

证券研究报告

供需两旺，行业正在走向高质量发展

——预制食品行业全景图

食品饮料 强于大市（维持）

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

王 萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

王星云 投资咨询资格编号：S1060523100001

2024年4月25日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

核心摘要

- **上游：原材料依存度较高，成本下行阶段有望释放利润弹性。** 预制食品直接材料成本在总成本中占比极高，据味知香2022年报数据，肉禽及水产类直接材料占比达91.51%，因此原材料价格波动对预制食品成本端影响较大，从而影响其利润率水平。当前处于农产品/肉类/油脂类价格触顶后的回落阶段，成本持续下行有利于预制食品企业利润率提升。
- **中游：市场空间广阔，参与者群雄逐鹿。**
- **速冻食品行业千亿空间，速冻火锅料增速稳定，速冻面米进入成熟期。** 据艾媒咨询数据，2022年我国速冻食品市场规模达到1992亿元；根据中商产业研究院预测，至2025年国内速冻食品市场规模将达到 3300 亿元。其中，速冻火锅料行业稳定增长，速冻面米制品行业发展进入成熟期。
- **预制菜肴万亿级空间市场，行业集中度低。** 根据艾媒咨询数据，2022年中国预制菜市场规模为4196亿元，预计2026年将达10720亿。同时预制菜企业分布分散，且受到各地口味差异及运输半径限制，行业内中小企业较多，集中度较低，2020年行业CR5仅为9.2%。
- **参与者群雄逐鹿，产业链各环节龙头纷纷布局。** 当前预制菜行业参与者可以分为五大类，分别为上游农牧水产企业、传统速冻食品企业、专业预制菜企业、餐饮企业、零售企业。产业链各环节龙头纷纷布局，逐步向上下游渗透，机遇与挑战并存。
- **下游：BC端齐催化，多元餐饮场景为预制菜带来新增长点。**
- **B端：** 1) 餐饮连锁化进程加快，为预制菜提供土壤；2) 预制菜对人力、能源成本的节省高于原材料成本的提升，节约了成本，同时提高了出餐效率；3) 2022年外卖/团餐/乡厨市场规模分别为1.12/1.98/1.93万亿元，多元餐饮场景有望推动预制食品行业快速增长。
- **C端：** 1) 消费者教育逐步推进；2) 家庭小型化、生活节奏加快驱动C端市场快速扩容；3) 疫情催化消费者需求。
- **海外对比：鉴析发达国家，多方面具备参考性。** 日本、美国的预制食品行业在宏观驱动因素、社会生活习惯、基础设施建设等多方面与我国具有相似性，参照日本、美国预制食品的发展路径，我国预制食品B端仍有显著的上升空间，C端可接续发力，市场前景广阔。
- **投资建议：** 我国预制食品行业万亿级空间待发掘，当前处于蓝海市场，我们认为在产品、客户及渠道、供应链方面具备优势的企业更有机会突出重围。看好板块性机会，重点关注已具备竞争优势的龙头企业。推荐安井食品、千味央厨，建议关注龙大美食、味知香、巴比食品。
- **风险提示：** 1) 宏观经济波动影响；2) 消费复苏不及预期；3) 食品安全问题；4) 原材料波动影响；5) 行业竞争加剧风险。

预制食品行业全景图



资料来源： Wind，艾媒咨询，平安证券研究所



目录CONTENTS

- 上游：原材料依存度较高，成本下行阶段有望释放利润弹性
- 中游：市场空间广阔，参与者群雄逐鹿
- 下游：BC端齐催化，多元餐饮场景为预制菜带来新增长点
- 海外对比：鉴析发达国家，多方面具备参考性
- 投资建议及风险提示

1.1 定义与分类：预制食品包含即配、即烹、即热、即食四类

- 六部门联合发文，明确预制菜定义和范围。2024年3月21日，市场监管总局等六部门联合印发《关于加强预制菜食品安全监管 促进产业高质量发展的通知》，首次在国家层面明确预制菜范围。预制菜也称预制菜肴，是以一种或多种食用农产品及其制品为原料，使用或不使用调味料等辅料，不添加防腐剂，经工业化预加工（如搅拌、腌制、滚揉、成型、炒、炸、烤、煮、蒸等）制成，配以或不配以调味料包，符合产品标签标明的贮存、运输及销售条件，加热或熟制后方可食用的预包装菜肴。
- 预制菜可分为四类，本报告以广义预制菜为研究对象。依据对原料加工的深浅程度，预制菜可分为即配食品、即烹食品、即热食品、即食食品。上文定义为狭义预制菜，本报告选取广义预制菜（即预制食品）作为研究对象，将速冻面米、速冻火锅料、即配净菜、即食类方便食品等包含其中。

○ 预制菜的分类及主要代表产品



即食食品

开封即可食用，如即食凤爪、牛肉干、八宝粥、罐头、卤味店的部分产品等



即热食品

需要加热即可食用的产品，有速冻水饺、冷冻火锅料、便利店快餐、方便面、卤味店的部分产品等



即烹食品

食材已经过一定加工，按份分类，但是为了恢复原味一般需要入锅加工，几分钟即可，另有搭配的锅料可以按需放入，如冷藏牛排、冷藏宫保鸡丁、面向B端的料理包等



即配食品

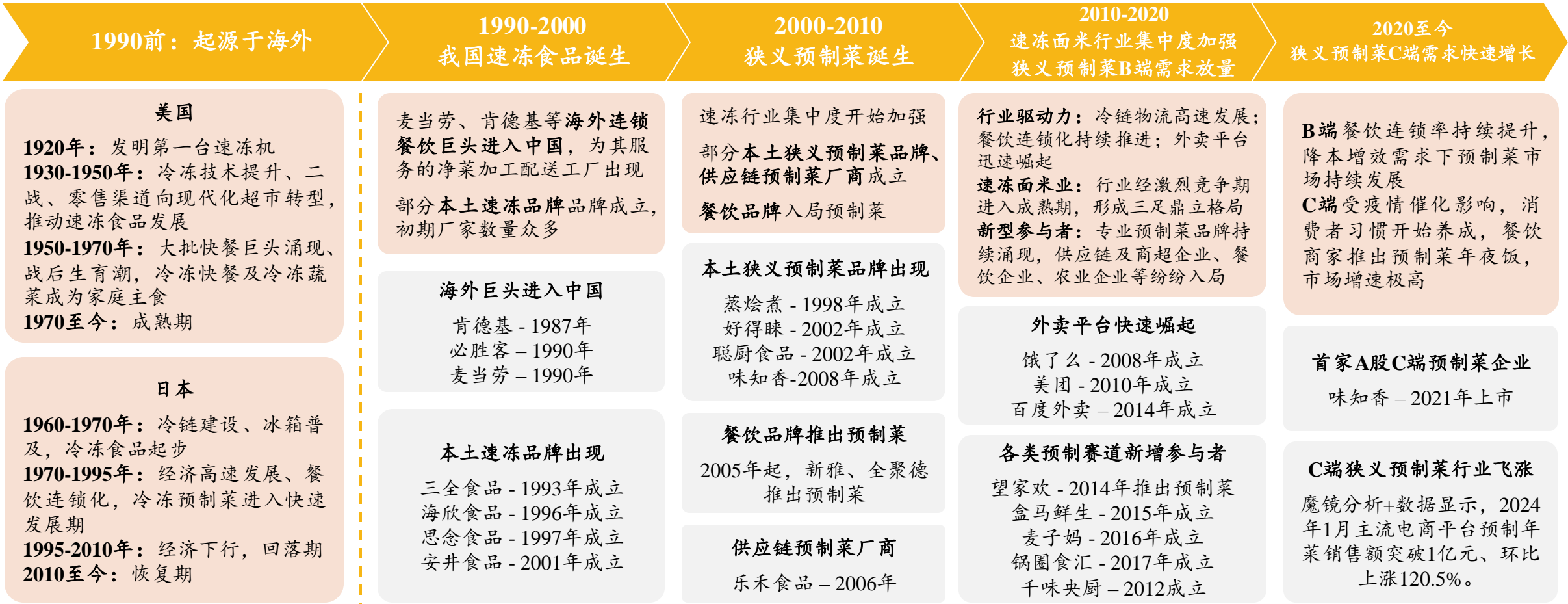
经过筛选、清洗、分切、按份封装的净菜，需要自行烹饪和调味



资料来源：艾媒咨询，平安证券研究所

1.2 发展历程：预制食品起源于90年代，BC端共振带动行业发展

➤ **起源于90年代，BC端共振带动行业发展。**我国预制食品源于速冻食品，速冻食品诞生于20世纪90年代，BC端同时起步，以C端为主，经2000年至2020年的快速发展，目前行业已相对成熟；狭义预制菜起于21世纪初，首先由B端放量，后经疫情催化加速C端发展。

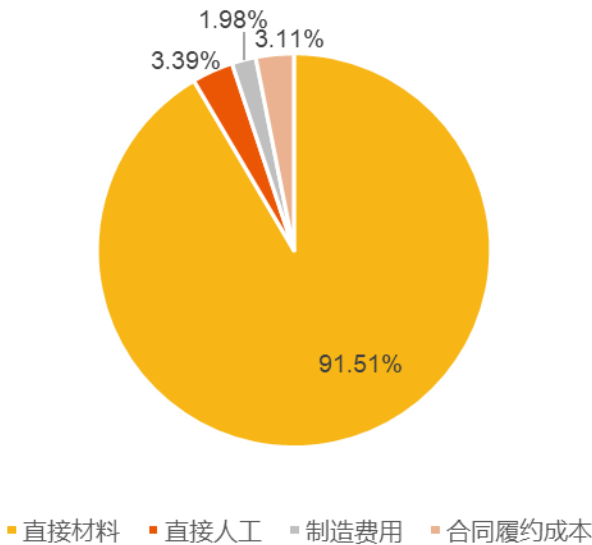


资料来源：艾媒咨询，灼识咨询，三全食品招股说明书，安井食品招股说明书，《美国增长的起落》，平安证券研究所

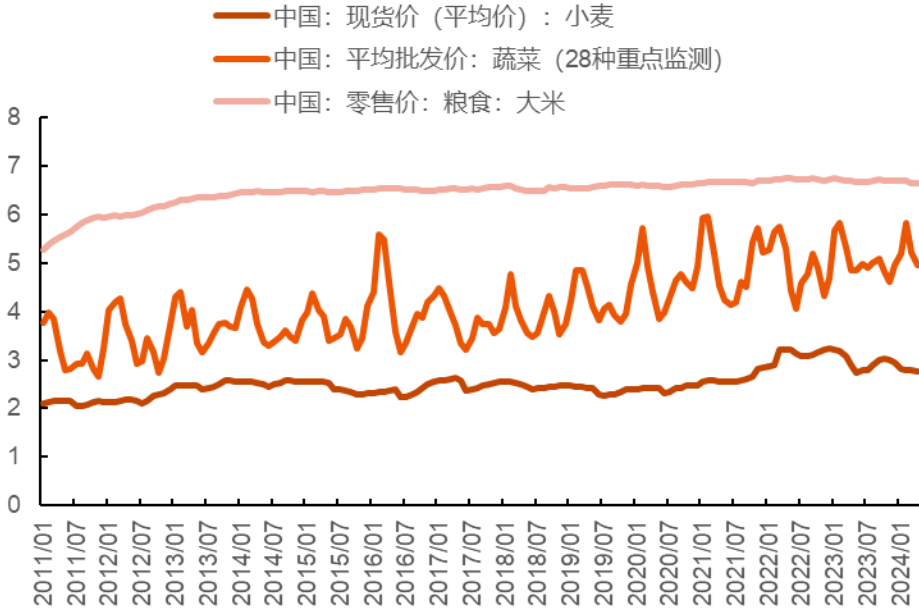
1.3 原材料依存度较高，成本下行阶段有望释放利润弹性

- **原材料成本占比极高，受原材料价格影响较大。** 预制食品直接材料成本在总成本中占比极高，据味知香2022年报数据，肉禽及水产类直接材料占比达91.51%，而直接人工、制造费用、合同履约成本分别占比3.39%、1.98%、3.11%。因此原材料价格波动对预制食品成本端影响较大，从而影响其利润率水平。
- **农产品价格高位回落，中游预制食品企业有望释放利润弹性。** 预制食品主要原材料中农产品价格于2022年底见顶后开始缓慢下滑，小麦/蔬菜/大米2024年4月价格分别为2.76/4.96/6.64元/公斤，农产品价格高位回落，对中游预制食品行业有一定的成本利好。

