



东南亚零食市场出海图鉴

—— 零食行业系列深度报告（三）

2025 年 11 月 12 日

核心观点

- 零食市场：1500 亿元广阔空间，各国零食生命周期各异。**东南亚零食市场规模已超 1500 亿元（人民币，下同），过去 10 年复合增速高于 GDP 水平，按国别可分为三类市场，均存在不同投资机会：**1）成长期市场**，规模较大并且增速较高，包括印尼、菲律宾与越南；**2）成长后期市场**，规模中等并且增速趋于稳定，包括泰国、马来西亚与新加坡；**3）培育期市场**，规模小但增速较高，包括老挝、缅甸与柬埔寨。**1）印尼（市场规模 500 亿元），**甜味零食占主导但增速趋缓，风味零食高速增长&份额提升，格局相对集中&本土品牌占优；**2）菲律宾（300 亿元），**风味零食占比较高，格局高度集中&本土品牌占优；**3）越南（150 亿元），**甜味零食与风味零食占比均衡，格局分散&外资品牌占优；**4）泰国（240 亿元），**风味零食占主导，格局分散&外资品牌占优；**5）马来西亚（100 亿元），**甜味零食占比较高，格局较集中&外资品牌占优。综上所述，我们认为企业出海可优选“市场扩容”+“格局未定”+“品类适配”的市场，以印尼、越南、泰国市场作为海外征程起点，有望享受市场规模与市占率双重增长；马来西亚亦存在突围机会。
- 企业经验：出海东南亚为零食巨头贡献第二增长曲线。**在东南亚出海的企业可分为两类：**1）欧美日韩公司**，包括亿滋、卡乐比与格力高等，拥有丰富的快消品行业经营经验；**2）东南亚域内公司**，借助对于东南亚本土的深度理解，区域内覆盖广度更加明显。考虑到对国内零食公司的可参考性，我们重点复盘卡乐比与格力高的出海经验：**1）卡乐比**，日本风味零食龙头，东南亚收入 10 亿元，选择高度本土化策略，重点突破印尼、泰国等市场，产品端推出高度本地化的品牌与 SKU，渠道端通过与本土企业合资进行拓展，营销端根据当地政策对外资品牌的开放程度采取差异化策略。**2）格力高**，日本甜味零食龙头，东南亚收入 10 亿元，选择大单品策略，把东盟作为统一市场，以“百奇”作为主力单品，仅针对不同国家做产品细节的本地化改造，渠道端则采用因地制宜的策略。**综上所述，品类属性差异导致二者各自打法略有不同，但其战略共性是根据东南亚的产品、渠道、文化特点选择本地化战术，并且均将东南亚作为产能建设的重要基地。**
- 国内启示：中国零食企业正向东南亚蓝海扬帆起航。**按照目前海外营收体量排序，分别为洽洽食品、甘源食品、卫龙美味、盐津铺子、劲仔食品、友友食品、三只松鼠、鸣鸣很忙（拟 H 股上市）、万辰集团。上述公司在东南亚出海现状：1）区域上，重点选择泰国、印尼、越南等国家布局；2）产品上，择取自身优势品类出海，并尝试口味与品牌的本土化；3）渠道上，以海外经销建设+电商为主；4）营销上，通过红人营销等实现用户触达；5）产能上，持续加码东南亚供应链投资。综上所述，考虑到东南亚零食市场的快速发展，以及借鉴格力高、卡乐比等企业的成功出海经验（东南亚收入均接近 10 亿元），我们认为国内零食优秀企业有望在海外开启第二增长曲线，相关上市公司值得长期重点关注。
- 风险提示：**出海进度不及预期的风险；海外市场政策变动的风险；行业竞争持续加剧的风险；食品安全风险。

食品饮料行业

推荐 维持评级

分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

研究助理：彭潇颖

✉：pengxiaoying_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图

2025 年 11 月 11 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河食饮】零食系列深度报告（二）_公司深度_劲仔食品_铸造冠军单品，劲拓多元渠道
- 【银河食饮】零食行业深度报告（系列一）：万亿零食赛道全图谱：品类、渠道与竞争

目录

Catalog

一、 零食市场：1500 亿元市场空间， 各国零食生命周期各异	3
(一) 东南亚概览	3
(二) 成长期市场：印度尼西亚	4
(三) 成长期市场：菲律宾	6
(四) 成长期市场：越南	8
(五) 成长后期市场：泰国	10
(六) 成长后期市场：马来西亚	12
二、 企业经验：东南亚出海为零食巨头贡献第二增长曲线	14
(一) 卡乐比：日本风味零食巨头， 采取高度本地化策略	16
(二) 格力高：日本甜味零食巨头， 统一大单品策略， 渠道端因地制宜	21
三、 国内启示：中国零食龙头正向东南亚蓝海扬帆起航	25
(一) 出海梳理	25
(二) 投资建议	26
四、 风险提示	27

一、零食市场：1500 亿元市场空间，各国零食生命周期各异

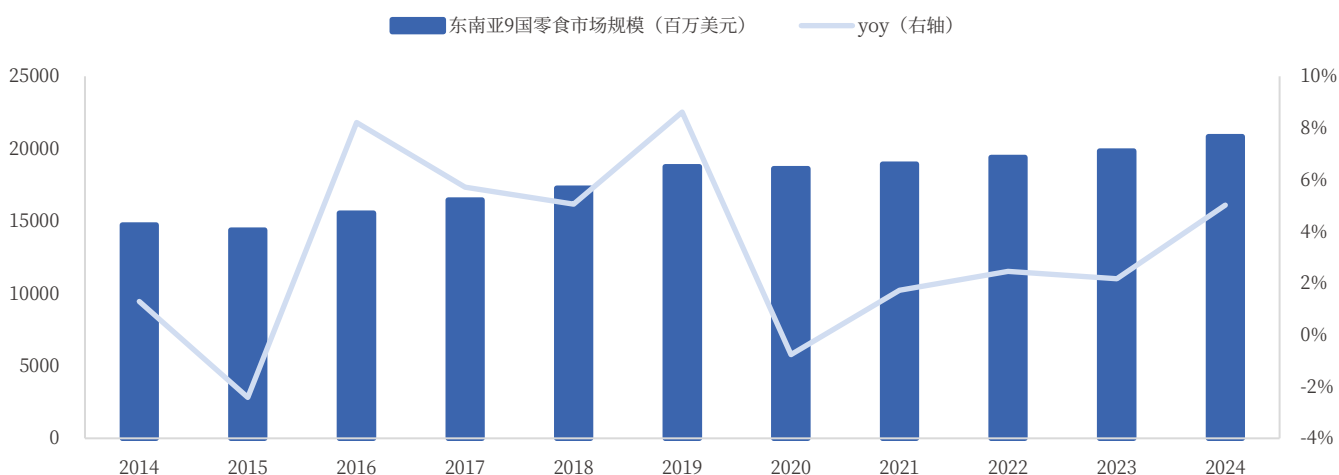
(一) 东南亚概览

整体来看，东南亚 9 国零食市场体量约 200 亿美元（折合人民币约 1500 亿元），过去 10 年历史复合增速 4%，未来成长空间广阔。

分国别来看，结合行业规模与复合增速，我们认为可分为三类市场，其布局价值各有不同：

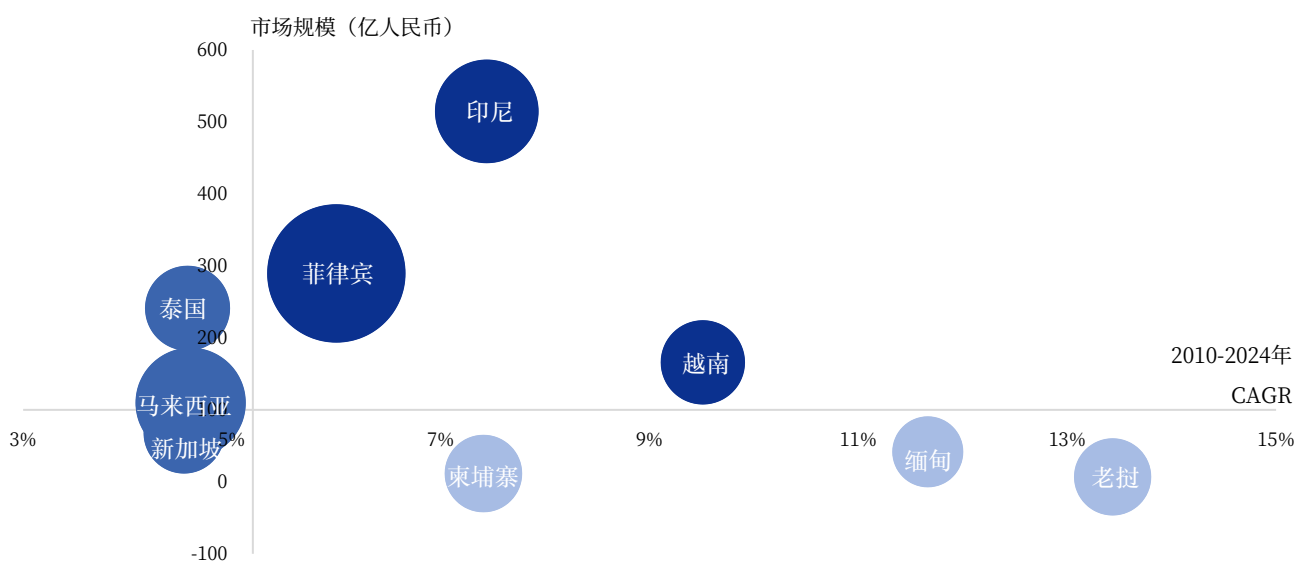
- 1) **成长期市场**，规模大、高增速：印尼、菲律宾、越南；
- 2) **成长后期市场**，规模中等、增速中等：泰国、马来西亚、新加坡；
- 3) **培育期市场**，规模小、高增速：老挝、缅甸、柬埔寨。

图1：东南亚整体零食行业规模与增速



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

图2：东南亚各国零食行业规模与增速（气泡大小：CR5）



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

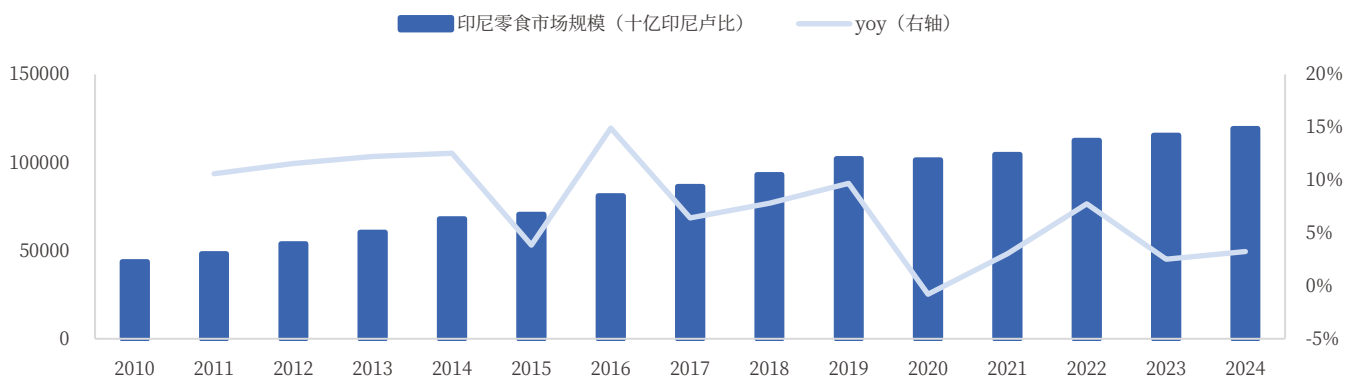
(二) 成长期市场：印度尼西亚

1. 品类空间：市场体量 500 亿元，甜味零食为主流，风味零食快速增长

整体来看，2024 年印尼零食市场规模约 500 亿元人民币（120 万亿印尼卢比），2010-2024 年 CAGR 约 7%，高于本国 GDP 增速，仍处于成长阶段。

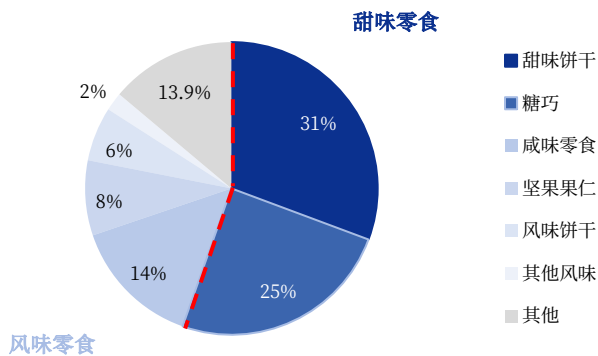
分品类来看，1) 甜味零食，作为主流品类（占比 55%），但增速较慢（CAGR 约 6%）；2) 风味零食，比重相对较低（占比 31%），但增速较快（CAGR 约 8%），其中其他风味零食景气度尤为明显，2010-2024 年均复合增速约 14%。

