厨房，将原料集中加工为半成品、成品，并通过自有物流配送到门店，一方面保障门店菜品品质稳定，另一方面在供应链和生产技术等方面为当前预制菜的布局奠定一定基础。

图91：同庆楼大厨菜



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

图92: 同庆楼臭鳃鱼与招牌老卤汁



资料来源：淘宝，国信证券经济研究所整理

3) 产品研发方面，大厨坐镇，同庆楼门店为天然菜品试验田。盒马及叮咚买菜作为生鲜电商，前期积累大量消费者数据，深刻洞察消费者需求。同庆楼食品业务与餐饮业务研发统一，可依托餐饮业务多年经验把握传统菜肴的市场喜好以及消费需求，凭借多年沉淀以及众多名厨资源，具备较强的食材把控能力及独有烹饪工艺。

2、同庆楼正致力：多品类发展、核心单品扩规模、全渠道积极铺设

1) 多品类发力，选择核心单品建厂生产，发挥规模优势。公司依托餐饮门店众多名厨的研发能力，拥有臭鳊鱼等经典菜肴以及特色料包的独门技法，现已开发出六大核心产品系列（臭鳊鱼、大厨菜、大厨面点、大厨腊味、节礼产品、大厨料汁）。目前已初步孵化出预制菜大单品，根据预制菜洞察，截至 2022 年 12 月，其臭鳊鱼产品销售额已近上千万元。在此基础上，公司积极筹建食品工厂，以保障食品供应能力并发挥规模效应、降低成本、提高单品效益，预计臭鳊鱼工厂、大厨菜工厂及面点工厂有望逐步建设。除自建工厂外，公司积极合作 OEM 工厂，后续不排除通过并购快速提升供应能力。

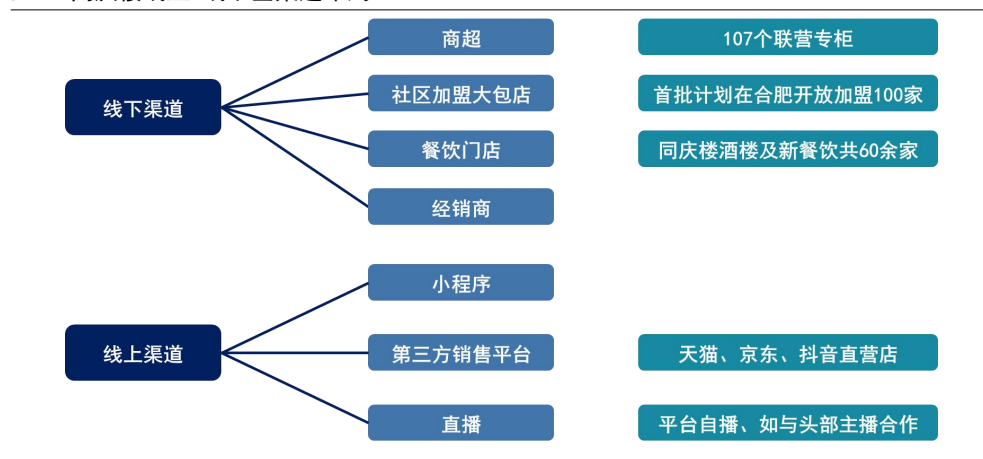
表7: 同庆楼预制菜相关产品

系列名称	产品	价格（元）
大厨面点	老面小笼包 20 个共 500g	折后 30.51
	速冻鲜肉包 18 个共 1440g	折后 45.8
	香菇猪肉烧麦 6 个共 480g	折后 17.9
自热米饭	腊味双拼煲仔饭 2 盒共 600g	折后 44.9
	酸菜笋丝自热饭 2 盒共 856g	折后 44.9
大厨菜	双椒鱼头 620g	折后 33.2
	四喜丸子共 650g	折后 35.9
	酸菜鱼片 380g	折后 35.9
臭鳊鱼	净膛 500-550g+料汁 240g	折后 95.9
	净膛 300-350g+料汁 241g	折后 70.9
风味腌腊	咸肉 200g	折后 32.9
	酱肉 300g	折后 41.9

资料来源: 淘宝, 国信证券经济研究所整理

2) 公司此前主营餐饮，食品渠道相对薄弱，现积极投入渠道建设，补齐短板。同庆楼正积极进行渠道建设，致力于打造线下商超+线上运营+经销商+门店销售为一体的全方位销售路径，但投入初期预计需承担一定销售费用。

