证券研究报告/行业研究

报告日期：2023 年 08 月 24 日

预制菜 B 端持续增长，C 端稳步兴起

——预制菜专题研究系列一

投资要点

➢ 政策提出“培育发展预制菜产业”

2023年2月，中央一号文件提出，培育发展预制菜产业。国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知，提出培育“种养基地+中央厨房+冷链物流+餐饮门店”模式，挖掘预制菜市场潜力，加快推进预制菜基地建设，充分体现安全、营养、健康的原则，提升餐饮质量和配送标准化水平。

➢ 预制菜市场发展空间广阔，3年CAGR为26%

据《2022中国连锁餐饮报告》，2022年预制菜市场规模4152亿元，2023年底将突破5000亿元，预计2025年底可达到8317亿，2022-2025年CAGR为26%。

➢ 预制菜B端持续放量，C端稳步兴起

中国连锁经营协会数据显示，预制菜销售渠道85%以上集中于B端。对餐饮企业而言，一方面使用预制菜能够降低高昂的租金和人力成本，提升餐厅整体坪效、提高食品出品效率；另一方面，使用标准化的预制菜能够确保味道、品质的稳定和统一。

中国连锁经营协会数据显示，疫情期间90%以上餐饮企业发力零售产品，其中91.6%企业出售半成品和预包装食品。

➢ 投资建议

国内预制菜渗透率仅为10%-15%，而美国、日本预制菜渗透率已达60%以上，中国预制菜正处于蓝海阶段，行业集中度亟待提升，预计2030年渗透率增至15%-20%。

1）建议关注速冻食品起家，销售渠道多元化，冷链物流能力强，在业内有一定品牌知名度的公司：安井食品；

2）建议关注下游客户为优质连锁餐饮企业的公司：千味央厨；

3）建议关注专业做预制菜的公司：味知香。

➢ 风险提示

原材料价格波动风险；食品安全风险；行业发展不及预期风险；消费复苏不及预期风险。

投资评级： 看好(首次)

分析师：史伟龙

执业登记编号：A0190523050007

shiweilong@yd.com.cn

预制菜指数与沪深 300 指数走势对比



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

目录

一、中央一号文件提出“培育发展预制菜产业”.....3
二、B 端需求持续发力.....5
三、C 端兴起，市场集中于一、二线城市.....6
四、财务分析.....8
五、投资建议.....10
六、风险提示.....10

图表目录

图 1：2015-2025 年预制菜行业规模（亿元）.....3
图 2：中国预制菜相关企业新增注册量（家）.....3
图 3：预制菜主要四大类别.....4
图 4：中国预制菜相关企业城市分布 Top10（万家）.....4
图 5：连锁餐饮门店个数及营业额.....5
图 6：传统餐厅成本结构.....5
图 7：引入预制菜餐厅成本结构.....5
图 8：消费者购买预制菜目的.....6
图 9：消费者在预制菜加工上的用时.....6
图 10：预制菜家庭消费时段占比.....7
图 11：用户对预制菜的主要关注因素.....7
图 12：消费者偏爱的热门食材 Top10.....7
图 13：消费者偏爱的热门口味 Top10.....7
图 14：安井/三全/千味/味知香 2018-2023Q1 毛利率.....8
图 15：安井/三全/千味/味知香 2018-2023Q1 净利率.....8
图 16：安井/三全/千味/味知香 2018-2022 应收账款周转率.....8
图 17：安井/三全/千味/味知香 2018-2022 应付账款周转率.....8
图 18：安井/三全/千味/味知香 2018-2022 存货周转率.....9

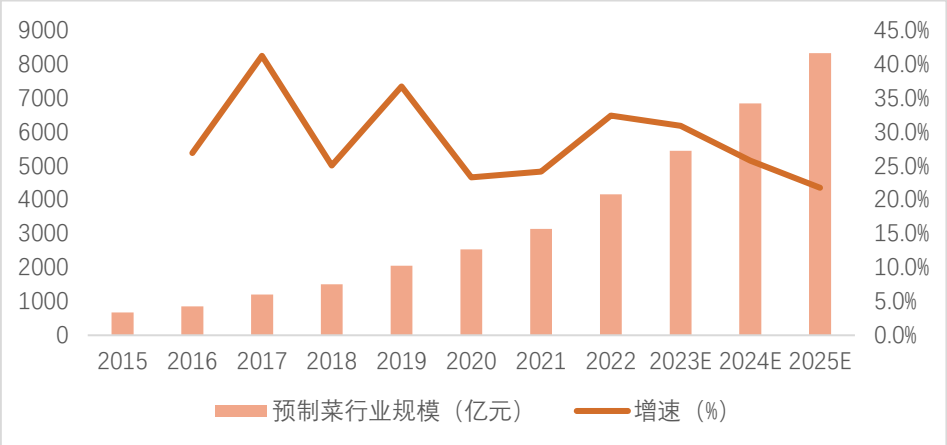
表 1：安井/三全/千味/味知香 2018-2023Q1 经营活动产生的现金流量净额/净利润.....9

