

## 本报告的主要看点:

1. 梳理餐饮供应链及各个环节的标准化机会。
2. 分析预制菜在餐饮端应用前景，测算其在餐饮原材料中渗透情况。
3. 比较预制菜行业五类玩家的优势与挑战。

## 餐饮供应链专题一:

## 如何看待预制菜在餐饮标准化供应中的应用?

## 基本结论

- 国内迎来外卖比例加速提升节点，餐饮便利、安全需求提升，看好餐饮供应链各环节的标准化机会。需求端外卖比例加快上升，对餐饮便捷性、安全性要求提高；供给端降本诉求强烈，连锁化、全国化扩张需要现代化供应链支持，供需共振催化餐饮供应链走向标准化。国内包括上游农业、中游食品制造、下游餐饮及流通环节在内的餐饮供应链各环节均存在标准化空间。
- 预制菜助力餐企降本增效，应用前景较广阔。预制菜的使用能有效节约餐企人力、能源成本，根据中国连锁经营协会数据，典型餐厅切换为预制菜后净利率可提升 7pct，预计在需求端要求便捷高效、供给端要求降本增效情况下，未来在餐饮领域应用前景较为广阔。
- 预制菜行业进入壁垒低而扩张难度高，目前行业玩家众多、格局分散。截至 2021 年 4 月底，预制菜相关存续企业 7.2 万家，仅 2020 年就新注册 1.3 万家，行业新进入者不断，格局仍分散。我们分析主要以下两大原因：1) 菜品种类纷繁，冷链存在配送半径限制，地域特征明显；2) 单品生产难度低、天花板可见，但扩品类后原料采购、库存管理、柔性生产等难度有大幅上升。
- 预制菜行业主要五类玩家，优势与挑战不一：1) 专业预制菜企业：产品开发能力强，有一定渠道优势，但地方性较明显，代表企业味知香 2020 年收入规模 6.2 亿元、2016~2020 年 CAGR 20.4%。2) 速冻企业：业务横向延伸，龙头规模采购、销地产能、冷链运输、渠道资源等供应链布局可复用，或能更快实现全国化，也面对 SKU 增加带来的挑战，代表企业如安井食品 2020 年菜肴制品规模 6.7 亿元、2017~2020 年 CAGR 为 30.5%。3) 农业企业：原料端有天然优势，头部农企的渠道资源有复用性，诞生调理肉制品领域龙头概率较大，产品开发、营销为挑战，海外成功代表如泰森。4) 餐饮企业：赋能自身餐饮业务并补充收入，有品牌背书、门店渠道优势，有望形成业务协同，但纵向一体化存在规模门槛，目前头部餐企预制菜业务多为起步阶段。5) 零售企业：自有品牌聚焦家庭便捷美味需求，产品主要依靠整合供应商资源。

## 投资建议

- 我们看好国内外食比例继续提升，维持餐饮行业“增持”评级，并建议关注餐饮供应链标准化带来的投资机会。针对预制菜的餐饮端市场，我们认为前四类企业均有机会，其中专业预制菜企业能精细化满足地方性中小餐饮、外卖、团餐、乡厨及酒店需求，建议关注味知香；速冻企业中龙头供应链能力可复用，建议关注安井食品等；农业企业在调理肉制品领域优势较明显；餐饮企业更看好能与自身餐饮业务形成正向协同、跨越规模门槛的连锁品牌。

## 风险提示

- 行业竞争加剧；下游需求不及预期；疫情反复；食品安全风险

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026  
(8621)60230221  
lijingl@gjzq.com.cn

叶思嘉 联系人  
yesijia@gjzq.com.cn

## 内容目录

1、供需共振催化餐饮供应链标准化.....	4
1.1、需求端： 外卖比例加快上升， 餐饮便捷性、 安全性要求提高.....	4
1.2、供给端： 降本诉求强烈， 扩张需要标准化供应链支持.....	5
1.3、餐饮供应链： 各环节均有标准化空间.....	7
2、预制菜， 后厨工业革命代表.....	8
2.1、预制菜助力餐企降本增效， 应用前景较为广阔.....	8
2.2、进入壁垒低而扩张难度高， 玩家众多、 格局仍分散.....	10
3、预制菜主要五类玩家， 优势与挑战不一.....	12
3.1、专业预制菜企业： 产品开发能力强、 有一定渠道积累.....	12
3.2、速冻企业： 已有供应链布局或可降低预制菜新业务全国化难度.....	15
3.3、农业企业： 调理肉制品为主， 原料优势明显， 大客户资源较丰富.....	17
3.4、餐饮企业： 与主业协同， 品牌背书、 门店渠道为优势， 但存在规模门槛.....	19
3.5、零售企业： 直面家庭需求、 供应商资源较丰富， 生鲜电商为代表.....	20
4、投资建议.....	21
5、风险提示.....	22