图3：印尼零食市场规模（RSP 口径）



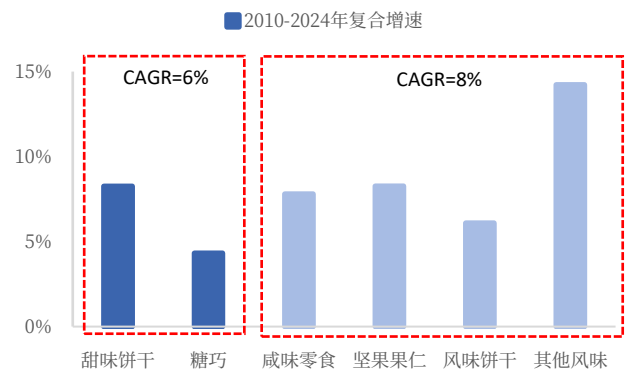
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

图4：印尼零食市场品类结构（2024 年）



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

图5：印尼零食市场各品类增速



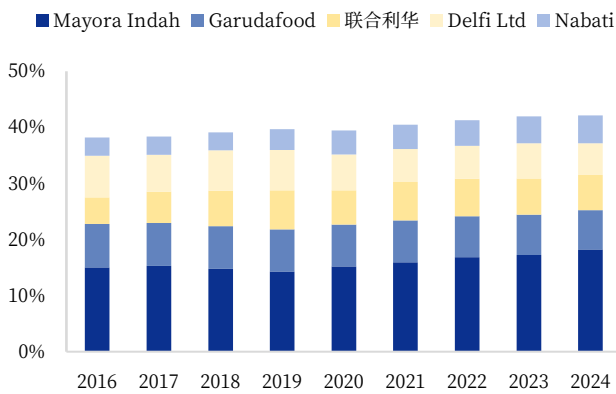
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

2. 竞争格局：市场较为集中，本土企业主导

整体来看，1) 格局相对集中，2024 年零食公司 CR5 约 42%，接近美国水平并且高于中国与日本，呈现提升趋势；2) 本土 VS 外资，印尼本土企业明显占优，前五大企业中三家为本土企业，且其产品能力边界较广，占据各品类领军地位，如 Mayora Indah 为甜味饼干、糖巧、风味饼干第一大企业。

分品类来看，1) 甜味零食，格局相对集中，CR5 约 63%~74%，并且外资品牌占据份额相对较大；2) 风味零食，整体 CR5 为 51%，相对分散，子品类内部集中度相对较高，CR5 约 60%~95%，并且以本土品牌为主导。

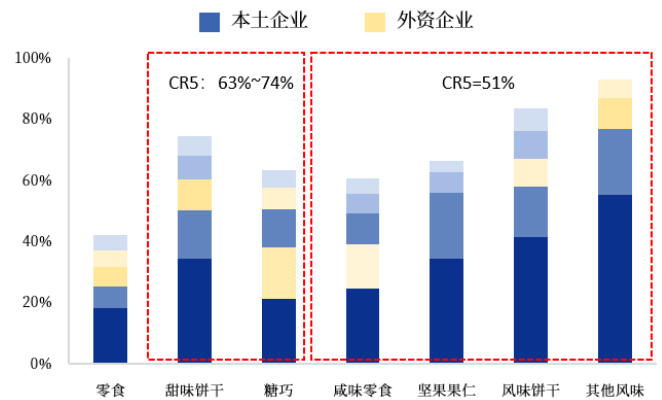
图6: 印尼零食行业市场格局 (企业维度)



资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

备注: 蓝色代表本土企业, 黄色代表外资企业

图7: 印尼零食行业市场格局 (品类维度)



资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

图8: 印尼零食行业分品类竞争格局

品类	品牌	国家	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
零食	Mayora Indah	印尼	13%	15%	15%	15%	14%	15%	16%	17%	17%	18%
	Garudafood	印尼	5%	8%	8%	8%	8%	7%	8%	7%	7%	7%
	联合利华	英国	4%	5%	6%	6%	7%	6%	7%	7%	6%	6%
	Delfi	新加坡	-	7%	7%	7%	7%	6%	6%	6%	6%	6%
	Nabati	印尼	3%	3%	3%	3%	4%	4%	4%	4%	5%	5%
甜味饼干	Mayora Indah	印尼	24%	26%	26%	26%	24%	26%	28%	31%	32%	34%
	Nabati	印尼	12%	12%	12%	12%	14%	15%	15%	15%	16%	16%
	亿滋国际	美国	14%	13%	13%	13%	12%	12%	12%	11%	11%	10%
	Orang Tua	印尼	11%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	9%	8%	8%
	Garudafood	印尼	2%	6%	7%	8%	9%	8%	8%	7%	7%	6%
糖巧	Mayora Indah	印尼	12%	16%	17%	18%	18%	19%	20%	21%	21%	21%
	Delfi	新加坡	-	18%	17%	19%	20%	18%	18%	18%	19%	17%
	Yupi	印尼	5%	5%	7%	9%	9%	9%	10%	12%	12%	13%
	不凡帝范梅勒	欧洲	12%	12%	11%	10%	9%	9%	8%	7%	7%	7%
	Kapal Api	印尼	5%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	5%	6%
咸味零食	Indofood	印尼	11%	11%	11%	11%	11%	11%	16%	22%	24%	24%
	卡乐比	日本	-	3%	5%	8%	11%	12%	13%	14%	14%	14%
	Siantar Top	印尼	12%	11%	11%	11%	11%	11%	10%	11%	11%	10%
	FKS Food & Agri	印尼	-	-	-	-	-	-	6%	7%	6%	6%
坚果果仁	Garudafood	印尼	5%	7%	7%	7%	7%	7%	6%	6%	5%	5%
	Garudafood	印尼	30%	40%	37%	33%	31%	33%	33%	34%	34%	34%
	Dua Kelinci	印尼	26%	26%	24%	22%	20%	22%	22%	22%	22%	22%
	Mitrasatrya	印尼	8%	8%	7%	7%	6%	6%	6%	7%	7%	7%
风味饼干	Kapal Api	印尼	5%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
	Mayora Indah	印尼	37%	40%	41%	41%	41%	41%	41%	39%	39%	41%
	Garudafood	印尼	4%	16%	16%	16%	15%	16%	16%	16%	17%	16%
	亿滋国际	美国	12%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	9%
	Asia Sakti Wahid	印尼	9%	9%	9%	9%	8%	8%	8%	8%	9%	9%
其他风味	Siantar Top	印尼	6%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	8%	7%	7%
	Siantar Top	印尼	58%	49%	50%	51%	51%	51%	53%	55%	55%	55%
	FKS Food & Agri	印尼	-	-	-	-	-	-	19%	20%	20%	22%
	Daesang	韩国	4%	6%	8%	8%	9%	13%	12%	9%	10%	10%
TaoKaeNoi Food	泰国	8%	8%	8%	8%	8%	8%	6%	5%	5%	6%	6%

资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

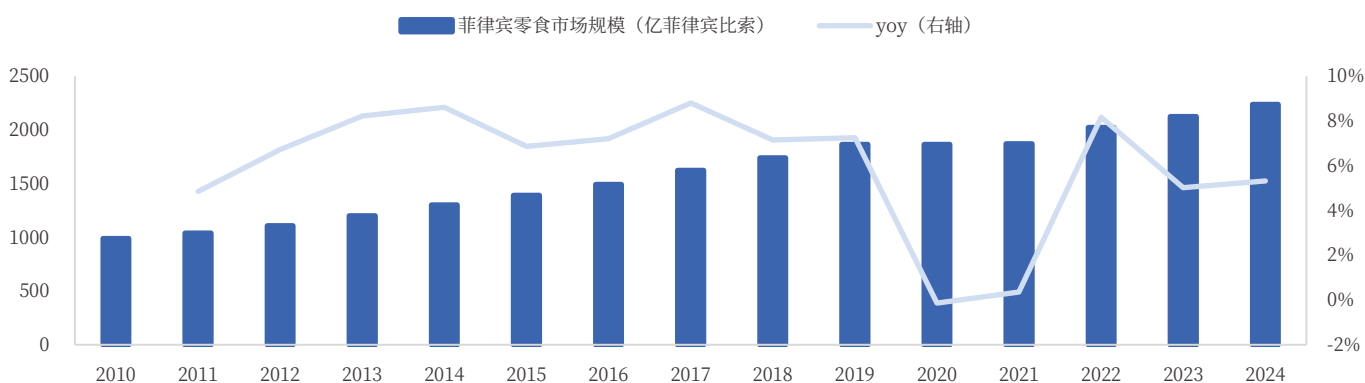
(三) 成长期市场：菲律宾

1. 品类空间：市场空间 300 亿元，风味零食为主流，引领大盘增长

整体来看，2024 年菲律宾零食市场规模约 **290 亿元人民币**（2239 亿菲律宾比索），2010-2024 年 **CAGR 约 6%**，高于 GDP 增速，处于成长阶段。

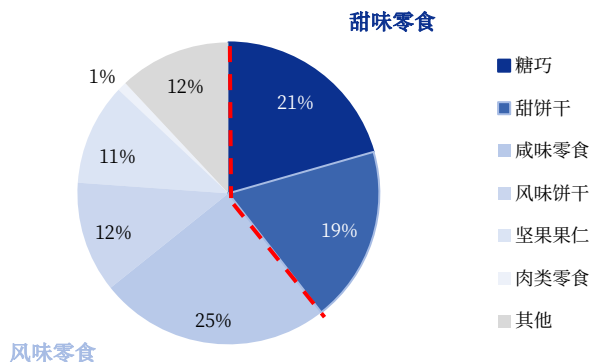
分品类来看，1) 风味零食，已成为发展支柱（占比 49%），且仍在快速增长（CAGR 约 7%），其中咸味零食非常突出，在大规模的同时实现高增，在零食大盘占比 25%，2010-2024 年均复合增速约为 8%；2) 甜味零食，比重相对较低（占比 39%），增速相对较慢（CAGR 约 5%）。

图9：菲律宾零食市场规模（RSP 口径）



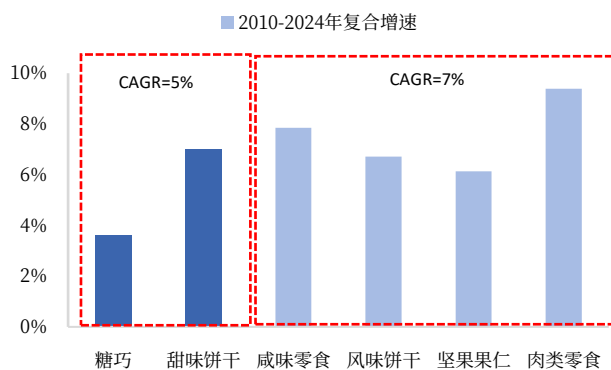
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

图10：菲律宾零食市场品类结构（2024 年）



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

图11：菲律宾零食市场各品类复合增速



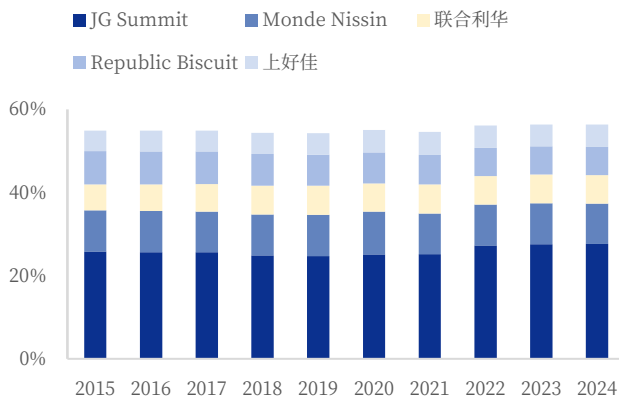
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

2. 竞争格局：市场高度集中，本土企业主导，格局“一超多强”

整体来看，1) 格局高度集中，2024 年零食公司 **CR5 约为 56%**，保持相对稳定；2) 本土 VS 外资，前五大品牌除联合利华外**均为菲律宾本土品牌**。此外，菲律宾本土“一超多强”格局明显，JG Summit 作为零食行业龙头，市占率遥遥领先，在甜味、咸味品类上均已形成统治地位。

分品类来看，1) 风味零食，整体 CR5 为 67%，呈现“一超多强”+“高度集中”的格局，多个子品类形成寡头垄断；2) 甜味零食，竞争格局相对集中，CR5 约 63%~76%，集中度与印尼基本一致，但菲律宾由本土企业主导。

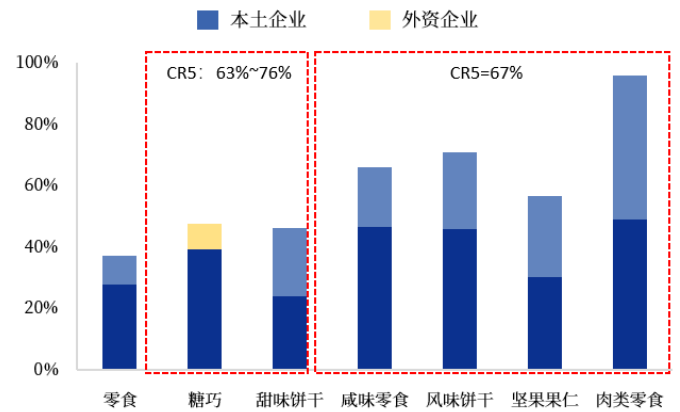
图12: 菲律宾零食行业市场格局 (企业维度)