一、中央一号文件提出“培育发展预制菜产业”

2023 年 2 月 13 日，《中共中央国务院关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》发布，提到“提升净菜、中央厨房等产业标准化和规范化水平。培育发展预制菜产业。”这是预制菜首次被写入中央一号文件，为产业发展注入了强心剂。

据《2022 中国连锁餐饮报告》，2021 年预制菜市场规模超过 3000 亿元，预计 2023 年底突破 5000 亿元，预计 2025 年底突破 8000 亿。

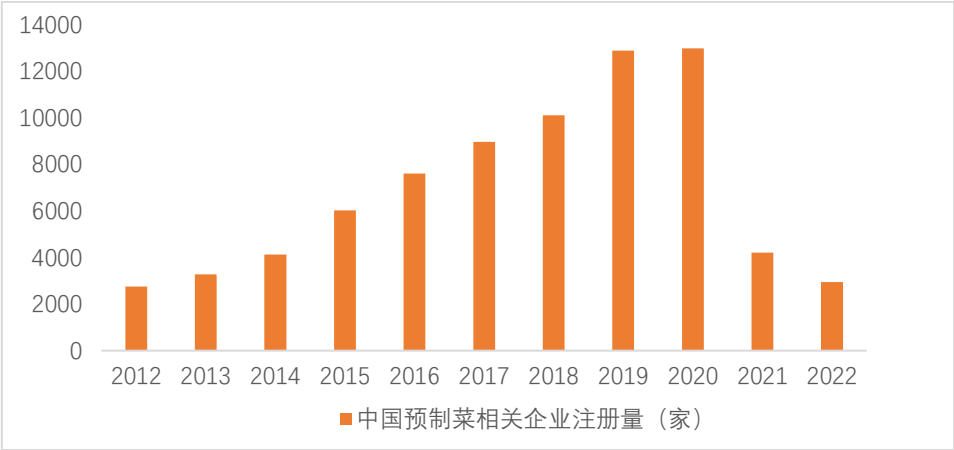
图 1： 2015-2025 年预制菜行业规模（亿元）



资料来源： 2022 年中国连锁餐饮报告，源达信息证券研究所

企查查数据显示，截至 2022 年 12 月 29 日，我国现存预制菜相关企业 7.59 万家。我国预制菜相关企业注册量整体呈上升趋势，其中，2018 年注册量超过 1 万家，2019 年新增 1.28 万家，受疫情影响，2021 和 2022 年增速下滑。

图 2：中国预制菜相关企业新增注册量（家）



资料来源：《2022 预制菜行业新零售白皮书》，企查查，源达信息证券研究所

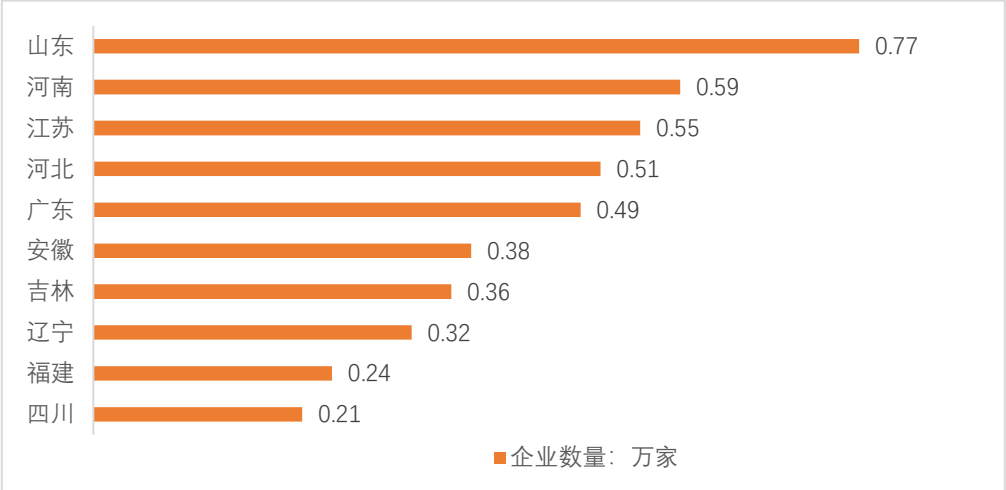
从方便程度和加工深度方面，预制菜可以分为四类：即食食品、即热食品、即烹食品和即配食品。从地理位置看，我国预制菜公司主要分布在山东、河南和江苏。

