

食品加工业(01030001)

速冻食品行业：大小企业齐飞格局短期难改

胡鸿 分析师

电话：0755-82739763

eMail: hh6@gf.com.cn

SAC 执业证书编号：S0260511010017

汤玮亮 分析师

电话：020-87555888-634

eMail: twl@gf.com.cn

SAC 执业证书编号：S0260511020009

美国日本速冻食品行业特点

第一、行业成长空间较大，09年美国已超过年均2000万吨的产量，且美国速冻食品人均年占有量60公斤以上，09年日本消费量超过236万吨，人均消费量18kg左右，而我国人均消费量仅不足10kg。第二、速冻调理类食品占比最高。在食品种类方面，美日两国速冻调理类食品都占据行业最大比重，意味着速冻调理类食品有最为广阔的市场需求。第三、市场竞争格局差异较大。日本的行业集中度非常高，前5家企业市场份额超过70%，而美国仍属于高度竞争的格局，生产厂商有360家之多。第四、业务市场成为主要销售渠道。日本和美国业务市场比例皆超过60%，而我国的比例不到10%。

我国速冻食品行业：大小企业齐飞格局短期难改

当前格局：寡头垄断竞争市场，不乏新进入者。三全、思念、龙凤、湾仔四家公司4家公司市占率超过60%，三全一家则为27%，同时，我国速冻食品行业累计企业数仍在逐年增加，这与行业现阶段的市场需求稳健增长、冷链不够发达以及行业较低的进入门槛有着很大关系。**未来格局：**集中度高是未来发展趋势，但短期几年看来，“大小企业齐飞”的格局难打破。**推动我国速冻行业有利因素：**1、人均可支配收入增加；2、女性参与工作范围扩大，无暇整理家务；3、超市连锁深入到三线城市，同时餐饮业壮大拉动业务市场扩张；4、冷链技术的改善。过去5年行业产量复合增速为18%，预计未来几年仍将保持高速增长。

投资建议：在行业继续高增长下，龙头企业拥有牢固品牌地位兼具成本优势，有望继续扩大存量同时进一步提高市占率，在此逻辑下，我们看好三全食品未来成长空间。

风险提示：食品安全问题，原材料价格异常波动。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10A	11E	12E	10A	11E	12E			
三全食品	35.05	0.50	0.83	1.11	53	42	20		44	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

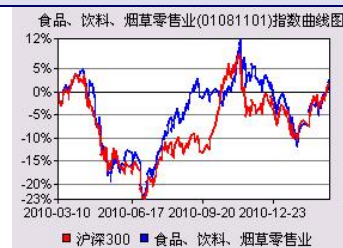
行业评级

买入

前次评级

无

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	7.27%	1.59%	2.67%
沪深 300	7.56%	5.59%	1.80%

目录索引

一、行业概述以及本篇报告的逻辑	3
二、国际行业发展经验回顾	3
(一) 日本速冻食品行业: 已进入成熟期, 行业集中度高	3
(二) 美国速冻食品行业: 充分竞争市场	7
(三) 日本和美国速冻食品行业特点	8
三、我国行业现状: 产品不够丰富, 人均占有量不高	9
(一) 人均收入增长支撑行业长期稳健发展	9
(二) 社会环境等其它因素支撑行业长期稳健发展	10
(三) 龙头企业消化原材料上涨能力强	12
(四) 行业整体集中度高, 但不乏新进入者, 大小企业齐飞	13

图表索引

图表 1: 日本冷冻食品年产量与进口量变化	3
图表 2: 日本冷冻食品进口占比	4
图表 3: 日本速冻食品人均占有量 (Kg)	4
图表 4: 日本冷冻调理类食品各国年进口量 (单位: 千吨)	4
图表 5: 2009 年日本速冻食品行业细分产品销量、销售额比例	5
图表 6: 日本速冻食品行业细分产品产量 (万吨)	5
图表 7: 2009 日本调理速冻食品油炸和非油炸食品占比情况	5
图表 8: 日本冷冻食品不同用途产量统计 (万吨)	6
图表 9: 日本五大速冻食品公司市场份额 (2009)	6
图表 10: 日本五大速冻食品公司主要产品	7
图表 11: 2007 年美国速冻食品行业细分产品年产量 (单位: 10 万美元)	7
图表 12: 我国速冻米面食品年产量与年增长率	9
图表 13: 我国城镇居民人均可支配收入/农村居民现金收入统计	9
图表 14: 20-49 岁女性占总人口比例	10
图表 15: 我国受教育程度在提高	10
图表 16: 2010 年三全食品产品结构收入	11
图表 17: 我国连锁超市数量逐年增加	12
图表 18: 我国速冻食品行业销售收入/成本变化率	12
图表 19: 原材料价格近期呈现上扬趋势	13
图表 20: 全国及主要省份速冻食品近期价格变化	13
图表 21: 我国速冻食品行业累计企业单位数 (单位: 家)	14
图表 22: 2009 年速冻企业市占率	14

一、行业概述以及本篇报告的逻辑

速冻食品是指将各类加工后的新鲜食品进行适当的前处理，一般在-30℃以下15分钟以内急速冷冻，使其温度在30分钟内迅速降到-18℃，食品冻结后结晶，而且食品的储藏和运输温度也要低于-18℃。速冻食品行业包括速冻果蔬、禽畜、水产和调理四大类，包括汤圆、水饺在内的速冻米面食品归属于速冻调理类别。

我国速冻行业发展有三十多年的历史，但与国际速冻产品人均占有量相比，还处于初级阶段，近几年来，随着城市化进程的加快、人均收入提高以及速冻冷链技术等因素推动，我国速冻食品行业已进入一个高速发展的时期，2005年至2010年5年的复合增速达到18%，速冻米面总产量从129万吨上升至295万吨。

本篇报告的逻辑：1、速冻行业的国际经验，如现状以及推动行业增长的因素，我们选择日本和美国作为参考；2、当前我国速冻行业现状以及影响因素；3、未来速冻行业的看点，结合龙头企业分析。