资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

备注: 蓝色代表本土企业, 黄色代表外资企业

图13: 菲律宾零食行业市场格局 (品类维度)



资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

图14: 菲律宾零食行业分品类竞争格局

品类	品牌	国家	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
零食	JG Summit	菲律宾	26%	26%	26%	25%	25%	25%	25%	27%	28%	28%	
	Monde Nissin	菲律宾	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
	联合利华	英国	6%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	
	Republic Biscuit	菲律宾	8%	8%	8%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	
	上好佳	菲律宾	5%	5%	5%	5%	5%	5%	6%	5%	5%	5%	
咸味零食	JG Summit	菲律宾	48%	46%	46%	45%	44%	44%	44%	46%	47%	47%	
	上好佳	菲律宾	19%	20%	20%	20%	21%	21%	21%	20%	19%	19%	
	百事	美国	7%	7%	7%	7%	7%	8%	8%	7%	7%	7%	
	Leslie	菲律宾	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	5%	
	Kellanova	美国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5%	5%
糖巧	JG Summit	菲律宾	33%	33%	34%	33%	34%	36%	36%	38%	39%	39%	
	亿滋国际	美国	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
	玛氏	美国	6%	7%	7%	7%	7%	7%	6%	6%	6%	6%	
	费列罗	意大利	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	4%	5%	
	Delfi	新加坡	-	5%	5%	5%	4%	4%	4%	4%	5%	5%	
甜味饼干	JG Summit	菲律宾	23%	24%	23%	22%	21%	21%	21%	24%	24%	24%	
	Monde Nissin	菲律宾	25%	24%	23%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	
	Republic Biscuit	菲律宾	17%	16%	15%	15%	14%	14%	14%	13%	13%	13%	
	亿滋国际	美国	9%	9%	9%	8%	8%	9%	9%	9%	9%	9%	
	Mayora	印尼	-	-	2%	3%	6%	7%	7%	8%	8%	7%	
风味饼干	Monde Nissin	菲律宾	48%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	46%	
	JG Summit	菲律宾	22%	23%	24%	23%	23%	23%	23%	25%	25%	25%	
	Republic Biscuit	菲律宾	20%	20%	20%	20%	21%	21%	21%	20%	20%	20%	
	Croley Foods	菲律宾	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
坚果果仁	Food Industries	菲律宾	27%	28%	28%	29%	29%	30%	30%	30%	30%	30%	
	Tobi	菲律宾	25%	25%	25%	25%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	
	GFI	菲律宾	15%	15%	15%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	
	Republic Biscuit	菲律宾	17%	17%	18%	16%	14%	13%	13%	12%	12%	12%	
	Joe & Susan	菲律宾	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	3%	3%	
肉类零食	JG Summit	菲律宾	49%	46%	47%	46%	46%	46%	46%	47%	49%	49%	
	上好佳	菲律宾	44%	47%	47%	49%	49%	49%	49%	48%	47%	47%	

资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

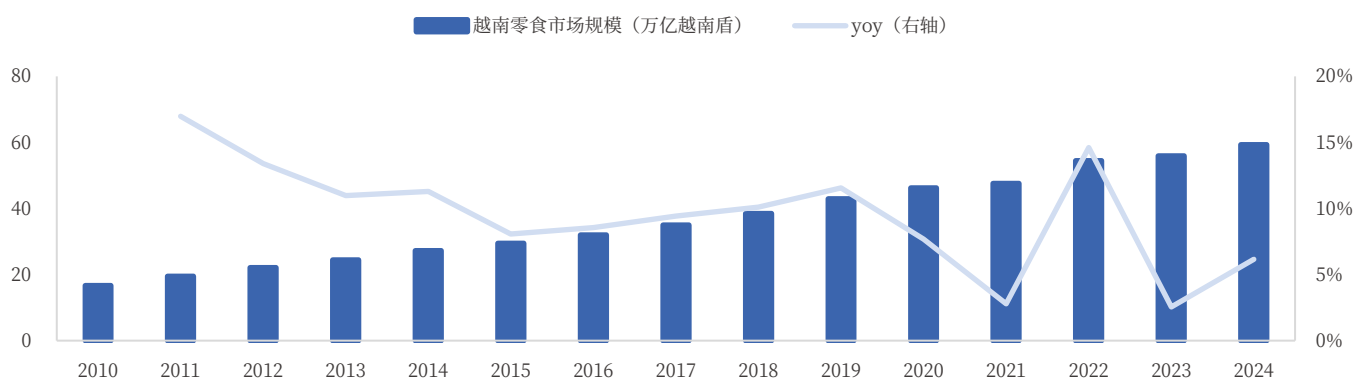
（四）成长期市场：越南

1. 品类空间：市场空间 150 亿元，甜味与风味占比均衡，各品类均快速发展

整体来看，2024 年越南零食市场规模约 **166 亿元人民币**（59 万亿越南盾），2010-2024 年 **CAGR 约 10%**，在较高基数下高速扩容，处于成长阶段。

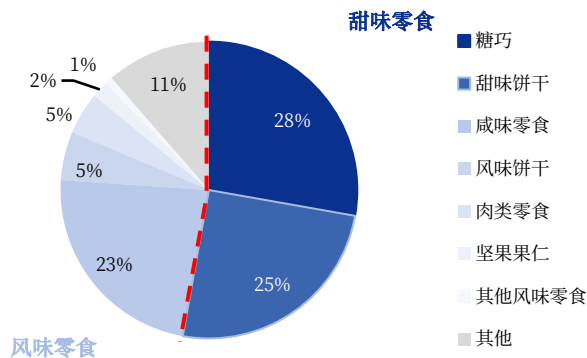
分品类来看，1) 甜味零食，作为第一大品类（占比约 53%），增速较快（CAGR 约 9%）；2) 风味零食，正处于发展阶段（占比 37%），实现高速增长（CAGR 约 10%），其他风味零食增长尤为突出（CAGR 超 18%）。

图15：越南零食市场规模（RSP 口径）



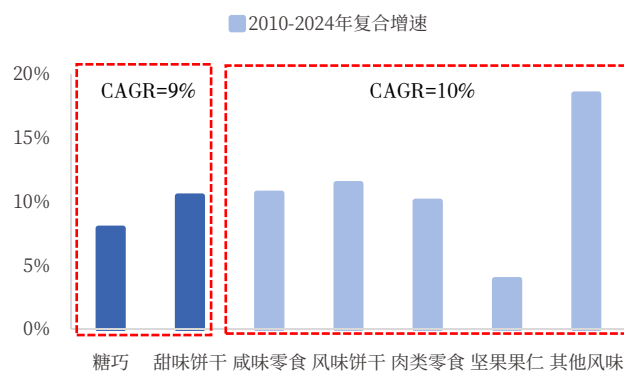
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

图16：越南零食市场品类结构（2024 年）



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

图17：越南零食市场各品类复合增速



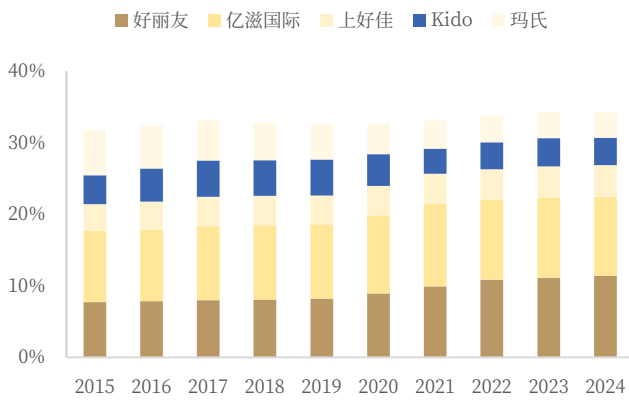
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

2. 竞争格局：市场相对分散，外资品牌占主导

整体来看，1) 格局相对分散，2024 年零食企业 **CR5 约 34%**，前五大品牌市占率约为 17%，但集中度呈现提升趋势。2) 本土 vs 外资，**外资品牌占主导地位**，前五大企业中仅存在一家本土企业 Kido；整体展现出对各地品牌的高度包容，其余四家外资企业来自美国/菲律宾/韩国。

分品类来看，1) 甜味零食，竞争格局相对分散，CR5 约为 44%~56%，且头部企业均为外资品牌。2) 风味零食，格局相对集中，CR5 约为 66%，外资品牌占主导；其中，坚果果仁格局高度分散，CR5 仅为 22%，咸味零食/风味饼干 CR5 在 80% 以上。

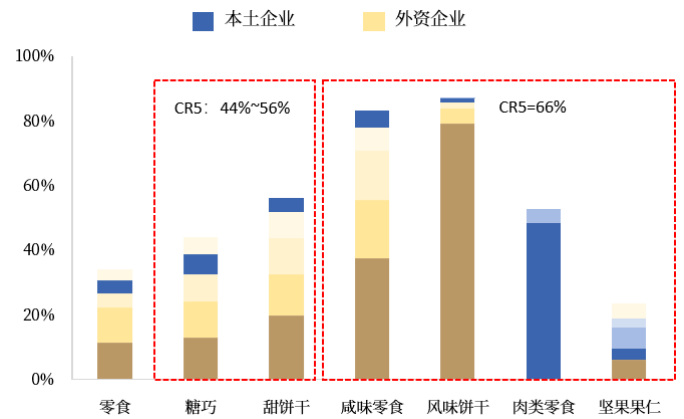
图18: 越南零食行业市场格局 (企业维度)



资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

备注: 蓝色代表本土企业, 黄色代表外资企业

图19: 越南零食行业市场格局 (品类维度)



资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

图20: 越南零食行业分品类竞争格局

品类	品牌	国家	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
零食	好丽友	韩国	8%	8%	8%	8%	8%	9%	10%	11%	11%	11%
	亿滋国际	美国	10%	10%	10%	10%	10%	11%	12%	11%	11%	11%
	上好佳	菲律宾	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
	Kido	越南	4%	5%	5%	5%	5%	4%	3%	4%	4%	4%
	玛氏	美国	6%	6%	6%	5%	5%	4%	4%	4%	4%	4%
糖巧	玛氏	美国	19%	19%	18%	17%	16%	14%	14%	13%	13%	13%
	不凡帝范梅勒	欧洲	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	11%	12%	11%
	乐天	韩国	12%	10%	9%	9%	9%	8%	9%	8%	9%	8%
	Long Hai	越南	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
	Triko Foods	中国台湾	4%	5%	5%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	6%
甜味饼干	亿滋国际	美国	18%	18%	19%	19%	18%	19%	20%	19%	20%	20%
	Danish	丹麦	17%	17%	17%	17%	16%	11%	12%	12%	13%	13%
	Nabati	印尼	10%	10%	10%	10%	10%	11%	10%	10%	11%	11%
	好丽友	韩国	6%	6%	6%	6%	5%	5%	7%	8%	8%	8%
	The PAN	越南	-	-	5%	5%	5%	5%	4%	5%	4%	4%
咸味零食	好丽友	韩国	29%	29%	30%	30%	32%	34%	35%	36%	37%	38%
	上好佳	菲律宾	16%	17%	18%	18%	18%	18%	17%	17%	18%	18%
	百事	美国	18%	18%	17%	17%	17%	16%	15%	15%	15%	15%
	亿滋国际	泰国	9%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	7%	7%	7%
	Vietnam One One Food	越南	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
风味饼干	亿滋国际	美国	77%	78%	78%	79%	78%	78%	78%	78%	79%	79%
	明治	日本	5%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	5%	5%	5%
	Mayora	印尼	2%	2%	2%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	2%
	Haiha Confectionery	越南	3%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	1%	1%
	Ha Noi Confectionery	越南	2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	0%	0%
肉类零食	Tuyen Ky	越南	51%	52%	53%	54%	55%	55%	55%	52%	50%	49%
	Viet Hoa	越南	5%	5%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	5%	4%
	上好佳	菲律宾	6%	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
坚果果仁	Tan Tan Food	越南	3%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	5%
	Nhat Anh Trading	越南	6%	6%	6%	6%	6%	5%	4%	4%	4%	4%
	Tai Tai	越南	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	4%	4%
	百事	美国	5%	4%	4%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	3%