## 图表目录

图表 1： 中国城镇化率持续提高.....	4
图表 2： 中国居民家务劳动时间、 参与率下降.....	4
图表 3： 中国家庭外卖率 2017 年开始加快上升， 目前接近美日 70 年代初水平.....	4
图表 4： 1975~1990 为日本外卖比例快速提升阶段.....	5
图表 5： 1970~1990 为美国家庭外卖比例快速提升阶段.....	5
图表 6： 剔除 2020 疫情影响， 2015 年以来餐饮增速跑赢社零整体.....	5
图表 7： 成本结构看， 我国餐饮租金、 人力成本压力上升明显.....	6
图表 8： 一线城市商铺租金变化（元/日/平米）.....	6
图表 9： 住宿和餐饮业就业人员平均工资增速高于通胀.....	6
图表 10： 国内餐饮连锁化率上升空间较大.....	7
图表 11： 中国外卖行业规模稳步上升.....	7
图表 12： 我国团餐行业规模稳步上升.....	7
图表 13： 现代化餐饮供应链示意图.....	8
图表 14： 预制菜产业链概览.....	9
图表 15： 预制菜分类.....	9
图表 16： 传统餐厅成本结构.....	10
图表 17： 使用预制菜后餐厅成本结构.....	10
图表 18： 中国预制菜行业特征.....	11

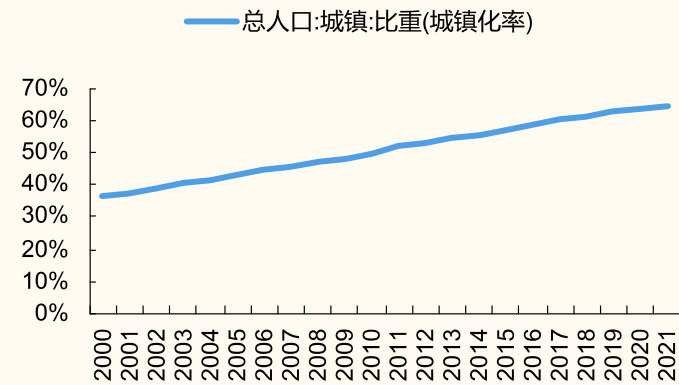
图表 19: 预制菜五类玩家对比.....	11
图表 20: 专业预制菜公司梳理.....	12
图表 21: 味知香营业收入及增速.....	12
图表 22: 味知香归母净利润及增速.....	12
图表 23: 味知香收入主要来自华东地区.....	13
图表 24: 味知香分产品类别收入构成.....	13
图表 25: 味知香分产品类别毛利率.....	13
图表 26: 味知香在研新技术及新产品（截至招股说明书公告时）.....	14
图表 27: 味知香渠道模式.....	15
图表 28: 味知香分渠道收入及增速.....	15
图表 29: 味知香分渠道毛利率水平.....	15
图表 30: 部分速冻食品上市公司预制菜布局梳理.....	16
图表 31: 头部速冻食品企业多采用销地产模式.....	17
图表 32: 安井食品物流运输费用率低于海欣食品.....	17
图表 33: 三全食品主营业务收入分地区构成.....	17
图表 34: 安井食品主营业务收入分地区构成.....	17
图表 35: 安井食品主营业务收入分产品构成.....	17
图表 36: 部分农业上市公司预制菜布局梳理.....	18
图表 37: 泰森调理食品收入及在总营收中占比.....	19
图表 38: 随着调理食品业务发展泰森盈利能力上升.....	19
图表 39: 部分餐饮公司预制菜布局梳理.....	20
图表 40: 规模以上餐饮企业中央厨房、养殖基地拥有情况.....	20
图表 41: 部分零售公司预制菜布局梳理.....	21

## 1、供需共振催化餐饮供应链标准化

### 1.1、需求端：外卖比例加快上升，餐饮便捷性、安全性要求提高

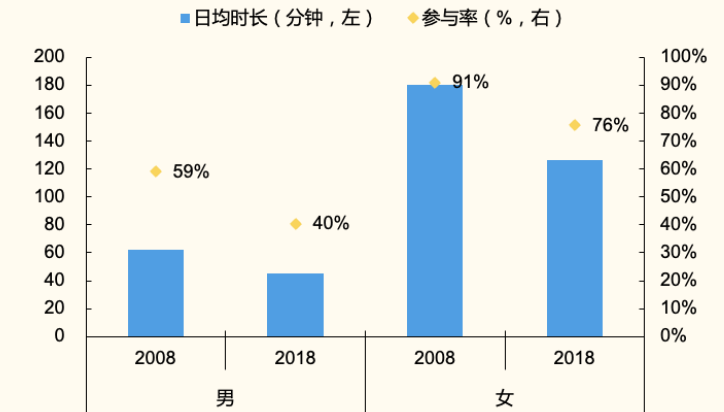
- 随着城镇化率提高，家务活动社会化分工，食品外部化为大趋势。根据国家统计局数据，2021年我国人口城镇化率已达64.7%，2008~2018十年间国内男性、女性家务劳动参与率分别下降19%、15%，反映居民生活便利性需求日益强烈，家务活动社会化分工为大趋势，食品外部化为当代表。

