

食品饮料

货龄环比收窄，促销力度略减——上海调味品草根调研反馈

近日我们走访了上海沃尔玛、卜蜂莲花、家乐福等五家大型商超，对基础调味品（酱油、食醋）、复合调味品、佐餐类调味品及休闲零食的终端销售情况进行跟踪，并与今年7月调研情况进行对比，整体结论如下：

酱油：促销力度略有收窄，货龄环比走低。 1) **平均货龄：**环比收窄 1-3 个月，渠道库存稳步清理。经过近两个月的渠道库存清理，我们再次对上海地区部分商超渠道进行调研，可以发现各品牌的平均货龄均出现不同程度的收窄，其中厨邦平均货龄环比 7 月中旬收窄 3 个月至 4 个月水平，其他品牌平均货龄亦收窄 1-2 个月不等，目前海天、千禾、李锦记平均货龄分别环比缩减约 1.5 个月、1 个月、2 个月，目前分别处于 4.2 个月、4.7 个月、4.1 个月的水平，与去年同期大体相当。2) **促销情况：**此次调研，我们发现促销力度减弱，多以堆头促销陈列。在我们走访的部分超市中，部分品牌对个别单品进行直接优惠促销，如千禾对 1L 装味极鲜优惠 45%，售价 9.9 元，李锦记对薄盐生抽优惠 49%，其他品牌及产品直接优惠较少，多以堆头、捆绑销售，部分品牌满 30 减 5 元。同比来看，促销力度较去年同期亦略有减弱（去年同期多以大包装捆绑买赠为主。）

食醋：平均货龄环比稳中略降，促销力度减弱。 此次我们调研的商超中，各品牌平均货龄环比 7 月中旬稳中略降，恒顺、海天、千禾平均货龄分别约为 5 个月、3.4 个月、1.6 个月，恒顺平均货龄基本持平，海天、千禾平均货龄分别下降约 0.3 个月、0.4 个月。部分超市对食醋品类放进全场满减活动（满 300 元减 50 元、满 500 元减 100 元），整体促销力度有所减弱。

榨菜：涪陵榨菜货龄收窄约半月，促销力度持平。 相较于今年 7 月中旬，此次我们走访的部分商超中，涪陵榨菜、吉香居平均货龄均出现不同程度的收窄。目前，涪陵榨菜、吉香居平均货龄分别约 4.4 个月、3.4 个月，环比 7 月中旬分别下降 0.6 个月、1.4 个月。涪陵榨菜促销力度仍最大，部分超市 75 折销售，促销力度大体持平。

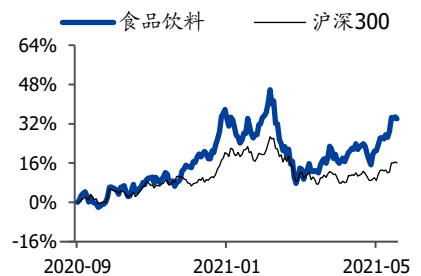
火锅底料：渠道库存稳步清理，迎接销售旺季来临。 此次我们调研的商超中，多数品牌平均货龄出现不同程度的收窄。海底捞、小龙坎产品平均货龄分别缩减约 2 个月，大红袍平均货龄缩减 1.6 个月，好人家平均货龄大体持平，海天@ME 产品平均货龄持平略增 0.2 个月。目前来看，海底捞、大红袍、好人家、小龙坎、海天@ME 平均货龄分别为 3.8 个月、6.4 个月、5.6 个月、4.6 个月、8.1 个月。7 月中旬调研的上海地区商超中，火锅底料多以堆头促销方式，并未见大面积火锅底料打折促销，部分品牌如好人家，在部分超市对老坛酸菜鱼调料及薄盐骨汤酸菜鱼调料进行堆头促销。此次调研的商超中，尚未见堆头及大面积促销活动。

小食品：洽洽货龄整体收窄，动销优于竞品。 对比 7 月中旬的情况，此次调研走访的商超中，我们发现洽洽各产品货龄环比均有所收窄，洽洽整体平均货龄降低 0.8 个月至 2 个月，其中瓜子平均货龄下降 1.1 个月至 2 个月，坚果平均货龄下降 0.1 个月至 2.1 个月。其他竞品如沃隆坚果平均货龄有所抬升。

风险提示：调研样本数量有限；所选样本不完全一致；行业竞争加剧。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