二、国际行业发展经验回顾

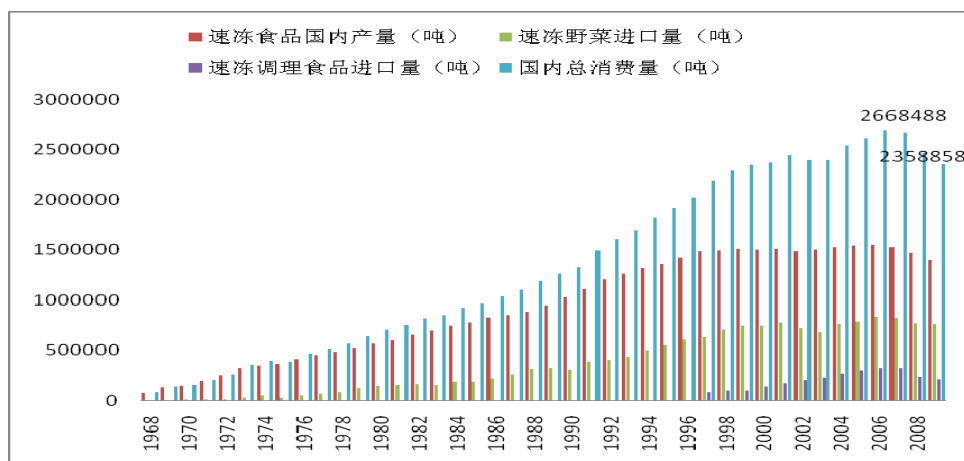
速冻食品起源美国，始于1928年，最初人们对速冻食品缺乏必要认识，生产发展十分缓慢，直到二战后才得以迅速发展。近几年世界速冻食品增长速度高达20%-30%，增速非常快，品种达3000多个，发达国家已形成从原料产地加工、销售、家庭食用的完整的冷藏链，保证了速冻食品的工业化和社会化。

据有关资料介绍，速冻食品将成为世界上发展最快的食品，其销售量在发达国家将占全部食品的60%-70%，取代罐头食品的垄断地位而跃居加工食品的首位。作为国际和亚洲速冻食品市场的领跑者，日本和美国的行业发展经验对我国速冻食品行业具有一定借鉴意义。

（一）日本速冻食品行业：已进入成熟期，行业集中度高

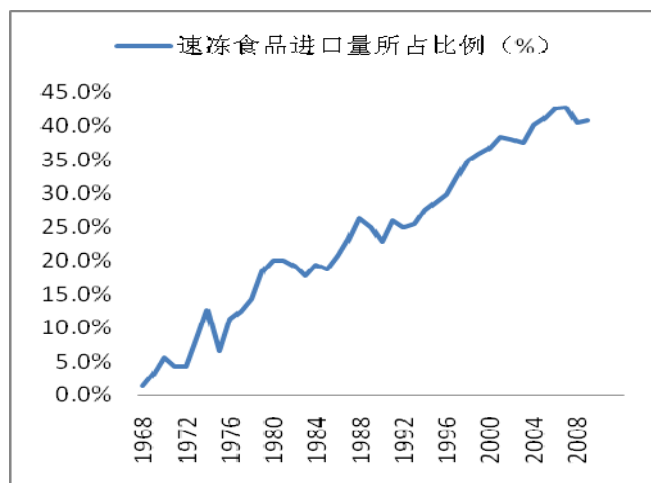
日本是亚洲速冻食品消费的第一大市场，也是世界上速冻食品的三大消费市场。日本速冻食品行业起步于20世纪50年代，60-70年代进入快速成长期，2000年以后已经进入成熟期，增速放缓，且国内产量呈现下降趋势。1996年日本消费量突破200万吨，人均消费量为16.5Kg，2006年达到峰值，总消费量为269万吨，年人均消费21.1Kg。

图表 1：日本冷冻食品年产量与进口量变化

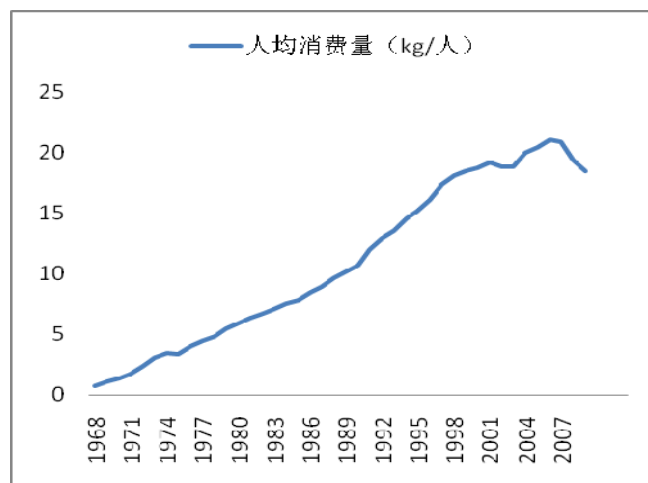


数据来源：日本速冻食品协会

图表 2：日本冷冻食品进口占比



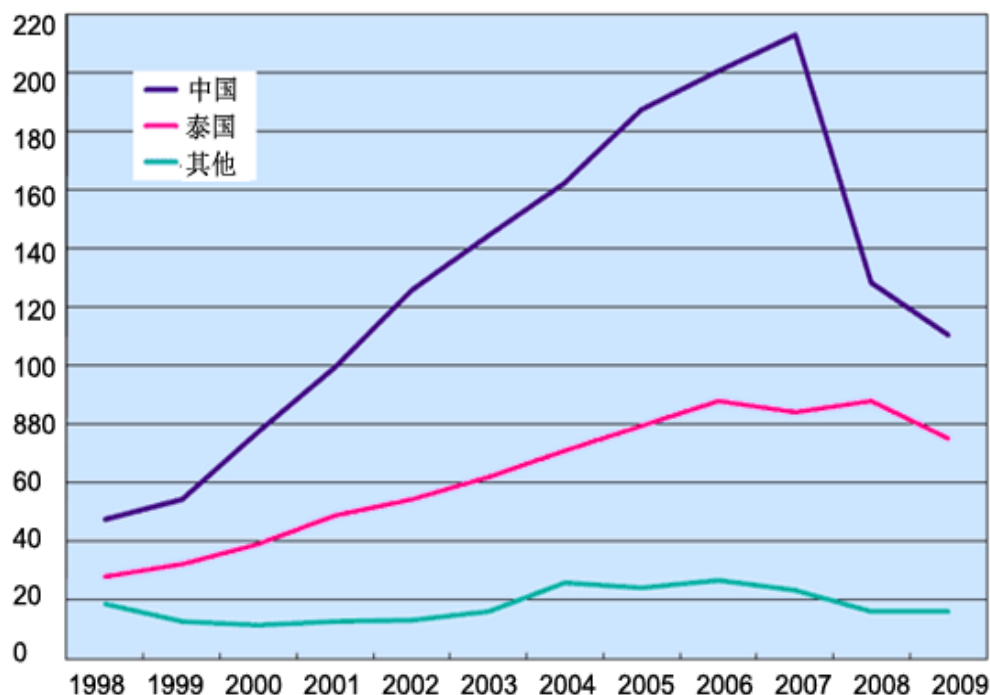
图表 3：日本速冻食品人均占有量 (Kg)



数据来源：日本速冻食品协会

2006年后，日本国内速冻食品产销量均出现下降，我们认为，原因在于：第一、日本出现人口负增长以及08年爆发的食品安全问题；第二、也因为近年来日本从劳动力相对低廉的国外尤其是中国和泰国进口大量速冻产品，2004年开始进口占比超过40%，07年时达到42.8%，09年回落至40.8%。此外，07年从中国进口调理类产品数量达到21万吨，之后由于经济危机和食品安全问题出现了大幅下降，但在09年速冻调理类进口量仍然达到11万吨，占总年产量近10%。

图表 4：日本冷冻调理类食品各国年进口量 (单位：千吨)

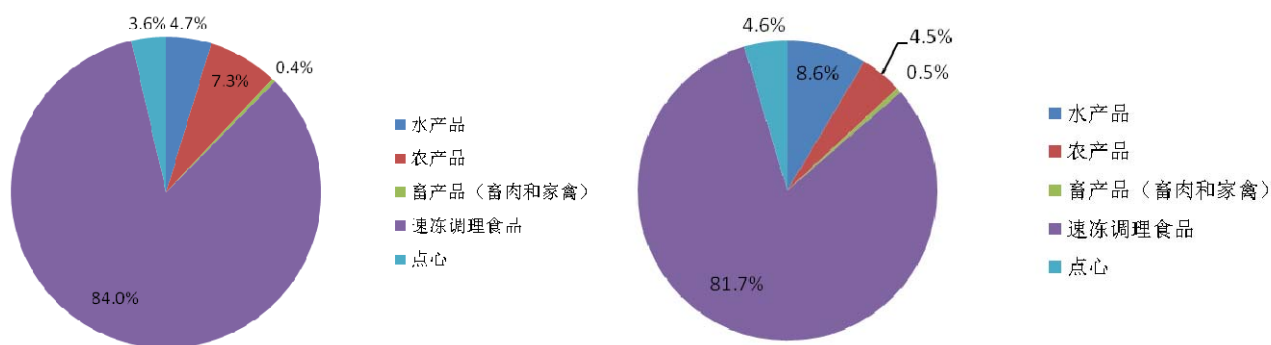


数据来源：日本冷冻食品协会

1、产品种类繁多，但以调理产品为主

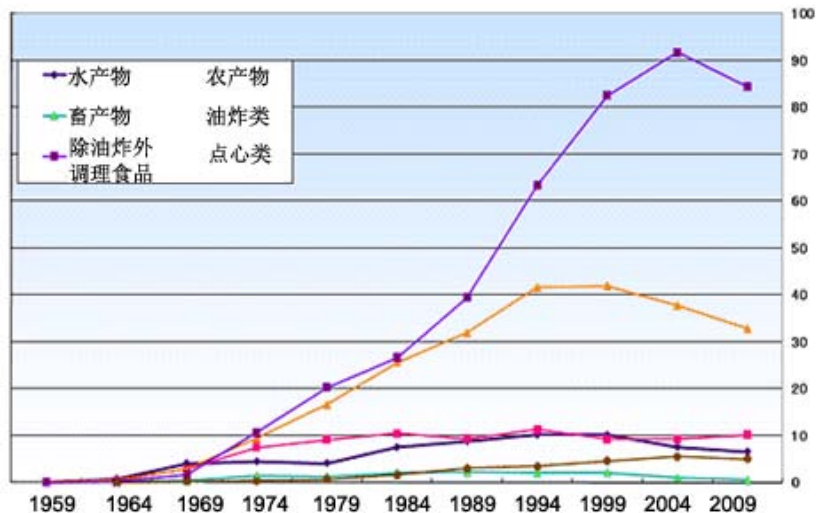
日本速冻食品品种多达3100种，与我国较为单一的米面产品相比，消费者有着更多选择，其中，2009年速冻调理食品销量占日本总量的84%，为最大份额，销售额占比81.7%；农产品、水产品、点心、畜产品销售量分别占比7.3%、4.7%、3.6%和0.4%。此外，84%调理食品当中，非油炸类食品占比和增长速度均要高于油炸类，非油炸和油炸销量占比分别为23.5%和60.5%

图表 5：2009 年日本速冻食品行业细分产品销量、销售额比例



数据来源：日本冷冻食品协会，广发证券发展研究中心

图表 6：日本速冻食品行业细分产品产量 (万吨)



数据来源：日本冷冻食品协会，广发证券发展研究中心

图表 7：2009 日本调理速冻食品油炸和非油炸食品占比情况

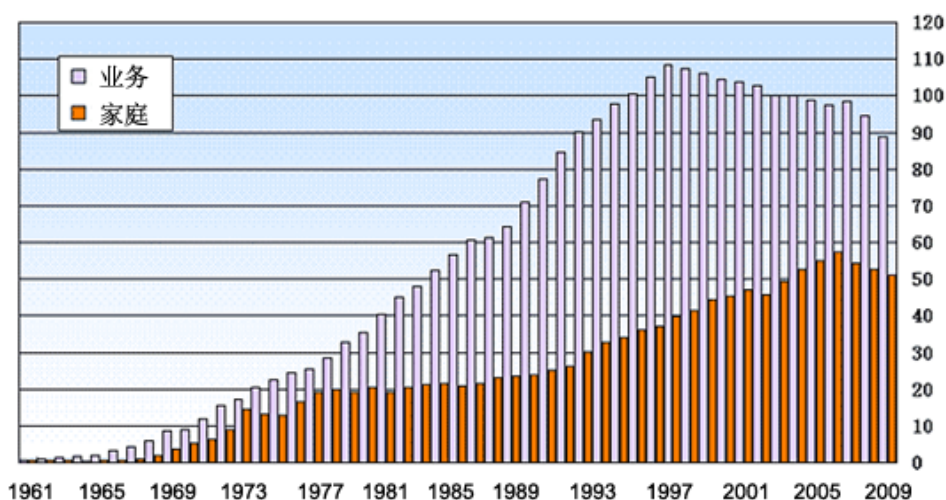
	销量 (吨)	销量构成 比例 (%)	销售金额 (百万日元)	销售金额构成 比例 (%)	平均每公斤 金额 (日元)
油炸类速冻调理食品	328303	23.5	156171	24.5	476
非油炸类速冻调理食品	844.302	60.5	363.891	57.2	431

数据来源：日本冷冻食品协会，广发证券发展研究中心

2、销售渠道：业务市场占比超过60%

速冻食品行业主要有零售市场和业务市场两个销售渠道。日本有超过60%的速冻食品用于快餐和团体伙食，即业务市场渠道，而我国业务市场比例不到10%。因此，从这个角度看，我国速冻食品行业的业务市场或将在未来迎来一个较大成长空间，这也将成为消费需求增长的一个非常重要的渠道。

图表 8：日本冷冻食品不同用途产量统计（万吨）

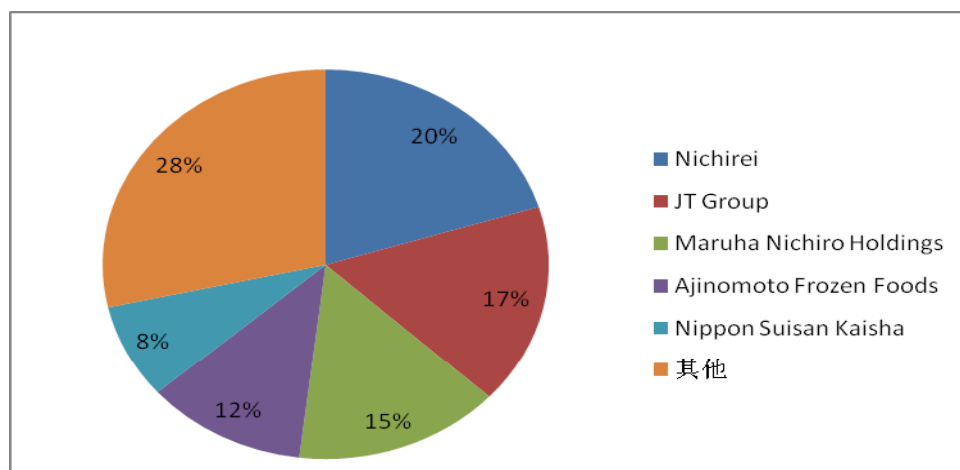


数据来源：日本冷冻食品协会

3、行业竞争格局：集中度非常高，前五大厂商占比超过70%

日本的速冻食品行业有着很高的市场集中度。行业前五大生产商（包括Nichirei, Ajinomoto等）09年的市场所占份额总和已经达到71.5%。生产商之间产品差异化较大，因此能够分别占据较高市场份额，并未出现市场占比差别悬殊的现象。

图表 9：日本五大速冻食品公司市场份额（2009）



数据来源：“Market Share 2009” published by Nikkei Sanyo Shimbun Publishing

图表 10：日本五大速冻食品公司主要产品

公司名称	主产品
Nichirei	速冻炒饭，蔬菜
JT Group	烟草，调味品，烹饪油等
Maruha Nichiro Holdings	炸虾，速冻面条
Ajinomoto Frozen Foods	水产品，加工食品
Nippon Suisan Kaisha	海产品

数据来源：“Market Share 2009” published by Nikkei Sanyo Shimbun Publishing

（二）美国速冻食品行业：充分竞争市场

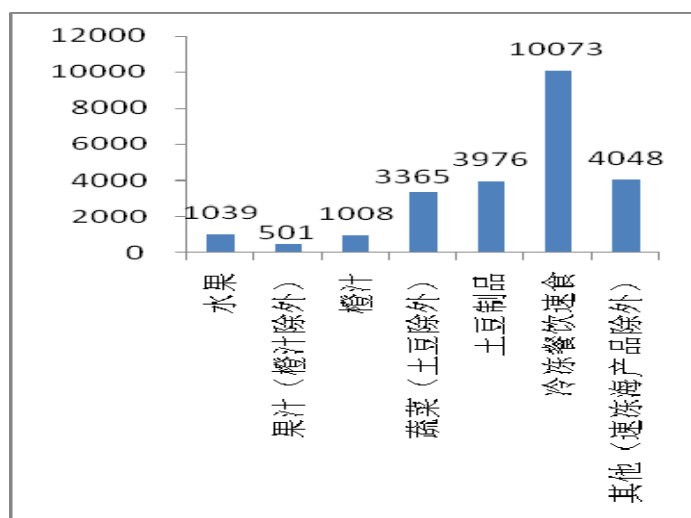
美国的速冻食品产业兴起于上世纪40年代，在70年代到90年代的20年间保持了高速增长。目前，美国是世界上速冻食品产量最大、花色品种最多、人均消费量最高的国家，08年速冻食品的年产量达2000万吨，人均年占有量60公斤以上。

1、产品类别繁多，以调理类为主

由于饮食习惯的不同，美国速冻食品品种和分类标准与我国出入较大。根据美国最新制造业分类标准（NAIC2007），速冻食品主要被划分为速冻蔬果（包括速冻果汁）和速冻特制速食两类，后者包括常见的速食产品，例如速冻比萨等。此外，还有速冻奶制品（冰淇淋、甜点等）、烘焙食品（蛋糕、速冻派等）、肉制品、海产品等等，这几类被分别划分在其他的食品类别之下。

对比我国市场占比最大的速冻米面食品，从食品特点和功能性考虑，美国速冻食品行业（NAIC 31141）或其子行业速冻特制速食（NAIC 311412）的数据都具有较好的可比性。07年数据显示，美国特制速食类产品在整个速冻食品行业中年产额最高，其次是速冻土豆制品，这两类都是主食类的速冻食品，同样归属于速冻调理食品。

图表 11：2007 年美国速冻食品行业细分产品年产额（单位：10 万美元）



数据来源：美国商务部

2、销售渠道中业务市场占比超过2/3

根据05年数据，美国速冻食品行业产品零售业总销售额为266亿美元，比2000年上升6.1%，占整个行业约1/3。而在业务市场，包括饭店、自助餐馆、医院、学校和其他经销商等，年销售额占速冻食品行业的2/3，即超过400亿美元。

3、行业竞争格局：行业集中度不高

同样作为速冻行业发展的领先者，美国和日本的行业集中度有着很大差别。据07年统计数据，美国生产冷冻速食类产品的速冻食品公司有360家，主要生产制造商有Kraft、Schwan、Pillsbury、Nestle等等。07年行业赫芬达尔指数(Herfindahl Index)为374.4，在行业集中程度归类里仍然属于高度竞争，这与日本的市场格局有着很大区别。我们认为原因在于：受冷链运输半径起到一定的影响作用。

4、消费群体特征：速冻技术好于国内，消费者广泛

由于美国的饮食习惯，速冻食品在美国有着广泛的市场需求。美国当地生活习惯与亚洲人有着很大不同，他们更热衷于直接食用新鲜蔬菜沙拉，或自制简单的家庭食品例如三明治和披萨作为主食，美国家庭在厨房烹饪的平均时间要远远低于亚洲国家。根据的一次社会调查资料显示，96%的饭店雇主愿意使用速冻食品来作为客人的堂食食物，76%的饭店雇主认为在今后的20年里，随着速冻食品技术进步和质量提升，烹饪好的速冻食品和新鲜食品的差异将很难被识别。在这样的饮食文化背景下，速冻食品有着很好的销售环境，因此，2010年美国的速冻食品人均年消费量达到60公斤，而我国仅为9公斤，远远低于发达国家的消费水平。

（三）日本和美国速冻食品行业特点

综合美日速冻食品行业的发展经验，呈现以下要点：

第一、行业空间较大，2009年美国已超过年均2000万吨的产量，且美国速冻食品人均年占有量60公斤以上，2009年日本消费量236万吨，人均消费量为18kg左右，而我国人均消费量仅不足10kg。

第二、速冻调理类食品占比最高。在食品种类方面，美日两国速冻调理类食品都占据行业最大比重，意味着速冻调理类食品有着最为广阔的市场需求。

第三、市场竞争格局差异较大。日本的行业集中度非常高，前5家企业市场份额超过70%，而美国仍属于高度竞争的格局，生产厂商有360家之多。

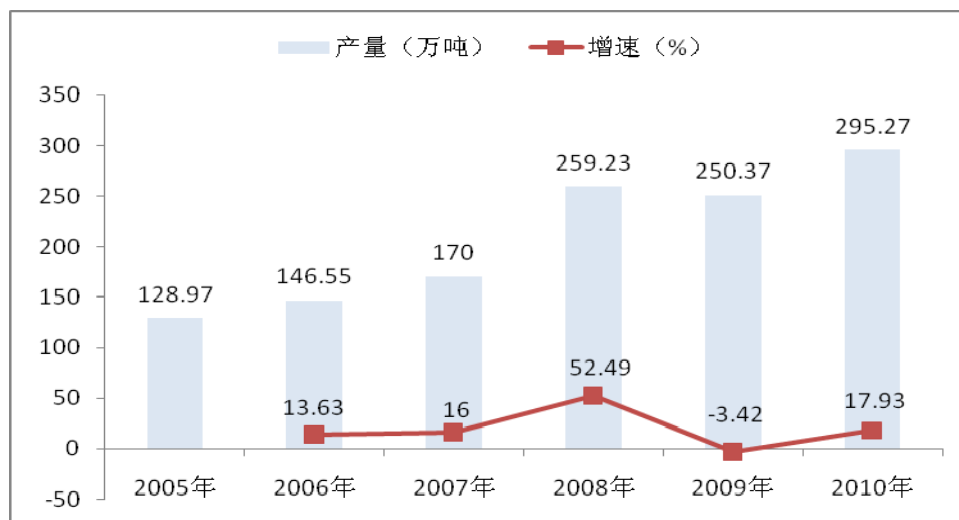
第四、业务市场成为主要销售渠道。日本和美国业务市场比例皆超过60%，而我国的比例不到10%。

三、我国行业现状：产品不够丰富，人均占有量不高

（一）人均收入增长支撑行业长期稳健发展

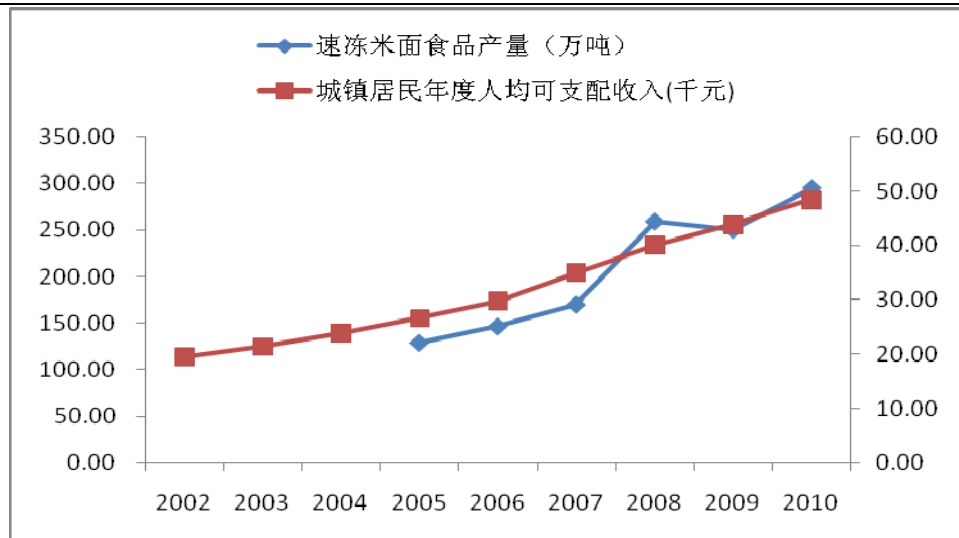
2005年至2010年，我国速冻行业复合增长率为18%，由2005年129万吨的产量上升至2010年295万吨的产能，但与美国超过2000吨产能相比，我国总产量并不算高。推动近几年速冻行业增长重要原因为：人均可支配收入增长。

图表 12：我国速冻米面食品年产量与年增长率



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

图表 13：我国城镇居民人均可支配收入/农村居民现金收入统计



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

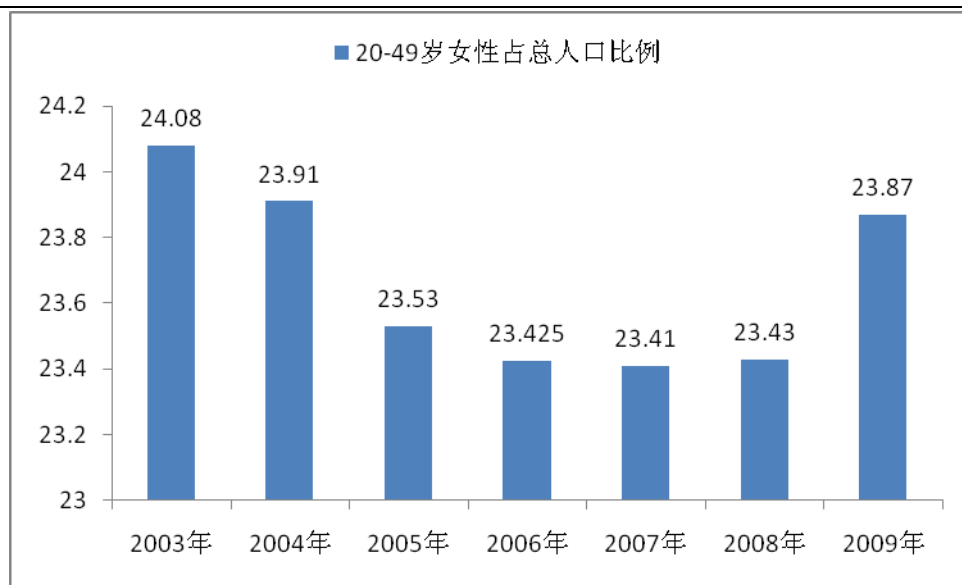
（二）社会环境等其它因素支撑行业长期稳健发展

（1）消费习惯转变

随着现代人的生活节奏加快，以及越来越多的女性投入社会工作，越来越多的消费者选择将速冻食品纳入日常饮食的一部分。消费习惯的转变决定了速冻食品在未来将进入一个快速增长期。

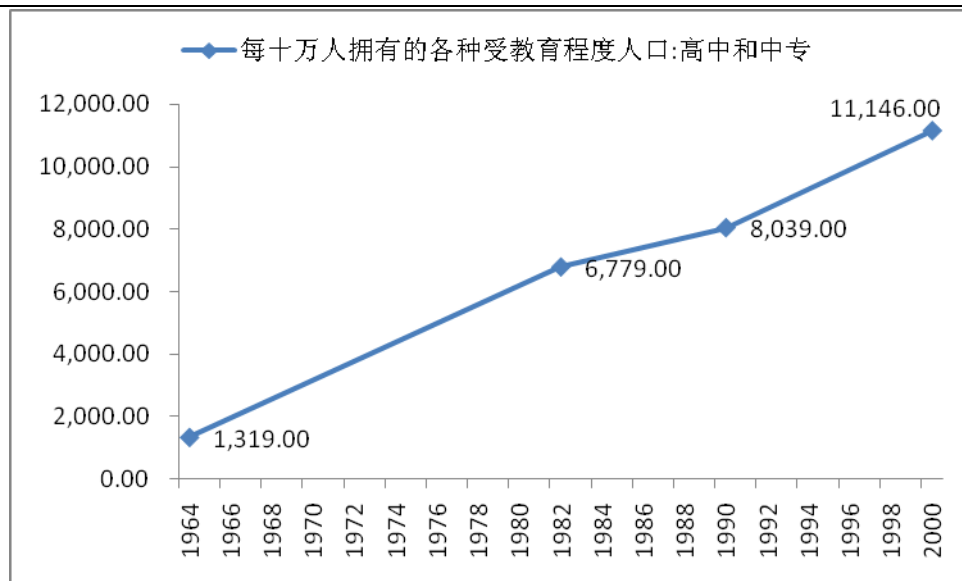
近十年来，随着义务教育的普及以及居民对教育的重视，加上高校扩招等因素，我国受教育程度面明显改善，而20-49岁女性比例维持在23-24%左右，这当中的女性参与工作的比例也在增加，这样忙于家务的时间减少，也是速冻食品部分增长的来源。

图表 14： 20-49 岁女性占总人口比例



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

图表 15： 我国受教育程度在提高



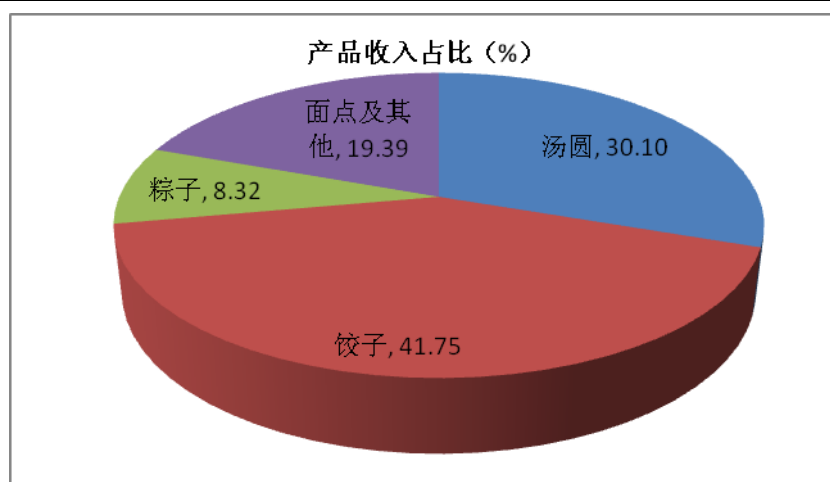
数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

（2）传统与外来饮食文化影响

一方面，传统文化的传承将延续我国速冻食品行业的发展与增长。我国速冻米面食品中，汤圆和水饺仍然作为销量最多的产品，行业龙头企业三全食品公司汤圆和水饺两类产品占据总营业收入比例超过70%。考虑到中国的节庆文化以及我国消费者的饮食习惯，预计这两类速冻食品在未来将继续保持良好的增长。借鉴美日两国经验，调理食品具有最为广阔的消费需求。中国的速冻米面食品大多也被消费者作为主食食用，可以预见在未来，水饺、汤圆等调理食品具有很好的发展前景，其高速增长还将持续数年时间。

另一方面，全球化潮流将使得我国速冻食品更加多元化。随着速冻食品开发技术升级改造，预计未来将有更多差异化产品例如速冻披萨等新型食品推向市场，从而对市场进行细分，产品多元化也将进一步推动行业的大力发展。

图表 16: 2010 年三全食品产品结构收入



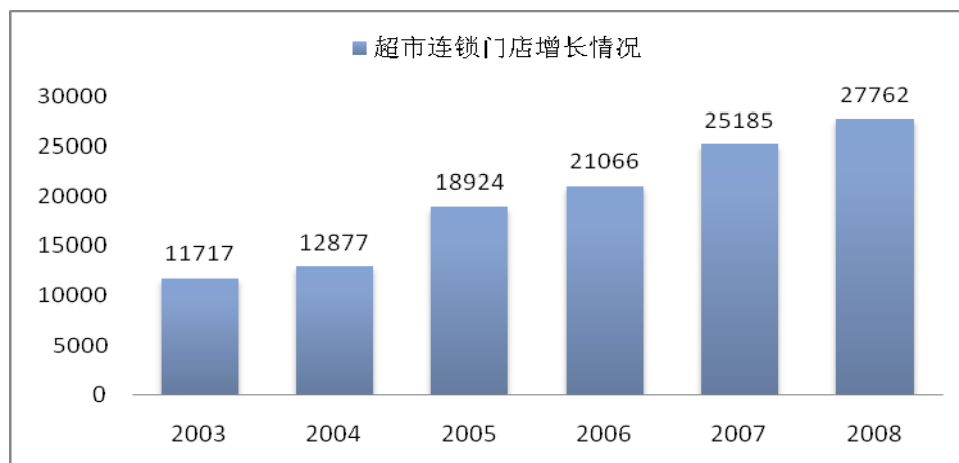
数据来源：公司年报

(3) 销售渠道的建立推动行业快速增长

零售市场：连锁超市门店增加将长期带动行业增长

超市目前仍然是我国速冻食品的主要销售终端，因为超市有这较高的商品更新速率，同时有速冻食品所需的冰柜等冷冻陈列设备。随着城市化进程的加快，城市中配套商业设施不断得到完善，同时得益于政策的大力支持，目前许多连锁超市门店正迅速往二三线城市以及农村渗入，这也将大大提高速冻食品的销售量，促进行业的快速发展。统计数据显示我国超市数目呈现稳定增长。

图表 17：我国连锁超市数量逐年增加



数据来源：国家统计局

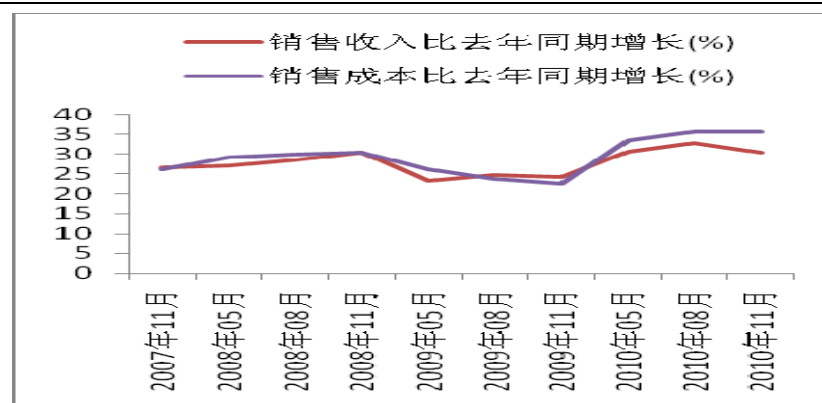
业务市场：拓展新渠道将带来巨大成长空间

我国目前仅有5%左右的比例供应餐饮业，大部分速冻产品供应超市零售，业务市场在速冻市场中只占10%左右的低份额。随着外食人群增多，餐饮业尤其快餐业得到迅速发展，很多餐饮店开始选择借助速冻食品形成自己的发展优势。目前全速冻食品行业不到100亿元销售收入，而餐饮行业有近3万亿元，占比与发达国家差距很大。因此，业务市场未来将成为行业发展的重要突破领域。对于开辟业务市场，行业中有着规模和服务优势的企业也更具先发优势。

（三）龙头企业消化原材料上涨能力强

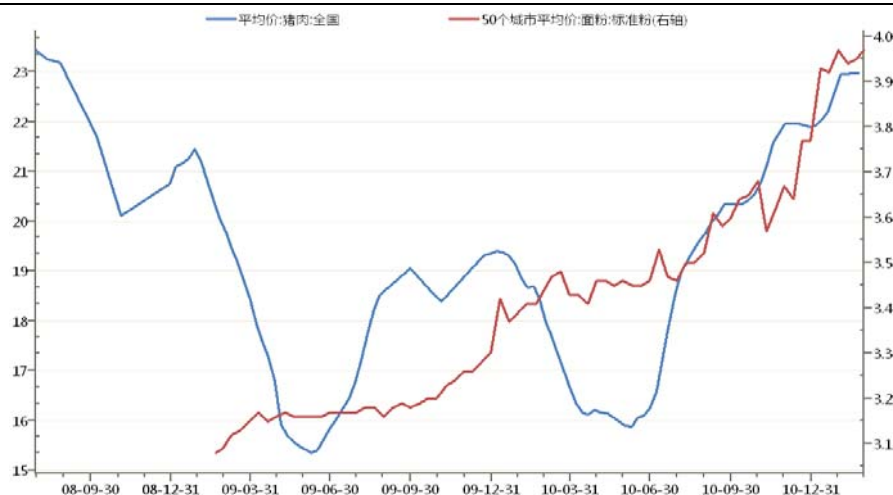
在速冻食品行业销售收入大幅上升的同时，产品成本平均上升速度更，这意味着生产成本的上升带来压力，造成制造商的利润空间下降。但是，相关价格数据显示，我国速冻米面食品平均价格并未有明显上升，由此可知生产厂商并未将成本压力明显转移给消费者。因此，成本上涨可能对厂商利润造成负面影响。综合而言，尽管短期受成本上升影响，速冻食品行业发展受到一定阻力，但对于行业的龙头企业，具备产品定价权，消化上游成本的能力较强，这样原材料上涨反而有利于龙头企业。

图表 18：我国速冻食品行业销售收入/成本变化率



数据来源：Wind资讯

图表 19: 原材料价格近期呈现上扬趋势



数据来源: Wind资讯

图表 20: 全国及主要省份速冻食品近期价格变化

2010年1月 - 11月	速冻米面食品年初至今均价 (元/500g)	2010年1月 - 11月同比
全国	8.1	-0.40%
北京市	7.1	-13.70%
天津市	8.03	-0.60%
河北省	7.03	-7.70%
辽宁省	8.05	-2.90%
黑龙江	7.48	-1.60%
上海市	9.27	4.00%
江苏省	8.46	-0.70%
浙江省	8.94	0.60%
山东省	7.79	0.50%
河南省	7.2	-2.40%
湖北省	7.74	-2.70%
湖南省	7.79	4.80%
广东省	9.46	5.20%
四川省	6.84	-0.40%
陕西省	8.85	10.10%
西北四省	7.91	6.50%
其他	7.58	0.80%

数据来源: 商务部

(四) 行业整体集中度高, 但不乏新进入者, 大小企业齐飞

目前, 行业已形成以三全、思念、龙凤、湾仔四家公司为首的寡头竞争市场, 2009年4家公司市占率超过60%, 近几年行业竞争较为充分, 各家公司都有各自的招数, 也不会像前几年出现的恶价格战等现象, 我们认为主要原因为: 第一、现在行业蛋糕正在快速扩大, 完全可以通过蓝海战略共同壮大; 第二、新进来者基本在当地开拓市场份额, 前几家厂商已形成相对较为稳定的竞争格局。

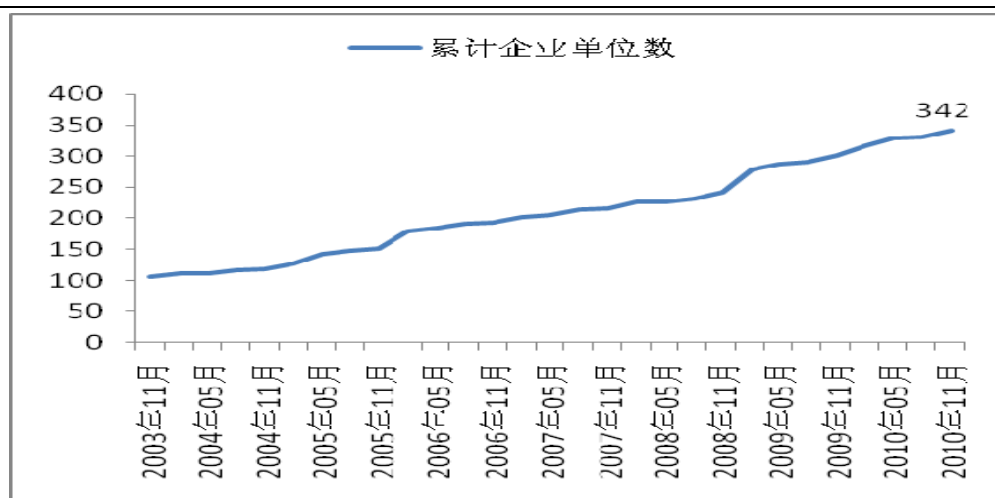
同时, 我国速冻食品行业累计企业数仍在逐年增加, 这与行业现阶段的市场需求稳

健增长以及行业较低的进入门槛有着很大关系。此外速冻食品的特性决定了其运输半径不能过大，远距离的冷链配送将带来成本的显著增加，这也是如今形成众多小型生产商地方割据的主要原因。由于龙头企业的冷链配送系统要更加完备，技术也更为先进，其覆盖范围要远远大于小型生产商。

综合而言，我国既有日本高集中度的行业格局，又不乏新进入者，既有日本特点又有美国风格，但我们认为，集中度高是未来发展趋势，目前之所以有新进入者是因为我国冷链发展相对滞后，使得一些地方性小企业能够存活下来，随着未来冷链建设的发展，全国性品牌的公司市场份额有望进一步加大。但短期几年看来，“大小企业齐飞”的格局难打破。

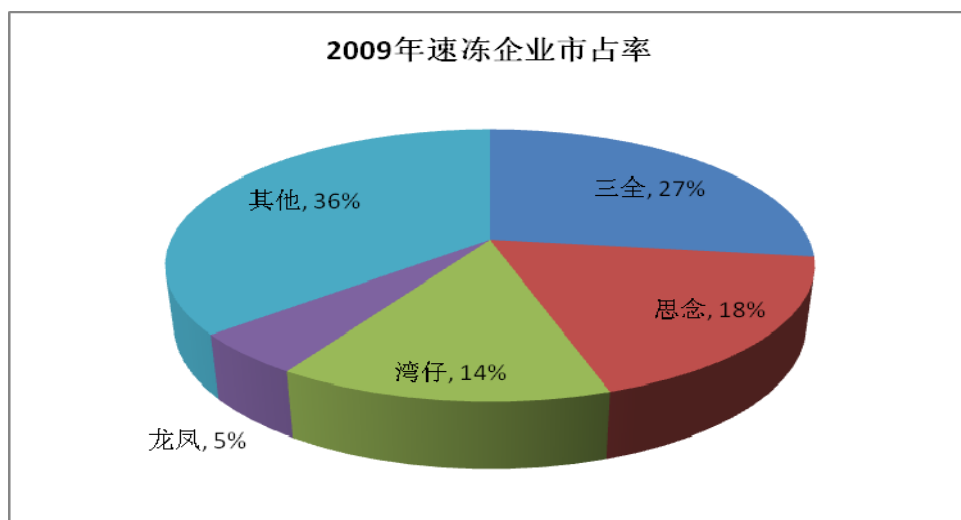
因此，在行业继续高增长情况，龙头企业有望继续扩大存量同时增加市占率，在此行业发展逻辑下，我们看好三全食品发展空间，相关报告参阅三全食品年报点评报告。

图表 21：我国速冻食品行业累计企业单位数（单位：家）



数据来源：Wind资讯

图表 22：2009 年速冻企业市占率



数据来源：广发证券发展研究中心

风险提示： 食品安全问题，原材料价格异常波动

广发食品饮料研究小组

汤伟亮，分析师，华南理工大学管理学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

胡鸿，分析师，中山大学金融学硕士，2009 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。