资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

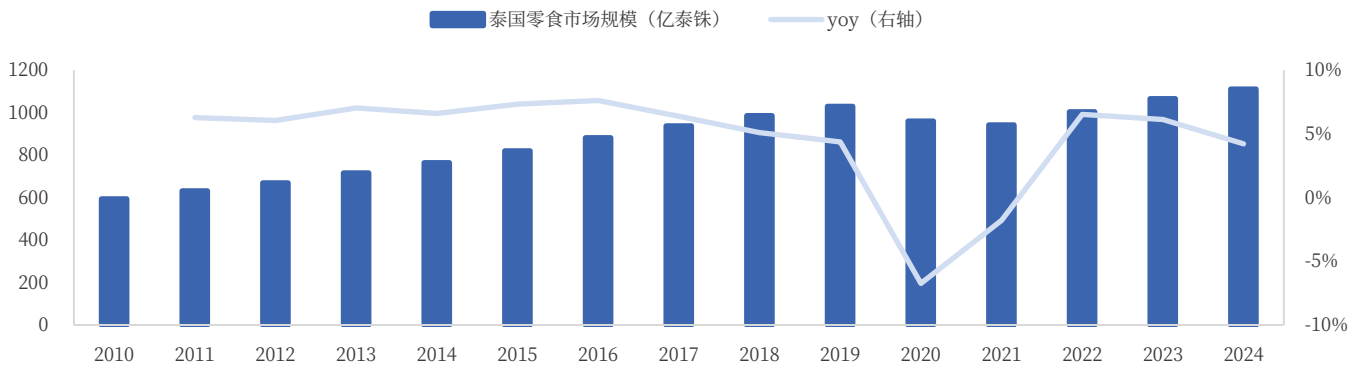
(五) 成长后期市场：泰国

1. 品类空间：市场空间 240 亿元，风味零食占主导

整体：2024 年泰国零食市场规模约 **241 亿元人民币**（1110 亿泰铢），2010-2024 年 **CAGR 约 4.6%**，高于 GDP 年复合增速。

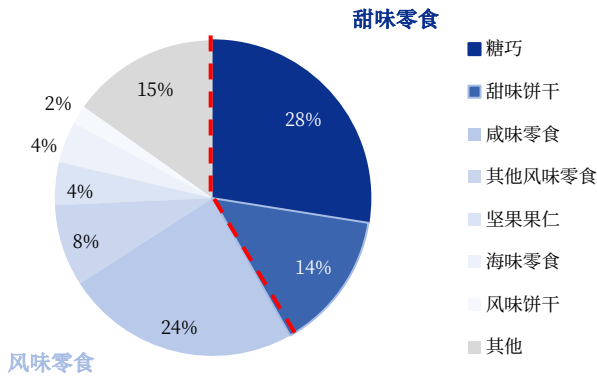
分品类：1) 风味零食，占比相对较高（占比 44%），增速也相对较快（CAGR 约为 5%），其中本土风味的零食也初具规模且快速增长，其他风味零食/海味零食占比达到 8%/4%，2010-2024 年均复合增速分别为 7%/6%；2) 甜味零食，比重相对较低（占比 42%），增速较慢（CAGR 约为 4%）。

图21：泰国零食市场规模（RSP 口径）



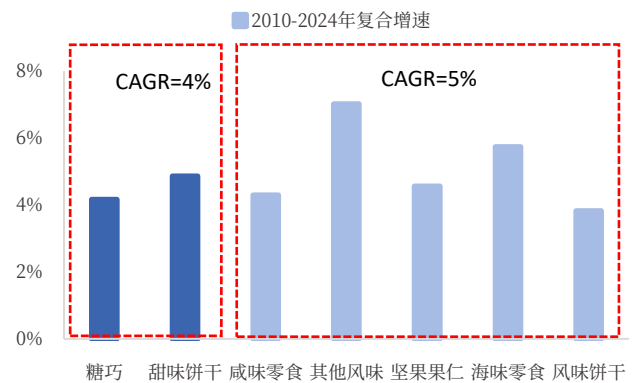
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

图22：泰国零食市场品类结构（2024 年）



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

图23：泰国零食市场各品类复合增速



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

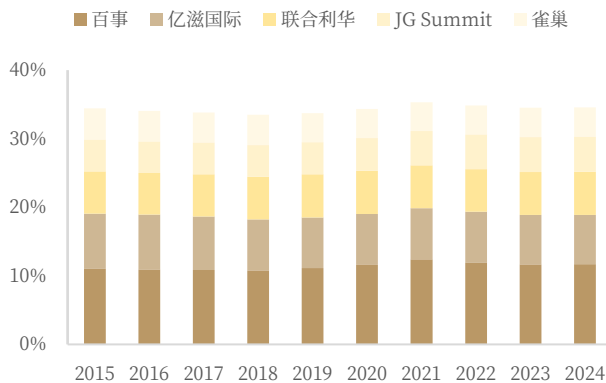
2. 竞争格局：市场相对分散，国际品牌占主导

整体来看，1) 格局相对分散，2024 年泰国零食企业 **CR5 约为 35%**，低于东南亚平均水平。2) 本土 VS 外资，泰国**前五大企业均为外资**，且主要为来自发达国家的跨国巨头；泰国不乏优秀的本土企业，在前五名中的缺失或因其产品线聚焦在品类内部。

分品类来看，1) 风味零食，整体 CR5 约 51%，多元的品类结构导致整体 CR5 相对偏低，且泰

国本土企业优势明显。2) 甜味零食，竞争格局相对分散，CR5 约为 44%~64%，且外资品牌占据份额较大。

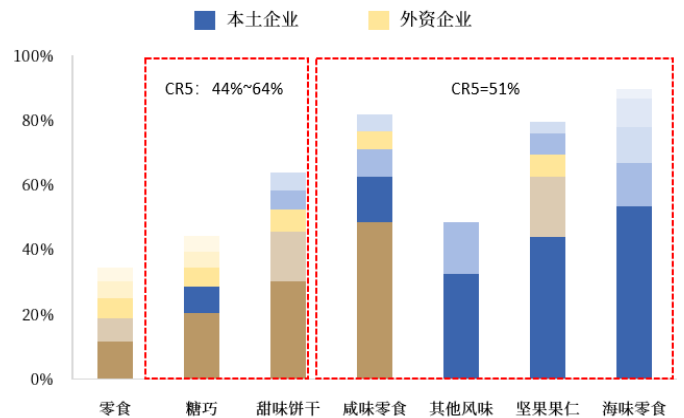
图24: 泰国零食行业市场格局 (企业维度)



资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

备注: 蓝色代表本土企业, 黄色代表外资企业

图25: 泰国零食行业市场格局 (品类维度)



资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

图26: 泰国零食行业分品类竞争格局

品类	品牌	国家	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
零食	百事	美国	11%	11%	11%	11%	11%	12%	12%	12%	12%	12%
	亿滋国际	美国	8%	8%	8%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
	联合利华	英国	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
	JG Summit	菲律宾	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
	雀巢	瑞士	5%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
糖巧	亿滋国际	美国	23%	24%	23%	23%	23%	22%	22%	21%	21%	21%
	Srinanaporn	泰国	7%	7%	7%	7%	7%	8%	8%	8%	8%	8%
	雀巢	瑞士	6%	6%	6%	6%	6%	5%	6%	6%	6%	6%
	Yupi	印尼	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	5%
	不凡帝范梅勒	欧洲	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
咸味零食	百事	美国	46%	46%	46%	46%	46%	47%	49%	49%	48%	49%
	Berli Jucker	泰国	14%	14%	14%	14%	15%	15%	14%	14%	14%	14%
	Useful Food	泰国	11%	11%	11%	11%	10%	9%	8%	8%	9%	9%
	Kellanova	美国	-	-	-	-	-	-	-	-	6%	5%
	Friendship	泰国	6%	6%	6%	6%	6%	6%	5%	5%	5%	5%
甜味饼干	JG Summit	菲律宾	28%	29%	29%	29%	29%	29%	30%	30%	30%	30%
	格力高	日本	16%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	15%	15%	15%
	亿滋国际	美国	6%	6%	6%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
	KCG	泰国	8%	8%	7%	7%	7%	5%	6%	6%	6%	6%
	United Foods	泰国	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	5%
其他风味	TaoKaeNoi	泰国	37%	35%	34%	34%	33%	29%	33%	32%	33%	33%
	Singha	泰国	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	16%	16%	16%
坚果果仁	Mae-Ruay Factory	泰国	44%	44%	44%	44%	44%	43%	43%	43%	43%	44%
	Tong Garden	新加坡	18%	18%	19%	19%	19%	17%	17%	17%	18%	19%
	Blue Diamond Growers	美国	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	7%	7%
	BB Snack	泰国	10%	10%	9%	9%	8%	9%	9%	9%	7%	6%
	Modern Food	泰国	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	4%
海味零食	Premier Marketing	泰国	55%	54%	53%	54%	55%	60%	58%	58%	55%	54%
	T Thai	泰国	14%	12%	13%	13%	14%	11%	12%	12%	13%	13%
	Thai Union	泰国	10%	11%	12%	11%	11%	11%	10%	10%	11%	11%
	Siam Deli	泰国	7%	8%	8%	8%	8%	7%	7%	8%	8%	9%
	Manora Food	泰国	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%

资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

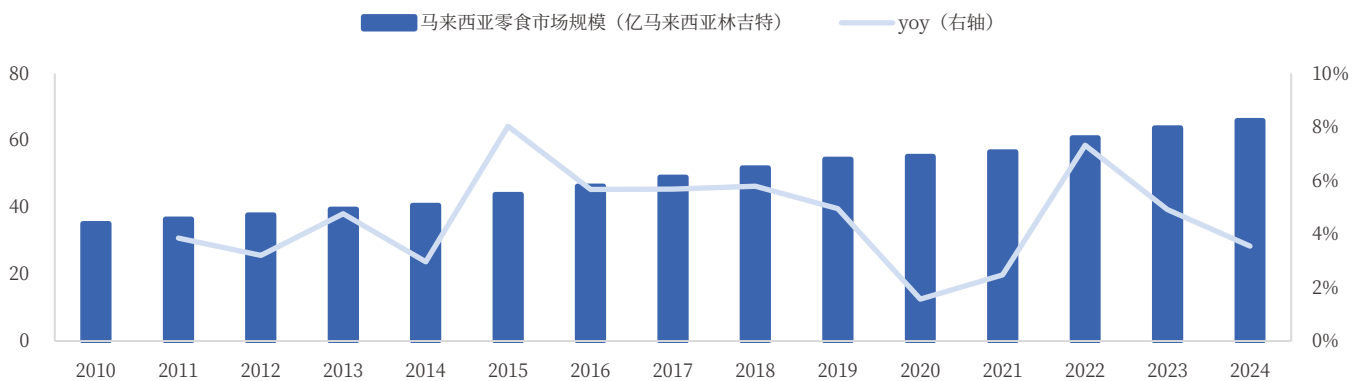
(六) 成长后期市场：马来西亚

1. 品类空间：市场空间 100 亿元，甜味零食主导且增速领先

整体来看，2024 年马来西亚零食市场规模约 **110 亿元人民币**（66 亿马来西亚林吉特），2010-2024 年 **CAGR 约 4.6%**，处于成长后期。

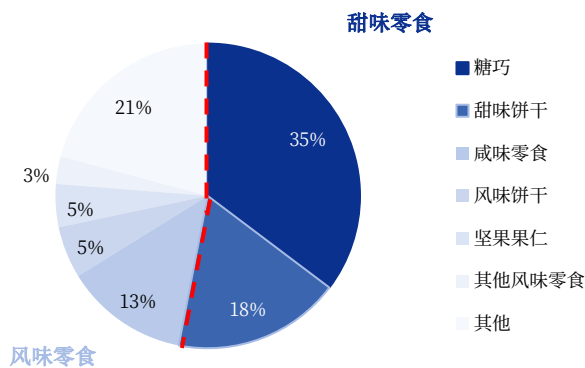
分品类来看，1) 甜味零食，为马来西亚核心品类（占比 53%），且增速较高（CAGR 约 5%），其中糖巧占比明显偏高主要由巧克力贡献。2) 风味零食，比重相对较低（占比 27%），且增速也相对偏低（CAGR 约 4%）。

图27：马来西亚零食市场规模（RSP 口径）



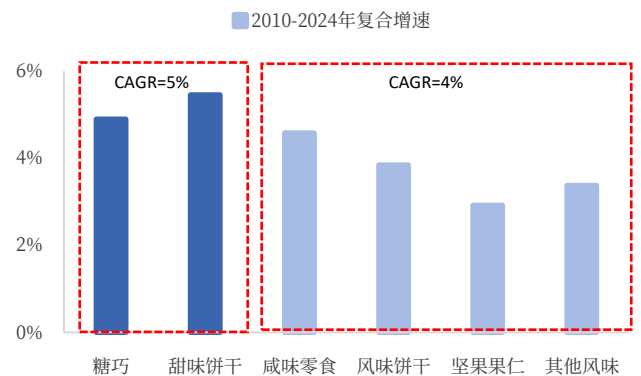
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

图28：马来西亚零食市场品类结构（2024 年）



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

图29：马来西亚零食市场各品类复合增速



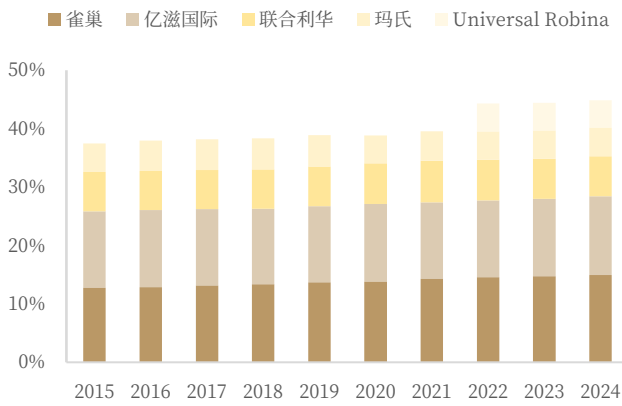
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