1、《食品饮料：高端稳，次高端快，地产酒弹性初现——2021 中报总结白酒篇》
2021-09-05

2、《食品饮料：乳制品复苏强劲，预制品延续高成长——2021 中报总结食品篇》 2021-09-05

3、《食品饮料：行业短期承压，经营拐点将现——2021 中报总结调味品篇》 2021-09-04



内容目录

1、酱油：促销力度略有收窄，货龄环比走低	3
2、食醋：平均货龄环比稳中略降，促销力度减弱	4
3、榨菜：涪陵榨菜货龄收窄约半月，促销力度持平	5
4、复合调味料：渠道库存稳步清理，迎接销售旺季来临	5
5、小食品：洽洽货龄整体收窄，动销优于竞品	6
6、风险提示	6

图表目录

图表 1: 上海地区各品牌酱油终端产品平均货龄对比（月）	3
图表 2: 上海地区某商超酱油堆头及促销情况	3
图表 3: 上海地区地区某商超酱油堆头及促销情况	4
图表 4: 上海地区某商超千禾酱油堆头及促销情况	4
图表 5: 上海地区各品牌食醋终端产品平均货龄对比（月）	4
图表 6: 上海地区某商超恒顺食醋终端陈列及促销情况	4
图表 7: 上海地区各品牌榨菜终端产品平均货龄对比（月）	5
图表 8: 上海地区某商超榨菜终端陈列及促销情况	5
图表 9: 上海地区各品牌火锅底料终端产品平均货龄对比（月）	6
图表 10: 上海地区某商超各火锅底料终端陈列及促销情况	6
图表 11: 上海地区各品牌瓜子坚果终端产品平均货龄对比（月）	6
图表 12: 上海地区某商超各品牌终端陈列及促销情况	6

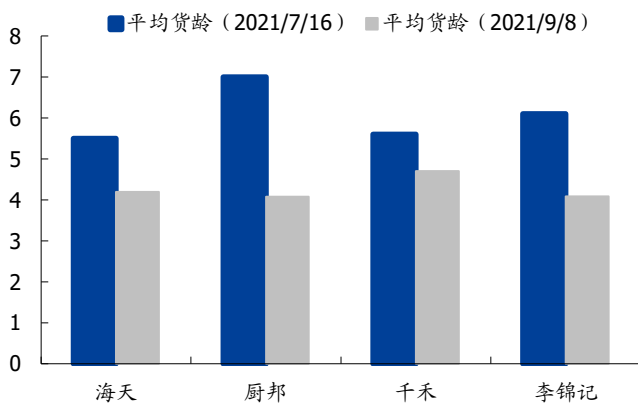
近日我们走访了上海沃尔玛、卜蜂莲花、家乐福等五家大型商超，对基础调味品（酱油、食醋）、复合调味品、佐餐类调味品及休闲零食的终端销售情况进行跟踪，并与今年7月调研情况进行对比，整体结论如下：

1、酱油：促销力度略有收窄，货龄环比走低

1) 平均货龄：环比收窄 1-3 个月，渠道库存稳步清理。7月中旬我们对上海地区部分商超进行草根调研，发现在调研的商超中，酱油产品货龄普遍同比拉长近2个月（其中海天、厨邦、千禾平均货龄分别约为5.5个月、7个月、5.6个月）。经过近两个月的渠道库存清理，我们再次对上海地区部分商超渠道进行调研，可以发现各品牌的平均货龄均出现不同程度的收窄，其中厨邦平均货龄环比收窄3个月至4个月水平，其他品牌平均货龄亦收窄1-2个月不等，目前海天、千禾、李锦记平均货龄分别环比缩减约1.5个月、1个月、2个月，目前分别处于4.2个月、4.7个月、4.1个月的水平，与去年同期大体相当。

2) 促销情况：堆头促销为主，力度环比7月收窄。7月中旬我们对上海地区部分超市走访时发现，各超市除传统的买赠、捆绑等策略外，新增满减活动，部分超市对单一品牌进行满减促销，部分超市甚至对多品牌进行联合满减（如沃尔玛超市对海天、千禾、厨邦、味事达共同促销，优惠力度约75折）；同时促销力度较大，部分超市对海天金标生抽大包装产品给予6折优惠，同时参与满40元减10元活动，千禾在部分超市对头鲜生抽、有机酱油进行促销优惠，同时参与联合满减，厨邦亦参与全场满减活动。其他品牌如太太乐、李锦记在部分超市针对自身产品系列优惠力度分别约9折、8折。此次调研，我们发现促销力度减弱，多以堆头促销陈列。在我们走访的部分超市中，部分品牌对个别单品进行直接优惠促销，如千禾对1L装味极鲜优惠45%，售价9.9元，李锦记对薄盐生抽优惠49%，其他品牌及产品直接优惠较少，多以堆头、捆绑销售，部分品牌满30减5元。同比来看，促销力度较去年同期亦略有减弱（去年同期多以大包装捆绑买赠为主。）