图 3：预制菜主要四大类别



资料来源： 《2022 预制菜行业新零售白皮书》，源达信息证券研究所

图 4：中国预制菜相关企业城市分布 Top10（万家）

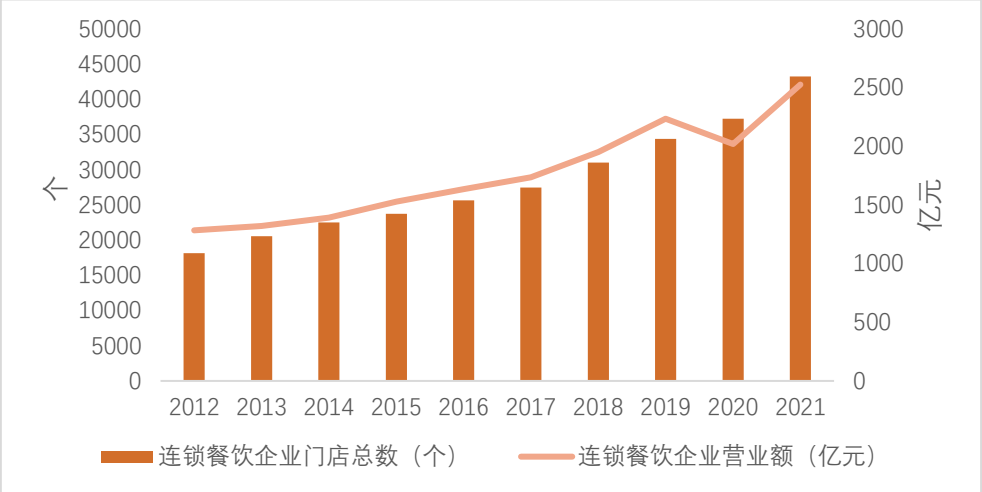


资料来源：中商情报网，源达信息证券研究所

二、B 端需求持续发力

长期以来，速冻米面制品企业竞争主要集中于 C 端市场，以三全食品、思念食品、安井食品为代表的速冻食品企业已经形成了充分竞争的市场格局，但随着餐饮行业集中化、连锁化和供应链社会化的发展，餐饮端速冻米面制品需求潜力较大，餐饮半成品食材需求日益增强，餐饮端成为速冻米面新蓝海，部分企业开始关注 B 端市场，B 端市场竞争在不断加剧，而且预计未来这种竞争加剧会持续。中国连锁经营协会数据显示，预制菜销售渠道 85%以上集中于 B 端。