2. 竞争格局：市场较为集中，外资品牌占优

整体来看，1) 格局相对集中，2024 年马来西亚零食企业 **CR5 约 45%**，接近美国水平并且高于日本与中国，且集中度呈现提升趋势；2) 本土 VS 外资，**外资企业在马来西亚明显占优**，前五大零食企业均为外资企业，且主要为发达国家头部快消品牌。

分品类来看，1) 甜味零食，竞争格局相对集中，CR5 约为 63%~77%，且由欧美品牌构成。2) 风味零食，整体 CR5 为 59%，细分品类均为寡占型市场，风味饼干/坚果果仁/咸味零食 CR5 分别为 86%/85%/82%，其中外资与本土企业共存，而外资品牌主要为新加坡、菲律宾等东南亚品牌。

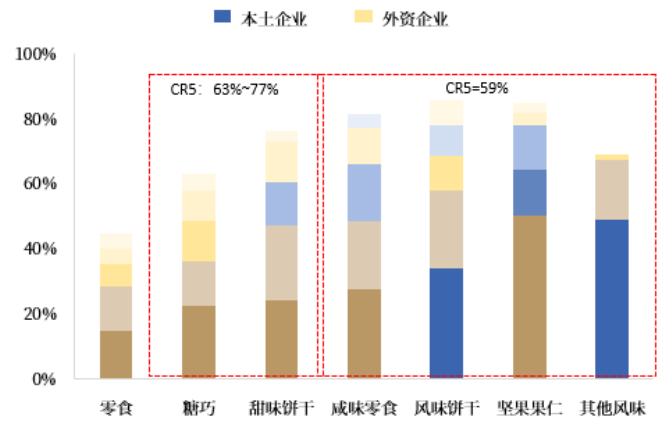
图30: 马来西亚零食行业市场格局 (企业维度)



资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

备注: 蓝色代表本土企业, 黄色代表外资企业

图31: 马来西亚零食行业市场格局 (品类维度)



资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

图32: 马来西亚零食行业分品类竞争格局

品类	品牌	国家	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
零食	雀巢	瑞士	13%	13%	13%	13%	14%	14%	14%	15%	15%	15%
	亿滋国际	美国	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%
	联合利华	英国	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
	玛氏	美国	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
	Universal Robina	菲律宾	-	-	-	-	-	-	-	5%	5%	5%
糖巧	雀巢	瑞士	17%	17%	17%	18%	19%	20%	21%	21%	22%	23%
	玛氏	美国	14%	14%	15%	15%	15%	14%	14%	14%	14%	14%
	亿滋国际	美国	11%	11%	11%	11%	11%	12%	12%	12%	12%	12%
	费列罗	意大利	7%	8%	8%	9%	9%	9%	9%	10%	9%	10%
	不凡帝范梅勒	欧洲	8%	7%	6%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	5%
甜味饼干	亿滋国际	美国	24%	25%	24%	23%	23%	23%	23%	23%	24%	24%
	Universal Robina	菲律宾	-	-	-	-	-	-	-	24%	24%	23%
	Perfect Food	马来西亚	14%	14%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%
	Nabati	印尼	2%	2%	6%	10%	12%	11%	12%	12%	12%	12%
咸味零食	格力高	日本	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%
	亿滋国际	美国	29%	29%	29%	29%	28%	28%	28%	28%	28%	27%
	Kellanova	美国	-	-	-	-	-	-	-	-	21%	21%
风味饼干	Mamee-Double Decker (M)	马来西亚	16%	16%	16%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
	JG Summit	菲律宾	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
	Miaow Miaow	马来西亚	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	4%	4%
坚果果仁	Hup Seng	马来西亚	29%	30%	32%	32%	32%	32%	31%	32%	34%	34%
	亿滋国际	美国	27%	27%	26%	25%	25%	25%	25%	25%	24%	24%
	Universal Robina	菲律宾	-	-	-	-	-	-	-	11%	11%	11%
	Perfect Food	马来西亚	10%	10%	9%	9%	10%	10%	10%	10%	9%	9%
	Mayora	印尼	8%	7%	7%	7%	7%	7%	8%	8%	7%	7%
其他风味	Tong Garden	新加坡	45%	46%	46%	47%	48%	48%	49%	49%	50%	50%
	Ngan Yin Groundnut	马来西亚	14%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	14%
	Pagoda Foods	马来西亚	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	13%	13%
	Sun Lim Garden	新加坡	4%	4%	5%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
	Seng Hua Hng	新加坡	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
其他风味	Mamee-Double Decker	马来西亚	40%	43%	44%	45%	47%	48%	49%	51%	51%	49%
	TaoKaeNoi	泰国	14%	16%	17%	19%	19%	16%	13%	14%	16%	18%
	Tong Garden	新加坡	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%

资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

二、企业经验：东南亚出海为零食巨头贡献第二增长曲线

在东南亚已有成功出海经验的企业可分为两类，1) 欧美日韩公司，包括亿滋、卡乐比与格力高等，拥有丰富的快消品营销经验；2) 东南亚域内公司，借助对于东南亚本土的深度理解，区域内覆盖广度更加明显。

表1：头部企业向东南亚出海情况梳理

	企业	国别	2024FY 收入 (亿元人民币)	海外收入 占比	东南亚收入 占比	东南亚出海国家	东南亚出海 品类	出海策略
欧美日韩 公司	百事	美国	6603	73%	7% (AMEA)	印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国、越南、缅甸、柬埔寨、老挝	综合	品牌出海 +多元化
	亿滋国际	美国	2618	74%	20% (AMEA)	印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国、越南、老挝、柬埔寨	综合	品牌出海 +多元化
	家乐氏 Kellanova	美国	914	52%	25% (AMEA)	印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国、越南、缅甸、柬埔寨	风味	品牌出海 +多元化
	明治（食品）	日本	460	10%	3%	越南、泰国、新加坡、印尼、菲律宾、马来西亚等	综合	品牌出海 +多元化
	格力高	日本	165	25%	6%	泰国、印尼、马来西亚、新加坡、越南、菲律宾	甜味	品牌出海
	卡乐比	日本	160	25%	6%	印尼、泰国、新加坡	风味	多元化
	好丽友	韩国	161	65%	17%	越南等	综合	品牌出海
东南亚 域内公司	SNNP	泰国	13	22%	10%+	印尼、马来西亚、新加坡、越南、菲律宾、柬埔寨、缅甸、老挝等	综合	品牌出海
	老板仔 TaoKaeNoi Food	泰国	12	63%	-	印尼、马来西亚、越南、缅甸、柬埔寨、老挝	风味	品牌出海
	迈大集团 Mayora Indah	印尼	156	43%	-	泰国、马来西亚、越南、菲律宾、缅甸、老挝	综合	品牌出海 +多元化
	优皮 Yupi	印尼	13	24%	11%	泰国、马来西亚、新加坡、越南、菲律宾	甜味	品牌出海
	环球罗宾娜 (BCF) Universal Robina	菲律宾	143	31%	-	印尼、越南、马来西亚、泰国、新加坡、缅甸、柬埔寨、老挝	综合	多元化

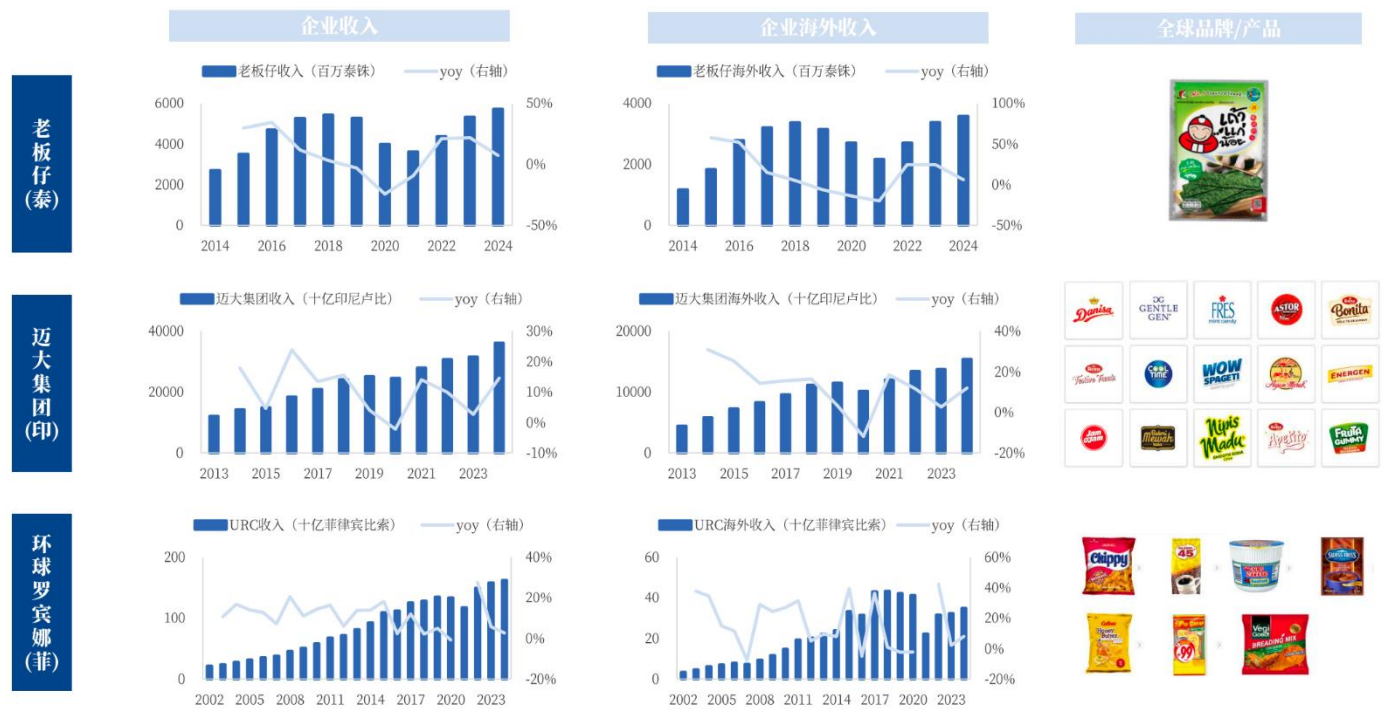
资料来源：百事、亿滋国际、Kellanova、Meiji、Glico、Calbee、Orion、SNNP、TaoKaeNoi、Mayora、Yupi、URC 公司公告，中国银河证券研究院
 备注：东南亚出海收入占比中，百事口径为东南亚、中东和非洲收入；亿滋国际、Kellanova 口径为亚洲、中东和非洲收入；明治为食品业务中亚洲（不含中国）收入；卡乐比为泰国+印尼+新加坡收入；好丽友为越南收入；Yupi 为泰国+马来西亚收入；URC 为食品业务收入