图93: 同庆楼线上+线下全渠道布局



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

线上方面，除了在抖音、天猫、京东等各平台开设店铺进行自播外，还同抖音头部主播小杨哥深度合作，进行直播带货；此外自有小程序也已上线。

线下方面，60 多家门店是天然销售渠道；且截至 2022 年底，公司在商超渠道已开设 107 个联营专柜，覆盖合肥、南京、武汉市场，先后入驻苏果、大润发等 KA 系统。此外，公司正开展社区门店的探索，借助加盟大包店铺设食品业务营销渠道，利用社区零售新业态打造渠道差异化。同庆楼鲜肉大包店定位社区，采用早餐+预制菜复合模式，拥有面点、肉包烧麦、预制菜等产品，品类丰富，且会作为同庆楼线上食品零售业务的提货点。根据公司年报，截至 2022 年底，同庆楼已有大包店 20 家；2023 年 5 月公司开放鲜肉大包连锁店加盟，首批计划在合肥地区开放加盟商 100 家，随着大包店加盟模式越来越成熟，未来有望在全国范围快速复制，借力做大整个食品业务。

我们认为，公司在传统线上线下、直销经销等全渠道之外，差异化布局社区加盟早餐店这一刚需消费场景，具备客群基础，有望通过即购即提、线上下单线下自提、线上下单小区集中配送等多种交付方式，渗透居民日常消费场景，助力产品打开市场。

图94：同庆楼鲜肉大包店



资料来源：挖贝网，国信证券经济研究所整理

图95：同庆楼大包店采用社区零售新业态



资料来源：挖贝网，国信证券经济研究所整理

总体而言，同庆楼老字号品牌、菜品研发实力、上游采购资源等原有餐饮禀赋，且卡位区域经济活力较好的合肥，有望为食品业务后续发展奠定良好基础。目前正致力打造差异化优势：1）产品端品类丰富：同时瞄准速冻面点，及大厨菜、大厨料汁、节令食品等细分赛道，初步形成臭鳊鱼千万量级大单品。2）全渠道布局：在传统门店、线上、线下经销&KA 渠道均布局外，在社区开设早餐加盟店、兼顾包点及预制菜提货点、充分渗透居民生活场景。3）供应链复用与新建兼备：采购端有望与餐饮共享，生产端已规划针对核心品类建设食品工厂，不排除开展 To B 业务实现规模经济。综合来看，食品业务多维发力、结合民企灵活激励机制，有望实现较快增长，后续借力原有餐饮及酒店业务的全国扩张有望进一步提高销售半径，打造第三大增长极。

广州酒家：品牌+渠道+供应链基础扎实，速冻先行、预制菜起步

餐饮老字号背书，广式月饼翘楚，奠定品牌基础。公司缘起 1935 年，最初以粤菜驰名，现拥有“广州酒家”、“陶陶居”两个中华老字号品牌，以及“天极品”、“星樾城”等餐饮品牌。立足“餐饮立品牌，食品创规模”战略，将老字号历史沉淀的品牌优势，以月饼、速冻等食品销售进行规模生产与变现，已发展“广州酒家”、“陶陶居”、“利口福”、“秋之风”、“粮丰园”等食品品牌，华南

知名度高。

图96: 广州往年营收和归母净利润及其增速



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图97: 广州酒家品牌矩阵



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

按照广义预制菜的定义（包含速冻面点），公司布局速冻食品业务，粤式点心实现较快发展。传统速冻米面品类起步较早、竞争格局初定，CR3（三全、思念、湾仔码头）=64%，但由于消费者口味多样化，粤式点心细分新品领域处于发展阶段，产品尚处于创新迭代中，市场较分散，给予公司错位竞争下的成长机会。2022年公司速冻食品业务营收10.58亿元/+24.75%，占比由2013年的11.46%提升至2022年的25.7%，目前已形成核桃包、叉烧包、虾饺等销售冠军。

图98: 公司速冻及其他食品业务收入及同比增速



资料来源：公告财报，国信证券经济研究所整理

图99: 广州酒家速冻食品



资料来源：淘宝APP，国信证券经济研究所整理

狭义来看，公司预制菜仍处于发展初期，具备产品研发基础。公司在预制菜选品时较为谨慎，主要系粤菜还原“鲜”度的技术难度较大，目前以速冻盆菜系列（更偏节令），及盐焗鸡、豉油鸡等广式熟食系列、广式靓汤等产品为主。公司具备多年餐饮沉淀和食品生产经验，如“传统咕噜肉”还原度达90%，获得2022年“十大预制菜爆品”、2023年“十大粤味预制菜”称号。公司持续发力技术创新，2022年与大连工业大学、深圳大学达成战略合作，推动预制菜产业技术创新。公司立足岭南饮食文化，持续深耕粤式菜肴及广式点心，具备差异化优势。