味知香成本构成（2022年）



预制食品主要农产品原材料价格（元/公斤）

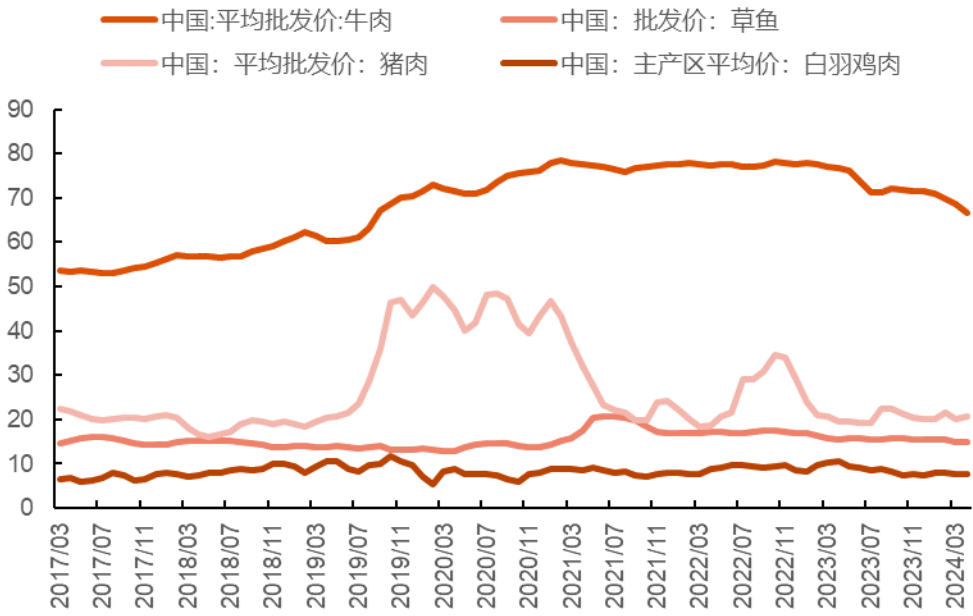


资料来源：公司公告，Wind，平安证券研究所

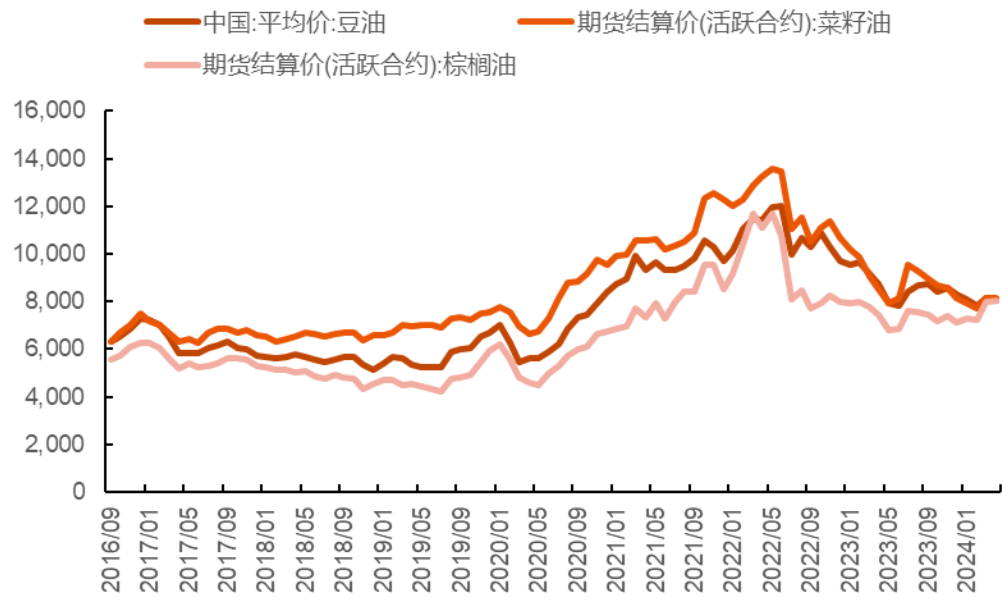
1.3 原材料依存度较高，成本下行阶段有望释放利润弹性

- 肉类价格处于相对低位，行业利润率有提升空间。当前主要肉类原材料价格同样处于近几年来较低位置，牛肉平均批发价由21Q1的最高点78.36元/公斤下降至24年4月的66.65元/公斤，猪肉平均批发价由20Q1的最高点49.84元/公斤下降至24年4月的20.55元/公斤；草鱼/白羽鸡价格也分别下降至24年4月的15.00和7.75元/公斤。
- 油脂类价格高位回落，有利于成本优化。预制食品中不可或缺的油脂类原材料价格也呈现高位回落趋势，豆油/菜籽油/棕榈油价格已由22年5-6月的高位11998.40/13583.32/11683.37元/吨下降至2024年4月的8018.03/8165.73/8041.82元/吨，油脂类的回落趋势也有利于中游食品加工制造业进行成本优化。

主要肉类原材料价格（元/公斤）



主要油脂类原材料价格（元/吨）



资料来源：Wind，平安证券研究所



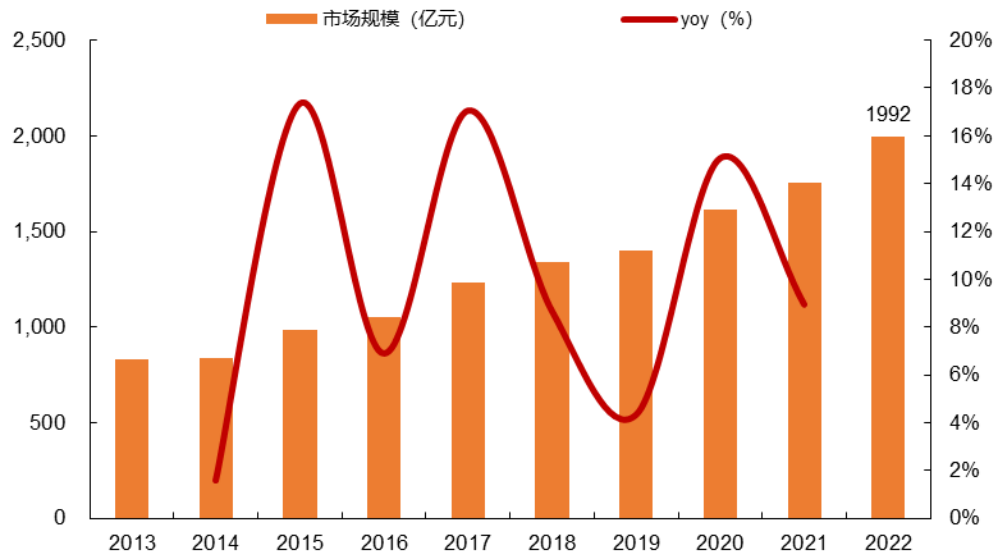
目录CONTENTS

- 上游：原材料依存度较高，成本下行阶段有望释放利润弹性
- 中游：市场空间广阔，参与者群雄逐鹿
- 下游：BC端齐催化，多元餐饮场景为预制菜带来新增长点
- 海外对比：鉴析发达国家，多方面具备参考性
- 投资建议及风险提示

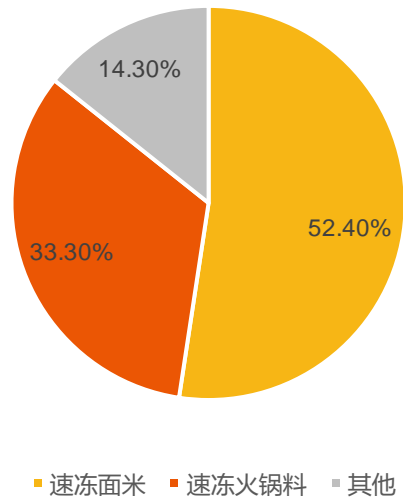
2.1 速冻食品行业千亿空间，人均消费量提升空间大

- **速冻食品市场持续扩容，速冻面米为第一大品类。**我国速冻食品行业受益冷链运输能力的改善与消费结构升级转型，市场规模高速扩张。据艾媒咨询数据，2022年我国速冻食品市场规模达到1992亿元，2013-2022年市场规模CAGR为10.25%。根据中商产业研究院预测，至2025年国内速冻食品市场规模将达到3300 亿元。从市场结构情况来看，根据中商产业研究院，2021年速冻食品第一大类为速冻面米制品（占比52.4%），速冻火锅料其次（占比 33.3%），其他速冻食品占比正逐步扩大。
- **对比成熟市场，我国速冻食品人均消费量提升空间大。**根据艾媒咨询，2019年我国人均速冻食品消费量为 9kg，远低于美国 65kg、欧洲 35kg、日本 20kg的人均水平。相比发达国家，我国速冻食品行业起步较晚，人均消费量提升空间大。随着我国人均可支配收入不断提高、城镇化进程不断推进、物流企业大力布局冷链物流，国内速冻食品的产品结构将不断优化，以适应各地区饮食习惯与发展情况，人均消费量将不断提升，向发达地区的消费结构收敛。