图33: 日韩龙头企业出海情况梳理



资料来源: Glico、Calbee、Orion 公司公告, 中国银河证券研究院

图34: 东南亚龙头企业出海情况梳理



资料来源: TaoKaeNoi、Mayora、URC 公司公告, 中国银河证券研究院

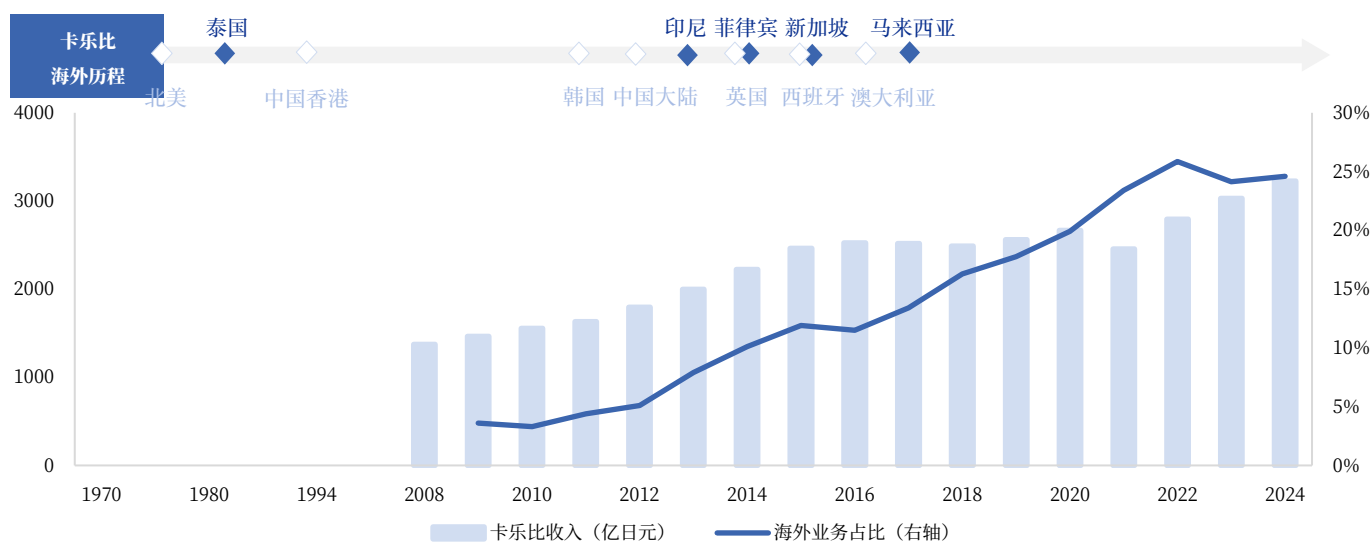
(一) 卡乐比：日本风味零食巨头，采取高度本地化策略

海外整体：卡乐比 1970 年开始出海，2010 年进程加速，2009 年至 2024 财年海外收入复合增速约 20%，占比由 4% 提升至 25%。

区域结构：覆盖全球 10 个国家与地区，拆分海外收入结构，2024 财年北美/中国/英国/东南亚分别占 36%/22%/18%/24%。

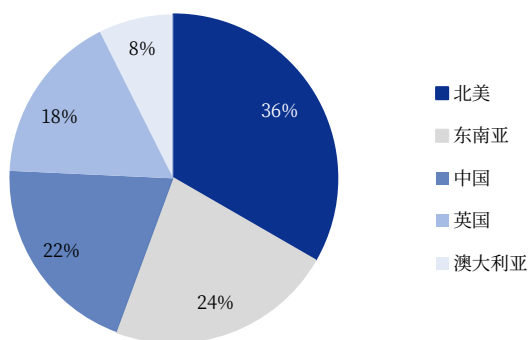
东南亚市场：2024 财年，东南亚占公司整体收入 6%，主要覆盖泰国、印尼与新加坡。1) 泰国：公司 1980 年出海至泰国，2010 年加大投资，2009-2024 财年收入 CAGR 约 10%。2) 印尼：公司近年来着重发力印尼市场，2016 年正式开启在印尼的产品销售，2016-2024 财年收入 CAGR 约 33%。3) 新加坡：公司在新加坡运营相对稳定，体量相对不大，2015 年至今 CAGR 约 5%。

图35：卡乐比海外发展历程



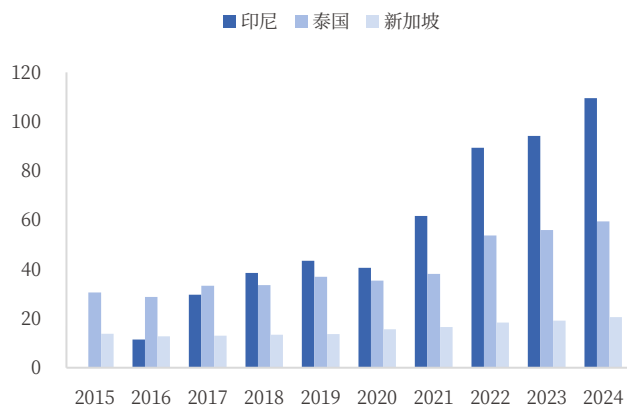
资料来源：卡乐比公司公告，中国银河证券研究院

图36：卡乐比海外业务分地区收入结构（2024年）



资料来源：卡乐比公司公告，中国银河证券研究院

图37：卡乐比东南亚业务收入（亿日元）



资料来源：卡乐比公司公告，中国银河证券研究院

备注：2017年新加坡收入为趋势拟合值

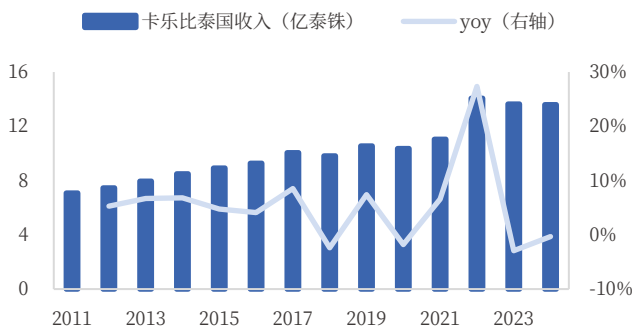
1. 泰国市场：将日本大单品进行本地化改造，与本土分销商合资实现渠道扩张

1.1 产品

品名：对日本单品的名称做出本地化调整。主打产品包括薯类零食“Jaxx”（1999年推出）、豆类零食“Bun Bun”（2003年），两个产品和日本销售的大单品“Jagarico”（1995年）、荷兰豆（1993年）在原料、形态等方面都较为相似，本质为导入日本大单品后更换了更朗朗上口的产品名称。

口味：打造与泰国菜系匹配的本地新口味。虾片推出冬阴功味、烤鱿鱼海苔味等；薯条“Jaxx”推出番茄酱味、辣椒酱味；薯条“Jagabee”推出海藻味，与泰国适配性高。

图38：卡乐比泰国收入与增速（本币口径）



资料来源：卡乐比公司公告，中国银河证券研究院

图39：卡乐比在泰国先后推出多款基于日本大单品调整的产品

泰国	国家	日本				
产品名 (推出时间)	产品口味	产品图	品类	产品图	产品名 (推出时间)	产品口味
Kappa Ebisen (1981)	原味、冬阴功味		虾片		Kappa Ebisen (1964)	原味、樱花味、章鱼烧味、梅味、九州酱油味、明太子味等
Jaxx (1999)	番茄酱味、辣椒酱味			薯条		Jagarico (1995)
Bun Bun (2003)	原味、辣椒味		豆类零食			Sayando (1993)

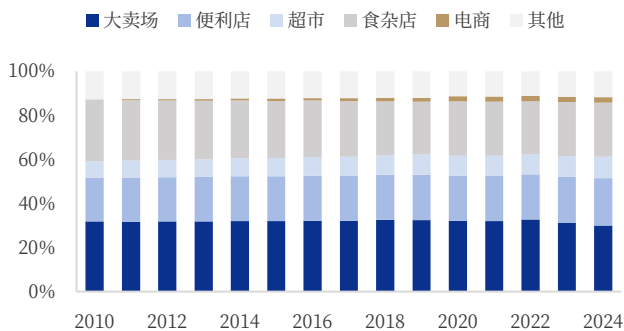
资料来源：卡乐比官网，中国银河证券研究院

1.2 渠道

泰国渠道相对集中，现代渠道较为发达。泰国零食市场现代渠道占比约60%，对于品牌铺市较为有益。1) 大卖场（占比30%）：整体来看头部集团高度集中，Big C/正大集团销售额分别占比51%/48%。2) 便利店（占比22%）：7-Eleven为主，销售额占比71%，门店数量超1.5万家，其次分别为莲花超市（正大集团）/CJ/Big C。3) 超市（占比10%），头部企业包括Tops/莲花超市/Villa Market/Food Land/Big C/Max value/Gourmet Market/Home Fresh Mart。

与分销商成立合资公司推进铺市。公司1980年与泰国知名消费品分销商Tanawat成立合资公司，Tanawat拥有多渠道分销系统，客户覆盖现代渠道、传统渠道、酒店餐饮等，且与多个日系渠道形成合作关系，推动卡乐比核心产品在便利店、超市、大卖场和综合零售店铺市，“Jaxx”在线上渠道也有布局。

图40：泰国零食行业渠道分布



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

图41：分销商 Tanawat 覆盖多种分销渠道



资料来源：Tanawat 官网，中国银河证券研究院

1.3 营销

在广告宣传中融入多种日本元素。泰国对外资相对开放，卡乐比巧妙融入日本符号，以公司的声音营销为例，视频画面采用日本“战队特摄片”风格，声音选择曾为多部经典日本动画片和特摄配音的泰国演员，充分表达了自身日式基因。

1.4 生产

借成本与质量优势赋能海外供应。公司泰国生产基地具备成本竞争力和高产线质量，为向北美、澳大利亚等全球地区供应的枢纽之一。

图42：卡乐比在泰国的广告融入日本元素



资料来源：卡乐比泰国官方 YouTube 账号，中国银河证券研究院

图43：卡乐比 2022 年收购泰国公司，建立新基地以强化产品出口



资料来源：卡乐比公司公告，Greenday Group 官网，中国银河证券研究院

2. 印尼市场：打造地方市场全新产品，与本土快消公司合作实现渠道扩张

2.1 产品

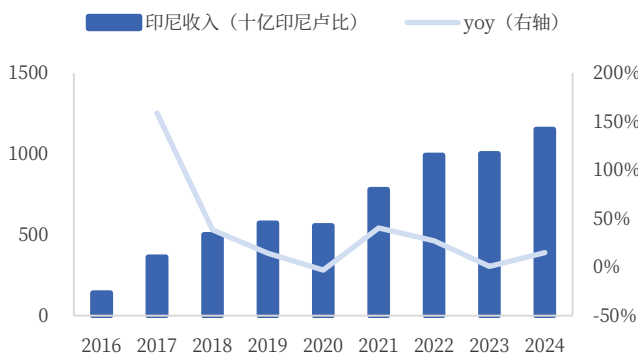
公司先后推出 V 型薯片“Potabee”、薯条“KrisBee French Fries”、玉米零食“KrisBee Krunchy”、扁平薯片“Japota”、玉米四层零食“Guribee”。

口味：口味本土化提高产品接受度。口味上，“Guribee”推出 BBQ Balado 口味、海苔口味、酥脆奶酪口味，均与印尼本地偏好匹配。此外，Potabee、Japota 也进行了本地化口味打造，均推出了海藻等口味。

定价：产品价格贴近主流价格带。薯类零食 Potabee/Japota 定价与本地最大单品 Chitato 基本一致，68g 装产品约 1.25 万印尼卢比（折合人民币 5.5 元）；玉米类零食定价更低，65g 装 Guribee 约 1.05 万印尼卢比（折合人民币 4.6 元）。

形态：打造出有别于竞品的独特零食。卡乐比在海外销售的产品多基于对日本现有产品进行口味改良，而 2021 年公司在印尼推出全新玉米零食“Guribee”，是采用集团的独特技术、经过七年的反复试验而成，为印尼市场首款一口四层零食，在激烈竞争中与对手实现明显差异。

图44: 卡乐比印尼收入与增速 (本币口径)



资料来源: 卡乐比公司公告, 中国银河证券研究院

图45: 卡乐比印尼市场产品矩阵



资料来源: 卡乐比官网, 中国银河证券研究院

表2: 印尼薯片市场价格对比

企业名	系列品名	规格	价格 (印尼卢比/包)
卡乐比	Potabee 系列	65g/袋	12500
卡乐比	Japota 系列	68g/袋	12500
卡乐比	Guribee 系列	65g/袋	10500
Indofood	Chitato 系列	68g/袋	12500
百事	Lays	64g/袋	16990

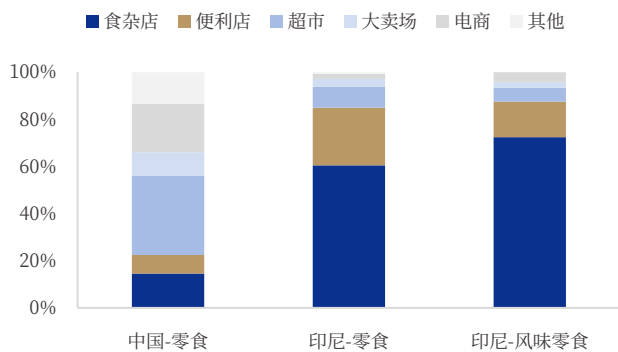
资料来源: Lazada, Tokopedia, 中国银河证券研究院

2.2 渠道

印尼渠道相对分散, 杂货店与便利店为重要零售终端。1) 小店为印尼最主要的零售终端, 据欧睿数据, 印尼零食行业的终端中, 杂货店渠道占比为 61%。且印尼作为世界最大的群岛国家, 地理位置分散, 加大铺市难度。2) 便利店系统为第二大终端, Indomaret、Alfamart 为核心连锁, 尼尔森口径其店铺数均接近 2 万家, 且在印尼实现广泛覆盖, 在外岛亦能较好渗透。

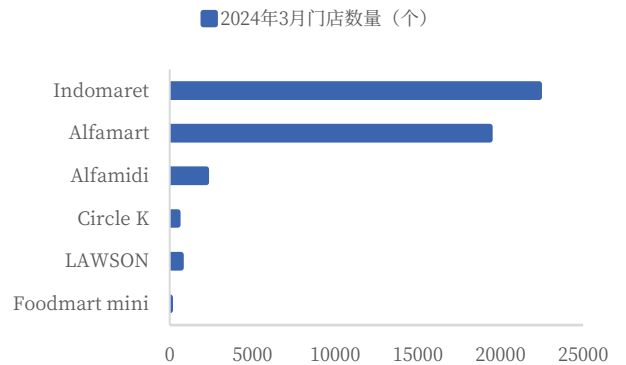
公司借助合作公司 Wings 的销售网络实现产品渗透。2013 年卡乐比和 Wings 子公司 (PT. Mitrajaya Ekaprana)、伊藤忠商事成立三方合资公司, Wings 为印尼头部快消品牌, 分销系统遍布印尼。成立合资公司后, 由 Wings 集团通过本地网络销售, 使得产品上市初期即能实现现代渠道和传统通路同步铺货。此外, 卡乐比产品亦在电商平台 Wings 官方店铺陈列。