表8: 广州酒家预制菜相关产品

系列名称	产品	价格(元)
广式点心	叉烧包 337.5g*2 袋	52
	凤凰流沙包 337.5g*2 袋	52
	奶黄包 337.5g*3 袋	54
	虾仁干蒸烧卖 210g*2 袋	65
	凤爪 250g*2 袋	90
预制菜	水晶虾饺 160g*8 袋	138
	豉油鸡 1.1kg	128
	盐焗鸡 1.1kg	128
	佛跳墙大盆菜 1.6kg	折后 328
	糖醋生炒排骨 270g	32
	传统咕嚕肉 270g	40.8

资料来源: 淘宝, 国信证券经济研究所整理

此外, 公司设立预制菜产业基金, 加码预制菜布局。2023 年 4 月公司参与投资设立广东广梅预制菜产业投资基金, 认缴出资额 6000 万元, 占认缴出资总额 30%, 截止目前已完成工商登记并取得营业执照。此基金主要通过参与农业产业链未上市公司股权投资以及农业产业链上市公司定增、并购重组和私有化等投资, 布局农业、预制菜、食品等相关领域, 可强化公司供应链整合能力, 未来有望加速公司预制菜布局, 或与公司食品业务更好协同。此外, 盒马牵头成立预制菜产业联盟, 公司作为其中之一, 后续预制菜业务发展可期。

供应链基础: 四大生产基地支持规模扩容。公司现有广东广州、茂名、梅州和湖南湘潭四大食品生产基地, 形成了“一核三翼”的食品制造产能布局, 保障产品供应。

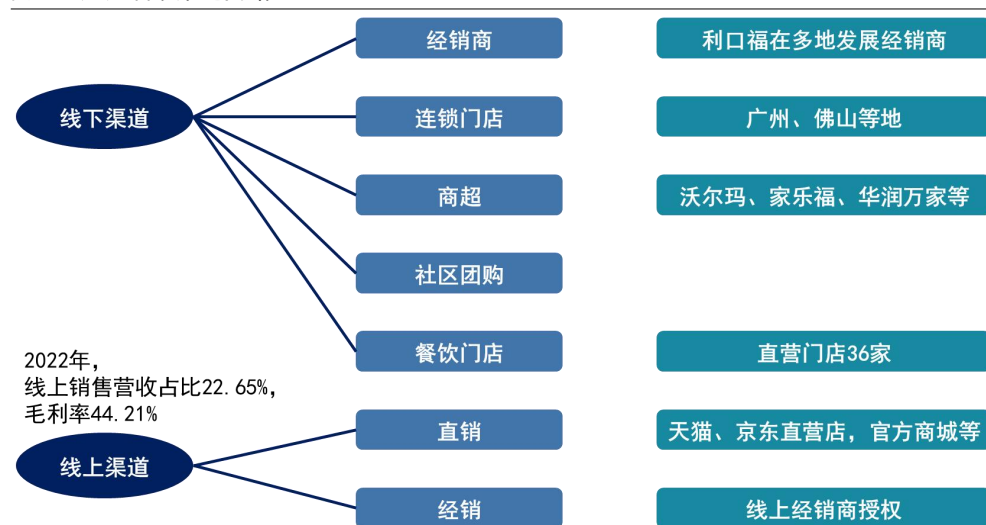
表9: 广州酒家生产基地布局

基地	生产类别	产能规模	产能利用率	投产时间
广州	全品类综合食品	产能规模约为 3.9 万吨年, 其中月饼 0.8 万吨、速冻 2.6 万吨。2022 年新扩一条速冻生产线, 停一条生产线维修	基本满产	
梅州	速冻食品	一期 4 条产线 (1 条为备用), 速冻产能 2.4 万吨/年	70% (部分配套设施及 SKU 还未完善)	2021 年三季度
湘潭	月饼及速冻	一期月饼/馅料产能 0.2/0.6 万吨/年; 二期速冻产能 3.85 万吨/年	二期预计 2023 年底试产	一期: 2019 年 8 月建设完毕; 二期: 预计 2023 年
茂名 (收购)	速冻食品、月饼及烘焙食品	速冻及月饼产能约为 0.4 万吨	基本满产	2020 年

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

渠道基础: 线下线上全渠道布局, 区域性营销网络较为完善。目前利口福有超过 200 家连锁门店遍布广州、佛山等地; 核心经销商合作时间较长, 经销渠道比较稳定, 自 2018 年起公司经销收入占比稳定在 50%-60% (剔除餐饮后更高); 线上包括直销与经销两种模式, 除了在天猫、京东等各大平台开设直营店铺外, 还通过经销商授权的模式进行淘宝、京东等平台的线上销售。