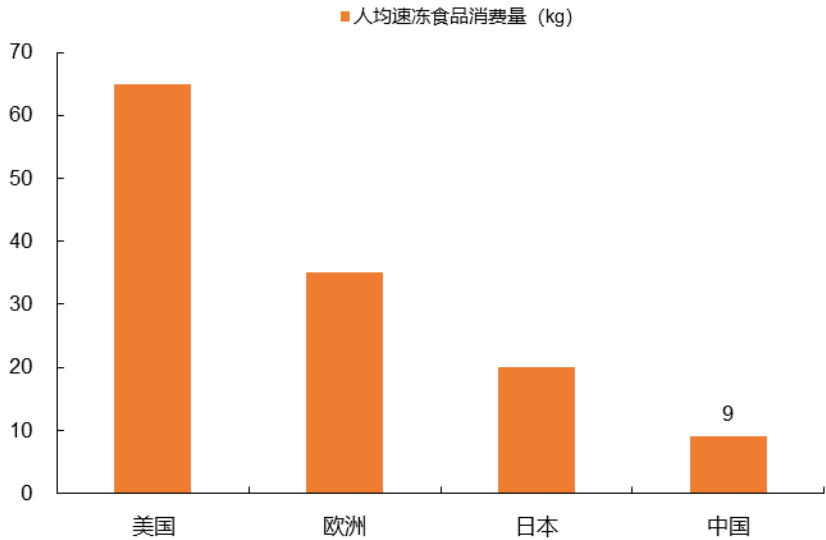
● 我国速冻食品市场规模及增速



● 我国速冻食品市场结构（2021年）



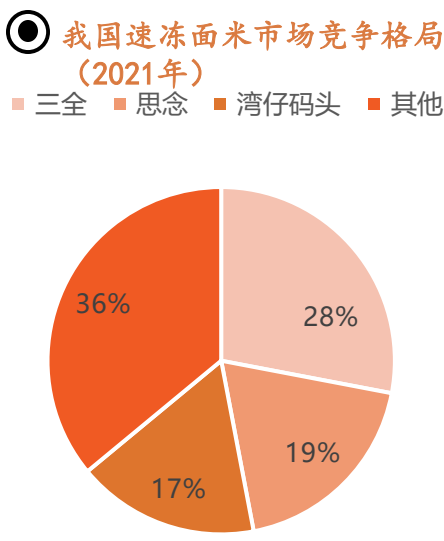
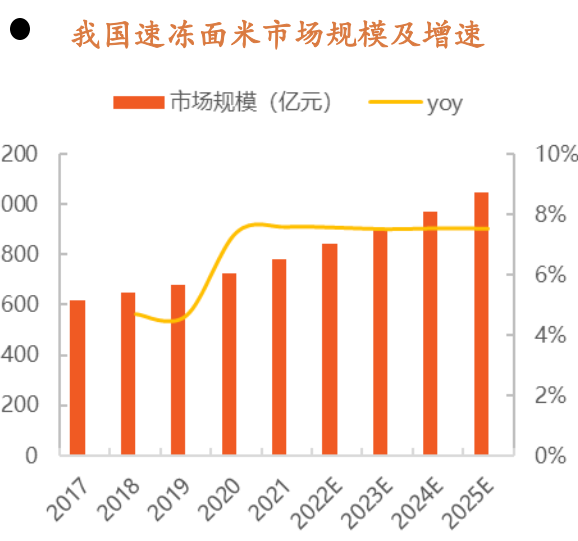
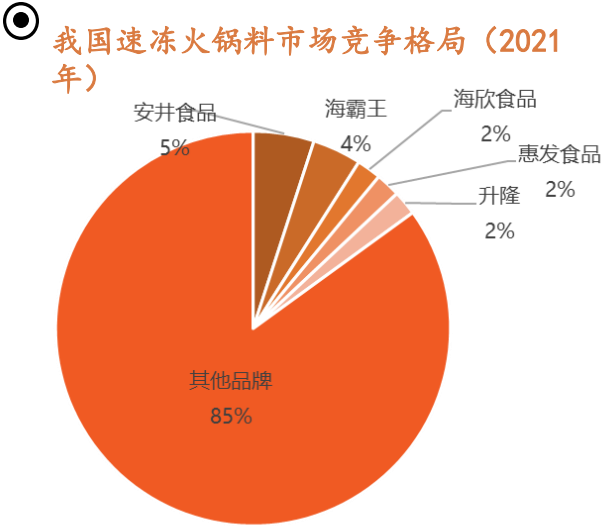
● 我国人均速冻食品消费量与发达国家对比（2019）



资料来源：艾媒咨询，中商产业研究院，平安证券研究所

2.2 速冻火锅料增速稳定，速冻面米进入成熟期

- **速冻火锅料行业稳定增长，龙头集中度有望提升。**根据Frost & Sullivan数据，2021年我国速冻火锅料市场规模约520亿元，预计2025年规模或达到833亿元。近十年来我国火锅餐饮市场高速发展，速冻火锅料作为规模化、标准化原材料，有望随火锅行业扩容而实现长足发展。同时，火锅料制品进入门槛较低，大量竞争者涌入导致竞争激烈。火锅料行业素有“南福建，北山东”的格局，市场主要品牌有安井、海欣、惠发、海霸王等。当前市场集中度仍较低，行业CR5为15%。市场空间亟待进一步整合，龙头企业市占率有望提高。
- **速冻面米制品行业发展成熟，市场集中度较高。**速冻面米市场在中国发展时间较长，当前已处于行业成熟阶段。根据华经产业研究院，2021年我国速冻面米市场规模已稳步增长到782亿元，预计到2025年市场规模将突破千亿。从竞争格局角度看，速冻面米市场集中度较高，已形成三全食品、思念、湾仔码头“三足鼎立”的局面，行业CR3达到64%。C端市场壁垒较高，龙头消费者认知已建立且商超渠道进入门槛高，小企业难进入；B端需要通过渠道开拓市场，依靠产品的差异化打开新的增长点。

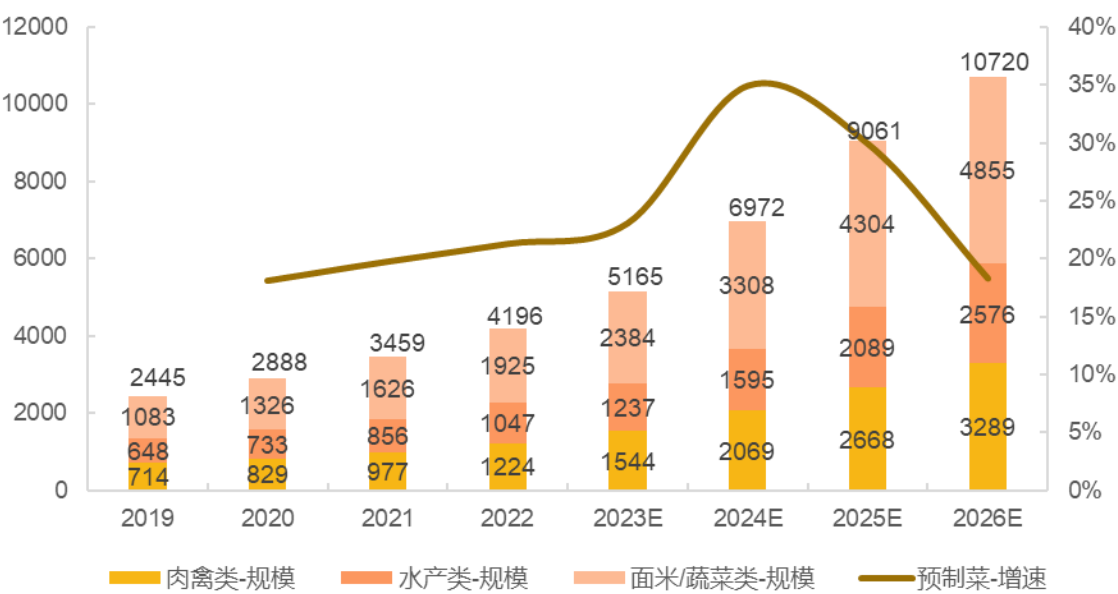


资料来源：Frost & Sullivan，华经产业研究院，千味央厨招股说明书，平安证券研究所

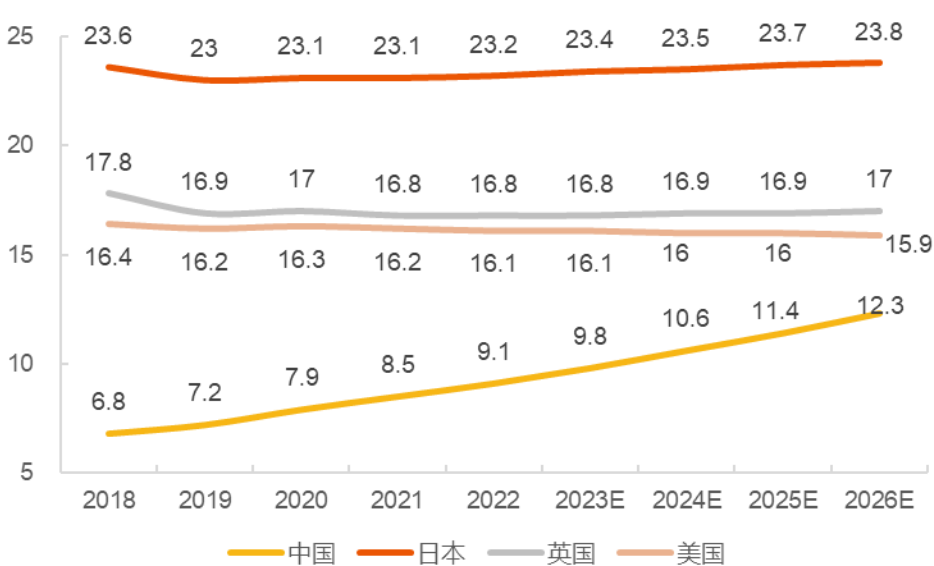
2.3 预制菜肴万亿级空间市场，肉禽水产类带来增量

- **行业发展万亿级空间，人均消费量亟待提升。**根据艾媒咨询数据，2022年中国预制菜市场规模为4196亿元，同比增长21.31%，预计未来中国预制菜市场将保持较高的增长速度，2026年预制菜市场规模将达10720亿。从人均消费量角度，2022年我国人均预制菜消费量仅为9.1KG，远低于预制菜产业成熟的国家的人均消费量，同年美、英、日的人均预制菜消费量分别为16.1KG、16.8KG、23.2KG；但我国人均消费量提升速度较快，提升空间大。
- **面米/蔬菜类占半壁江山，肉禽类和水产类潜力大。**分产品来看，2022年肉禽类：水产类：面米/蔬菜类占我国预制菜市场规模的比重约为3：2.5：4.5，面米/蔬菜类占据了近五成份额，但由于速冻面米制品已处于行业成熟阶段，预计未来增速相对较低；同时由于居民生活条件不断改善、饮食水平提升，肉禽类和水产类需求量增速将快于面米/蔬菜类。

○ 我国预制菜市场规模（亿元）及增速



● 不同国家预制菜人均消费量对比（千克）



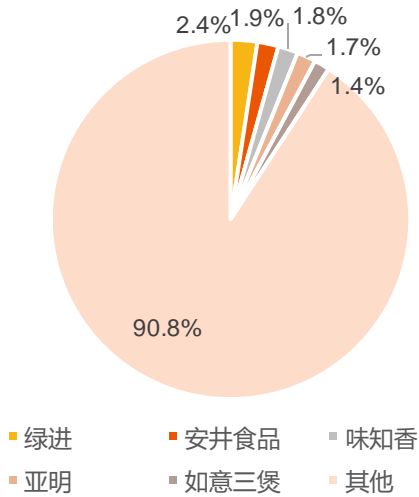
资料来源：艾媒咨询，Statista Market Insights，平安证券研究所

2.4 预制菜肴行业集中度低，区域特征明显

- **预制菜行业集中度低，处于竞争蓝海：**我国预制菜行业集中度较低，2020年行业CR5仅为9.2%，份额排名第一的绿进仅占2.4%市场份额，安井食品占比1.9%，味知香占比1.8%，行业集中度有待进一步提升。
- **预制菜企业分布分散，区域特征明显：**根据艾媒咨询2022年数据，我国预制菜企业分布较为分散，主要集中在东部沿海地区，其中山东省预制菜企业数量最多，达4696家；河南、河北、江苏其次，分别为2693、2120、1856家。同时，预制菜制菜口味区域特征明显，各地预制菜主要品类及菜系有较大差异，且受到口味差异及运输半径限制，各地区产生了有地域特色的代表性企业，如安井食品、千味央厨、龙大美食、味知香等。



