

调味品草根调研报告

行业专题研究报告

本报告的主要看点:

1. 我们通过线下走访调研的方式洞察传统调味品及复合调味品各品牌的铺货、促销和周转情况；且调研样本具备多样性和代表性。
2. 我们通过与渠道专家实时交流，追踪行业最新格局及头部品牌动向。

头部清库存成果向好，阶段性促销力度加强

基本结论

- **传统调味品：1) 促销方面：**当前传统调味品在KA渠道促销力度整体偏弱，头部企业促销产品多为自身大单品及基础品类。**2) 铺货面积方面：**海天及厨邦作为全国性品牌，在本次调研地区均有大面积、全SKU的铺货；恒顺及千禾作为地方性品牌，在非强势地区的铺货面积及SKU丰富度均有一定提升，但受强势竞品挤占货架仍明显。**3) 产品周转方面：**酱油方面，各头部品牌核心产品叠加促销因素，周转均显著优于同品牌其他产品，整体货龄在4个月以下，集中在1-3个月，千禾零添加酱油在同样促销力度下周转偏慢，货龄在4-6个月；食醋方面，千禾及恒顺在促销力度相当的情况下周转情况亦相近，货龄集中在3-4个月。**4) 健康概念产品方面：**跨赛道竞品及酱油行业腰部竞品当前均积极加入健康概念赛道，但大面积铺货及促销显著集中在一线城市，直击中高端消费者需求策略指向明确；而海天及厨邦的健康概念产品无论铺货面积还是推广力度均不大，但从一线到三线城市均有少量铺货，更应当视作顺应行业发展趋势拓展产品矩阵的策略性布局。
- **复合调味品：1) 铺货面积及促销方面，**天味及颐海在各自强势市场中，均在陈列上取得相较竞品压倒性优势，当前处复调消费淡季，天味开始加大促销力度；颐海现阶段重点将中式复调产品包装替换为“筷手小厨”子品牌包装，为配合新包装更换促销力度较大。**2) 产品周转方面，**颐海整体货龄较天味新鲜1-2个月。与4月调研结果相比，颐海火锅底料产品出厂日期变化不大，货龄整体延长1-2个月，预计系疫情反复预期下渠道春节加大备货力度，库存仍在消化，但中式复调货龄在1-3个月，与4月情况相当，周转良好；此外天味今年年内两大产能项目投产后产能预计提升至25万吨，达产后将推动按订单生产从而提升公司产品新鲜度。**3) 其他竞品方面，**德庄、小肥羊、草原红太阳等头部火锅底料企业均在发力抢占货架陈列，家乐及双汇等跨赛道企业及地方性企业也开始进入中式复调赛道，且在陈列上占据醒目位置，海天及中炬复调产品铺货较少。
- **投资主线：**近期渠道反馈行业整体短期数据仍有压力，**1) 传统调味品：①**餐饮端景气度较低，KA人流量下滑，需求端受到阶段性影响；**②**渠道去库存仍在推进，近期海天1.2-1.5个月，中炬1.5个月左右；市场及渠道费用投入仍将处高位，份额竞争持续加剧，成本端周期性波动，叠加去年同期高基数，预计短期行业整体利润端继续承压。**2) 复合调味品：①**疫情后大量竞争者入局分流市场份额，竞争中出现大量影响市场秩序的不利因素；行业成长空间仍然存在，但增长在放缓（今年增速预计15-20%）；**②**头部公司自身调整，如颐海加速推动中式复调筷手小厨品牌建设；**③**大部分复调为去年疫情下最受益品种，同期形成高基数，影响当前淡季同比增速。**3) 社区团购：**头部品牌积极通过投放固定规格SKU及线下促销拉动方式应对社区团购影响，当前渠道反馈头部企业受影响较小，线下价盘相对稳定。
- 我们认为，短期报表端受行业景气度及公司自身调整等因素扰动，但护城河深厚的头部企业稳步拓展市场份额的长线逻辑具备确定性；复调建议关注下半年旺季需求释放，长期行业集中度有待提升，建议弱化短期业绩要求，下半年布局，关注调整中的头部公司，海天、天味、颐海、千禾、中炬。

风险提示

原材料价格上涨、行业竞争加剧、食品安全问题。

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号：S1130519110005
liuchenqian@gjzq.com.cn

内容目录

引言.....	3
一、传统调味品：头部大单品促销密集，健康赛道扩容伴随竞品增加.....	3
1.1 北京地区.....	3
1.2 上海地区.....	4
1.3 河南地区.....	6
1.4 广东地区.....	7
1.5 调研结果汇总.....	8
二、复合调味品：天味促销力度加大，颐海中式复调“去海底捞化”大力推进..	10
2.1 北京地区.....	10
2.2 上海地区.....	12
2.3 河南地区.....	15
2.4 广东地区.....	17
2.5 调研结果汇总.....	18
三、投资主线：短期行业仍在调整中，建议关注下半年布局落地.....	20
四、风险提示.....	20

图表目录

图表 1：北京市传统调味品促销和周转情况整理.....	3
图表 2：北京市调研商超有大量健康概念酱油产品集中陈列.....	4
图表 3：上海市杨浦区传统调味品促销和周转情况整理.....	5
图表 4：上海市徐汇区传统调味品促销和周转情况整理.....	5
图表 5：六月鲜“轻”系列酱油积极铺货宣传.....	6
图表 6：河南省南阳市传统调味品促销和周转情况整理.....	7
图表 7：广东省中山市传统调味品促销和周转情况整理.....	8
图表 8：传统调味料主要品牌和产品促销和周转情况整理.....	9
图表 9：北京市抽样商超火锅底料货架陈列情况.....	10
图表 10：北京市抽样商超中式复调货架陈列情况.....	11
图表 11：北京市海淀区复合调味品促销和周转情况整理.....	11
图表 12：上海市抽样商超火锅底料货架陈列情况.....	13
图表 13：上海市抽样商超中式复调货架陈列情况.....	13
图表 14：上海市杨浦区复合调味品促销和周转情况整理.....	14
图表 15：上海市徐汇区传统调味品促销和周转情况整理.....	14
图表 16：河南省南阳市抽样商超复调货架陈列情况.....	16
图表 17：河南省南阳市复合调味品促销和周转情况整理.....	16
图表 18：广东省中山市抽样商超复调货架陈列情况.....	17
图表 19：广东省中山市复合调味品促销和周转情况整理.....	18
图表 20：复合调味品主要品牌和产品促销和周转情况整理.....	19

引言

- 我们近日通过走访调研的方式，收集传统调味品及复合调味品头部品牌的促销、周转和铺货情况。调研的城市包括一线城市（北京、上海）、二线城市（广东中山）以及三线城市（河南南阳），北方（北京）、中部（河南南阳）、东部（上海）及南方（广东中山）的城市均有涉及，样本具备多样性和代表性。

一、传统调味品：头部大单品促销密集，健康赛道扩容伴随竞品增加

1.1 北京地区

- **酱油**：海天金标生抽、厨邦金品生抽存在买一赠一促销活动，而千禾全线产品当前均无促销，酱油整体促销力度偏弱。周转方面，海天及厨邦核心大单品货龄均在 4-5 个月左右，而千禾零添加酱油的基础品类（180 天）在促销力度较弱的情况下，周转仍显著快于海天及厨邦酱油大单品，货龄仅 1.5-3 个月，有机酱油由于概念超前，周转稍慢。铺货面积方面，三者的铺货力度均较强，热销产品铺设面积及 SKU 数均大于其他小品牌。
- **食醋**：恒顺金优香醋存在较大力度促销，铺货面积及 SKU 数较春节及 4 月调研情况有增加，周转速度亦有显著提升，货龄在 3 个月左右；千禾醋系列产品均无促销，窖醋（3 年）周转情况与恒顺相当。
- **健康概念产品**：凭借黑豆酱油及原味鲜概念切入酱油赛道的金龙鱼及太太乐在调研商超均有大面积及全 SKU 的铺货，此外亦有见欣和六月鲜、好记等当前主推零添加、减盐及有机等健康概念的品牌大面积铺货及大力促销。相比之下，海天及厨邦的健康概念产品铺货较少，且 SKU 不全，海天仅见老字号系列，厨邦仅见淡盐酱油。
- **其他**：海天上等蚝油、厨邦渔女蚝油、厨邦蚝油及李锦记财神蚝油均存在买一赠一促销套装，海天上等蚝油作为大单品货龄在 4 个月左右，周转显著优于厨邦蚝油（货龄在半年以上）。