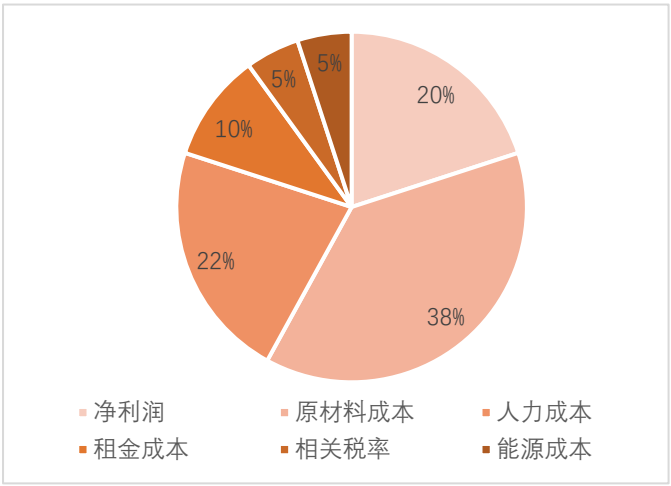
图 5：连锁餐饮门店个数及营业额



资料来源：国家统计局，源达信息证券研究所

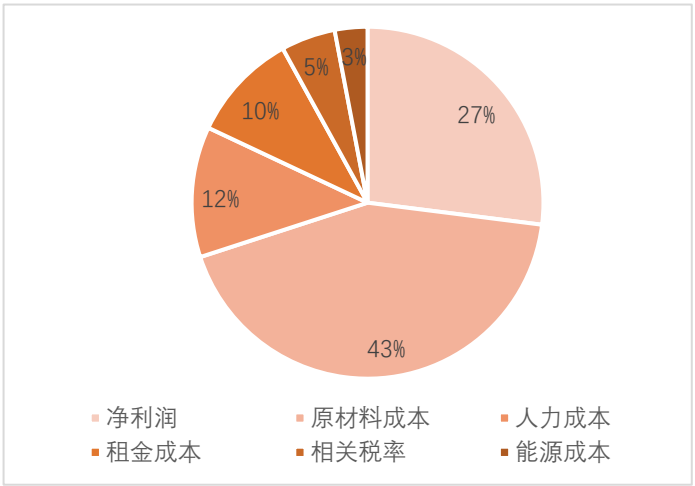
对餐饮企业而言，一方面使用预制菜能够降低高昂的租金和人力成本，节约 70%～80%餐厅后厨空间，提升餐厅整体坪效、提高食品出品效率；另一方面，使用标准化的预制菜能够确保味道、品质的稳定和统一。

图 6：传统餐厅成本结构



资料来源：《2023 中国中式餐饮白皮书》，源达信息证券研究所

图 7：引入预制菜餐厅成本结构



资料来源：《2023 中国中式餐饮白皮书》，源达信息证券研究所

安井食品于 2018 年底调整了经营策略，提出“三剑合璧、餐饮发力”的经营策略和“餐饮流通渠道为主、商超电商渠道为辅”的渠道策略组合模式，并推出了副品牌“冻品先生”，专门定位于餐饮食材类，从而开始切入到餐饮渠道。2022 年 3 月，安井宣布投资 10 亿元建设预制菜生产项目；5 月成立安井小厨事业部，主要品类方向以 B 端为主。

三全食品推出“三全绿标”产品，主要围绕餐饮市场进行产品开发和生产，未来也将在餐饮渠道进一步下沉，并对预制菜业务进行尝试性安排。

思念食品也成立了 BP 事业部，主要针对连锁餐饮、团餐、方便熟食、酒楼宴席渠道为餐饮客户提供产品，逐渐开始发力 B 端业务。

三、C 端兴起，市场集中于一、二线城市

据《2023 中国中式餐饮白皮书》统计，预制菜消费者一、二线城市居多，45%以上消费者分布于一线城市，接近 20%分布于二线城市。说明经济越发达、时间成本越高的地区，预制菜越繁荣。

4 月 13 日，在 2023 中国连锁餐饮峰会上，盒马预制菜部门总经理陈慧芳表示，盒马将围绕好吃、新鲜、新奇、新场景四个核心，全面加速新品开发，主打品质化和差异化的预制菜，这是盒马预制菜部门的首次公开亮相。盒马 CEO 侯毅也公开表示，非常看好以新型食品加工技术为核心的预制菜发展方向，今年将自有品牌、大进口和预制菜三大部门列为一级部门。陈慧芳还在会上透露，预计今年预制菜销售额能突破 50 亿。

以广州酒家、同庆楼、海底捞为代表的餐饮企业已经进行供应链升级，加快餐饮工业化进程，依据门店特色研发多款半成品、料理包，连锁餐饮企业推出零售产品已成为趋势。

据《2023 中国中式餐饮白皮书》统计，消费者购买预制菜的主要原因是为了节省时间，通常加工预制菜的时间为 5-10 分钟，应用场景多为晚餐，最关注预制菜的安全卫生问题。消费者偏爱的食物有鱼肉、鸡肉、牛肉，偏爱的口味是麻辣、金汤、鲜香。