图46: 印尼杂货店、便利店为重要零食渠道



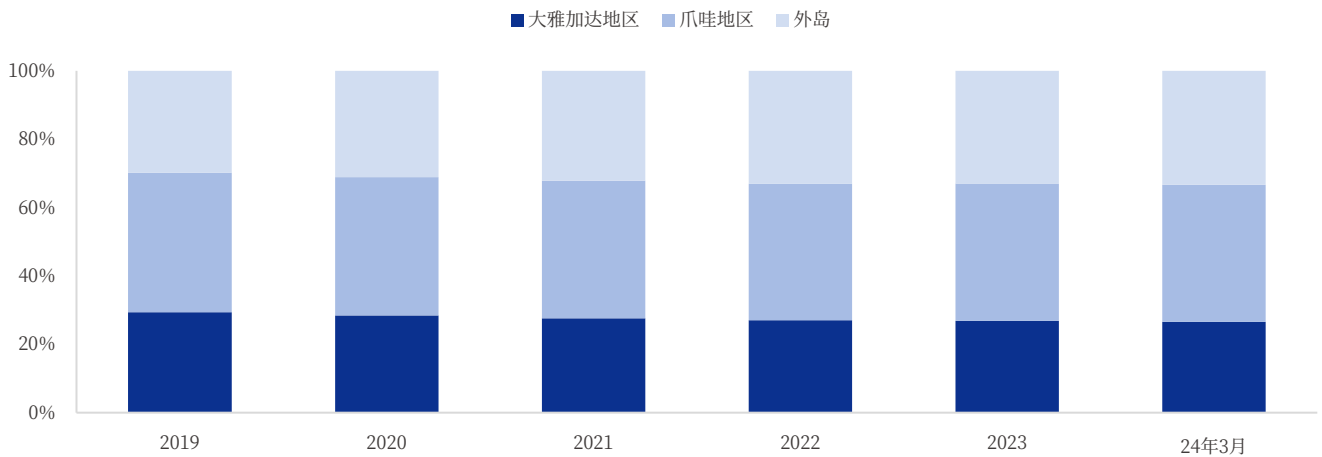
资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

图47: Indomaret 和 Alfamart 在便利店系统具备垄断地位



资料来源: 尼尔森, 中国银河证券研究院

图48：头部便利店在外岛亦能实现较好渗透（门店分布，Alfamart）



资料来源：Alfamart 公司官网，中国银河证券研究院

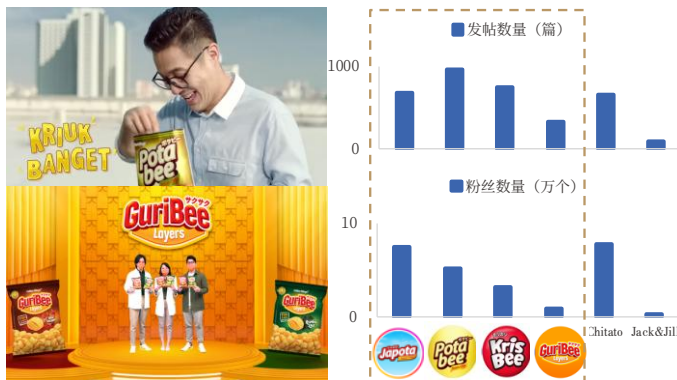
2.3 营销

通过代言、社媒运营等与年轻群体互动。 卡乐比在印尼布局初期对于份额的诉求高于利润，在竞争激烈的环境中大举投入销售费用。公司目标客户画像明确、定位不同年龄段的年轻人，通过选择年轻明星代言、线下活动、社媒运营等方式实现品牌推广。

2.4 生产

本地化生产实现“较低成本+较高质量”。 2015年 Calbee Wings 在印尼建厂，2016年8月开始生产和销售薯片，实现本地化生产。1) 降低运输和进口成本，且印尼是东南亚最大的马铃薯生产国，为在印尼市场的大众定价奠定基础，2) 减少对进口原材料的依赖，增强供应链的稳定性，3) 能够更快速响应印尼本地消费者的需求。

图49：卡乐比积极贴合产品年轻化的定位进行营销



资料来源：Wings 官网，卡乐比 Instagram 官方账号，中国银河证券研究院

图50：卡乐比印尼工厂



资料来源：Calbee Wings 官网，中国银河证券研究院

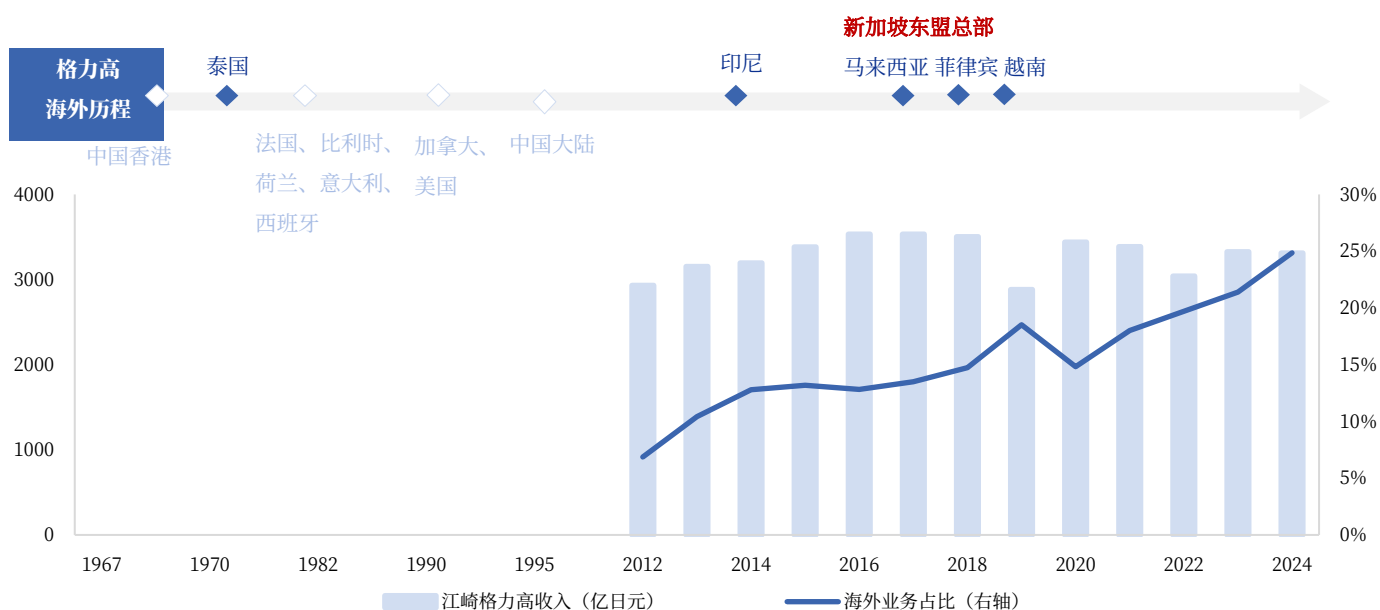
(二) 格力高：日本甜味零食巨头，统一大单品策略，渠道端因地制宜

海外整体：格力高 1967 年出海，2010 年代开始扩大在东南亚的业务，2012-2024 财年海外收入复合增速约 12%，占比由 7%提至 25%。

区域结构：覆盖全球 18 个国家与地区，拆分海外收入结构来看，2024 财年中国/东盟/美国分别为 48%/24%/20%。

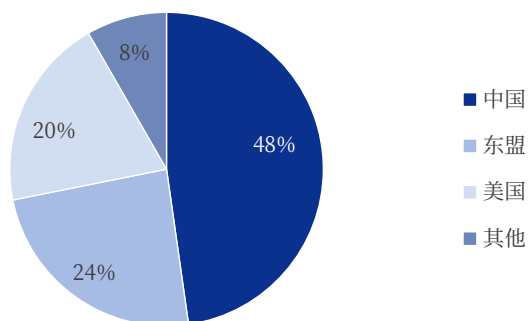
东南亚市场：2024 财年东南亚收入占公司整体收入 6%，2012-2024 财年东盟收入复合增速约为 14%。不同于卡乐比的打法，格力高将东盟视为一体，2017 年在新加坡成立东盟总部 Glico Asia Pacific Pte. Ltd.，从先前各国子公司单独决策转向区域一体化管理；以总部为中心统一产品、营销等战略，再交由各国横向推进，实现品牌资产和资源投放效率的提升。

图51：江崎格力高海外发展历程



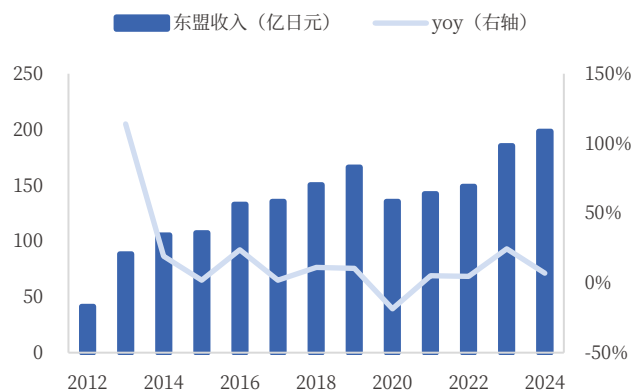
资料来源：格力高公司公告，中国银河证券研究院

图52：格力高海外业务分地区收入结构（2024年）



资料来源：格力高公司公告，中国银河证券研究院

图53：格力高在东南亚业务收入



资料来源：格力高公司公告，中国银河证券研究院

1.1 产品

相较于卡乐比在不同区域定制产品，格力高用 Pocky（百奇）作为主力品牌统一出海，辅以百滋、百醇，并在部分市场补充其他产线。

统一：公司的单品设计与升级思路一致。格力高在各地首先导入“Pocky 经典”，在发展至一定阶段后，围绕主力单品 Pocky 展开包装营销和产品升级创新。1) 包装设计：推出 Pocky 情人节限定、夏日限定等包装；2) 升级创新：在市场推出健康导向的高附加值产品；3) 价格设定：小包装实现低价感知、渗透传统通路，市场成熟后逐步实现提价（产品升级 or 直接提价）。

不同：在细节落实上进行本地化的设计。1) 品名：针对相似的升级产品，泰国、菲律宾、新加坡等地“Pocky Wholesome”强调全麦饼干棒的健康属性；印尼等地“Pocky Crushed”则强调涂层的丰富口感。2) 口味：推出符合地区特性的产品，如泰国限定的芒果、香蕉口味等。3) 价格：根据区域经济情况确定基准定价，如泰国市场定价相对较高，印尼市场推出小包装/低价格带产品。

图54：格力高使用百奇作为主力品牌出海，在区域实现差异化设计



资料来源：格力高官网，中国银河证券研究院

图55：Pocky 产品依据市场情况定价

地域	规格	价格 (本币/包)	价格 (日元/包)
泰国	20g/包	25泰铢	110
印尼	35-45g/包	10000印尼卢比	82
越南	60g/包	45000越南盾	250
马来西亚	38g/包	3.6马来西亚林吉特	120

资料来源：Lazada，中国银河证券研究院

2.2 渠道

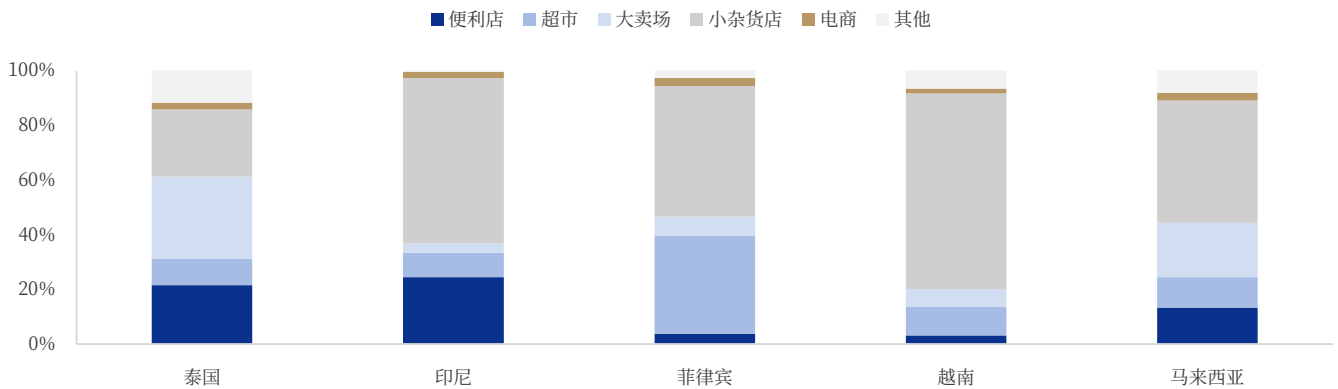
东南亚各国零食行业渠道差异较大，因此格力高在不同国家间选择不同的渠道策略进行拓展。