图表 1：中国城镇化率持续提高



来源：国家统计局，国金证券研究所

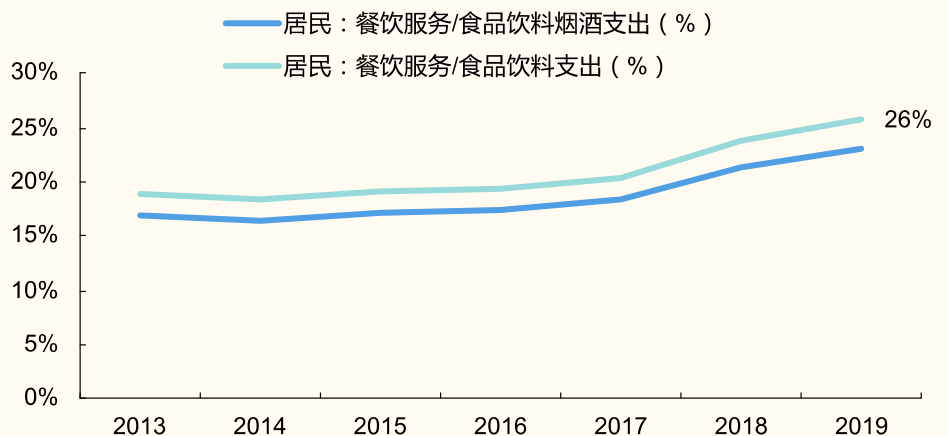
图表 2：中国居民家务劳动时间、参与率下降



来源：国家统计局，国金证券研究所

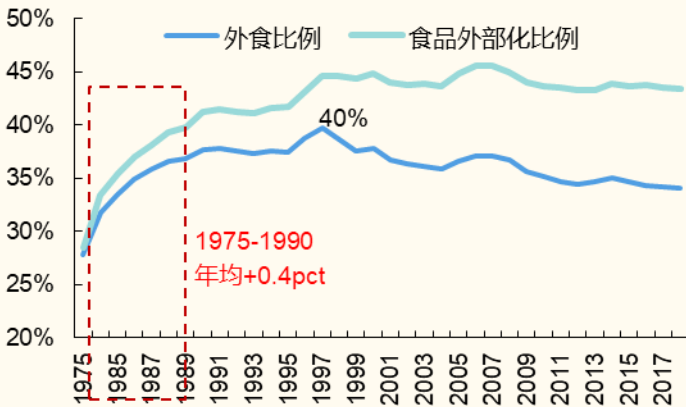
- 国内餐饮或迎来类似美、日 70~90 年代外卖比例快速提升节点。经测算，2019 年我国家庭外卖比例（不含烟酒）约 26%，接近美、日 70 年代初水平，长期预计外卖比例可达 40%。美国 2019 年外卖比例（不含烟酒）为 49%，日本外卖比例从 1997 年高峰 40% 后有所下降，主要因预制食品部分替代餐饮需求，2019 年食品外部化比例 43%、外卖比例仍有 34%。
- 我国刚进入居民食品外部化快速提升阶段。美、日家庭于 70~90 年代经历外卖比例快速提升阶段，期间以年均近 0.5pct 速度上升。2017 年开始我国居民外卖比例加快上升，2015 年开始（剔除疫情影响）社零餐饮持续跑赢社零整体增速，预计疫情控制得当情况，迎来类似美、日餐饮大众化阶段的趋势不改。

图表 3：中国家庭外卖率 2017 年开始加快上升，目前接近美日 70 年代初水平



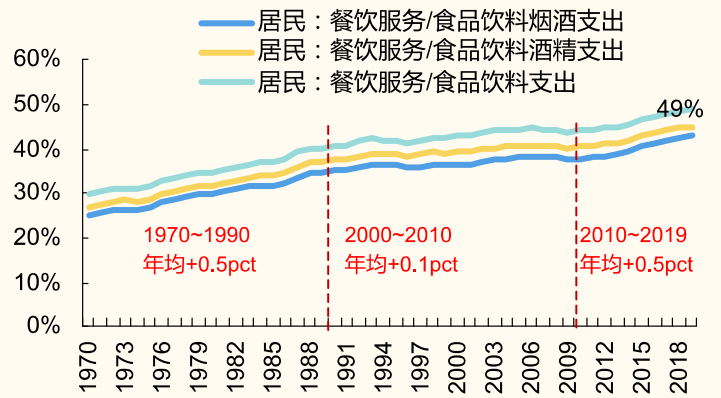
来源：国家统计局，国金证券研究所测算；注：中国家庭外卖比例按国家统计局居民人均现金消费中餐饮服务占食品饮料支出比例测算

图表 4: 1975~1990 为日本外食比例快速提升阶段



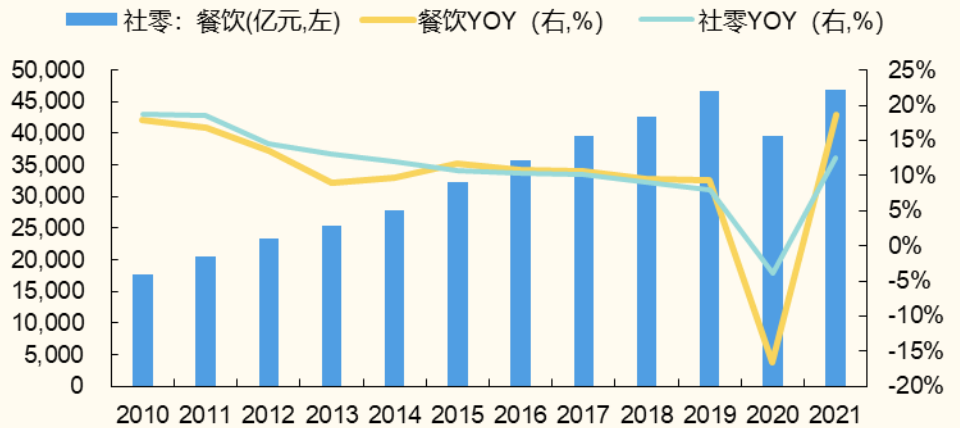
来源: 日本厚生省, 国金证券研究所; 注: 日本外食比例计算中不包含烟草

图表 5: 1970~1990 为美国家庭外食比例快速提升阶段



来源: OECD, 国金证券研究所

图表 6: 剔除 2020 疫情影响, 2015 年以来餐饮增速跑赢社零整体

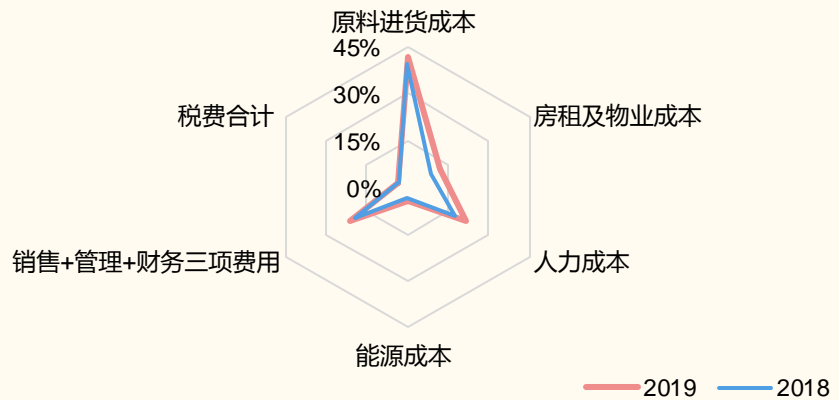


来源: 国家统计局, 国金证券研究所

## 1.2、供给端：降本诉求强烈，扩张需要标准化供应链支持

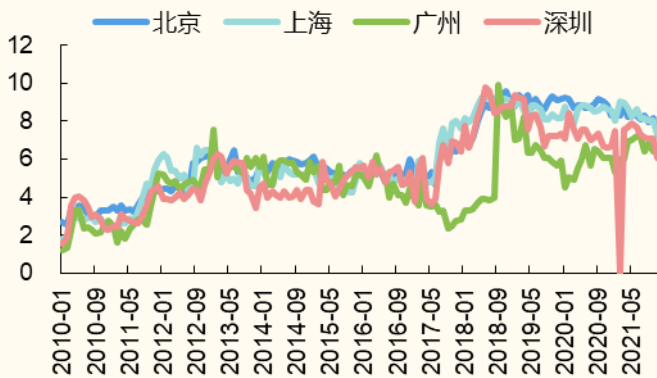
- **餐饮人力、租金成本压力大，餐企降本诉求强烈。**根据中国饭店协会对百强餐企调查数据，餐饮成本结构中房租及物业、人力开支上升最快，2019 年两项开支平均占收入比分别为 21%、12%，较 2018 年分别上升 3pct、4pct。从一线城市商铺租金走势看，疫情后有所回落但仍明显高于 2018 年以前水平；若剔除 2020 年疫情影响，住宿和餐饮业就业人员平均工资增速自 2003 年以来持续高于通货膨胀。

图表 7: 成本结构看, 我国餐饮租金、人力成本压力上升明显



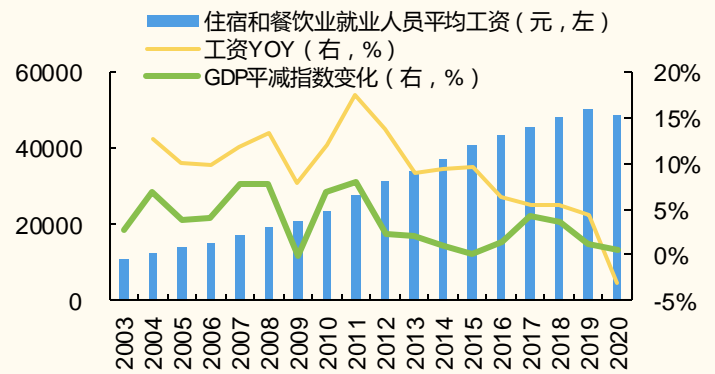
来源: 中国饭店协会, 国金证券研究所

图表 8: 一线城市商铺租金变化 (元/日/平米)



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

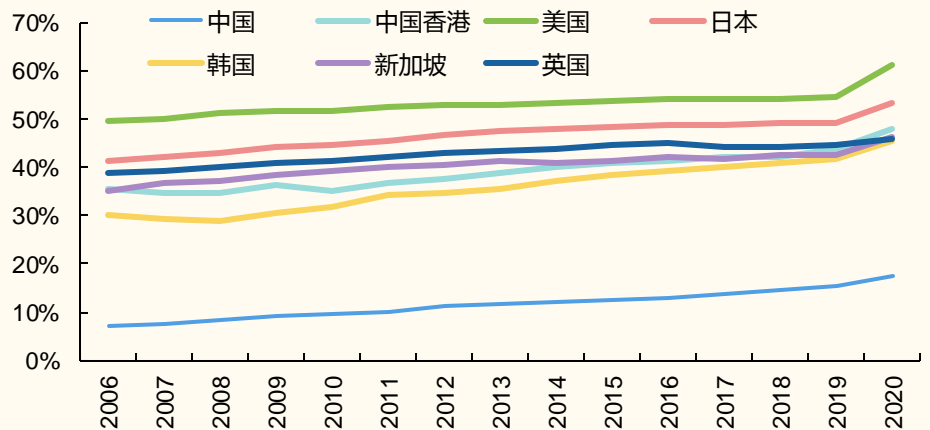
图表 9: 住宿和餐饮业就业人员平均工资增速高于通胀



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

- 国内餐饮连锁化率较发达国家仍有 40% 以上提升空间, 但连锁化需要有稳定的供应链作支撑。2020 年我国餐饮连锁化率 17%, 相较发达市场 40% 以上水平仍有较大提升空间, 疫情之后小店出清有所加快, 行业向连锁化方向发展。但连锁化, 尤其是跨区域连锁, 需要有稳定的供应链支持, 近年来部分头部餐企已开始自建或绑定第三方养殖基地、中央厨房, 如蜜雪冰城自建柠檬园、九毛九在多地自建中央厨房等。

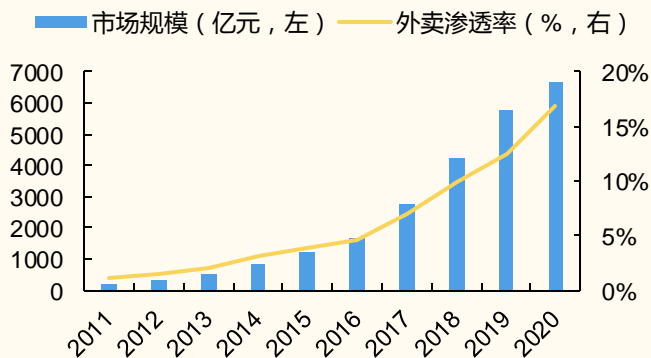
图表 10: 国内餐饮连锁化率上升空间较大



来源: Euromonitor, 国金证券研究所

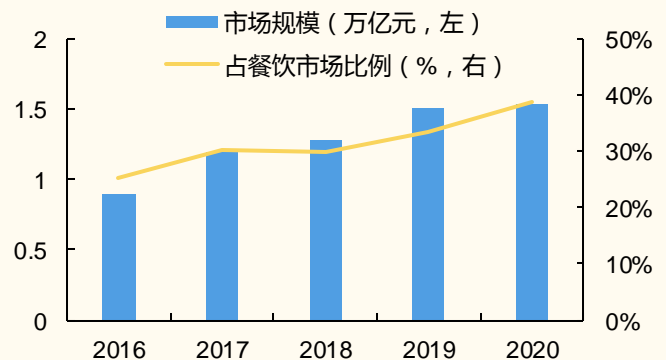
- 外卖、企事业单位团餐的快速发展亦推动了餐饮分工程度提升。2020 年国内外卖、团餐规模分别为 6646 亿、1.5 万亿，在餐饮中渗透率 16.8%、38.8%，对出餐时效性、稳定性提出更高要求，相关餐企对食材加工标准化、烹调预制化的需求增加。

图表 11: 中国外卖行业规模稳步上升



来源: 中国饭店业协会, 饿了么, 国金证券研究所

图表 12: 我国团餐行业规模稳步上升



来源: 中国饭店业协会, 艾媒咨询, 国金证券研究所

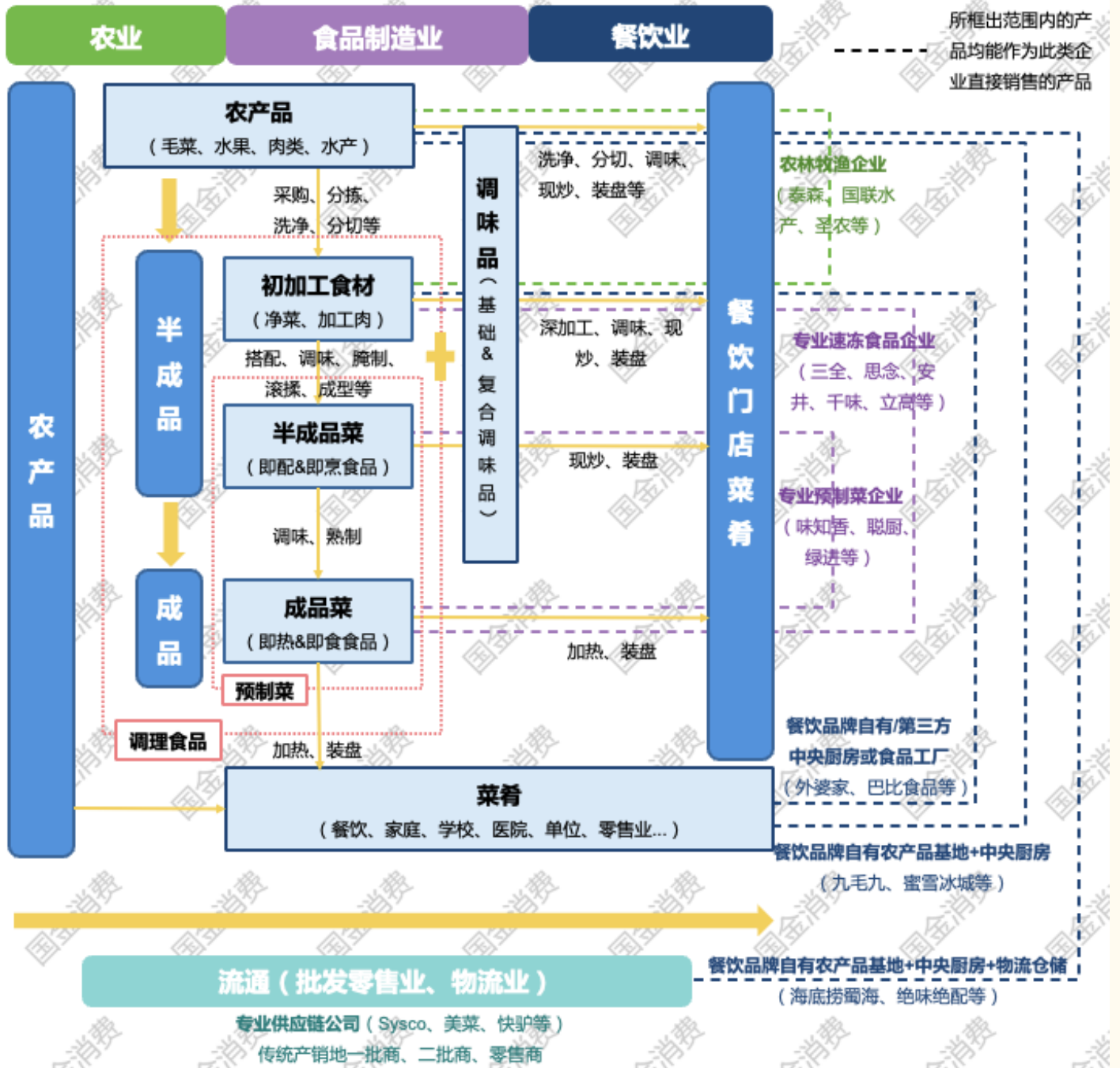
### 1.3、餐饮供应链: 各环节均有标准化空间

- 餐饮供应链主要包括上游农业、中游食品制造业、下游餐饮业以及贯通全程的流通环节(批零+物流)。经过梳理,我们发现国内餐饮供应链各环节均有较大现代化、标准化空间:
  - 上游农业: 农产品规模化生产、产地初加工(净菜、精分割肉等), 海外龙头如泰森。
  - 中游食品制造: 前置菜肴制作的半成品及成品菜, 稳定口味、简化步骤的复合调味品等。
  - 下游餐饮: 连锁化、统采统配、自建/合作第三方中央厨房等。
  - 流通环节: 压缩流通层级, 由专业生鲜供应链/平台、冷链物流承担, 海外龙头如 Sysco。
  - 适度纵向/横向一体化: 餐饮供应链各环节并非完全独立, 适度的业务外延可带来规模效应, 如餐饮企业向上延伸预制食品、复合调味品, 代表如海底捞(蜀海+颐海+海底捞); 农业企业向下延伸预制食品, 代

表如龙大美食、圣农发展等；食品制造企业横向拓展，如速冻丸子企业增加菜肴类产品。

- 本篇报告为餐饮供应链系列一，主要聚焦中游食品制造中的**预制菜**。

图表 13：现代化餐饮供应链示意图



来源：国金证券研究所整理

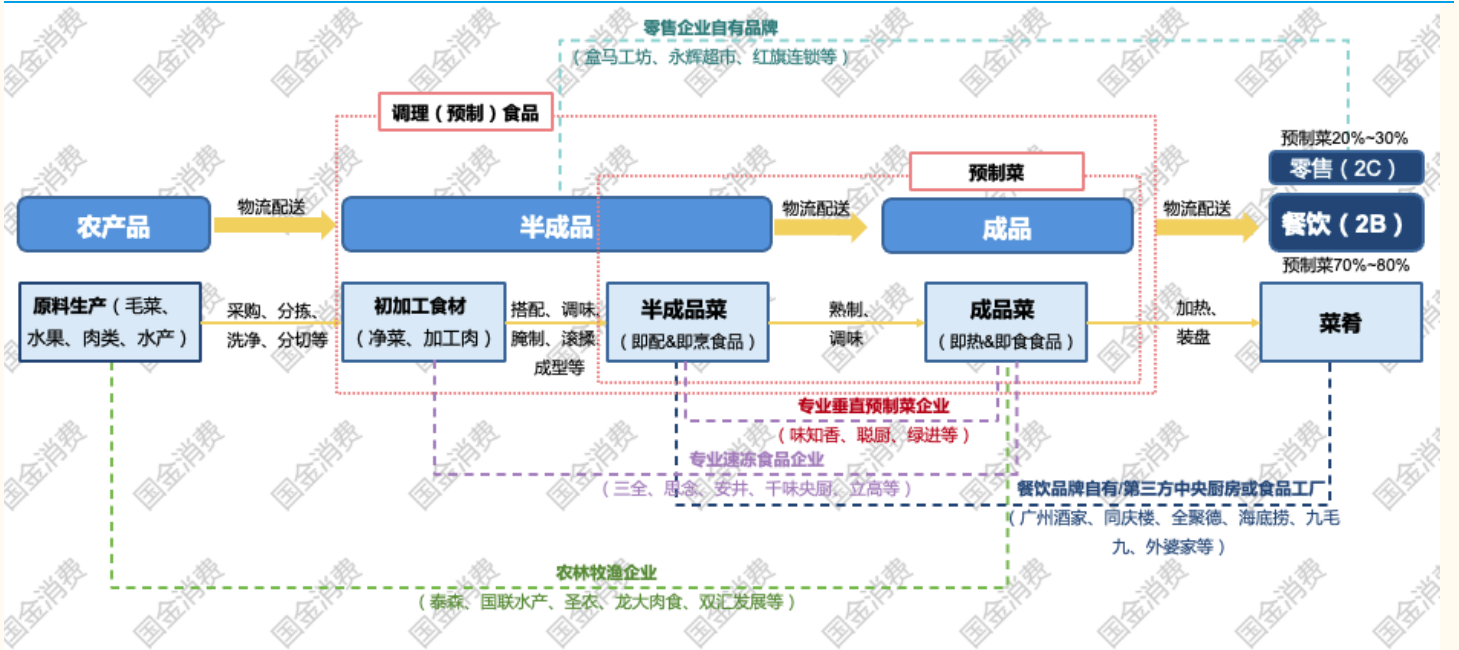
## 2、预制菜，后厨工业革命代表

### 2.1、预制菜助力餐企降本增效，应用前景较为广阔

- 预制菜是指以农、畜、禽、水产品为原料，配以各种辅料进行预加工（如分切、搅拌、腌制、滚揉、成型、调味）而成的成品或半成品，产品经简

单烹饪或加热后，即可方便食用。预制菜属于调理食品范畴，但更贴近“菜肴”的概念而非单独的“食材”。

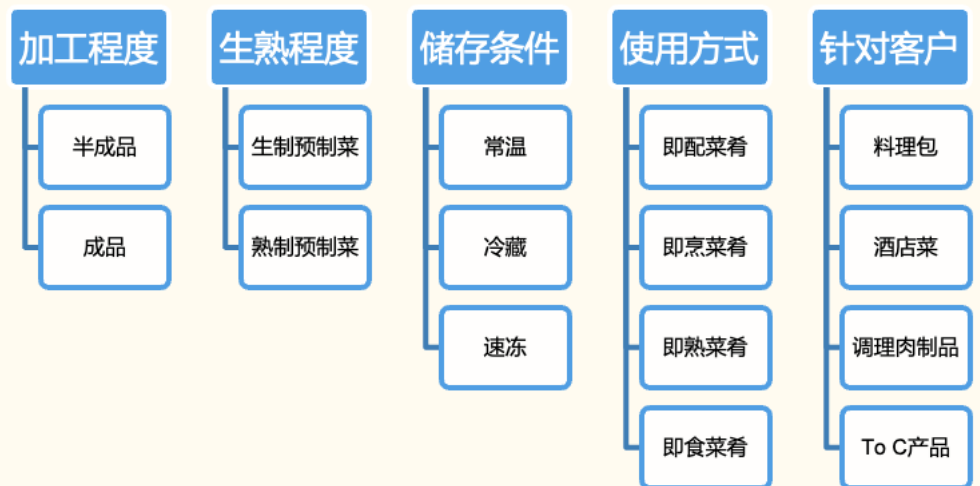
图表 14：预制菜产业链概览



来源：国金证券研究所整理

- 按照加工程度、生熟程度、储存条件、使用方式、针对市场以及不同菜系/菜品可衍生出众多细分品类。

图表 15：预制菜分类

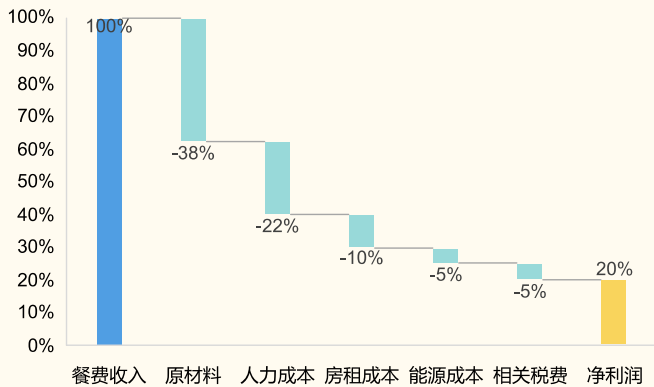


来源：国金证券研究所整理

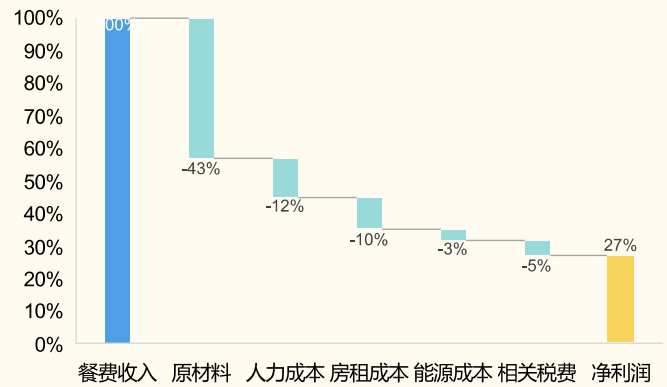
- 对下游餐饮而言，预制菜主要能节约人力、能源成本，典型餐厅使用预制菜后净利率可提升 7pct。根据中国连锁经营协会数据，餐厅使用预制菜后原料采购成本增加 5pct，但人工、能源成本降幅可达 10 pct、2 pct，推动净利率提升 7pct；此外，预制菜的使用比例到达一定程度之后，后厨面积亦可得到节约，有望继续推动盈利能力上升。根据中国连锁经营协会资料，

大众连锁餐饮品牌如真功夫、吉野家、西贝、小南国等预制菜占比已在 80% 以上，在需求端追求实效便捷、供给端追求降本增效情况下，预计未来预制菜在餐饮行业的应用前景较为广阔。

图表 16: 传统餐厅成本结构



图表 17: 使用预制菜后餐厅成本结构



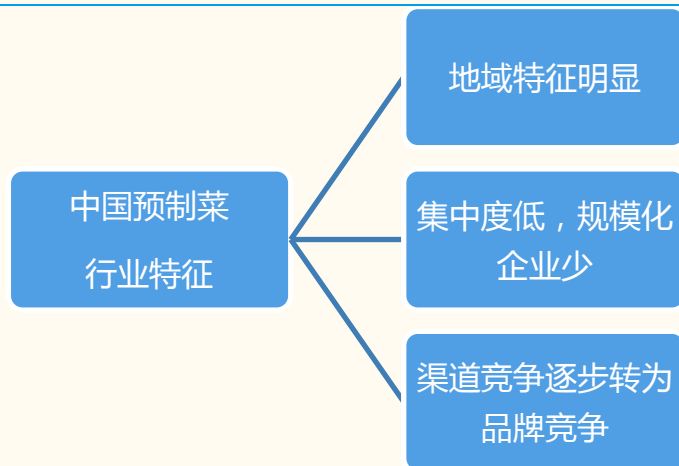
来源：中国饭店协会，中国连锁经营协会，国金证券研究所；注：该成本结构为调研餐厅数据，与行业整体情况或存在偏差，下同。

来源：中国饭店协会，中国连锁经营协会，国金证券研究所

## 2.2、进入壁垒低而扩张难度高，玩家众多、格局仍分散

- **目前预制菜行业新进入者众多，集中度低，规模化企业较少。**目前，预制菜行业仍以中小规模企业为主，尚未出现全国化经营企业，即使是行业中规模靠前的企业如味知香，市占率亦不足 1%。企查查数据显示，截至 2021 年 4 月底，预制菜相关存续企业 7.2 万家，仅 2020 年就新注册 1.3 万家，行业新进入者不断，格局仍分散。我们分析行业格局分散主要有以下两大原因：
- **菜品种类繁多，冷链存在配送半径限制，地域特征明显。**由于我国幅员辽阔、人口众多，地区之间物产种类、丰足程度不一，地方菜系纷繁，各地居民饮食习惯及口味不一致。预制菜依赖冷链运输，往往只能“产地销”，在生产未全国化情况下，物流成本及产品新鲜度要求限制了单个企业产品配送半径。目前半成品菜企业通常只能覆盖一定地区，尚未出现全国性的半成品菜龙头企业。
- **单品生产难度低、天花板可见，但扩品类难度明显上升。**供应地方的单品生产依靠作坊式生产加工模式即可完成，此类企业只供应少量客户、产品单一、标准化程度较低，达到规模以上生产水平的企业较少。单一产品空间有限（多在千万级别），企业扩张必然需要扩品类，但 SKU 数量增加后原料采购、库存管理、柔性生产等难度有大幅上升，企业需要更强的管理能力来协调更复杂的供应链以获得正向规模效应，此外，规模化、品牌化亦意味着更高的营销获客成本投入。

图表 18: 中国预制菜行业特征



来源: 味知香招股说明书, 国金证券研究所

- 预制菜玩家大致可分为专业预制菜企业、速冻食品企业、上游农业企业、餐饮企业以及零售企业五类:

图表 19: 预制菜五类玩家对比

	专业预制菜企业	速冻食品企业	农业企业	餐饮企业	零售企业
代表企业	味知香、好得睐、绿进等	安井食品、三全食品、千味央厨等	泰森、圣农发展、龙大美食、国联水产、得利斯等	广州酒家、同庆楼、海底捞等	盒马鲜生、叮咚买菜、永辉超市等
公司基因	产品型	产品型	生产型	服务型	零售运营型
产品丰富度	特色菜品、主打爆款	延伸首选速冻类菜肴	自有农产品加工衍生	门店菜还原为主	整合供应商资源, 产品丰富度高
生产能力	自建工厂为主、协外代工为辅	自建工厂为主、外协代工为辅, 原有产线类似	自建工厂为主, 原生产线向下延伸	多为自有中央厨房, 部分外协代工	多为OEM贴牌或第三方品牌合作
渠道/客户	To B、To C均有, 多数企业B端客户以中小B为主	To B、To C均有	To B为主, 头部农企大B资源较丰富	自用或To C	To C为主
品牌力	区域知名度较高, To C需增加更多营销投入	可借力原速冻品牌知名度, 品牌新投入较少	To B为主, 品牌投入少	餐饮品牌力外溢	零售品牌力外溢
主要优势	产品开发、渠道资源、地方知名度	产品开发、生产能力、渠道资源、冷链基础	原料成本、B端客户资源	品牌背书、特色菜品、门店渠道	C端消费者洞察、生产库存风险较低
主要挑战	品类、区域扩张中前期投入高、管理难度上升	品类扩张带来管理难度上升	平衡农产品和食品加工业务	跨界后组织架构、经营思路配套	品质把控, 仓储压力等

来源: 国金证券研究所整理

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/516211045243010045>