图 8：消费者购买预制菜目的

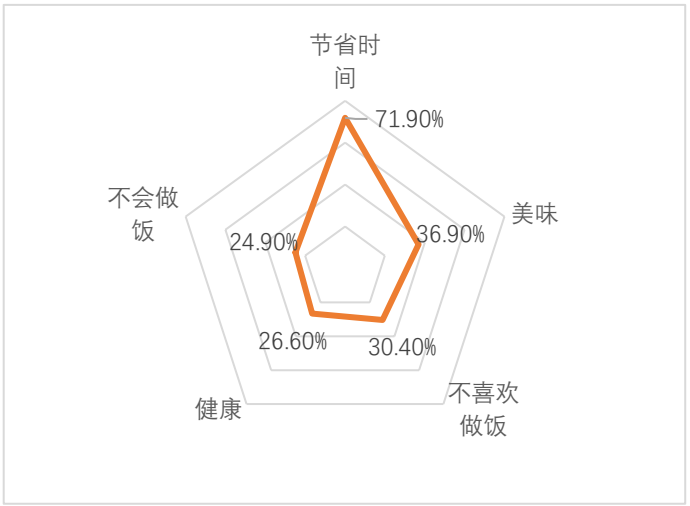
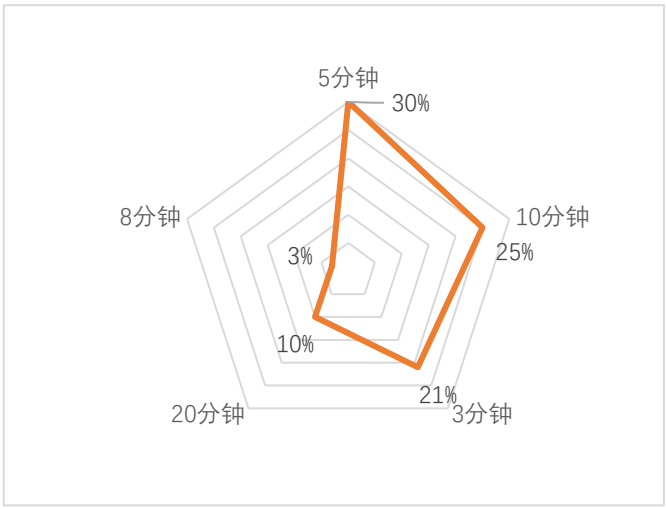