泰国市场：现代渠道占比极高，格力高选择分销+直营模式。泰国零食市场现代渠道占比约 70%，便利店中日系品牌 7-11 占有率超过 70%。格力高通过自身品牌与产品力实现现代渠道广泛覆盖；并推出极小包 Pocky 下沉进入传统渠道。

印尼市场：渠道结构相对分散，格力高选择成立合资公司。印尼零食市场现代渠道/杂货店占比 37%/61%，公司和卡乐比同样选择与本土龙头 FMCG 企业合资，由 Wings 负责配送和物流，借助合资公司渠道先后进入高势能渠道和杂货店。

越南市场：传统流通渠道主导，格力高选择投资本土企业。越南零食市场杂货店占比 72%，便利店占比仅 3%，渠道高度分散。公司 2012 年认购越南领先的糖果制造商 KDC10%股份并成立业务联盟，由 KDC 独家经销 Pocky 产品，KDC 此时已覆盖 12 万家终端售点（越南合计 63 万家），格力高迅速进入现代和食杂店渠道。

图56: 东南亚各国零食行业渠道结构存在较大差异



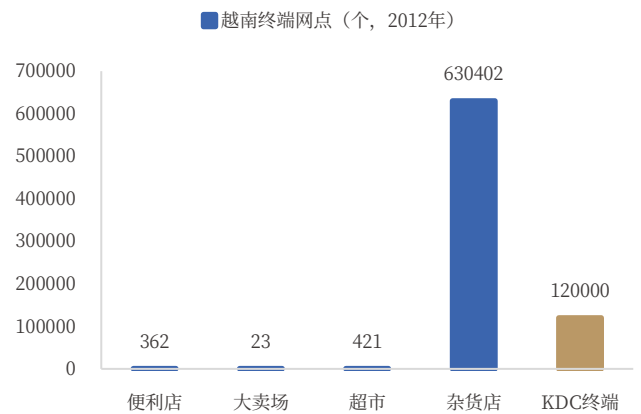
资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

图57: 格力高在印尼借助 Wings 合资企业铺市



资料来源: 格力高公司公告, 中国银河证券研究院

图58: 格力高借助 KDC 快速进入越南杂货店渠道



资料来源: 欧睿, 格力高, KDC 官网, 中国银河证券研究院

2.3 营销

以“分享快乐”为核心价值, 品牌推广高举高打。借助百奇大单品, 格力高在全球实现了包装、产品形象、广告调性的一致, 共同享有“分享快乐”的品牌主张与“Pocky Day”节日。电视广告、线下活动、店内促销、平台合作、社媒互动为格力高统一的传播手段, 与此同时, 公司在各地的广宣过程中融入当地的生活节奏、风俗习惯与消费场景, 有效提升了品牌在东南亚的认知度与影响力。

2.4 生产

泰国与印尼工厂兼顾本地与对外供应。泰国工厂和印尼工厂将共同满足东南亚与北美市场的未来较长期的生产需求。1) 泰国工厂: 1970 年建设, 并在其后持续向东南亚供应产品; 2) 印尼工厂: 2023 年格力高最大的 Pocky 工厂在印尼西爪哇省投产, 成为 Pocky 继泰国、中国后的第三个海外生产基地。

图59：格力高在东南亚品牌打造战略统一



资料来源：格力高泰国、越南社媒，格力高公司公告，格力高官网，中国银河证券研究院

三、国内启示：中国零食龙头正向东南亚蓝海扬帆起航

(一) 出海梳理

国内零食上市公司正在积极出海，按照目前海外营收体量排序，分别为洽洽食品、甘源食品、卫龙美味、盐津铺子、劲仔食品、有友食品、三只松鼠、鸣鸣很忙（拟 H 股上市）、万辰集团。上述公司在东南亚出海现状：1) 区域上，选择在泰国、印尼、越南等国家布局；2) 产品上，择取自身优势品类出海，并尝试口味与品牌的本土化；3) 渠道上，以海外经销建设+电商为主；4) 营销上，通过红人营销等实现用户触达；5) 产能上，持续加码东南亚供应链投资。

表3：国内零食上市企业出海布局与进展

企业	2024 年海外收入 (亿元)	25H1 海外收入 (亿元)	25H1 海外收入占比	东南亚布局市场	产品	渠道	产能
洽洽食品	5.7	2.8	10%	泰国、越南、马来西亚、印尼等	主要出海瓜子、试销魔芋等多个品类，口味形态本土化	海外经销商、7-11 等主流渠道分销	泰国、印尼工厂
甘源食品	2	1.1	11%	越南、泰国、印尼、马来西亚	主要出海豆类（大单品和混合豆类），对海外产品进行本土化设计	海外经销商、跨境电商 Shopee	越南胡志明市、河内布局海外仓库
盐津铺子	0.6	1.0	3%	泰国，拓展印尼、越南	主要出海魔芋，品类、品牌（Mowon）做海外适配	采用代理制	25 年成立越南、泰国子公司，投建泰国生产基地
卫龙美味	0.8	0.5	2%	新加坡、马来西亚、菲律宾等	主要出海辣味食品，打造“微辣+椰香”等本地化口味	海外分销商、便利店、电商	计划在东南亚建设海外工厂
劲仔食品	0.3	0.2	2%	泰国等	主要出海小鱼，优化“糖醋味”等本地化口味	经销商、电商	部分原料来自东南亚
三只松鼠	0.01	-	-	马来西亚、泰国、新加坡等	多款 SKU	主流跨境电商	柬埔寨、越南生产基地
鸣鸣很忙	-	-	-	越南等	-	已在越南胡志明市开设 Mio Mio 门店	-
万辰集团	已向香港联交所递交 H 股发行并上市申请，且部分募集资金拟用于探索海外市场机遇与门店网络扩张						

资料来源：Wind, FBIF, 食业家, 智象出海, 中国经营网, 中国银河证券研究院

备注：假设 25H1 甘源食品出海结构（直营、经销）与 2024 年一致，卫龙口径仅包括海外注册的线下经销商

(二) 投资建议

考虑到东南亚零食市场的快速发展，以及格力高、卡乐比等企业的成功出海经验（东南亚收入均接近 10 亿元），我们认为国内零食优秀企业有望在海外开启第二增长曲线，相关上市公司值得长期重点关注。

表4: 重点公司盈利预测与估值（按海外业务收入体量排序）

2025/11/11		收盘价 (元/港元)	总市值 (亿元/亿港元)	归母净利润 (亿元)			PE		
股票代码	股票名称			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
002557.SZ	洽洽食品	22.94	116	8.5	5.6	7.7	16	21	15
002847.SZ	盐津铺子	78.45	214	6.4	8.1	9.9	28	26	22
003000.SZ	劲仔食品	12.35	56	2.9	2.4	2.9	21	23	19
002991.SZ	甘源食品	59.85	56	3.8	2.5	3.4	22	22	16
9985.HK	卫龙美味	12.01	292	10.7	14.0	16.9	15	19	16
300783.SZ	三只松鼠	24.79	100	4.1	3.5	4.6	38	29	22
603697.SH	有友食品	13.77	59	1.6	2.2	2.7	33	27	21
300972.SZ	万辰集团	186.00	351	2.9	11.6	16.8	251	30	21
H02143.HK	鸣鸣很忙	-	-	8.3	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

备注: 劲仔食品、洽洽食品、三只松鼠估值数据为中国银河证券研究院预测, 其余公司估值数据选用 Wind 一致预期; 港股标的股价为港元, A 股标的股价为人民币元, 时间截至 2025 年 11 月 11 日。

四、风险提示

出海进度不及预期的风险。东南亚市场空间广阔，但中国零食企业出海仍然面临渠道搭建周期较长、品牌认知度较低的挑战；若企业在海外产品适配、渠道渗透、团队建设等方面推进不及预期，可能影响海外拓展节奏。

海外市场政策变动的风险。东南亚各国迎来发展机遇，但在宏观经济、贸易政策、食品监管等方面仍然存在不确定性；若未来出现加征关税、收紧准入资质、监管产品成分等政策变化，可能影响企业在海外的正常经营与市场拓展。

行业竞争持续加剧的风险。欧美、日本、韩国等全球头部企业积极参与东南亚市场，东南亚本土龙头亦在持续深耕，部分赛道竞争格局相对集中；若行业竞争进一步加剧，新入企业可能面临发展速度放缓的风险。

食品安全风险。在食品的采购、运输、储存等过程中均可能出现引发食品安全风险的随机因素。若发生食品安全问题，将对行业和公司的声誉与业务产生重大不利影响。

图表目录

图 1: 东南亚整体零食行业规模与增速	3
图 2: 东南亚各国零食行业规模与增速 (气泡大小: CR5)	3
图 3: 印尼零食市场规模 (RSP 口径)	4
图 4: 印尼零食市场品类结构 (2024 年)	4
图 5: 印尼零食市场各品类增速	4
图 6: 印尼零食行业市场格局 (企业维度)	5
图 7: 印尼零食行业市场格局 (品类维度)	5
图 8: 印尼零食行业分品类竞争格局	5
图 9: 菲律宾零食市场规模 (RSP 口径)	6
图 10: 菲律宾零食市场品类结构 (2024 年)	6
图 11: 菲律宾零食市场各品类复合增速	6
图 12: 菲律宾零食行业市场格局 (企业维度)	7
图 13: 菲律宾零食行业市场格局 (品类维度)	7
图 14: 菲律宾零食行业分品类竞争格局	7
图 15: 越南零食市场规模 (RSP 口径)	8
图 16: 越南零食市场品类结构 (2024 年)	8
图 17: 越南零食市场各品类复合增速	8
图 18: 越南零食行业市场格局 (企业维度)	9
图 19: 越南零食行业市场格局 (品类维度)	9
图 20: 越南零食行业分品类竞争格局	9
图 21: 泰国零食市场规模 (RSP 口径)	10
图 22: 泰国零食市场品类结构 (2024 年)	10
图 23: 泰国零食市场各品类复合增速	10
图 24: 泰国零食行业市场格局 (企业维度)	11
图 25: 泰国零食行业市场格局 (品类维度)	11
图 26: 泰国零食行业分品类竞争格局	11
图 27: 马来西亚零食市场规模 (RSP 口径)	12
图 28: 马来西亚零食市场品类结构 (2024 年)	12
图 29: 马来西亚零食市场各品类复合增速	12
图 30: 马来西亚零食行业市场格局 (企业维度)	13
图 31: 马来西亚零食行业市场格局 (品类维度)	13
图 32: 马来西亚零食行业分品类竞争格局	13

图 33: 日韩龙头企业出海情况梳理.....	15
图 34: 东南亚龙头企业出海情况梳理	15
图 35: 卡乐比海外发展历程.....	16
图 36: 卡乐比海外业务分地区收入结构 (2024 年)	16
图 37: 卡乐比东南亚业务收入 (亿日元)	16
图 38: 卡乐比泰国收入与增速 (本币口径)	17
图 39: 卡乐比在泰国先后推出多款基于日本大单品调整的产品	17
图 40: 泰国零食行业渠道分布.....	17
图 41: 分销商 Tanawat 覆盖多种分销渠道	17
图 42: 卡乐比在泰国的广告融入日本元素	18
图 43: 卡乐比 2022 年收购泰国公司, 建立新基地以强化产品出口	18
图 44: 卡乐比印尼收入与增速 (本币口径)	19
图 45: 卡乐比印尼市场产品矩阵.....	19
图 46: 印尼杂货店、便利店为重要零食渠道	19
图 47: Indomaret 和 Alfamart 在便利店系统具备垄断地位	19
图 48: 头部便利店在外岛亦能实现较好渗透 (门店分布, Alfamart)	20
图 49: 卡乐比积极贴合产品年轻化的定位进行营销	20
图 50: 卡乐比印尼工厂	20
图 51: 江崎格力高海外发展历程.....	21
图 52: 格力高海外业务分地区收入结构 (2024 年)	21
图 53: 格力高在东南亚业务收入.....	21
图 54: 格力高使用百奇作为主力品牌出海, 在区域实现差异化设计	22
图 55: Pocky 产品依据市场情况定价	22
图 56: 东南亚各国零食行业渠道结构存在较大差异	23
图 57: 格力高在印尼借助 Wings 合资企业铺市	23
图 58: 格力高借助 KDC 快速进入越南杂货店渠道.....	23
图 59: 格力高在东南亚品牌打造战略统一	24
表 1: 头部企业向东南亚出海情况梳理	14
表 2: 印尼薯片市场价格对比	19
表 3: 国内零食上市企业出海布局与进展.....	25
表 4: 重点公司盈利预测与估值 (按海外业务收入体量排序)	26

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，覆盖食品饮料板块，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：		
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
		程曦 0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901	lincheng_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋 021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
		褚颖 010-80927755	chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn			