



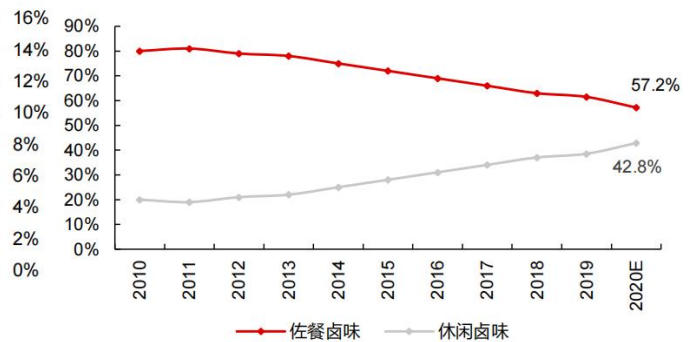
宴在山海，味为大观——卤味行业研究

中国卤制品历史悠久，产业链遍布全国，尤其山东、江苏、安徽、上海、福建、江西等中东部省份最为聚集。按照消费场景划分，可分为佐餐卤味和休闲卤味，佐餐卤味是传统的卤制品消费品类、休闲卤味是近几十年来兴起的零食化产品，两大赛道各有千秋：1) 市场规模：佐餐卤味市场规模相对休闲卤味更大，2021 年佐餐和休闲卤制品行业规模分别为 1792 亿元和 1504 亿元，但佐餐卤味增速慢于休闲卤味；2) 产品差异：佐餐卤味消费场景为居家，用餐时间长、品类偏好更丰富，因此供给侧的品种相对休闲卤味更加多元；3) 竞争格局：当前卤制品行业竞争有加剧趋势，参考休闲卤味，佐餐卤味的龙头集中度有进一步提升空间。

中国卤制品行业市场规模及同比增速

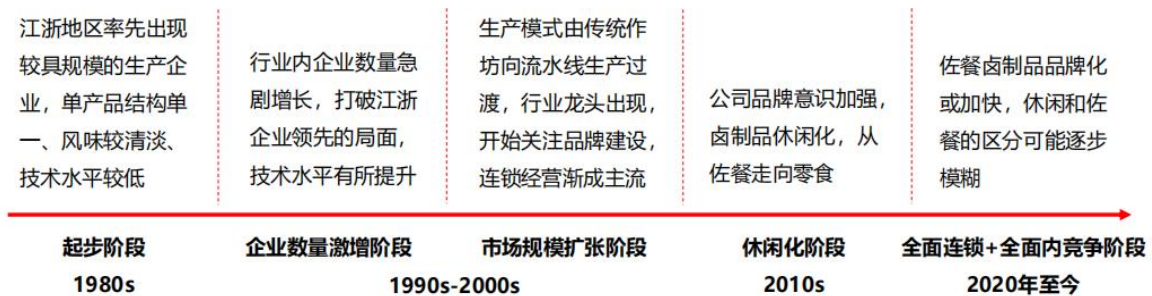


休闲卤味市场占比逐步提升



休闲卤制品过去 10 年增长较快的主要原因是居民整体消费能力的增强，对休闲食品的需求增加。不同于佐餐卤味发展历史更久和基础传统需求，休闲卤味是过去几十年才逐步形成的市场。2020 年开始，随着疫情改变了人们的生活方式，卤制品行业也在原有休闲卤味高速增长的基础上，涌现出了更多成长性机会，包括佐餐卤味的连锁化、新式热卤代餐化等，下一个十年行业或将迎来全面连锁品牌化的新机遇。

卤味行业发展历程



佐餐卤味消费场景为居家，用餐时间长、品类偏好更丰富，因此供给侧的品种相对休闲卤味更加多元。对比佐餐和休闲卤制品，佐餐卤制品通常选址在靠近农贸市场、社区、商超的区域，消费人群以家庭主妇、中老年客群为主，作为凉菜用于佐餐。从相关公司数据来看，佐餐卤味的收入结构更加均衡。休闲卤味代表性企业绝味、周黑鸭、煌上煌的第一大产品收入贡献均超过 50%，周黑鸭的鸭及鸭副产品占比超过 80%；佐餐卤味的代表紫燕食品第一大产品收入仅为 31%，第二大产品也有接近 30%的占比，多品类共同发展相对均衡。佐餐卤味品牌受消费者欢迎的品类相对更加多元，休闲卤味头部品牌主要以鸭脖及其他鸭副产品为



主，而佐餐卤味分布相对均衡，鸡、牛、猪等品类各有特色。

佐餐和休闲卤味对比

	佐餐卤制食品	休闲卤制食品	
产品	产品定位	作为凉菜用于佐餐	非正餐食用的休闲食品
	品类数量	品类多而全	品类细分，有少数几个大单品
	消费场景	正餐	休闲、娱乐
客群	店面选址	多靠近农贸市场、社区、商超	多位于人流较旺的地区（社区、商场、交通枢纽，公园景点等）
	消费人群	家庭主妇、中老年客群为主	年轻人为主，其中女性占多数
品牌	品牌效应	无品牌个体经营店与连锁店并存	多为品牌连锁店经营

佐餐卤味的龙头集中度有进一步提升空间。由于佐餐卤味 1) 更加具有地域口味差异，2) 客户群体相对稳定，3) 同时品种相对丰富，故龙头份额依旧维持在较低水平，远低于休闲卤味的集中度。当前佐餐卤味公司的资本化速度加快，年轻消费者占比提升，未来龙头公司份额有望向休闲卤味的格局演化。

卤制食品兼具佐餐及休闲等属性，可以满足不同生活场景或领域的消费需求。如家庭佐餐、代餐型消费、休闲看剧、节日送礼、旅游出行等。品类也从最开始的禽畜肉向水产类、素食类、以及小龙虾，串串类发展，受众也逐渐从家庭就餐采购人群逐渐向儿童和青少年等更广阔的群体延伸。随着卤制食品行业的不断发展和深入，卤制食品的流通渠道由传统的单店小作坊经营模式发展到现今多层次、多渠道销售并存的状态。

各区域卤制品存在一定差异化特色



卤制品行业在经历着“传统鲜卤-过去近 20 年工厂卤-新式热卤”的过程。鲜卤、工厂卤各有利弊，鲜卤的最大优势是口感最好，虽劣势很多，但在行业由渠道投入期进入品牌竞争期后，消费者地位更加凸显，鲜卤可能成为大趋势；同时，工厂加工好冷链配送至门店，门店复热销售也是一种可能性。随着消费者对卫生健康和便捷性的需求提升，品牌化连锁与便捷化超市代替小散差卤品店，通过购买卤制食品等便捷化食品以减少家务劳动时间已形成一定的社会化趋势。兴合基金投研团队后续继续关注消费习惯和趋势的变迁，从而挖掘更多的优秀公司投资机会。



【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人提醒投资者在做出投资决策前应全面了解基金的产品特性并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，投资者自行承担基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险。投资有风险，选择须谨慎。敬请投资者于投资前认真阅读基金的基金合同、最新招募说明书、基金产品资料概要及其他法律文件。

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。若本材料转载或引用第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表兴合基金的立场。