图表 1：北京市传统调味品促销和周转情况整理

品牌	品类	规格	原价 (元)	调研汇总		北京市海淀区 (采样时间: 2021 年 6 月 10 日)					
				售价 (元)	货龄	超市 1		超市 2		超市 3	
						售价 (元)	新鲜度	售价 (元)	新鲜度	售价 (元)	新鲜度
海天	金标生抽	500ml	8.5	8.40	4 个月	8.5	210228	8.2	210204	8.5	210228
	草菇老抽	500ml	10	9.93	3-4 个月	10	210228	9.9	210306	9.9	210302
	味极鲜	750ml	15.8	12.75	5-6 个月	-	-	12.5	201209	13	210115
	零添加金标生抽	500ml	11.9	-	-	-	-	-	-	-	-
	即简裸酱油	460ml	58.8	-	-	-	-	-	-	-	-
	老字号零添加头道酱油	480ml	29.9	21.50	5 个月	-	-	21.5	210111	-	-
	上等蚝油	700g	8.5	8.10	4 个月	8.5	210222	7.8	210125	8	210228
	黄豆酱	800g	16	8.50	5 个月	-	-	-	-	8.5	210109
中炬 (厨邦)	招牌拌饭酱	300g	15	16.50	4.5 个月	-	-	16.5	210126	-	-
	厨邦酱油	410ml	9.5	9.17	4.5 个月	9.5	210111	8.5	210129	9.5	210128
	厨邦金品生抽	410ml	10	9.30	4 个月	10	200819	7.9	210119	10	210128
	厨邦味极鲜	760ml	13.8	12.97	3-5 个月	9.9	200518	15.5	210225	13.5	210111
	零添加纯酿酱油	500ml	19.9	-	-	-	-	-	-	-	-
	淡盐酱油	410ml	30	10.00	4.5 个月	-	-	10	210122	10	210129
	厨邦蚝油	730g	13	8.67	8-10 个月	10.2	200716	7.9	200928	7.9	200819
恒顺	厨邦鸡粉	100g	4.5	-	-	-	-	-	-	-	-
	恒顺镇江香醋	500ml	7.5	8.17	3-4 个月	7.5	210301	8.5	210201	8.5	210301
	恒顺金优香醋	550ml	16	13.23	2 个月	9.9	210407	14.9	210407	14.9	210407

	恒顺料酒	500ml	5.9	-	-	-		-		-	
千禾	零添加酱油 (180天)	500ml	16	15.07	1.5-3个月	16	210417	13.8	210305	15.4	210324
	有机酱油	500ml	49.8	49.50	5-6个月	49.8	210110	48.9	201219	49.8	210111
	零添加醋 (3年窖藏)	500ml	12	17.10	4个月	12.4	210320	19.9	201206	19	210221
金龙鱼	丸庄黑豆原酿酱油	550g	29.9	29.90	3-5个月	29.9	201217	29.9	210301	29.9	201225
太太乐	原味鲜头道生抽	450ml	18.8	18.27	6个月	18.8	200803	18	210130	18	210109

来源：草根调研，国金证券研究所

注：区域走访3家商超，售价取三家商超平均值；新鲜度指生产日期，格式为xx(年)xx(月)xx(日)；“-”指调研商超无对应产品铺货；标红产品为健康概念产品。

图表 2：北京市调研商超有大量健康概念酱油产品集中陈列



来源：草根调研，国金证券研究所

1.2 上海地区

- **酱油**：铺货面积方面，上海地区作为千禾多年开拓的优势市场，铺货面积大、陈列SKU高度丰富。促销方面，海天金标生抽、草菇老抽以及厨邦酱油核心大单品均有降价或买赠促销，而千禾零添加酱油280天存在买一赠一促销活动。周转方面，海天及厨邦核心大单品货龄在2-3个月，但厨邦其他酱油产品较海天周转更慢，千禾零添加（180天）及有机酱油周转较慢，货龄5-6个月。
- **食醋**：头部品牌整体促销力度偏弱，仅恒顺金优香醋存在降价促销。恒顺在传统优势市场铺货面积及SKU数均取得压倒性优势，货龄在3个月左右，千禾零添加醋铺货较少，但在促销力度较弱的情况下，窖醋（3年）周转情况仍与恒顺核心香醋产品相当。此外，千禾收购的金山寺镇江香醋在上海地区已有铺货，一年陈酿基础产品存在降价促销。
- **健康概念产品**：上海地区抽样商超中，太太乐原味鲜系列产品仍延续今年以来的较强促销力度及较大铺货面积，普遍存在买赠促销；同时，其他品牌健康概念产品亦对货架形成挤占，如金龙鱼黑豆系列、六月鲜“轻”系列、李锦记薄盐系列、鲁花黑豆系列等；海天零添加、即简及老字号零添加系列均有铺货，零添加金标生抽作为基于金标生抽大单品的升级品类，

周转率突出，货龄仅2个月左右，而其他健康概念产品（包括千禾零添加酱油）货龄普遍在半年左右。

图表3：上海市杨浦区传统调味品促销和周转情况整理

品牌	品类	规格	原价 (元)	调研汇总		上海市杨浦区（采样时间：2021年6月8日）					
				售价（元）	货龄	超市1		超市2		超市3	
						售价（元）	新鲜度	售价（元）	新鲜度	售价（元）	新鲜度
海天	金标生抽	500ml	8.5	8.17	3个月	8.9	210428	7.8	210324	7.8	201222
	草菇老抽	500ml	10	11.57	2.5个月	9.9	210302	12.5	210320	12.3	210510
	味极鲜	750ml	15.8	13.77	5.5个月	16.9	201016	12.2	210311	12.2	201216
	零添加金标生抽	500ml	11.9	11.35	2个月	10.9	210329	-	-	11.8	210409
	即筒裸酱油	460ml	58.8	36.90	6个月	36.9	201205	-	-	-	-
	老字号零添加头道酱油	480ml	29.9	19.54	6.5个月	21.9	201219	14.9	201007	21.8	201202
	上等蚝油	700g	8.5	7.07	3个月	7.8	210330	6.7	210329	6.7	210220
	黄豆酱	800g	16	13.30	6个月	15.5	201026	14.5	210109	9.9	210125
中炬（厨邦）	招牌拌饭酱	300g	15	12.53	4.5个月	12.5	210324	15.2	201205	9.9	210127
	厨邦酱油	410ml	9.5	8.87	4个月	9.9	210126	8.5	210224	8.2	210226
	厨邦金品生抽	410ml	10	6.59	8个月	7.45	201028	3.6	200706	8.7	201229
	厨邦味极鲜	760ml	13.8	13.60	6.5个月	15.9	201102	12.8	210125	12.1	201102
	零添加纯酿酱油	500ml	19.9	-	-	-	-	-	-	-	-
	淡盐酱油	410ml	30	10.25	5个月	10.9	210117	-	-	9.6	210117
	厨邦蚝油	730g	13	10.34	3.5个月	11.8	210227	11.3	210224	7.9	210304
厨邦鸡粉	100g	4.5	-	-	-	-	-	-	-	-	
恒顺	恒顺镇江香醋	500ml	7.5	6.97	3个月	6.5	210208	8.5	210208	5.9	210426
	恒顺金优香醋	550ml	16	13.43	3.5个月	12.9	210122	14.9	210318	12.5	210317
	恒顺料酒	500ml	5.9	6.26	3个月	6.9	210315	6.4	210122	5.5	210420
千禾	零添加酱油（180天）	500ml	16	14.97	5.5个月	15.9	210205	13.8	201016	15.2	210205
	有机酱油	500ml	49.8	41.85	6个月	42.8	201011	-	-	40.9	210206
	零添加醋（3年窖藏）	500ml	12	8.70	3个月	-	-	8.8	210110	8.6	210428
金龙鱼	丸庄黑豆原酿酱油	550g	29.9	-	-	-	-	-	-	-	-
太太乐	原味鲜头道生抽	450ml	18.8	15.40	7个月	19.9	200827	14.9	201007	11.4	210313

来源：草根调研，国金证券研究所

注：区域走访3家商超，售价取三家商超平均值；新鲜度指生产日期，格式为xx（年）xx（月）xx（日）；“-”指调研商超无对应产品铺货；标红产品为健康概念产品。

图表4：上海市徐汇区传统调味品促销和周转情况整理

品牌	品类	规格	原价 (元)	调研汇总		上海市徐汇区（采样时间：2021年6月8日）					
				售价（元）	货龄	超市1		超市2		超市3	
						售价（元）	新鲜度	售价（元）	新鲜度	售价（元）	新鲜度
海天	金标生抽	500ml	8.5	8.27	3个月	8.5	210121	8.5	210317	7.8	210428
	草菇老抽	500ml	10	11.23	3个月	9.4	210220	14.9	210320	9.4	210302
	味极鲜	750ml	15.8	13.27	5-8个月	13.7	201208	12.2	201206	13.9	210107
	零添加金标生抽	500ml	11.9	-	-	-	-	-	-	-	-
	即筒裸酱油	460ml	58.8	39.90	4个月	39.9	210207	-	-	-	-
	老字号零添加头道酱油	480ml	29.9	21.80	6.5个月	21.8	210122	-	-	-	-
	上等蚝油	700g	8.5	7.68	2.7个月	7.8	210303	7.45	210302	7.8	210417

	黄豆酱	800g	16	12.73	4-6个月	14.3	201215	14.5	210109	13.9	210206
	招牌拌饭酱	300g	15	14.47	4-10个月	14.3	200410	15.2	201204	16	210203
中炬(厨邦)	厨邦酱油	410ml	9.5	8.50	1.5个月	-		8.5	210429	-	
	厨邦金品生抽	410ml	10	7.60	9.5个月	7.6	200829	-		-	
	厨邦味极鲜	760ml	13.8	15.90	4个月	15.9	210123	15.9	210225	-	
	零添加纯酿酱油	500ml	19.9	-	-	-		-		-	
	淡盐酱油	410ml	30	-	-	-		-		-	
	厨邦蚝油	730g	13	-	-	-		-		-	
	厨邦鸡粉	100g	4.5	-	-	-		-		-	
恒顺	恒顺镇江香醋	500ml	7.5	8.37	3.5个月	7.8	210331	8.5	210208	8.8	210208
	恒顺金优香醋	550ml	16	13.43	4.2个月	12.5	210331	14.9	210228	12.9	201128
	恒顺料酒	500ml	5.9	5.90	4个月	5.9	210206	-		-	
千禾	零添加酱油(180天)	500ml	16	14.87	4-8个月	14.3	210205	13.8	201016	16.5	210105
	有机酱油	500ml	49.8	44.90	4-9个月	40.9	210226	48.9	200917	-	
	零添加醋(3年窖藏)	500ml	12	-	-	-		-		-	
金龙鱼	丸庄黑豆原酿酱油	550g	29.9	-	-	-	-		-	-	
太太乐	原味鲜头道生抽	450ml	18.8	18.80	7个月	18.8	201118	18.8	201106	18.8	201031

来源：草根调研，国金证券研究所

注：区域走访3家商超，售价取三家商超平均值；新鲜度指生产日期，格式为xx(年)xx(月)xx(日)；“-”指调研商超无对应产品铺货；标红产品为健康概念产品。

图表5：六月鲜“轻”系列酱油积极铺货宣传



来源：草根调研，国金证券研究所

1.3 河南地区

- **酱油**：河南省南阳市调研结果来看，海天及厨邦仍占据主要货架位置，千禾和六月鲜其次，且SKU均高度丰富，但整体促销力度较弱或无促销。周转方面，海天及厨邦的基础大单品金标生抽与厨邦酱油周转突出，货龄仅1.5个月及2周，其他酱油产品周转显著较慢，含千禾零添加酱油在内，货龄均在半年左右。
- **食醋**：除恒顺金优香醋存在买一赠一促销外，食醋整体促销力度较弱，恒顺及千禾核心食醋产品周转均在半年及以上；恒顺食醋产品铺货面积较大。

- **健康概念产品**：在三线城市河南安阳，金龙鱼、太太乐、鲁花等跨赛道竞争者的健康概念酱油产品均未见铺货；厨邦仅淡盐酱油少量铺货，而海天有老字号零添加及当前最高档的有机酱油铺货，但面积均较小，且周转表现不突出。

图表 6：河南省南阳市传统调味品促销和周转情况整理

品牌	品类	规格	原价 (元)	调研汇总		河南省南阳市 (采样时间: 2021 年 6 月 10 日)					
				售价 (元)	货龄	超市 1		超市 2		超市 3	
						售价 (元)	新鲜度	售价 (元)	新鲜度	售价 (元)	新鲜度
海天	金标生抽	500ml	8.5	8.83	1.5 个月	9.8	210402	6.9	210116	9.8	210422
	草菇老抽	500ml	10	9.73	6 个月	7.5	201216	11.9	201206	9.8	201218
	味极鲜	750ml	15.8	11.80	0.5-7 个月	11.8	210521	11.8	201112	11.8	210217
	零添加金标生抽	500ml	11.9	-	-	-	-	-	-	-	-
	即筒裸酱油	460ml	58.8	-	-	-	-	-	-	-	-
	老字号零添加头道酱油	480ml	29.9	22.80	3-5 个月	23.8	210112	21.8	210305	-	-
	上等蚝油	700g	8.5	13.40	3 个月	8.8	210302	-	-	11.6	210322
	黄豆酱	800g	16	12.80	5 个月	-	-	12.8	210109	-	-
中炬 (厨邦)	招牌拌饭酱	300g	15	17.30	10 个月	-	-	19.8	200916	14.8	200725
	厨邦酱油	410ml	9.5	9.50	2 个周	-	-	-	-	9.5	210523
	厨邦金品生抽	410ml	10	11.50	6 个月	7.5	210114	15.5	201123	-	-
	厨邦味极鲜	760ml	13.8	15.35	3-6 个月	9.9	210314	-	-	20.8	201122
	零添加纯酿酱油	500ml	19.9	-	-	-	-	-	-	-	-
	淡盐酱油	410ml	30	9.50	5 个月	-	-	9.5	210109	-	-
	厨邦蚝油	730g	13	11.20	3 个月	-	-	14.5	210217	7.9	210322
厨邦鸡粉	100g	4.5	-	-	-	-	-	-	-	-	
恒顺	恒顺镇江香醋	500ml	7.5	8.47	7-10 个月	8.8	200812	7.8	201012	8.8	201129
	恒顺金优香醋	550ml	16	13.80	6 个月	-	-	-	-	13.8	201209
	恒顺料酒	500ml	5.9	6.25	3-4 个月	5	210213	-	-	7.5	210304
千禾	零添加酱油 (180 天)	500ml	16	17.20	6.5 个月	16	201128	17.8	201011	17.8	210116
	有机酱油	500ml	49.8	42.80	5 个月	42.8	210116	-	-	-	-
	零添加醋 (3 年窖藏)	500ml	12	14.35	6 个月	14.9	210322	13.8	200902	-	-
金龙鱼	丸庄黑豆原酿酱油	550g	29.9	-	-	-	-	-	-	-	-
太太乐	原味鲜头道生抽	450ml	18.8	-	-	-	-	-	-	-	-

来源：草根调研，国金证券研究所

注：区域走访 3 家商超，售价取三家商超平均值；新鲜度指生产日期，格式为 xx (年) xx (月) xx (日)；“-”指调研商超无对应产品铺货；标红产品为健康概念产品。

1.4 广东地区

- **酱油**：广东地区作为海天及厨邦的重点优势市场，铺货面积相当且远远领先其他竞品，SKU 高度齐全，整体促销力度较弱；在中山市抽样的三家商超中仅一家有千禾零添加酱油，千禾在广东地区 KA 渠道覆盖力偏弱。周转方面，海天及厨邦核心大单品货龄均在 2-3 个月左右，在优势市场的消费者认可度高度突出。
- **食醋**：恒顺、紫林、水塔等头部传统醋企产品铺货面积相当，同时，海天及厨邦食醋产品亦有一定铺货，千禾窖醋产品仅少量铺货，整体几乎无促销，周转情况相当，货龄均在 4-5 个月左右。
- **健康概念产品**：在酱油两大头部品牌海天与中炬 (厨邦) 的重点优势市场，太太乐原味鲜、六月鲜“轻”系列等竞品均未见铺货，金龙鱼丸庄凭借借米面 KA 合作渠道有少量铺货，叠加南方为千禾当前最为弱势市场因素，

广东中山地区整体健康概念产品较少，且海天及厨邦自身健康概念产品铺货面积亦不突出。

图表 7：广东省中山市传统调味品促销和周转情况整理

品牌	品类	规格	原价 (元)	调研汇总		广东省中山市 (采样时间: 2021 年 6 月 8 日)					
				售价 (元)	货龄	超市 1		超市 2		超市 3	
						售价 (元)	新鲜度	售价 (元)	新鲜度	售价 (元)	新鲜度
海天	金标生抽	500ml	8.5	8.53	3-4 个月	8.5	210225	8.5	210208	8.6	210302
	草菇老抽	500ml	10	8.87	3-4 个月	8.5	210227	9.3	210216	8.8	210304
	味极鲜	750ml	15.8	15.17	4-10 个月	14.9	200828	14.8	210127	15.8	210206
	零添加金标生抽	500ml	11.9	-	-	-	-	-	-	-	-
	即筒裸酱油	460ml	58.8	-	-	-	-	-	-	-	-
	老字号零添加头道酱油	480ml	29.9	25.80	5 个月	-	-	25.8	210109	-	-
	上等蚝油	700g	8.5	7.93	3-6 个月	7.8	201215	8	210302	8	210222
	黄豆酱	800g	16	10.40	4-7 个月	10.4	201112	10.4	210224	-	-
招牌拌饭酱	300g	15	10.48	7-11 个月	12.8	201110	8.15	200704	-	-	
中炬 (厨邦)	厨邦酱油	410ml	9.5	9.43	0.5-3 个月	9.8	210313	9	210525	9.5	210304
	厨邦金品生抽	410ml	10	9.10	2-3.5 个月	9.9	210223	7.6	210423	9.8	210225
	厨邦味极鲜	760ml	13.8	14.70	2.5 个月	-	-	14.7	210322	-	-
	零添加纯酿酱油	500ml	19.9	15.80	1.5 个月	-	-	15.8	210425	-	-
	淡盐酱油	410ml	30	8.75	1-3 个月	8.9	210315	8.6	210513	-	-
	厨邦蚝油	730g	13	9.70	2-3 个月	9.8	210318	9.5	210416	9.8	210404
	厨邦鸡粉	100g	4.5	4.07	2-3 个月	4.2	210320	4	210414	4	210315
恒顺	恒顺镇江香醋	500ml	7.5	7.30	4.5 个月	-	-	7.3	210128	-	-
	恒顺金优香醋	550ml	16	-	-	-	-	-	-	-	-
	恒顺料酒	500ml	5.9	6.80	4.5 个月	-	-	6.8	210127	-	-
千禾	零添加酱油 (180 天)	500ml	16	16.80	4.5 个月	-	-	16.8	210130	-	-
	有机酱油	500ml	49.8	-	-	-	-	-	-	-	-
	零添加醋 (3 年窖藏)	500ml	12	11.80	4 个月	-	-	11.8	210130	-	-
金龙鱼	丸庄黑豆原酿酱油	550g	29.9	-	-	-	-	-	-	-	
太太乐	原味鲜头道生抽	450ml	18.8	-	-	-	-	-	-	-	

来源：草根调研，国金证券研究所

注：区域走访 3 家商超，售价取三家商超平均值；新鲜度指生产日期，格式为 xx (年) xx (月) xx (日)；“-”指调研商超无对应产品铺货；标红产品为健康概念产品。

1.5 调研结果汇总

- 促销方面，当前传统调味品在 KA 渠道促销力度整体偏弱，头部企业促销产品多为自身大单品及基础品类（如海天金标生抽、厨邦酱油、千禾零添加酱油 180 天及恒顺金优香醋）；且多使用买一赠一或买赠其他品类产品的方式开展促销，从而避免暴露底价，稳固线下渠道价盘；海天、厨邦及李锦记蚝油产品均存在买一赠一促销，海天上等蚝油作为核心大单品货龄在 4 个月左右，周转显著优于厨邦蚝油（货龄在半年以上）。
- 铺货面积方面，海天及厨邦作为全国性品牌，在本次调研地区均有大面积、全 SKU 的铺货；恒顺及千禾作为地方性较强的品牌，在非强势地区（如恒顺在北京、千禾在广东中山）的铺货面积及 SKU 丰富度均有一定提升，但受强势竞品挤占货架仍较明显。

- 产品周转方面，1) 酱油：各头部品牌大单品叠加促销因素，周转均显著优于同品牌其他产品，整体货龄在 4 个月以下，集中在 1-3 个月，千禾零添加酱油在同样促销力度下周转偏慢，货龄在 4-6 个月；2) 食醋：千禾及恒顺在促销力度相当的情况下周转情况亦相近，货龄集中在 3-4 个月。KA 渠道传统调味品整体库存良性。
- 健康概念产品方面，传统头部企业倾向于丰富自身 SKU 矩阵。此前进入零添加市场的多为传统酱油头部平台型企业，以“零添加”为代表的健康概念仅为这些企业加码中高端市场的辅助品类，渠道调研结果显示，海天及中炬（厨邦）的健康概念产品无论铺货面积还是推广力度均不大，但从一线城市（北京与上海）到三线城市（河南南阳）均有铺货，因此可视为顺应行业发展趋势拓展产品矩阵的策略性布局，长期来看并不构成与千禾核心品类的正面竞争。
- 新进入者倾向于在高线城市大力铺货促销，借概念化产品迅速抢占中高端消费者心智。1) 2019 年太太乐重磅布局零添加酱油业务，标志着跨调味品细分赛道的企业开始加入零添加市场的拓展与竞争；同时，金龙鱼及鲁花等食用油头部企业亦开始发力调味品业务，其中金龙鱼丸庄黑豆原汁酱油于 2019 年上市，一上市即抢先锁定黑豆酱油健康定位，调研结果显示，太太乐及金龙鱼的相关产品促销力度亦显著强于其他调味品企业。我们认为，对于跨赛道企业而言，由于缺乏在调味品或酱油赛道的前期消费者积累，通过顺应消费升级趋势的概念化产品掌握消费者心智将是他们快速切入头部竞争的首要选择；2) 本次调研显示，长期主打木桶酿造“零添加”的好记以及推出全新“轻”系列的欣和六月鲜在 KA 渠道的铺货面积及促销力度亦非常突出，作为行业腰部企业对疫情后健康化升级趋势十分重视，健康概念亦有可能成为它们未来扩大市场份额的切入口。3) 从铺货分布来看，各跨赛道企业亦更倾向于在北京及上海这两大一线城市大面积铺货及促销（二线城市中山仅少量陈列，三线城市南阳未见陈列），因此直击目标中高端消费者需求点的策略指向十分明确。综上，我们预计未来跨赛道头部企业及酱油行业腰部企业将是健康概念细分赛道的主要竞争者。

图表 8：传统调味料主要品牌和产品促销和周转情况整理

品牌	品类	规格	原价 (元)	北京市海淀区		上海市杨浦区		上海市徐汇区		河南省南阳市		广东省中山市	
				售价 (元)	货龄	售价 (元)	货龄	售价 (元)	货龄	售价 (元)	货龄	售价 (元)	货龄
海天	金标生抽	500ml	8.5	8.4	4 个月	8.2	3 个月	8.3	3 个月	8.8	1.5 个月	8.5	3-4 个月
	草菇老抽	500ml	10	9.9	3-4 个月	11.6	2.5 个月	11.2	3 个月	9.7	6 个月	8.9	3-4 个月
	味极鲜	750ml	15.8	12.8	5-6 个月	13.8	5.5 个月	13.3	5-8 个月	11.8	0.5-7 个月	15.2	4-10 个月
	零添加金标生抽	500ml	11.9	-	-	11.4	2 个月	-	-	-	-	-	-
	即简裸酱油	460ml	58.8	-	-	36.9	6 个月	39.9	4 个月	-	-	-	-
	老字号零添加头道酱油	480ml	29.9	21.5	5 个月	19.5	6.5 个月	21.8	6.5 个月	22.8	3-5 个月	25.8	5 个月
	上等蚝油	700g	8.5	8.1	4 个月	7.1	3 个月	7.7	2.7 个月	13.4	3 个月	7.9	3-6 个月
	黄豆酱	800g	16	8.5	5 个月	13.3	6 个月	12.7	4-6 个月	12.8	5 个月	10.4	4-7 个月
招牌拌饭酱	300g	15	16.5	4.5 个月	12.5	4.5 个月	14.5	4-10 个月	17.3	10 个月	10.5	7-11 个月	
中炬 (厨邦)	厨邦酱油	410ml	9.5	9.2	4.5 个月	8.9	4 个月	8.5	1.5 个月	9.5	2 个周	9.4	0.5-3 个月
	厨邦金品生抽	410ml	10	9.3	4 个月	6.6	8 个月	7.6	9.5 个月	11.5	6 个月	9.1	2-3.5 个月
	厨邦味极鲜	760ml	13.8	13.0	3-5 个月	13.6	6.5 个月	15.9	4 个月	15.4	3-6 个月	14.7	2.5 个月
	零添加纯酿酱油	500ml	19.9	-	-	-	-	-	-	-	-	15.8	1.5 个月
	淡盐酱油	410ml	30	10.0	4.5 个月	10.3	5 个月	-	-	9.5	5 个月	8.8	1-3 个月
	厨邦蚝油	730g	13	8.7	8-10 个月	10.3	3.5 个月	-	-	11.2	3 个月	9.7	2-3 个月

	厨邦鸡粉	100g	4.5	-	-	-	-	-	-	-	4.1	2-3个月	
恒顺	恒顺镇江香醋	500ml	7.5	8.2	3-4个月	7.0	3个月	8.4	3.5个月	8.5	7-10个月	7.3	4.5个月
	恒顺金优香醋	550ml	16	13.2	2个月	13.4	3.5个月	13.4	4.2个月	13.8	6个月	-	-
	恒顺料酒	500ml	5.9	-	-	6.3	3个月	5.9	4个月	6.3	3-4个月	6.8	4.5个月
千禾	零添加酱油(180天)	500ml	16	15.1	1.5-3个月	15.0	5.5个月	14.9	4-8个月	17.2	6.5个月	16.8	4.5个月
	有机酱油	500ml	49.8	49.5	5-6个月	41.9	6个月	44.9	4-9个月	42.8	5个月	-	-
	零添加醋(3年窖藏)	500ml	12	17.1	4个月	8.7	3个月	-	-	14.4	6个月	11.8	4个月
金龙鱼	丸庄黑豆原酿酱油	550g	29.9	29.9	3-5个月	-	-	-	-	-	-	-	-
太太乐	原味鲜头道生抽	450ml	18.8	18.3	6个月	15.4	7个月	18.8	7个月	-	-	-	-

来源：草根调研，国金证券研究所

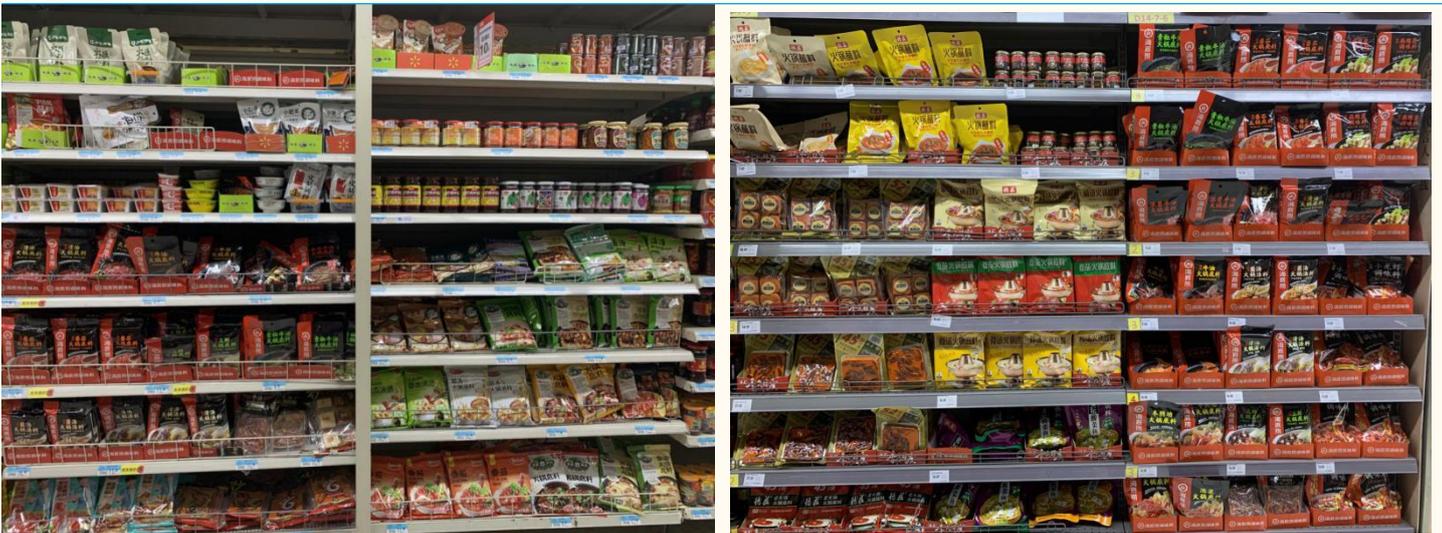
注：每个区域走访3家商超，售价取三家商超平均值；标红产品为健康概念产品。

二、复合调味品：天味促销力度加大，颐海中式复调“去海底捞化”大力推进

2.1 北京地区

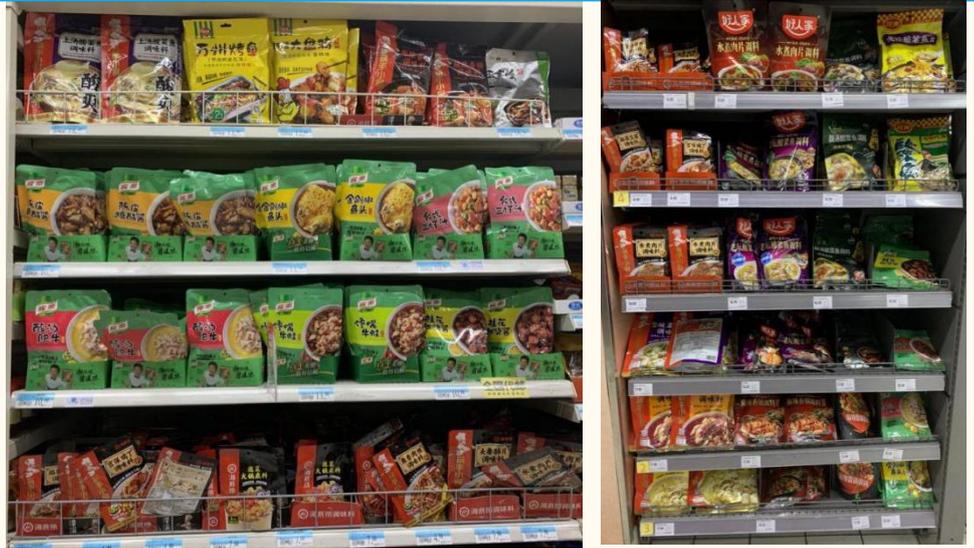
- 在北京地区的调研中，所有调研超市均有颐海国际及好人家核心产品铺货，但未见大红袍铺货。
- **铺货面积：**在北京地区调研商超中，**1) 火锅底料：**颐海国际陈列面积最大，SKU非常齐全，且有新口味铺货（如冬阴功、泡菜）；同时，德庄、草原红太阳及小肥羊均有大面积的集中铺货，而好人家陈列面积偏小，仅有少量核心品类铺货（不辣汤及手工），且陈列位置较差，多位于货架底层或边缘；海天火锅@ME仅有部分商超的少量铺货。**2) 中式复合调味料：**颐海中式复调产品更换子品牌筷手小厨新包装后在核心货架有大面积铺货，且多位于颐海海底捞火锅底料陈列区域，有效增强子品牌辨识度，且SKU丰富，在以往的大单品龙虾料及酸菜鱼调料之外增加了一些小包装经典菜式中式复调产品（夫妻肺片、水煮肉片、宫保鸡丁、鱼香肉丝等）；值得注意的是，传统调味品品牌家乐亦在中式复调品类上推出大量SKU，品类丰富度最高，陈列位置核心，铺货面积与颐海及好人家相当；好人家SKU较颐海及家乐偏少，以大单品酸菜鱼调料为主，且该品类面临最严重的跟随性竞争。

图表9：北京市抽样商超火锅底料货架陈列情况



来源：草根调研，国金证券研究所

图表 10：北京市抽样商超中式复调货架陈列情况



来源：草根调研，国金证券研究所

注：区域走访 3 家商超，售价取三家商超平均值；新鲜度指生产日期，格式为 xx（年）xx（月）xx（日）；“-”指调研商超无对应产品铺货。

- **促销情况：**当前处火锅底料淡季，颐海火锅底料及小料台均无促销活动，但中式复调产品由于新更换“筷手小厨”包装，有一定的醒目位置集中陈列；天味方面，好人家火锅底料促销力度较大，主要以买一赠一或买赠新品火锅蘸料方式进行。
- **周转情况：**北京地区商超好人家火锅底料货龄在 6-8 个月，中式复调大单品鱼调料周转较好，货龄在 3 个月左右；颐海单品货龄则普遍在 6 个月以下，集中在 2-3 个月，周转显著优于好人家，且中式复合调味品大单品酸菜鱼调料周转情况最佳；海天火锅@ME 周转表现不突出。

图表 11：北京市海淀区复合调味品促销和周转情况整理

品牌	品类	规格	原价 (元)	调研汇总		北京市海淀区 (采样时间: 2021 年 6 月 10 日)						
				售价 (元)	货龄	超市 1		超市 2		超市 3		
						售价 (元)	新鲜度	售价 (元)	新鲜度	售价 (元)	新鲜度	
天味	好人家	好人家麻辣牛油手工老火锅底料	500g	39.8	39.00	6-7 个月	39	201114	-	-	39	201215
		好人家番茄火锅底料	200g	16.6	13.03	8 个月	8.3	201027	14.8	201016	16	201025
		好人家老坛酸菜鱼调料	390g	18.8	17.05	3 个月	16.7	210312	-	-	17.4	210225
		好人家水煮鱼调料	210g	13.8	-	-	-	-	-	-	-	-
		好人家青花椒鱼调料	210g	12.6	-	-	-	-	-	-	-	-
	大红袍	大红袍手工牛油老火锅底料	400g	28.8	-	-	-	-	-	-	-	-
		大红袍中国红火锅底料	400g	20.8	-	-	-	-	-	-	-	-

颐海	火锅底料	海底捞番茄火锅底料	200g	16.9	16.30	3-4个月	16.9	210205	16	210313	16	210221
		海底捞清油火锅底料	220g	21.9	17.47	4-6个月	17.9	210203	17	201209	17.5	201227
		海底捞菌汤火锅底料	110g	20	16.47	4-6个月	16.9	210202	16	201207	16.5	201126
		海底捞青椒牛油火锅底料	150g	10.2	9.77	3个月	9.5	210308	9.9	210309	9.9	210309
	中式复调	海底捞麻辣香锅调味料	220g	21	18.97	3-4个月	21	201030	17.9	210310	18	210206
		海底捞上汤酸菜鱼调味料	360	17.9	18.10	1-3个月	17.9	210129	18.5	210506	17.9	210304
		筷手小厨麻辣小龙虾调味料	200g	9.9	9.90	2.5-3.5个月	9.9	210323	-		9.9	210226
海天	火锅底料	火锅@ME云贵酸汤火锅底料	100g	15.9	15.85	7个月	-		15.8	201124	15.9	201124
	中式复调	快捷方式小龙虾调味料	200g	15.9	-	-	-		-		-	
厨邦		番茄靓汤火锅底料	200g	28	-	-	-		-		-	

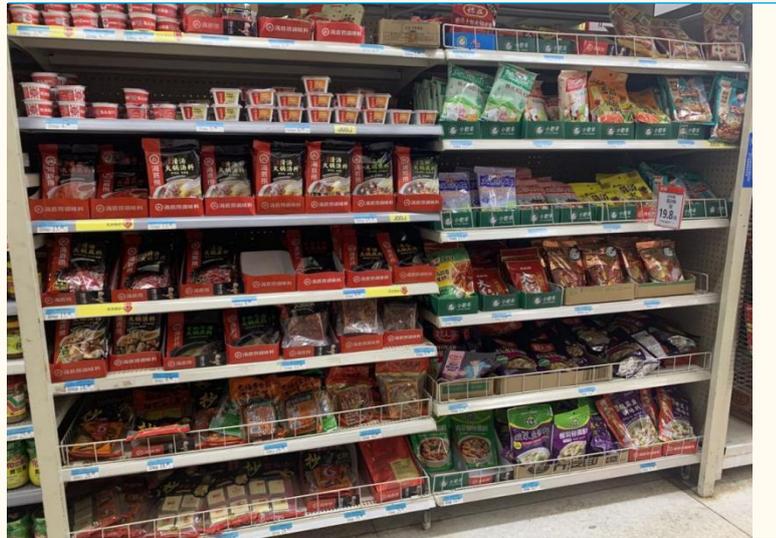
来源：草根调研，国金证券研究所

注：区域走访3家商超，售价取三家商超平均值；新鲜度指生产日期，格式为xx(年)xx(月)xx(日)；“-”指调研商超无对应产品铺货。

2.2 上海地区

- 在上海地区的调研中，所有调研商超均有颐海、好人家及大红袍产品铺货。
- **铺货面积：**上海地区商超市中，**1) 火锅底料：**颐海火锅底料产品在抽样商超中均占据主要货架位置，且在货架醒目位置有新品小料台的大量铺货；大红袍仅有核心品类中国红系列少量铺货，好人家火锅底料以不辣汤系列为主，总体来说天味产品陈列位置较颐海更差，多位于货架底层或边缘，SKU数较少、品类不全，铺货面积与小肥羊、德庄相当；此外，海天火锅@ME底料产品有多个口味的集中铺货，陈列位置及面积均仅次于颐海。**2) 中式复合调味料：**颐海中式复调产品已经开始陆续更换“筷手小厨”子品牌包装（但仍保留“海底捞”品牌标识），尤其是大单品龙虾料与酸菜鱼料，且均在过道等醒目位置有集中促销陈列；好人家产品铺货面积远小于颐海，且主要是大单品鱼调料；调研商超均未见海天中式复调及厨邦火锅底料产品。
- 值得注意的是，一方面，以德庄、小肥羊为代表的传统火锅底料品牌亦开始向鱼调料等中式复调产品延伸布局；另一方面，家乐的SKU也十分丰富，品类数较颐海及好人家更丰富，从陈列面积来看与颐海相当。

图表 12: 上海市抽样商超火锅底料货架陈列情况



来源: 草根调研, 国金证券研究所

图表 13: 上海市抽样商超中式复调货架陈列情况



来源: 草根调研, 国金证券研究所

- **促销情况:** 好人家与大红袍火锅底料及中式复合调味料产品均无促销, 颐海火锅底料无促销, 更换“筷手小厨”新包装的中式复调产品有集中堆头宣传促销。
- **周转情况:** 当前处火锅底料消费淡季, 上海地区商超好人家及大红袍火锅底料产品货龄均在 5-8 个月左右, 鱼调料系列周转情况偏好。颐海单品货龄则在 4-6 个月, 值得注意的是中式复调中的大单品鱼调料及龙虾料平均货龄在 1-3 个月, 推广效果较好。此外, 海天火锅@ME 产品货龄均在 7 个月左右, 周转速度不突出。

图表 14：上海市杨浦区复合调味品促销和周转情况整理

品牌	品类	规格	原价 (元)	调研汇总		上海杨浦区 (采样时间: 2021 年 6 月 8 日)						
				售价 (元)	货龄	超市 1		超市 2		超市 3		
						售价 (元)	新鲜度	售价 (元)	新鲜度	售价 (元)	新鲜度	
天味	好人家	好人家麻辣牛油手工老火锅底料	500g	39.8	36.35	5-7 个月	39.9	210110	-		32.8	201021
		好人家番茄火锅底料	200g	16.6	14.43	7-8 个月	18.9	201104	9.95	201203	-	
		好人家老坛酸菜鱼调料	390g	18.8	14.67	5-8 个月	16.8	210103	12.8	201021	14.4	201121
		好人家水煮鱼调料	210g	13.8	12.80	3.5 个月	12.8	210221	-		-	
		好人家青花椒鱼调料	210g	12.6	9.70	6.5 个月	-		-		9.7	201121
	大红袍	大红袍手工牛油老火锅底料	400g	28.8	-	-	-		-		-	
		大红袍中国红火锅底料	400g	20.8	23.73	6.5 个月	-		23.7	201119	-	
颐海	火锅底料	海底捞番茄火锅底料	200g	16.9	16.70	3 个月	18.9	210311	15.6	210205	15.6	210321
		海底捞清油火锅底料	220g	21.9	15.30	4 个月	15.9	200926	15	210204	15	210204
		海底捞菌汤火锅底料	110g	20	15.93	5 个月	18.9	201215	16	201221	12.9	210205
		海底捞青椒牛油火锅底料	150g	10.2	10.10	4-7 个月	10.5	210204	9.9	201108	9.9	201113
	中式复调	海底捞麻辣香锅调味料	220g	21	16.45	3-6 个月	18.9	201128	-		14	210311
		海底捞上汤酸菜鱼调味料	360	17.9	17.80	1 个月	17.8	210505	-		17.8	210506
		筷手小厨麻辣小龙虾调味料	200g	9.9	10.23	1.5 个月	9.9	210410	9.9	210412	10.9	210523
海天	火锅底料	火锅@ME 云贵酸汤火锅底料	100g	15.9	15.35	7 个月	14.9	201107	15.8	201125	-	
	中式复调	快捷方式小龙虾调味料	200g	15.9	-	-	-		-		-	
厨邦	番茄靓汤火锅底料	200g	28	-	-	-		-		-		

来源：草根调研，国金证券研究所

注：区域走访 3 家商超，售价取三家商超平均值；新鲜度指生产日期，格式为 xx (年) xx (月) xx (日)；“-”指调研商超无对应产品铺货。

图表 15：上海市徐汇区传统调味品促销和周转情况整理

品牌	品类	规格	原价 (元)	调研汇总		上海徐汇区 (采样时间: 2021 年 6 月 8 日)						
				售价 (元)	货龄	超市 1		超市 2		超市 3		
						售价 (元)	新鲜度	售价 (元)	新鲜度	售价 (元)	新鲜度	
天味	好人家	好人家麻辣牛油手工老火锅底料	500g	39.8	39.50	8 个月	39.5	201019	-		-	
		好人家番茄火锅底料	200g	16.6	17.50	8 个月	20.2	201026	14.8	200925	-	
		好人家老坛酸菜鱼调料	390g	18.8	13.53	5-11 个月	12.9	201015	12.8	200729	14.9	201010

		好人家水煮鱼调料	210g	13.8	-	-	-	-	-	-	-	-
		好人家青花椒鱼调料	210g	12.6	12.80	10个月	12.8	200803	-	-	-	-
	大红袍	大红袍手工牛油老火锅底料	400g	28.8	-	-	-	-	-	-	-	-
		大红袍中国红火锅底料	400g	20.8	18.50	7个月	-	-	18.5	201107	-	-
颐海	火锅底料	海底捞番茄火锅底料	200g	16.9	16.33	4-7个月	16.5	210128	15	201213	17.5	210112
		海底捞清油火锅底料	220g	21.9	16.27	7个月	15.9	201119	15	201109	17.9	201025
		海底捞菌汤火锅底料	110g	20	16.60	4-8个月	16.3	210122	16	201022	17.5	201112
		海底捞青椒牛油火锅底料	150g	10.2	10.20	4-7个月	10.5	201116	9.9	210205	-	-
	中式复调	海底捞麻辣香锅调味料	220g	21	16.33	4个月	17.5	210125	14	210307	17.5	210109
		海底捞上汤酸菜鱼调味料	360	17.9	17.65	3-4个月	17.8	210118	17.5	210312	-	-
		筷手小厨麻辣小龙虾调味料	200g	9.9	9.90	2个月	-	-	9.9	210401	-	-
海天	火锅底料	火锅@ME云贵酸汤火锅底料	100g	15.9	11.80	7个月	-	-	11.8	201125	-	-
	中式复调	快捷方式小龙虾调味料	200g	15.9	-	-	-	-	-	-	-	-
厨邦		番茄靓汤火锅底料	200g	28	-	-	-	-	-	-	-	-

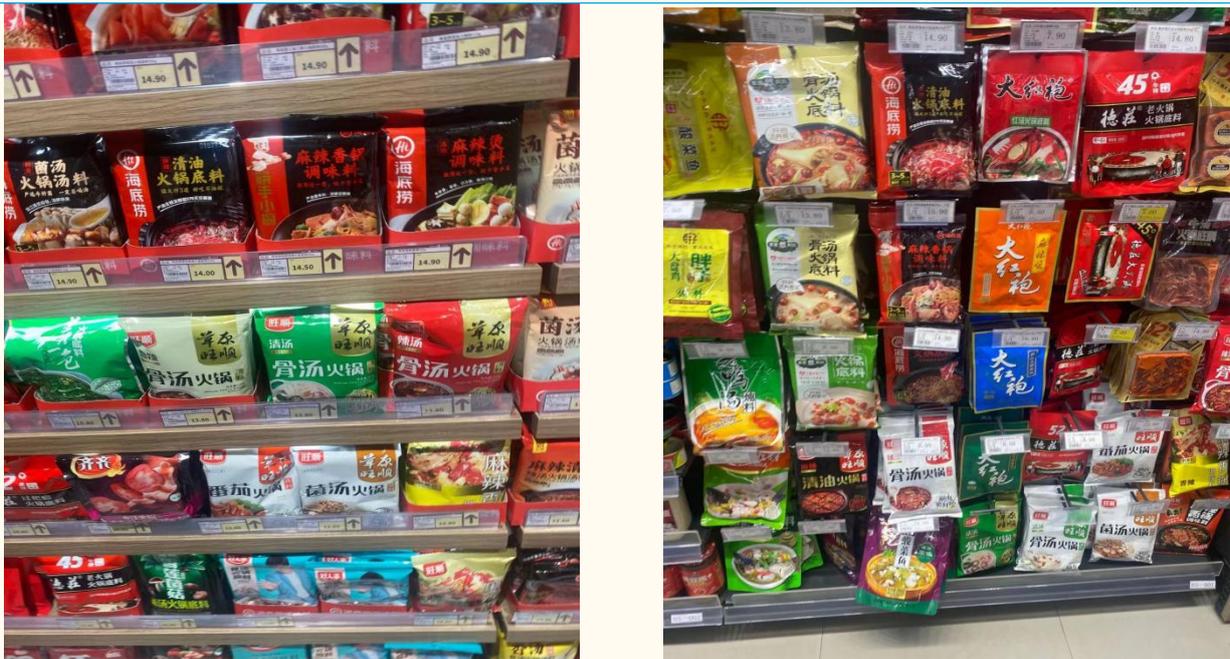
来源：草根调研，国金证券研究所

注：区域走访3家商超，售价取三家商超平均值；新鲜度指生产日期，格式为xx(年)xx(月)xx(日)；“-”指调研商超无对应产品铺货。

2.3 河南地区

- 在河南地区的调研中，好人家、大红袍及颐海核心产品均有铺货。
- **铺货面积**：河南是天味在西南地区之外的优势华中地区的重点省份，收入贡献超过50%，在河南南阳地区调研商超中，好人家及大红袍火锅底料产品有大规模且全SKU的铺货，二者铺货面积相当，且位于货架核心位置；相比之下，颐海火锅底料及中式复合调味料产品SKU数量较少，货架铺货面积也远小于好人家与大红袍。
- 值得注意的是，河南地区的商超均存在大量本地复合调味品品牌与天味及颐海抢占货架的情况，两大全国性品牌在河南南阳的铺货面积占比均小于本次调研的其他地区；同时，地方性品牌在产品类别上对头部产品采取跟随策略，例如：火锅底料方面，以菌汤、骨汤、番茄汤及经典手工底料品类为主；中式复调方面，鱼调料品类竞争激烈。在众多地方品牌及天味强势品牌的竞争中，海天及厨邦的新品复调均无铺货。

图表 16：河南省南阳市抽样商超复调货架陈列情况



来源：草根调研，国金证券研究所

- **促销情况：**复调消费淡季叠加优势市场因素，河南地区天味两大子品牌好人家及大红袍促销力度均较弱或无促销，颐海在调研商超亦无促销。
- **周转情况：**河南地区调研结果显示好人家复调产品货龄集中在 4-5 个月，大红袍产品周转偏慢；而颐海火锅底料产品货龄与好人家接近，在 4-6 个月左右，但从中式复合调味料产品周转上来看，颐海仍凭借较强母品牌影响力获得较好人家大单品鱼调料更高的周转率，货龄仅 1 个月，同时，龙虾料及麻辣香锅调料货龄也仅 2 个月左右，而好人家大单品鱼调料货龄则分布在 3-6 个月。

图表 17：河南省南阳市复合调味品促销和周转情况整理

品牌	品类	规格	原价 (元)	调研汇总		河南省南阳市 (采样时间: 2021 年 6 月 10 日)						
				售价 (元)	货龄	超市 1		超市 2		超市 3		
						售价 (元)	新鲜度	售价 (元)	新鲜度	售价 (元)	新鲜度	
天味	好人家	好人家麻辣牛油手工老火锅底料	500g	39.8	26.90	4-5 个月	29.9	210213	23.9	201228	-	
		好人家番茄火锅底料	200g	16.6	15.90	4-6 个月	14.9	201223	-		16.9	210224
		好人家老坛酸菜鱼调料	390g	18.8	9.50	6 个月	-		-		9.5	201214
		好人家水煮鱼调料	210g	13.8	9.90	5 个月	-		-		9.9	210103
		好人家青花椒鱼调料	210g	12.6	11.50	3 个月	-		-		11.5	210306
	大红袍	大红袍手工牛油老火锅底料	400g	28.8	28.30	7 月	27.8	201125	28.8	201114	-	
大红袍中国红火锅底料		400g	20.8	14.37	3-7 个月	13.8	201125	15.5	210124	13.8	210316	
颐海	火锅底料	海底捞番茄火锅底料	200g	16.9	14.40	4-7 个月	14.9	210216	-		13.9	201103

海天	中式复调	海底捞清油火锅底料	220g	21.9	14.57	1.5-5个月	14.9	210109	14.9	210428	13.9	210121
		海底捞菌汤火锅底料	110g	20	14.57	2-6个月	14.9	201214	14.9	210422	13.9	210120
		海底捞青椒牛油火锅底料	150g	10.2	12.43	4-8个月	14.9	210114	14.9	210215	7.5	201022
	海底捞麻辣香锅调味料	220g	21	15.90	2-3个月	-	-	15.9	210322	13.5	210221	
	海底捞上汤酸菜鱼调味料	360	17.9	15.90	1个月	-	-	15.9	210514	-	-	
	筷手小厨麻辣小龙虾调味料	200g	9.9	9.90	1.5个月	9.9	210423	-	-	-	-	
海天	火锅底料	火锅@ME 云贵酸汤火锅底料	100g	15.9	-	-	-	-	-	-	-	-
	中式复调	快捷方式小龙虾调味料	200g	15.9	-	-	-	-	-	-	-	-
厨邦		番茄靓汤火锅底料	200g	28	-	-	-	-	-	-	-	-

来源：草根调研，国金证券研究所

注：区域走访3家商超，售价取三家商超平均值；新鲜度指生产日期，格式为xx(年)xx(月)xx(日)；“-”指调研商超无对应产品铺货。

2.4 广东地区

- 在广东中山地区的调研中，好人家、大红袍及颐海核心产品均有铺货。
- **铺货面积：**广东中山的调研商超中，1) **火锅底料：**好人家、大红袍及颐海三大品牌的铺货面积相当，且占据复调货架主要面积，大红袍 SKU 最为丰富，货架上仅有少量其他品牌（如红 99 及安琪）。2) **中式复合调味品：**更换“筷手小厨”新包装后的颐海中式复调产品有全 SKU 的大面积集中铺货，而好人家铺货以大单品鱼调料为主；值得注意的是，在铺货非常积极的家乐之外，广东地区中式复调货架上亦出现双汇这一跨赛道竞争者，且作为新品促销力度较大。

图表 18：广东省中山市抽样商超复调货架陈列情况



来源：草根调研，国金证券研究所

- **促销情况：**广东中山调研商超中，颐海及天味产品均无促销或促销力度较弱。

- **周转情况：**广东地区调研结果显示好人家及大红袍复调产品货龄集中在5-7个月，不辣汤系列周转稍快，货龄在4个月左右；颐海火锅底料周转显著优于天味，产品货龄集中在3-5个月。

图表 19：广东省中山市复合调味品促销和周转情况整理

品牌	品类	规格	原价(元)	调研汇总		广东省中山市(采样时间:2021年6月8日)						
				售价(元)	货龄	超市1		超市2		超市3		
						售价(元)	新鲜度	售价(元)	新鲜度	售价(元)	新鲜度	
天味	好人家	好人家麻辣牛油手工老火锅底料	500g	39.8	32.57	5-7个月	32.8	201224	29.9	201116	35	210115
		好人家番茄火锅底料	200g	16.6	14.30	4个月	12.8	210128	-		15.8	210223
		好人家老坛酸菜鱼调料	390g	18.8	12.50	7个月	-		12.5	201108	-	
		好人家水煮鱼调料	210g	13.8	10.50	6个月	-		10.5	201210	-	
		好人家青花椒鱼调	210g	12.6	-	-	-		-		-	
	大红袍	大红袍手工牛油老火锅底料	400g	28.8	28.80	10.5个月	-		-		28.8	200801
		大红袍中国红火锅底料	400g	20.8	20.80	7个月	-		-		20.8	201120
颐海	火锅底料	海底捞番茄火锅底料	200g	16.9	16.47	4.5-5.5个月	16.8	210124	15.8	210120	16.8	201224
		海底捞清油火锅底料	220g	21.9	21.50	4-5个月	21.8	210124	20.8	210128	21.9	210108
		海底捞菌汤火锅底料	110g	20	18.17	3-4.5个月	18.8	210304	15.8	210125	19.9	210218
		海底捞青椒牛油火锅底料	150g	10.2	9.90	3个月	9.9	210308	-		-	
	中式复调	海底捞麻辣香锅调味料	220g	21	-	-	-		-		-	
		海底捞上汤酸菜鱼调味料	360	17.9	16.00	8个月	-		-		16	201004
		筷手小厨麻辣小龙虾调味料	200g	9.9	12.50	3个月	-		-		12.5	210306
海天	火锅底料	火锅@ME云贵酸汤火锅底料	100g	15.9	-	-	-		-		-	
	中式复调	快捷方式小龙虾调味料	200g	15.9	-	-	-		-		-	
厨邦	番茄靓汤火锅底料	200g	28	-	-	-		-		-		

来源：草根调研，国金证券研究所

注：区域走访3家商超，售价取三家商超平均值；新鲜度指生产日期，格式为xx(年)xx(月)xx(日)；“-”指调研商超无对应产品铺货。

2.5 调研结果汇总

- 总体来看，天味及颐海在各自强势市场中，均在超市货架陈列上取得了相较竞品压倒性的优势。当前仍处复调消费淡季，但相较我们4月份的复调草根调研结果，天味开始加大促销力度，且部分地区存在买赠新品火锅蘸料的体验式营销；而颐海现阶段重点在于将中式复调产品包装替换为“筷手小厨”子品牌包装（包装仍带有海底捞品牌小标），为配合新包装更换，中式复调产品在本次调研商超中均有过道货架或堆头集中促销，在复调货架上与颐海海底捞火锅底料产品一般摆放在一起，以增强消费者辨识度，在“去海底捞化”过程中有效抓住消费者心智，从而培育子品牌品牌力。

- 产品周转方面，颐海整体货龄较天味新鲜 1-2 个月。1)** 与 4 月调研结果相比，颐海各地火锅底料产品出厂日期变化不大，货龄整体延长 1-2 个月，可能系春节备货期间渠道预期疫情反复，因此加大备货力度，当前仍在消化库存；但中式复调更换包装叠加促销，整体货龄（1-3 个月）与 4 月调研情况相当，周转情况突出。**2)** 根据渠道反馈，天味由于当前旺季产能紧张（旺季个别产品线产能利用率能够达到 120%+），因此存在淡季生产囤货的情况，该因素的存在是导致天味产品新鲜度较竞品偏低的部分原因（产品自身确实周转慢于颐海）；今年年内，IPO 募投项目和双流非公开募投项目预计在 8 月及 10 月分别投产，产能预计提升至 25 万吨，达产后将推动按订单生产的实现，预计能够一定程度上提升公司产品新鲜度。
- 此外，值得注意的是：1)** 德庄、小肥羊、草原红太阳等头部火锅底料企业均在发力抢占货架陈列，对颐海影响不明显，但对天味旗下品牌货架挤占明显；**2)** 紧随颐海去年推出小料台的动作，包含天味在内的多个头部复调品牌亦开始推出火锅蘸料产品；**3)** 家乐（传统调味品企业）及双汇（肉制品企业）等跨赛道企业及地方性企业也开始进入中式复调赛道，且在陈列上占据醒目位置；**4)** 此次调研商超中海天火锅@ME 产品铺货较为积极，虽铺货面积尚小但位置较好、口味齐全；但均未见火锅快捷方式中式复调及厨邦火锅底料产品铺货。

图表 20：复合调味品主要品牌和产品促销和周转情况整理

品牌	品类	规格	原价 (元)	北京市海淀区		上海市杨浦区		上海市徐汇区		河南省南阳市		广东省中山市		
				售价 (元)	货龄	售价 (元)	货龄	售价 (元)	货龄	售价 (元)	货龄	售价 (元)	货龄	
天味	好人家	好人家麻辣牛油手工老火锅底料	500g	39.8	39.0	6-7 个月	36.4	5-7 个月	39.5	8 个月	26.9	4-5 个月	32.6	5-7 个月
		好人家番茄火锅底料	200g	16.6	13.0	8 个月	14.4	7-8 个月	17.5	8 个月	15.9	4-6 个月	14.3	4 个月
		好人家老坛酸菜鱼调料	390g	18.8	17.1	3 个月	14.7	5-8 个月	13.5	5-11 个月	9.5	6 个月	12.5	7 个月
		好人家水煮鱼调料	210g	13.8	-	-	12.8	3.5 个月	-	-	9.9	5 个月	10.5	6 个月
		好人家青椒鱼调料	210g	12.6	-	-	9.7	6.5 个月	12.8	10 个月	11.5	3 个月	-	-
	大红袍	大红袍手工牛油老火锅底料	400g	28.8	-	-	-	-	-	-	28.3	7 个月	28.8	10.5 个月
		大红袍中国红火锅底料	400g	20.8	-	-	23.7	6.5 个月	18.5	7 个月	14.4	3-7 个月	20.8	7 个月
颐海	火锅底料	海底捞番茄火锅底料	200g	16.9	16.3	3-4 个月	16.7	3 个月	16.3	4-7 个月	14.4	4-7 个月	16.5	4.5-5.5 个月
		海底捞清油火锅底料	220g	21.9	17.5	4-6 个月	15.3	4 个月	16.3	7 个月	14.6	1.5-5 个月	21.5	4-5 个月
		海底捞菌汤火锅底料	110g	20	16.5	4-6 个月	15.9	5 个月	16.6	4-8 个月	14.6	2-6 个月	18.2	3-4.5 个月
		海底捞青椒牛油火锅底料	150g	10.2	9.8	3 个月	10.1	4-7 个月	10.2	4-7 个月	12.4	4-8 个月	9.9	3 个月
	中式复调	海底捞麻辣香锅调味料	220g	21	19.0	3-4 个月	16.5	3-6 个月	16.3	4 个月	15.9	2-3 个月	-	-
		海底捞上汤酸菜鱼调味料	360	17.9	18.1	1-3 个月	17.8	1 个月	17.7	3-4 个月	15.9	1 个月	16.0	8 个月
		筷手小厨麻辣小龙虾调味料	200g	15	9.9	2.5-3.5 个月	10.2	1.5 个月	9.9	2 个月	9.9	1.5 个月	12.5	3 个月
海天	火锅底料	火锅@ME 云贵酸汤火锅底料	100g	15.9	15.9	7 个月	15.4	7 个月	11.8	7 个月	-	-	-	-
	中式复调	快捷方式小龙虾调味料	200g	15.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
厨邦	番茄靓汤火锅底料	200g	28	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

来源：草根调研，国金证券研究所

注：每个区域走访3家商超，售价取三家商超平均值。

三、投资主线：短期行业仍在调整中，建议关注下半年布局落地

近期渠道反馈调味品行业整体短期业绩仍有压力，主要来自：

- **传统调味品方面：**1) 餐饮端景气度较低，KA人流量下滑，需求端受到阶段性影响。2) 近期渠道反馈，行业渠道去库存持续推进，当前海天渠道库存集中在1.2-1.5个月（不超过2个月），中炬偏高在1.5个月左右。3) 市场及渠道费用投入仍将处高位，头部市场份额竞争持续加剧，成本端周期性波动，叠加去年同期高基数，预计短期行业整体利润端继续承压。
- **复合调味品方面：**1) **行业：**疫情后顺应赛道扩容趋势，大量竞争者入局分流市场份额；同时，由于行业产品同质化程度较高，在竞争过程出现大量影响市场秩序的不利因素（如费用投入比例非理性、低价竞争策略及购买终端陈列竞争等）；此外，复调市场成长空间仍然存在，但增长在放缓（今年增速预计15-20%），主要系过去几年增长过快导致当前终端货架过饱和，拉长库存消化周期，叠加消费者趋于理性。2) **公司：**头部公司自身调整，例如颐海正通过中式复调包装换新及加速推动筷手小厨品牌建设，预计下半年大力部署冲泡系列推新。3) **高基数：**大部分复合调味品为去年疫情居家消费场景下最受益品种，去年同期形成高基数，影响当前淡季同比增速。
- 此外，社区团购渠道持续对主流渠道造成影响，1) **KA方面**，社区团购渠道中的主打低价策略的品牌显著分流了头部品牌销量，据渠道反馈，20年社区团购做得相对较好的湖南地区KA渠道整体销量下滑30-50%；2) **BC端方面**，头部品牌核心产品在社区团购渠道往往价格较低，导致终端与渠道价格透明度提升，且进货渠道碎片化，威胁二批商与分销商利润，影响线下价盘。对此，各头部品牌厂家均积极采取应对措施：1) 对电商及社区团购定制或投放固定SKU及规格（如海天19年推出专供线上渠道的1.25及1.28系列；厨邦亦投放特定规格的金品生抽及美味鲜）；2) 在线下投放市场费用进行促销拉动，但避免采取直接降价的方式（避免暴露底价），大部分采取买赠促销方式。近期渠道反馈，头部品牌的KA、流通及餐饮渠道均受社区团购影响较小，价盘相对稳定。
- 我们认为，短期报表端受行业景气度及公司自身调整等因素扰动，但护城河深厚的头部企业稳步拓展市场份额的长线逻辑具确定性；复合调味品建议关注下半年旺季需求释放，长期行业渗透率及集中度仍有待提升，但行业起步较晚，实际发展时间并不长，我们看好赛道未来有龙头跑出。我们建议弱化短期业绩要求，下半年布局，关注调整中的头部公司，海天、天味、颐海、千禾、中炬。

四、风险提示

- **原材料价格大幅上涨的风险。**若上游原料价格大幅波动，将会对行业公司业绩产生一定的影响。
- **行业竞争加剧的风险。**若未来行业竞争进一步加剧，各公司费用投放超预期，将会进一步影响整体业绩表现。
- **食品安全风险。**食品行业安全是首要标准，若出现食品安全问题，将会严重影响各公司口碑与销售。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402