2020年中国预制菜行业格局（不含速冻面米类）



各地区预制菜代表企业

地区	预制菜企业
山东	龙大美食、惠发食品
江苏	味知香、好得睐
河南	三全食品、千味央厨
福建	安井食品、绿进食品
湖南	聪厨、彭记坊
广东	国联水产、蒸绘煮

资料来源：华经产业研究院，艾媒咨询，平安证券研究所

2.5 参与者类型：群雄逐鹿，五类参与者各有所长

➤ 产业链各环节龙头纷纷布局，企业机遇与挑战并存。当前预制菜行业参与者主要分为五大类：1) 上游农牧水产企业，具备原材料优势和规模化生产能力，B端渠道基础稳定。2) 传统速冻食品企业，具备技术和供应链优势，多年深耕品牌美誉度高。3) 专业预制菜企业，生产技术和产品研发能力优势显著，产品面向B端，终端知名度有限。4) 餐饮企业，线下门店直达消费者，对口味偏好敏感度高，可通过中央厨房实现连锁化。5) 零售企业，仓储运输优势大，但预制菜能力不足。

○ 预制菜行业主要参与者

分类	代表企业	产品品类（2022年数据）	渠道结构（2022年数据）	业务体量（2022年数据）
上游农牧水产企业	双汇发展	火腿肠类、火腿类、香肠类、酱卤熟食类、餐饮食材类、罐头类、生鲜产品等	直销占比18.98%，经销占比81.02%，包括线上和线下渠道	营收625.76亿元，包装肉制品271.89亿元，生鲜产品334.64亿元
	龙大美食	鲜冻肉、熟食制品、预制菜、进口贸易等	经销渠道为主，占比79.09%，直营渠道占比20.91%	营收161.16亿元，其中鲜冻肉产品120.31亿元，预制菜13.14亿元，熟食制品3.37亿元，进口贸易16.10亿元
	圣农发展	冻、鲜分割生鸡肉产品及深加工肉制品等	BC端全覆盖，2022 年食品 C 端销售额突破 14 亿元，同比增长 64%	营收168.17亿元，其中家禽饲养加工104.43亿元，食品加工版块49.90亿元
	国联水产	以预制菜为主的精深加工类、初加工类、全球海产精选类	直营（主要销售模式，包括餐饮重客、商超、电商直营等），经销	营收51.14亿元，其中预制菜11.31亿元，同比增长34.48%
传统速冻食品企业	安井食品	面米制品、肉制品、鱼糜制品、菜肴制品、农副产品、休闲食品等	BC兼顾，有经销商、商超、特通直营、新零售、电商等渠道	营收121.83亿元、其中面米制品24.14亿元，肉制品23.84亿元，鱼糜制品39.45亿元，菜肴制品30.24亿元，农副产品3.80亿元，休闲食品0.11亿元。
	三全食品	速冻面米制品、速冻调制食品、冷藏及短保类制品	经销为主，同时有直营、直营电商	营收74.34亿元，速冻面米制品64.38亿元，速冻调制食品8.38亿元，冷藏及短保类 1.04亿元
	千味央厨	油炸类、烘焙类、蒸煮类、菜肴类等	重心在 B 端，向肯德基、必胜客、华莱士等商家提供预制产品	营收 14.89亿元，其中速冻食品营收14.80亿元，预制菜肴销售额为 2,843.46 万元，同比增长101.23%

资料来源：艾媒咨询，Wind，平安证券研究所

2.5 参与者类型：群雄逐鹿，五类参与者各有所长

○ 预制菜行业主要参与者（续表）

分类	代表企业	产品品类（2022年数据）	渠道结构（2022年数据）	业务体量（2022年数据）
专业预制菜企业	味知香	8大产品线，包括牛肉类、羊肉类、猪肉类、家禽类、水产类、汤煲类、火锅类、素菜类等	加盟店、经销店、批发渠道、直销及其他、电商渠道	营收 7.98亿元，预制菜营收7.88亿元
	盖世食品	海洋蔬菜系列、营养菌菇系列、健康素菜系列、海珍味系列、鱼子系列等五大产品系列	合同生产销售、自有品牌销售（经销、直销、电商）、贸易销售	营收 3.64 亿元
餐饮企业	海底捞	从事餐厅经营及有关外卖业务，提供菜品、锅底和小料等	ToC 为主，截至2022年12月31日，在中国大陆有1349家海底捞餐厅	营收 310.39亿元，其中餐厅经营营收290.87亿元，外卖业务12.80亿元，调味品及食材销售 6.62 亿元，其他产品 0.09亿元
	广州酒家	月饼系列产品、速冻食品、餐饮业等	经销商渠道、电商渠道、线下连锁门店和社区运营渠道、商超渠道	营收 41.12亿元，月饼系列产品 15.19 亿元，速冻食品10.58亿元，餐饮业 7.62 亿元
	同庆楼	提供餐饮服务、宾馆住宿以及食品业务，其中“大厨菜”为预制菜业务，共有SKU41 个，目前重点开发丸子系列、红烧系列、虾饼系列、酸菜系列和肥肠系列等	线下、线上相结合	营收 16.70 亿元
零售企业	叮咚买菜	生鲜杂货、预制食品等	自有线上平台	营收 242.21亿元
	永辉超市	中国大陆首批将生鲜农产品引进现代超市的流通企业之一	线下线上相结合，2022年线上业务营收159.36 亿元，占比 17.69%	营收 900.91 亿元，生鲜及加工 399亿元

资料来源：艾媒咨询，Wind，平安证券研究所



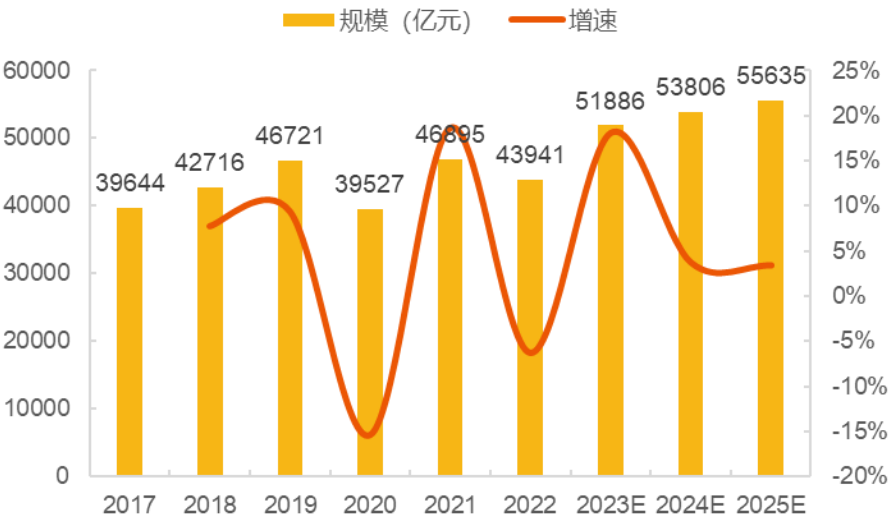
目录CONTENTS

- 上游：原材料依存度较高，成本下行阶段有望释放利润弹性
- 中游：市场空间广阔，参与者群雄逐鹿
- 下游：BC端齐催化，多元餐饮场景为预制菜带来新增长点
- 海外对比：鉴析发达国家，多方面具备参考性
- 投资建议及风险提示

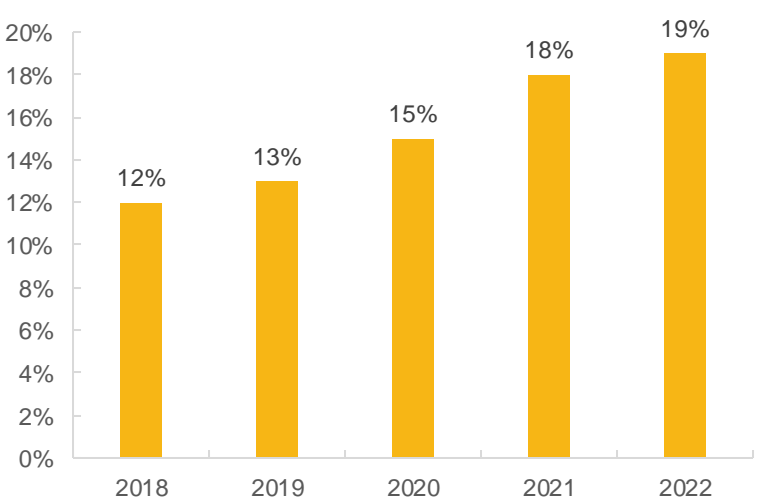
3.1 连锁餐饮：餐饮连锁化进程加快，为预制菜提供土壤

- **中国连锁化进程加快。**据国家统计局，我国餐饮业市场规模由2017年的3.96万亿元提升至2022年的4.39万亿元，CAGR为2.1%，随着疫情的影响逐渐消退，预计2023年餐饮市场规模将显著回升。据美团数据，我国餐饮市场连锁化率为由2018年12%提升至2022年19%，始终保持增长态势，且对比美国54%的餐饮连锁化率，还有较大增长空间，预计我国连锁餐饮市场规模将持续提升。
- **预制菜满足连锁餐饮以下需求：****1) 提高出菜速度：**翻台率与出菜速度成正比，采用预制菜可以缩短菜品加工时间、提升收入；**2) 稳定餐品品质：**连锁餐饮通常跨地域经营、规模较大，预制菜有助于标准化出餐，降低品控难度、保持餐品稳定性；**3) 降低成本：**预制菜对人力、能源等成本的节省高于原材料成本的提升，能够有效降低企业总成本。据中国连锁经营协会联合华兴资本发布《2021年中国连锁餐饮行业报告》，目前真功夫、吉野家等头部连锁餐饮企业预制菜占比达85%以上。

中国餐饮业规模



中国餐饮连锁化率



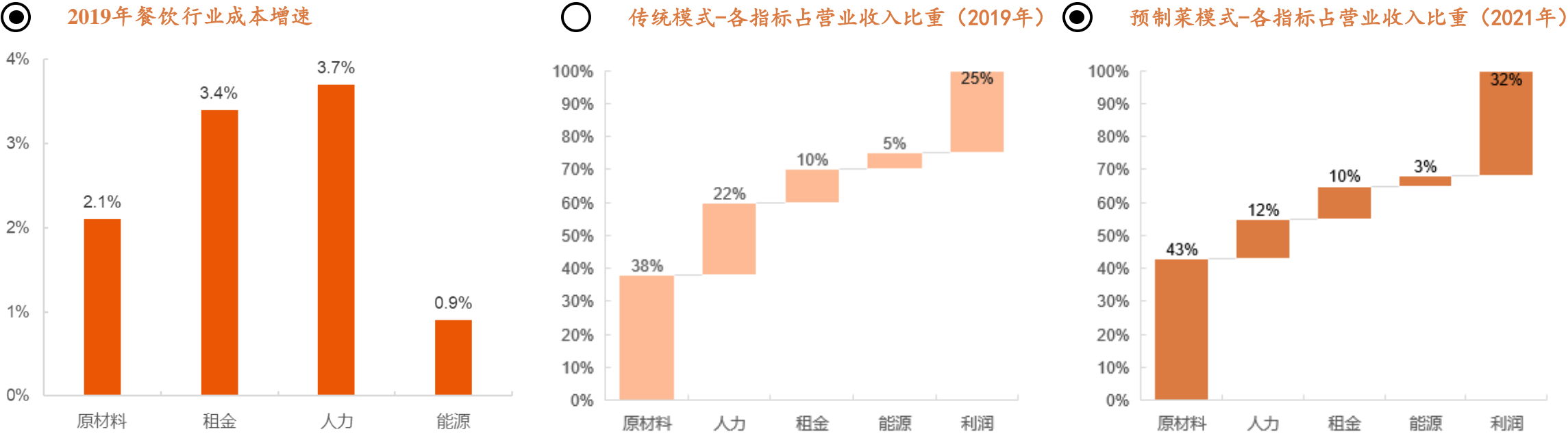
头部连锁餐饮企业中预制菜占比较高 (2021年)