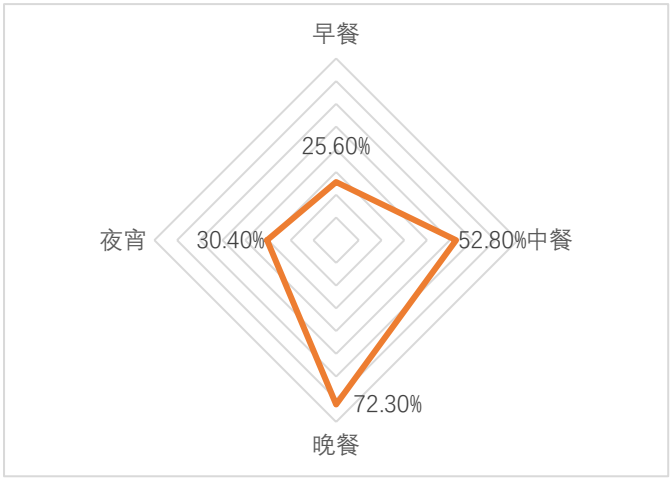
图 9：消费者在预制菜加工上的用时



资料来源：《2023 中国中式餐饮白皮书》，源达信息证券研究所

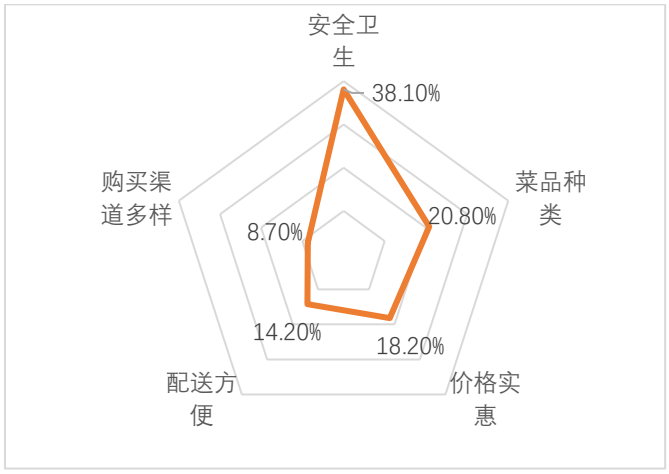
资料来源：《2023 中国中式餐饮白皮书》，源达信息证券研究所

图 10：预制菜家庭消费时段占比



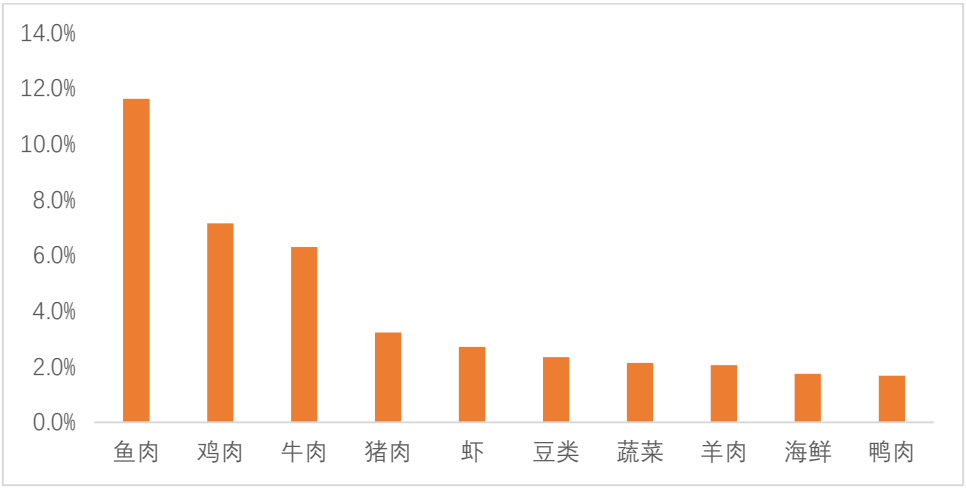
资料来源：《2023 中国中式餐饮白皮书》，源达信息证券研究所

图 11：用户对预制菜的主要关注因素



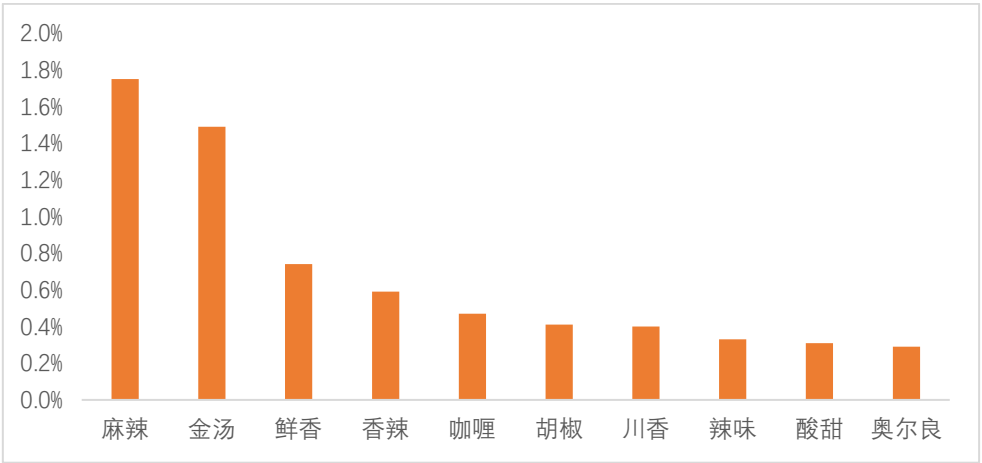
资料来源：《2023 中国中式餐饮白皮书》，源达信息证券研究所

图 12：消费者偏爱的热门食材 Top10



资料来源：《2023 中国中式餐饮白皮书》，源达信息证券研究所

图 13：消费者偏爱的热门口味 Top10



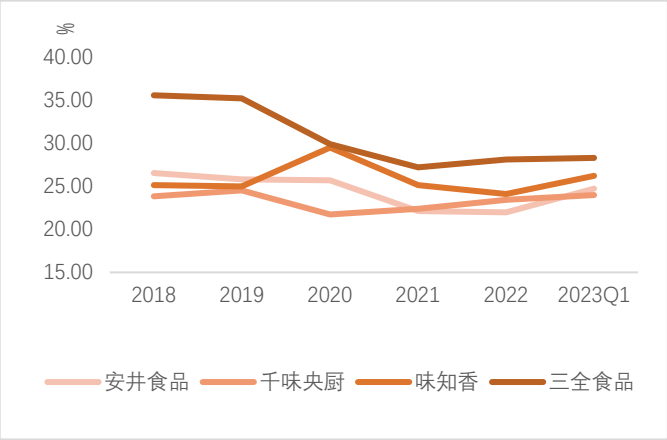
资料来源：《2023 中国中式餐饮白皮书》，源达信息证券研究所

四、财务分析

安井食品、三全食品、千味央厨、味知香为预制菜生产加工商，再通过公司的分销渠道向 B、C 端销售，其中，安井食品、三全食品、千味央厨的商业模式起始于速冻米面制品，后拓展至预制菜品类，味知香是专业做预制菜的企业。

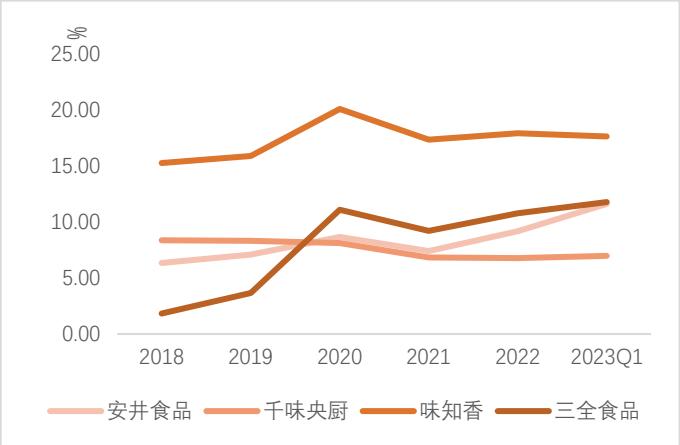
与 2021 年相比，安井食品、三全食品、千味央厨、味知香 2023 第一季度毛利率均有回升，分别从 2021 年的 22.12%、27.17%、22.36%、25.11%增长至 2023 第一季度的 24.71%、28.28%、23.95%、26.20%。2018 年至 2023 年一季度，味知香的净利率均高于其他三家公司。2023 年一季报显示，味知香、安井食品、三全食品、千味央厨的净利率分别为 17.62%、11.62%、11.78%、6.97%。

图 14：安井/三全/千味/味知香 2018-2023Q1 毛利率



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

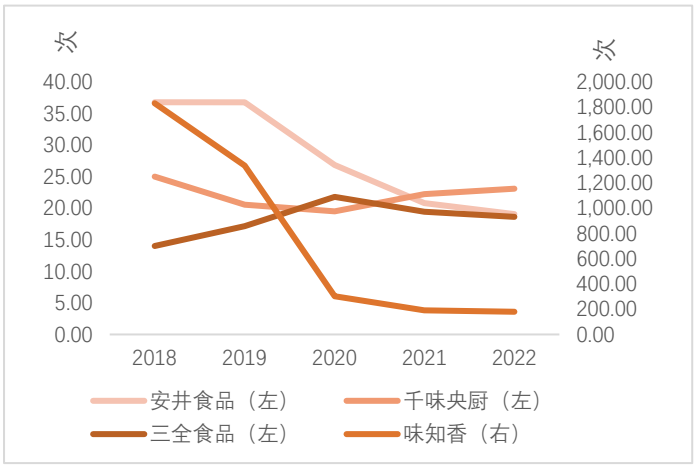
图 15：安井/三全/千味/味知香 2018-2023Q1 净利率



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

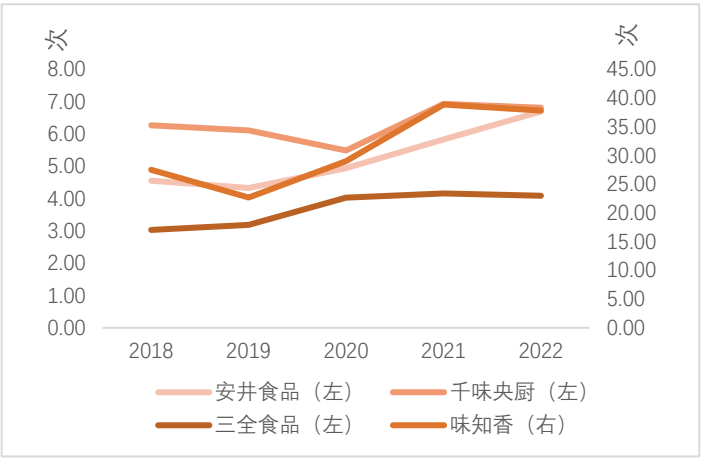
2018 至 2022 年，味知香应收账款周转率虽然逐年下降，但仍保持较高水平，2022 年味知香应收账款周转率为 179.86 次。千味央厨应收账款周转率从 2020 年的 19.51 次，提升至 2022 年的 23.10 次。2018 至 2022 年，四家公司应付账款周转率均呈上升趋势。2022 年，三全食品应付账款周转率为 4.08 次，表现优于其他公司。