图100: 广州酒家渠道网络



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

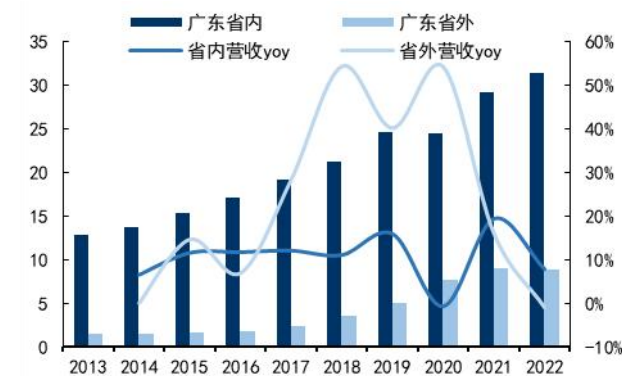
目前正积极进行异地扩张，有望助力食品业务省外拓展，为预制菜省外布局奠基。国企改革背景下，公司有望经营更加积极，助力公司跨区域（粤港澳大湾区加速渗透，省外尤其华东加速突破）成长。公司此前聚焦广州，近两年开始在大湾区渗透，伴随广州酒家、陶陶居等品牌在深圳开店，公司在深圳的食品业务销售也开始逐步起量。此外，公司在省外尤其华东区域也取得部分突破。门店方面，去年广州酒家省外首店长沙店开业，今年上海有望开业2家“广州酒家”，其中上海首店今年4月24日已开业，叠加陶陶居后续进一步异地扩张，省外影响力将不断提升，有望为公司食品业务的省外扩张尤其华东布局奠定基础。渠道方面，公司在华东等区域的KA渠道布局初见成效，其部分产品现已进入华东地区的盒马、永辉、沃尔玛、Costco等超市。此外，后续如与宏辉果蔬合作推进，也有望进一步加速其华东区域产能扩张。

图101: 广州酒家省内外销售占比



资料来源：公告财报，国信证券经济研究所整理

图102: 广州酒家省内外销售规模及增速



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

总体而言，广州酒家为广州老字号餐饮国企，月饼与速冻面点发展多年，已在广东省内供应链和渠道方面积累先发优势；当前速冻食品正发力华东市场，而预制菜布局仍以节令盆菜为主，广式名菜为辅；2023年4月设立预制菜产业基金，后续预将持续发力。

投资建议：关注积极布局 C 端预制菜的餐饮上市公司

预制菜 C 端市场正在享受渗透率提升红利，A 股市场已有专业预制菜上市公司，同时新零售龙头也起到了教育市场的作用。餐饮公司布局预制菜具有品牌力、研发力、供应链复用的优势，但在渠道建设、客户积累和产品周转等方面需要补短板，可以采取差异化产品研发（如保质期略长的 SKU）、业务/股权合作等方式提升增长势能，未来或成为超预期的业务增长点，**维持对重点跟踪的同庆楼、广州酒家“买入”评级。**

表10：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				投资评级
			亿元	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	
605108. sh	同庆楼	35. 96	93. 50	0. 36	1. 06	1. 46	1. 89	100	34	25	19	买入
603043. sh	广州酒家	26. 2	149. 02	0. 92	1. 28	1. 54	1. 81	28	20	17	14	买入
605089. sh	味知香	45. 68	63. 04	1. 43	1. 32	1. 65	2. 02	32	35	28	23	无
603345. sh	安井食品	154. 2	452. 26	3. 75	5. 03	6. 33	7. 86	41	31	24	20	无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：安井食品、味知香为 Wind 一致预测

风险提示

政策风险

- 预制菜行业处于发展初期，受到国家政策、行业规范及标准制定影响较大；若政策推进不及预期，可能扰动 C 端渗透进度。

食品安全风险

- 食品制造业具有生产链条长和环节多的特点，部分疫病和污染检测难度大，期间食材储备或加工不当，可能存在食品安全风险，容易打击消费者信心，短期不利于 C 端渗透。

经营风险

- **竞争加剧风险：**预制菜行业集中度较低、竞争激烈。若行业竞争加剧可能引发价格战等，短期可能对相关公司盈利能力形成压制。
- **原材料价格上涨的风险：**餐饮主要原材料农产品、农副产品以及食品包装材料的价格受市场供求、自然因素、国际贸易等多方面影响，其价格波动会对生产成本和利润造成重大影响。
- **新产品的研发及市场推广的风险：**中餐体系庞大，消费者口味和偏好不一，新品研发及市场推广可能不及预期，且存在产品同质化风险。
- **渠道建设不及预期：**线上线下渠道铺设前期需要销售费用投入，若资金不足或无法打通既有渠道体系，可能影响渗透进程。

管理风险

- **经销管理风险：**下游经销渠道是重点线下渠道之一，随销售范围及业务规模扩大，经销商客户管理难度增加。若未来重要经销商发生较大变动，则可能对公司市场竞争力造成较大影响。
- **新老业务平衡不当风险：**部分跨界玩家新布局预制菜行业，与原有业务利益分配时可能存在摩擦，进而不利于新业务发展。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032