资料来源：国家统计局，艾媒咨询，美团，中国连锁经营协会，华兴资本，平安证券研究所

3.2 连锁餐饮：预制菜能够有效助力餐饮企业降本增效

➤ **预制菜能够有效提高出餐效率，改善成本结构。**从收入端来看，预制菜能够通过机械化、自动化实现高效出餐，提升企业生产力及餐厅翻台率，推动公司营收增长。从成本端看，餐饮业成本可大致分为原材料成本、租金成本、人力成本和能源成本，预制菜虽然提高了原材料成本，但能够有效降低人力成本和能源成本。一方面，据中国连锁经营协会联合华兴资本发布的《2021年中国连锁餐饮行业报告》，2019年人力成本增速为3.7%，原材料成本增速仅2.1%，人力成本在餐饮业所有成本中增速最高，故采用预制菜有助于企业在长期发展中节省成本；另一方面，据前瞻产业研究院，企业采用预制菜后，人力成本与能源成本的节省幅度高于原材料成本的提升幅度，若传统模式下利润率为25%，预制菜模式下利润率则为32%，综合来看采用预制菜能够有效降低企业总成本、提升利润率水平。

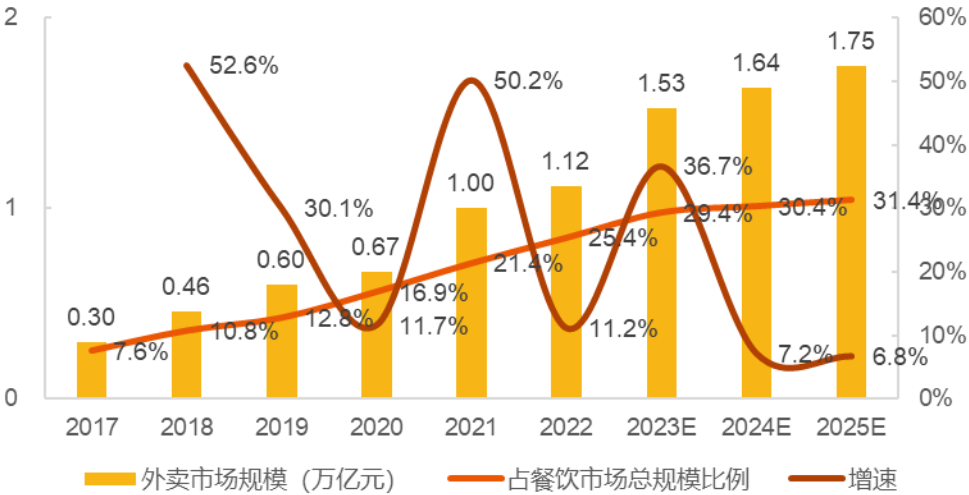


资料来源：中国连锁经营协会，华兴资本，前瞻产业研究院，平安证券研究所

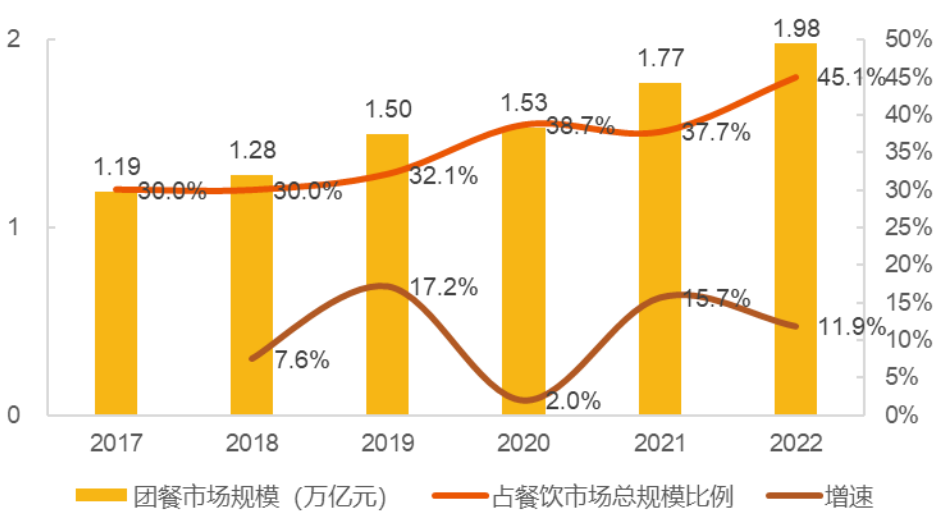
3.3 外卖、团餐与乡厨：多元餐饮场景为预制菜带来新增长点

- **外卖行业迅速崛起，在餐饮业规模占比逐年提升。**据艾媒咨询，我国在线外卖行业市场规模由2017年0.30万亿元增至2022年1.12万亿元，CAGR为29.94%；在线外卖市场占餐饮市场总规模的比例逐年上升，由2017年7.6%上升至2022年25.4%，外卖在人们的生活中占据着越来越重要的地位，预计未来外卖行业将继续保持增长趋势。
- **团餐客群庞大稳定，业内连锁化品牌开始出现。**根据餐饮老板内参，2022年中国团餐市场规模为1.98万亿元，随着团餐多样化发展和行业服务、技术的升级，预估团餐市场规模将保持10%左右的增速。市场格局方面，根据中国烹饪协会数据，2020年我国团餐行业CR100仅6.7%，而根据中国饭店协会统计的数据，美国和日本团餐CR10分别为80%和60%，我国团餐行业集中度有待提升。目前已经有部分企业开始打造连锁化品牌，如麦金地、美餐等。
- **乡厨市场为预制菜进入下沉市场创造机遇。**乡厨场景给预制菜下沉到三四线城市和农村带来了机遇，根据我们此前发布的报告《预制菜行业研究系列报告一：概览篇-BC端齐发力，万亿市场群雄逐鹿》，推算2022年中国乡厨市场规模达1.93万亿元，未来市场空间广阔。

● 中国在线餐饮外卖市场规模



○ 中国团餐市场规模

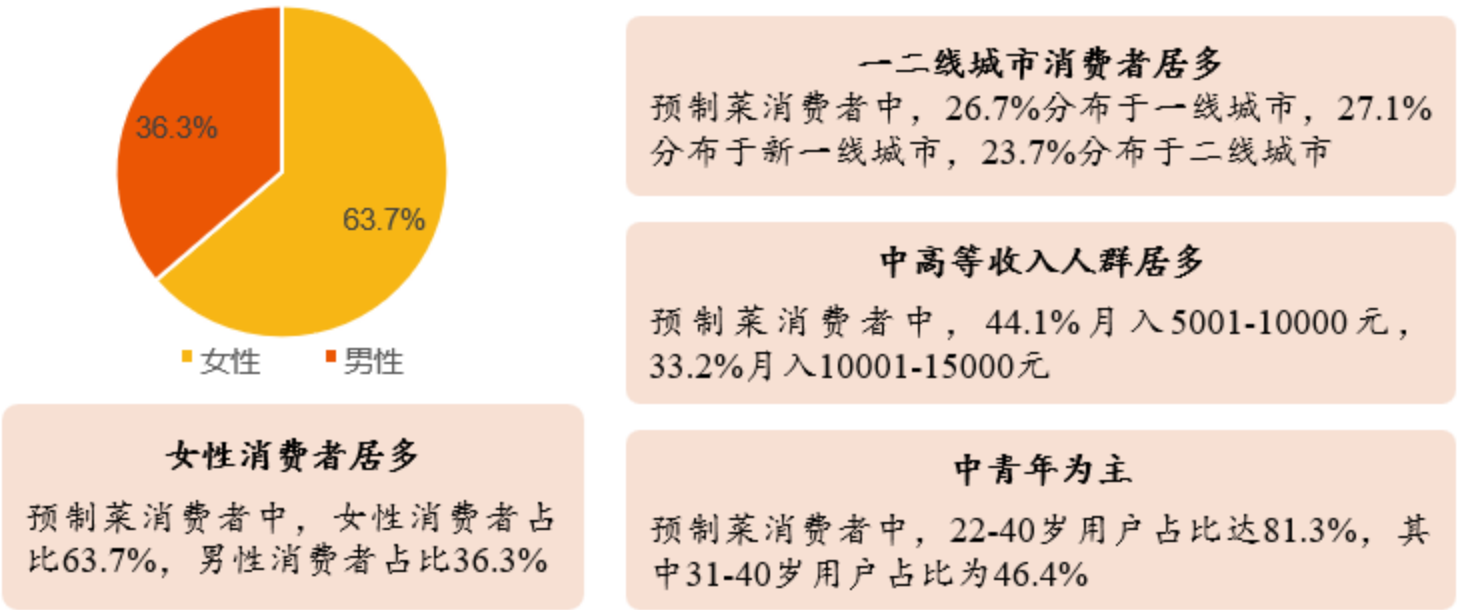


资料来源：艾媒咨询，国家统计局，餐饮老板内参，平安证券研究所

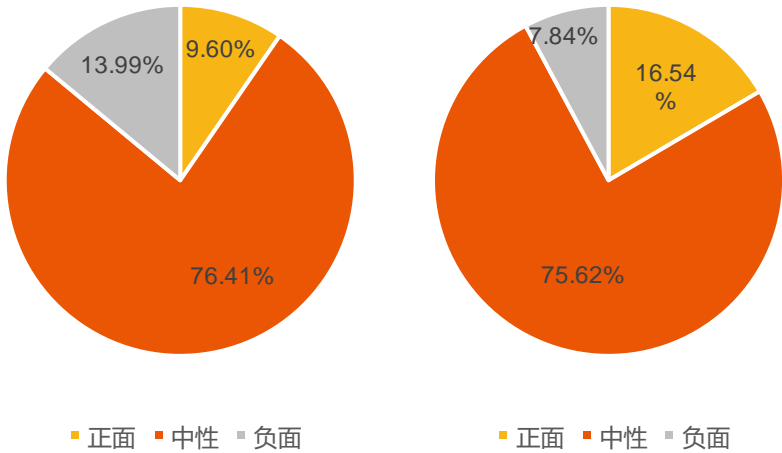
3.4 C端：消费者认知逐步改善，预制菜口碑向好

- **C端预制菜消费者主要特征为：女性、一二线城市、中高等收入、中青年人群。**据艾媒咨询于2023年7月调研数据显示，63.7%的C端预制菜消费者为女性，77.5%消费者分布于一二线城市，77.3%消费者月收入为5001-15000元，81.3%消费者年龄为22-40岁。
- **消费者教育进行中，预制菜口碑向好。**据艾媒咨询数据，消费者对预制菜的负面情绪主要来源于认为预制菜口味一般、性价比低、担忧食品安全、售后不到位等问题。据人民众云数据，2023年1-2月预制菜口碑以中性为主，占比为75.62%，正面评价占比16.54%。相较于2022年3月至2023年2月，预制菜口碑提升明显，正面口碑占比增加6.94pct，负面口碑下降6.15pct，其在消费者中的声誉在逐渐好转。

○ 中国预制菜消费者画像（艾媒咨询调研于2023年7月）



● 预制菜口碑变化
左图：2022年3月至2023年2月
右图：2023年1月至2月

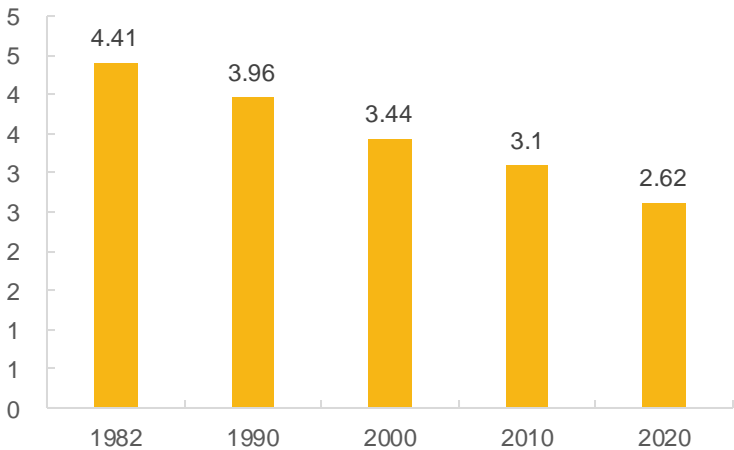


资料来源：艾媒咨询，人民众云，平安证券研究所

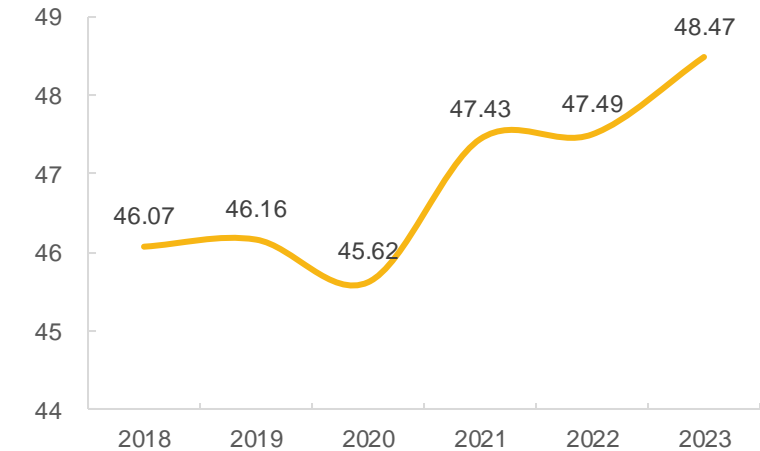
3.5 C端：生活模式变化及疫情催化，推动消费者需求

- 生活模式变化驱动C端市场快速扩容。1) 家庭小型化：1982年我国家庭规模为 4.41 人/户，至 2020 年下降至 2.62 人/户，一家三口的结构被打破，而“一人食”正是预制菜的重要应用场景；2) 生活节奏加快，追求便捷：2018至2023年，中国就业人员平均工作时间由46.07小时/周上涨至48.47小时/周，生活节奏越来越快，人们没有足够的时间精力准备复杂的食材和烹饪。预制菜或成为小型化家庭消费者寻求简单化、便捷化一日三餐的绝佳解决方案。
- 疫情催化C端市场加速扩容。疫情期间C端预制菜销量增速显著，美团、叮咚买菜、京东等电商纷纷布局。据京东超市联合蓝鲨研究院发布数据，2022年京东预制菜成交额增速达160%，超400家品牌提供超2000类产品，西贝莜面村、正大食品、安井、珍味小梅园品牌销额增速分别达163%、251%、1000%、300%。疫情结束后，C端预制菜需求仍在增长，魔镜分析+数据显示，2024年1月主流电商平台预制年菜销售额突破1亿元、环比上涨120.5%。

○ 我国家庭规模（人/户）



● 中国就业人员平均工作时间（小时/周）



● 京东超市2022年预制菜销售情况



资料来源：Wind，京东超市，蓝鲨研究院，平安证券研究所

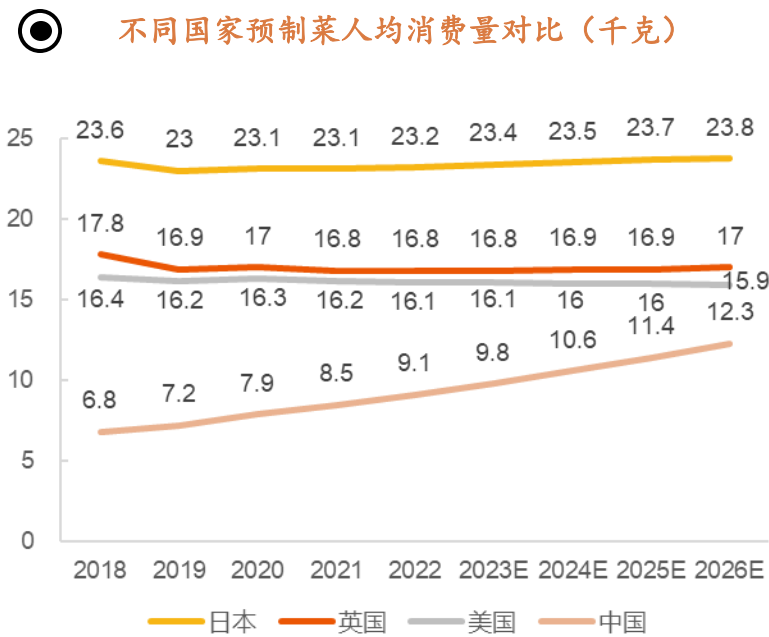
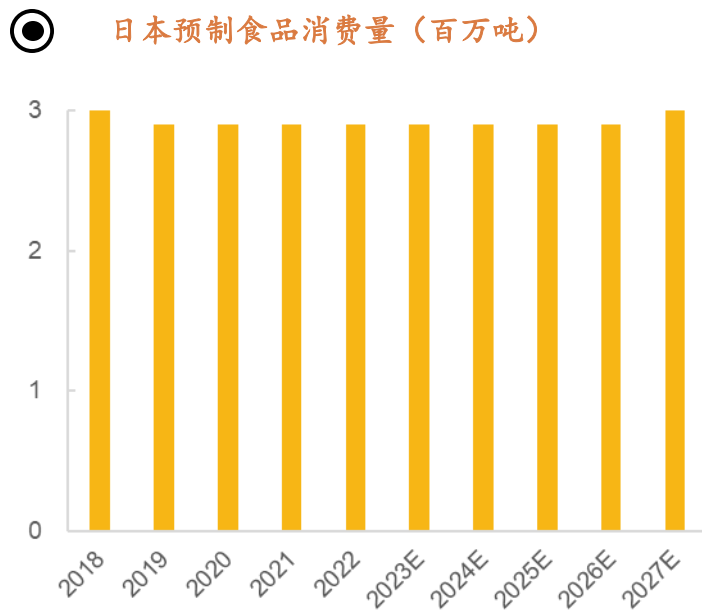
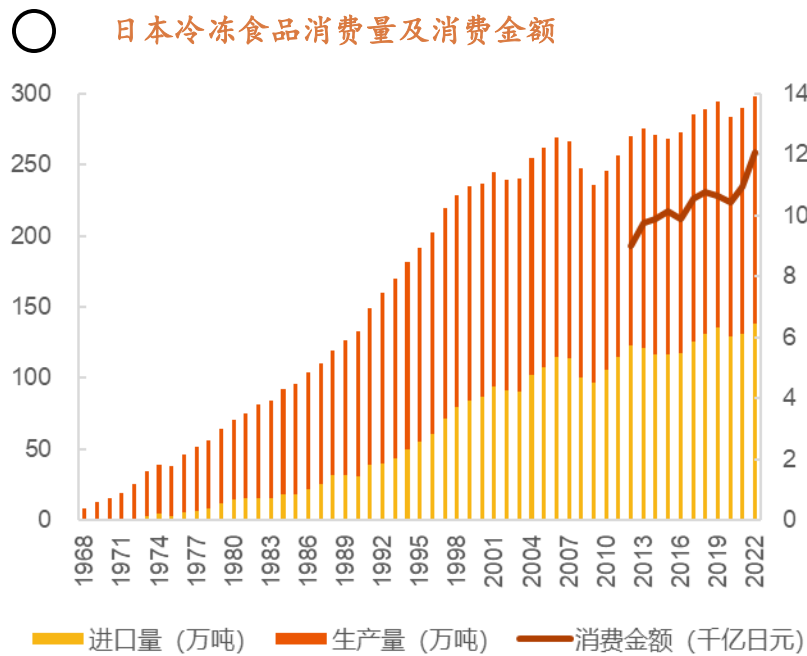


目录CONTENTS

- 上游：原材料依存度较高，成本下行阶段有望释放利润弹性
- 中游：市场空间广阔，参与者群雄逐鹿
- 下游：BC端齐催化，多元餐饮场景为预制菜带来新增长点
- 海外对比：鉴析发达国家，多方面具备参考性
- 投资建议及风险提示

4.1 日本预制食品市场规模：消费量为百万吨级，人均消费量领跑世界

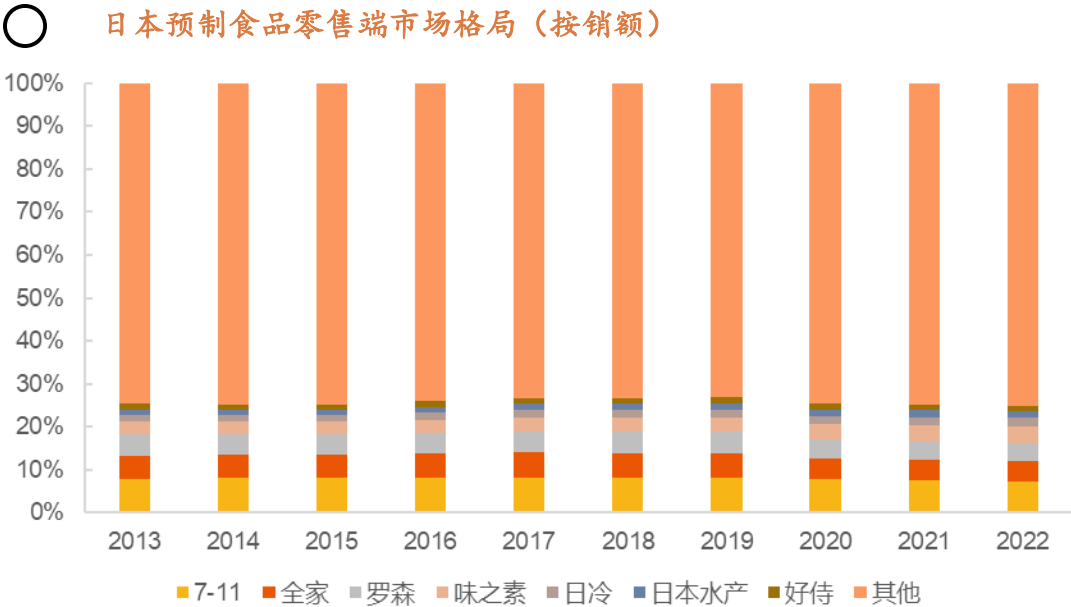
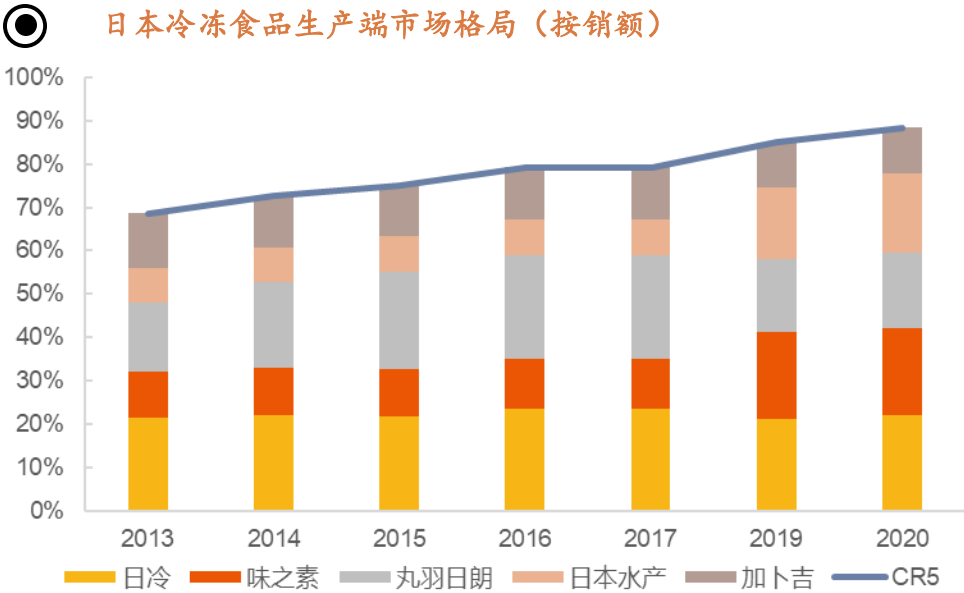
➤ 日本预制食品市场已处于成熟期，人均消费量领跑世界。从总消费量来看：1) 日本冷冻协会统计范围：全部冷冻食品。据日本冷冻食品协会数据，2022年日本冷冻食品消费量为298.15万吨，其中进口量为138.27万吨，占总消费量比例46.38%；2022年日本冷冻食品消费金额为1.21万亿日元，根据当期汇率换算，约为人民币631.68亿元。2) Statista统计范围：即热、即食类预制食品。据Statista数据，近年来日本预制食品消费量已稳定在300万吨左右。3) 结合两个统计口径看，目前日本预制食品消费量为百万吨级，且市场增速放缓，已较为成熟。从人均消费量来看：据Statista数据，2022年日本人均预制菜消费量为23.2KG，显著高于其他国家，同年中国、美国、英国的人均预制菜消费量分别为9.1KG、16.1KG、16.8KG。



资料来源：日本冷冻食品协会，Statista，平安证券研究所

4.2 日本预制食品行业格局：生产端集中度高，零售端渠道多样格局分散

- 从生产端看，当前日本冷冻食品行业集中度高，格局稳定。1) 过去二十年行业不断出清，集中度持续提升，目前CR5已达88%：据日本冷冻食品协会数据，2002年至2022年，冷冻食品业生产工厂数由897家减少至428家，冷冻食品生产量由148.53万吨提升至159.88万吨，单厂产值由1656吨/年提升至3736吨/年；行业CR5由2013年68.6%提升至2020年88.3%。2) 龙头企业地位稳固：日冷、味之素、丸羽日朗、日水、加卜吉稳居行业前五。
- 从C端销售端看，日本预制食品销售渠道多样，便利店文化盛行。零售端格局分散，销售渠道多样。其中，7-11、全家、罗森三大便利店预制食品销额位居市场前列，2022年市场份额分别为7.3%、4.6%、4.4%，这与日本的便利店文化相关。与中国不同，日本便利店渗透率高，可满足日本居民大部分生活需求，且食品品类非常丰富，日本居民可在便利店内解决一日三餐。



资料来源：Euromonitor，日本冷冻食品协会，日冷官网，平安证券研究所

4.3 中日对比总结

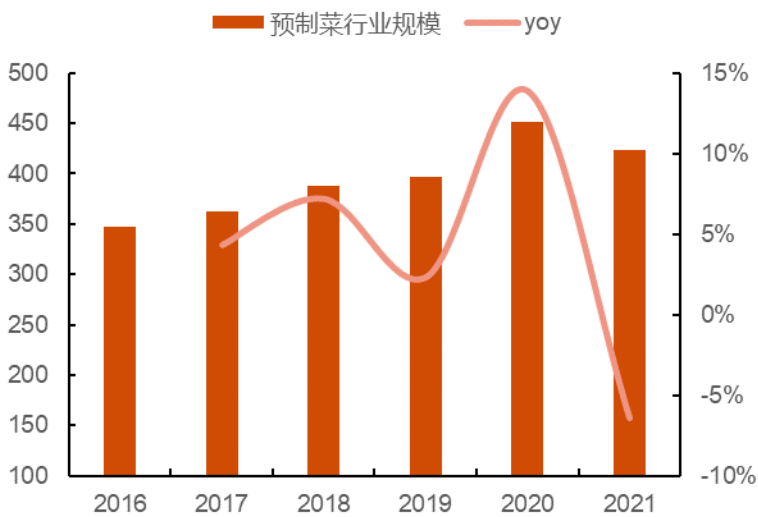
		日本	中国
宏观经济及预制食品发展趋势		日本经济经历了高速发展期（1960-1973年）、经济低速发展期（1974-1990年）、经济停滞期（1991-2010年）、经济回暖期（2011年至今）四个阶段。经济上行时期，预制食品的核心优势在于“降本增效，品质稳定”，于B端放量；经济下行时期，预制食品的优势在于“方便快捷，高性价比”，于C端补位，因此预制食品行业拥有穿越经济周期的能力。	改革开放以来中国经济飞速发展，近年来经济发展步入新常态，但中国人均GDP与仍与发达国家有较大差距，科技创新和产业升级仍在进行，中国经济仍有较大增长潜力。目前中国预制食品市场仍由B端主导，C端正在逐渐崛起。参照日本预制食品的发展路径，中国B端预制食品仍有显著的上升空间，C端可接续发力。
社会现象	生活模式	生活节奏快：2018年日本普通工人平均工作时长为2010小时/年； 家庭小型化：2020年日本家庭规模为2.27人/户。	生活节奏快：2018年中国平均工作时长为2555小时/年； 家庭小型化：2020年中国家庭规模为2.62人/户
	老龄化	1969年日本老龄化率突破7%，2022年老龄化率达29.92%。为解决老年人饮食问题，日本于2002年成立介护食品协会，大力发展介护食品。	2001年中国老龄化率突破7%，2022年老龄化率达13.72%。中国老年食品产业尚在萌芽期，“银发经济”未来可期。
预制食品驱动力-B端需求	连锁餐饮及中央厨房	20世纪70至90年代，日本外食行业高速发展，1997年日本外食率达到顶峰39.6%，连锁餐饮和中央厨房大规模普及，2022年日本餐饮连锁化率已达56%。	近年来中国连锁化率持续提升，2022年中国餐饮连锁化率为19%，餐饮连锁化进程仍在继续。
	团餐	日本团餐市场规模于1997年见顶，2021年日本团餐占外食市场规模17.4%。日本团餐主要包括企业、学校、医院、托儿所等机构的供餐，目前均已形成成熟的供餐制度。2009年日本企业、学校、医院供餐冷冻食品采购金额占食品总采购金额的比例分别为45.1%、26.8%、27.4%。	中国团餐场景主要包括学校、企业、政府供餐，2021年中国团餐占餐饮市场规模37.7%。相较于日本，中国团餐有以下特点：1) 集中度低，2020年团餐业CR100仅6.7%，且仅有少数供餐企业专注团餐；2) 中央厨房供餐模式尚不成熟，无成熟监管模式；3) 社会对预制食品进入学校存在抵触情绪。
预制食品驱动力-C端需求	家用电器	电冰箱渗透率于1974年达96.5%，此后微波炉开始普及，在微波炉渗透率达50%左右时C端冷冻食品开始逐渐放量。	截至2020年，电冰箱渗透率近100%，城镇微波炉渗透率为56%，中国家庭具备储存和加工预制食品的设施基础。
	便利店文化	日本便利店深度融入居民生活场景，市场被7-11、全家、罗森垄断，食品销额占总营业额六成，且主打饭团、便当、杯面、炸物等预制食品，预制食品销额在C端位居市场前列。	中国便利店发展尚处萌芽期，C端预制食品销售渠道主要为超市和线上。
预制食品驱动力-基础设施	冷链	政府在冷链发展初期直接投资相关基础设施，2022年人均冷库容量为0.3立方米，有严格的温控标准及运输加工规范。	2022年人均冷库容量为0.1立方米，标准规范尚不全面，正处于探索发展阶段。

资料来源：日本冷冻食品协会，中国国家统计局，wind，平安证券研究所

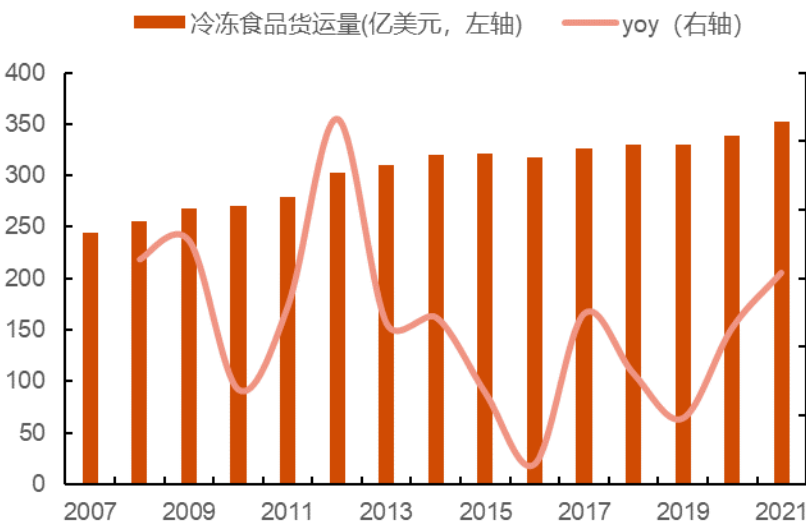
4.4 美国预制食品行业现状：市场规模大，品种多样化

- **美国预制食品市场规模大，行业收入稳定。**根据Euromonitor数据，截至2021年，美国预制食品行业市场规模达423亿美元，已经入成熟发展期。2020 年受疫情影响，居家场景增加，带动预制食品行业市场规模同比增速达 13.85%，2021年增速又受到上年高基数影响而有所回落。而美国预制食品行业中结构仍以速冻食品为主，根据美国农业部数据，2021年美国速冻食品货运量为352.80亿美元，同比增长4.16%，增速相对稳定，主要是受人均需求饱和、总人口增速减缓等因素影响。
- **消费品类多样，满足多元化需求。**美国预制食品种类多样，能满足消费者多元化需求。在美国速冻食品的诸多品类中，冷冻新奇食品、冰淇淋、冷冻披萨较受欢迎，2022年销售额分别为15.63/14.59/14.05亿美元。

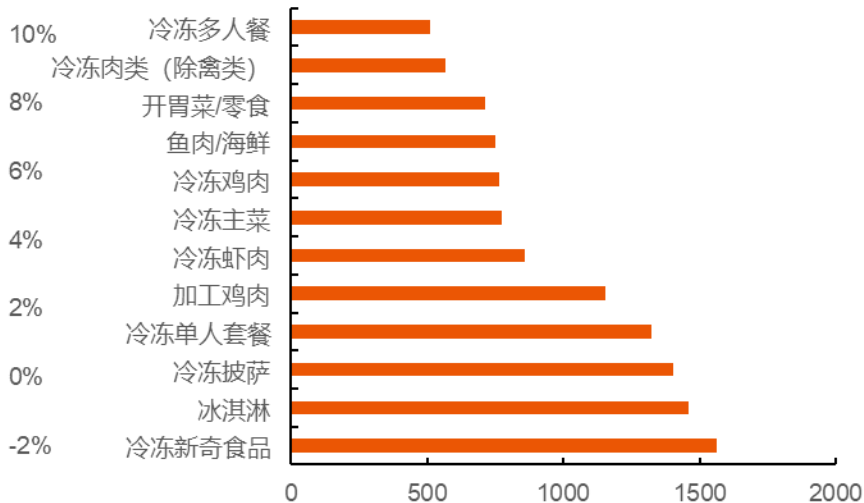
美国预制食品市场规模（亿美元）及增速



21世纪后美国速冻食品货运量



2022年美国速冻食品分品类销售额（百万美元）

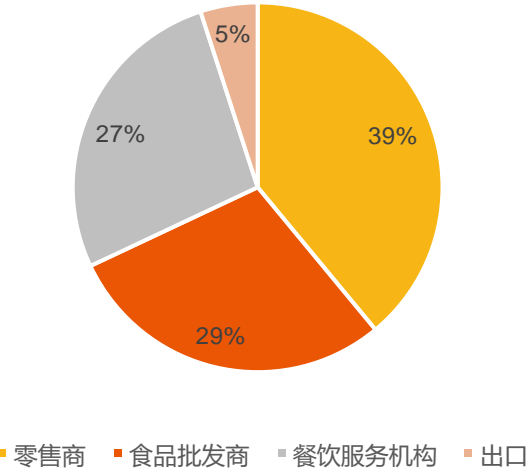


资料来源：Euromonitor，美国农业部，Statista，平安证券研究所

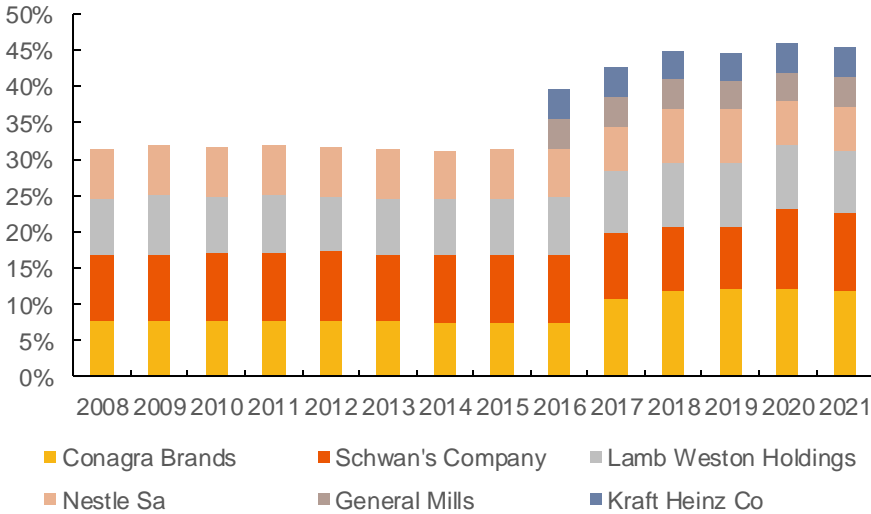
4.5 美国预制食品行业现状：BC端同步发展，竞争格局集中

- **BC端同步发展，渠道分布相对均衡。**根据IBIS数据统计，2022年美国速冻食品行业下游渠道零售商占比39%，食品批发商占比29%，餐饮服务机构占比27%，整体呈现多渠道同步发展的趋势。
- **行业竞争激烈，竞争格局集中。**根据IBIS数据统计，21世纪后美国速冻食品行业集中度较高，2021年美国速冻食品行业CR5为41.28%，Conagra、Schwan、Nestle等头部企业占有较高的市场份额。
- **消费习惯已培养，消费需求稳定。**21世纪后，美国消费者在速冻食品上的消费需求稳定，呈现稳步上升趋势。根据Statista，2021年消费者在速冻食品上的平均年支出已达159.09美元。

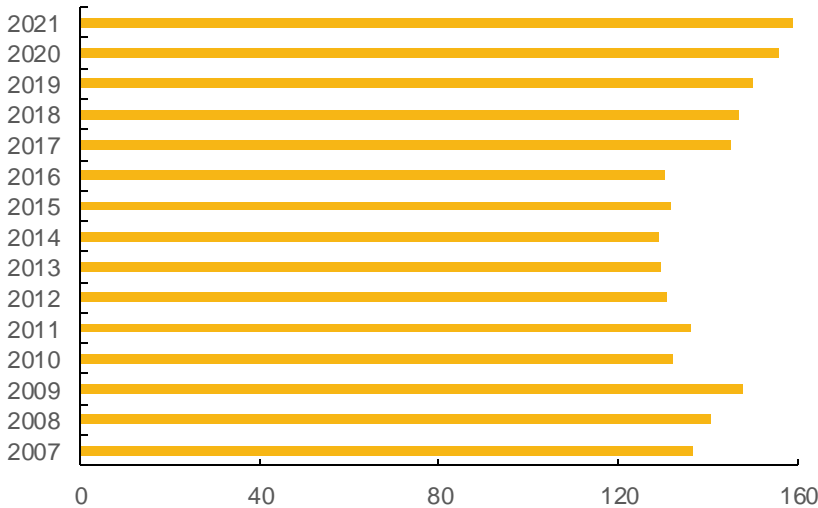
2022美国速冻食品渠道分布



2008-2021美国速冻食品竞争格局



消费者在速冻食品上的平均年支出(美元)



资料来源：美国农业部，IBIS，Statista，平安证券研究所

4.6 中美对比总结

			美国			中国		
宏观驱动因素	经济		速冻食品快速成长期，美国GDP增速维持在8%左右，人均可支配收入增速也约为5%，为行业发展带来发展契机。			经历多年的高速发展，我国GDP已达126万亿，人均可支配收入超3.92万元/人，有足够的经济实力支持预制菜行业的迅速发展。		
	人口		二战后高出生率使得美国速冻食品行业快速成长，美国总人口维持约1.5%的增长率，劳动人口约稳定在60%，为速冻食品消费需求提供了基础保障。			当前我国人口已超14亿，劳动人口比例约为70%，这保障了食品消费需求的基本盘，使得我国能够成为预制菜行业发展的沃土。		
社会习惯变化	外食率		外食率逐年攀升，已超50%；二战后约45%的女性就业率促进了美国人对速冻及与预制食品的依赖。			早餐外食率已超44.1%，超45%的女性就业率，提高对速冻、预制菜品的需求，实现预制菜行业扩容。		
基础设施建设	冷库容量		家用冰箱快速普及，1970s普及率已达99%；冷库容量稳步增加，2020年已达1.6亿立方米，为速冻食品及预制菜的储存、冷链运输、供应连锁餐饮与供货大商超提供了良好的保障。			家用冰箱普及率正不断向100%靠近，中国家庭具备储存和加工预制食品的设施基础；冷库总容量当前约达2亿立方米，已经反超美国，为速冻食品及预制菜的发展提供基础保障。		
	Sysco	千味央厨		Conagra	味知香		Tyson Foods	龙大美食
渠道	B端为主	B端为主	渠道	C端为主	C端为主	渠道	BC兼顾	BC兼顾
优势	多品类覆盖 多系列匹配需求 自有供应链	主打大单品 大B连锁餐饮合作 细分行业龙头	优势	深度绑定大商超 全天饮食需求覆盖 线上下多渠道拓展	线下加盟店 多元产品矩阵	优势	BC端多方合作 全产业链布局	掌握原材料端 供应链渠道优势
启发	1) 多品牌、多产品、多系列覆盖，持续为B端大客户定制产品 2) 提高供应链效率及安全性，降低成本，为持续深耕B端客户打好基础		启发	1) 拓展子品牌，丰富产品矩阵，实现多消费场景覆盖，匹配细分市场 2) 发展线上业务，同时与大型连锁商超合作，进一步开拓C端市场		启发	1) 借助自身优势向上下游渗透，实现全产业链布局，提高企业毛利率 2) 自建供应链，保障运输效率及安全性，有效控制成本并及时响应客户需求	

资料来源：美国经济分析局，国家统计局，Wind，GCCA，美国农业部，平安证券研究所



目录CONTENTS

- 上游：原材料依存度较高，成本下行阶段有望释放利润弹性
- 中游：市场空间广阔，参与者群雄逐鹿
- 下游：BC端齐催化，多元餐饮场景为预制菜带来新增长点
- 海外对比：鉴析发达国家，多方面具备参考性
- 投资建议及风险提示

投资建议

- **预制食品行业当前处于蓝海市场，万亿级空间待发掘。**预制食品当前为蓝海市场，根据艾媒咨询数据，2022年中国预制菜市场规模为4196亿元，预计2026年将达10720亿；行业格局来看，当前市场正处于群雄逐鹿阶段，大局未定，行业集中度低，发展前景广阔。预制食品能够有效提高出餐效率，改善成本结构，长期受益于下游餐饮企业的连锁化率的提升。同时下游餐饮行业景气度正在逐渐改善，大B复苏斜率先于小B。此时具有规模优势的龙头企业有望快速抢占市场份额，通过产品结构优化和精细化费用管理改善盈利能力。
- **具备以下优势的企业更有机会突出重围：**1) 产品：培育大单品打响品牌、抢占市场，形成规模效应；注重研发，逐步丰富产品矩阵。2) 客户及渠道：通过绑定大B客户形成灯塔效应、进而吸引其他客户；在小B端扶持经销商，培养稳固的经销体系；在C端注重品牌营销，打造差异化卖点。除常规餐饮场景外，外卖、团餐、乡厨等多元市场同样值得挖掘。3) 供应链：产业链完善的企业更具优势，完整、稳定、高效的供应链是保障食品安全和产生规模的基础。
- **看好板块性机会，重点关注已具备竞争优势的龙头企业。**推荐安井食品、千味央厨，建议关注龙大美食、味知香、巴比食品。

重点公司盈利预测

证券代码	公司名称	收盘价（元）	EPS（元）			PE(倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
603345.SH	安井食品	84.20	3.75	5.18	6.26	22.4	16.3	13.5	推荐
001215.SZ	千味央厨	35.14	1.03	1.34	1.78	34.2	26.2	19.7	推荐
002726.SZ	龙大美食	6.95	0.07	-1.43	0.13	99.5	-4.9	54.6	/
605089.SH	味知香	27.83	1.04	1.07	1.28	26.8	26.0	21.8	/
605338.SH	巴比食品	16.33	0.89	0.85	1.00	18.4	19.1	16.4	/

资料来源：Wind，平安证券研究所（注：未评级者使用wind一致预期，收盘价数据为2024/4/24）

风险提示

- 1) **宏观经济波动影响：**食品饮料行业受宏观经济影响，如果宏观经济下行将对行业需求产生一定影响；
- 2) **消费复苏不及预期：**宏观经济增速放缓，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿可能不及预期，从而影响消费板块复苏；
- 3) **食品安全问题：**食品安全关乎消费者人身安全，是行业发展的红线，一旦出现食品安全问题，对行业将产生巨大的负面影响，行业恢复或将需要较长时间；
- 4) **原材料波动影响：**食品饮料行业能通过提价一定程度上缓解原材料上涨的影响，但原材料上涨过大将影响行业毛利率情况；
- 5) **行业竞争加剧风险：**竞争格局恶化会一定程度上影响食品饮料行业的价格体系，对行业造成不良影响。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。