图 16：安井/三全/千味/味知香 2018-2022 应收账款周转率



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

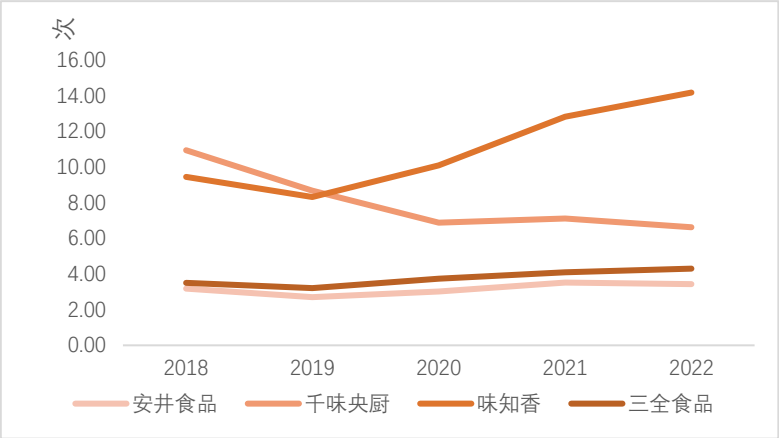
图 17：安井/三全/千味/味知香 2018-2022 应付账款周转率



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

2018 至 2022 年，安井食品、三全食品、味知香的存货周转率呈上升趋势，分别从 2018 年的 3.18 次、3.50 次、9.44 次增长至 2022 年的 3.43 次、4.30 次、14.17 次。

图 18:安井/三全/千味/味知香 2018-2022 存货周转率



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

2018 至 2022 年，安井食品、三全食品、味知香、千味央厨的经营活动现金流均处于健康状态，经营活动产生的现金流量净额与净利润之比鲜少小于 1。2023 年一季度，安井食品经营活动产生的现金流较为健康，经营活动产生的现金流量净额与净利润之比为 1.96。

表 1：安井/三全/千味/味知香 2018-2023Q1 经营活动产生的现金流量净额/净利润

	公司	2018	2019	2020	2021	2022	2023Q1
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	安井食品	2.96	5.77	6.65	5.38	14.07	7.25
	千味央厨	0.12	0.86	0.98	0.98	2.11	-0.24
	味知香	0.94	0.73	1.35	1.28	1.57	0.09
	三全食品	4.89	3.91	12.67	9.63	13.85	-2.73
净利润（亿元）	安井食品	2.70	3.73	6.04	6.87	11.18	3.71
	千味央厨	0.59	0.74	0.77	0.87	1.01	0.30
	味知香	0.71	0.86	1.25	1.33	1.43	0.36
	三全食品	1.01	2.19	7.68	6.40	8.01	2.79
经营活动产生的现金流量净额/净利润	安井食品	1.09	1.54	1.10	0.78	1.26	1.96
	千味央厨	0.21	1.17	1.28	1.13	2.09	-0.82
	味知香	1.32	0.84	1.08	0.97	1.10	0.24
	三全食品	4.82	1.79	1.65	1.50	1.73	-0.98

资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

五、投资建议

国内预制菜渗透率仅为 10%-15%，而美国、日本预制菜渗透率已达 60%以上，中国预制菜正处于蓝海阶段，行业集中度亟待提升，预计 2030 年渗透率增至 15%-20%。

2022 年，中国预制菜行业规模 4152 亿元，预计 2023 年底超 5000 亿元，2025 年底超 8000 亿元。中国连锁经营协会数据显示，预制菜销售渠道 85%以上集中于 B 端。C 端潜力大，客户分布在一、二线城市。

1）建议关注速冻食品起家，销售渠道多元化，冷链物流能力强，在业内有一定品牌知名度的公司：安井食品；

2）建议关注为优质餐饮连锁企业提供产品的公司：千味央厨；

3）建议关注专业做预制菜的公司：味知香。

六、风险提示

原材料价格波动风险；

食品安全风险；

行业发展不及预期风险；

消费复苏不及预期风险。

投资评级说明

行业评级	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，投资建议的评级标准为：		
	看	好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现＋10%以上
	中	性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~＋10%以上
	看	淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：		
	买	入：	相对于恒生沪深 300 指数表现＋20%以上
	增	持：	相对于沪深 300 指数表现＋10%~＋20%
	中	性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~＋10%之间波动
	减	持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄
河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海
上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 2306C 室

分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。