图表1：上海地区各品牌酱油终端产品平均货龄对比（月）



资料来源：草根调研，国盛证券研究所（注：所选样本为所调研的上海地区五家商超）

图表2：上海地区某商超酱油堆头及促销情况



资料来源：草根调研，国盛证券研究所（注：所选样本为所调研的上海地区五家商超）

图表3: 上海地区地区某商超酱油堆头及促销情况



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所 (注: 所选样本为所调研的上海地区五家商超)

图表4: 上海地区某商超千禾酱油堆头及促销情况



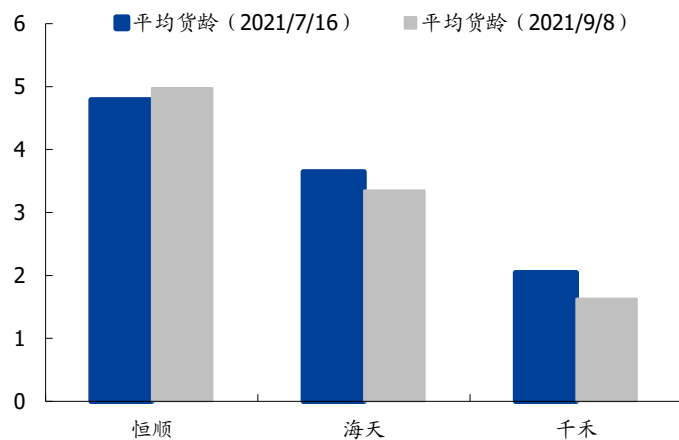
资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所 (注: 所选样本为所调研的上海地区五家商超)

2、食醋: 平均货龄环比稳中略降, 促销力度减弱

1) 平均货龄: 7月中旬, 我们调研了上海地区部分商超的情况, 各品牌平均货龄多处于2-5个月, 同比微增。其中, 恒顺、海天、千禾、东湖分别约为4.8个月、3.6个月、2个月、3.8个月(去年同期恒顺货龄约4.3个月)。此次我们调研的商超中, 各品牌平均货龄环比稳中略降, 恒顺、海天、千禾平均货龄分别约为5个月、3.4个月、1.6个月, 恒顺平均货龄基本持平, 海天、千禾平均货龄分别下降约0.3个月、0.4个月。

2) 促销力度: 7月中旬我们调研的部分超市中, 恒顺镇江香醋K型以堆头陈列, 且给予约6折优惠, 优惠力度明显高于竞品, 其他品牌如海天对白米醋进行3瓶组合销售, 东湖对八年山西老陈醋给予约8折优惠, 千禾在部分超市对糯米香醋进行6折优惠, 其他品牌未见明显促销。此次我们调研发现, 部分超市对食醋品类放进全场满减活动(满300元减50元、满500元减100元), 整体促销力度有所减弱。

图表5: 上海地区各品牌食醋终端产品平均货龄对比(月)



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所 (注: 所选样本为所调研的上海地区五家商超)

图表6: 上海地区某商超恒顺食醋终端陈列及促销情况



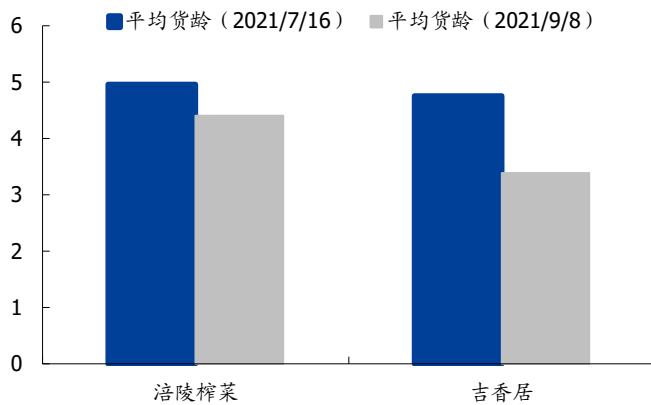
资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所 (注: 所选样本为所调研的上海地区五家商超)

3、榨菜：涪陵榨菜货龄收窄约半月，促销力度持平

1) 平均货龄：相较于今年7月中旬，此次我们走访的部分商超中，涪陵榨菜、吉香居平均货龄均出现不同程度的收窄。目前，涪陵榨菜、吉香居平均货龄分别约4.4个月、3.4个月，环比7月中旬分别下降0.6个月、1.4个月。

2) 促销力度：对比7月中旬的走访情况，涪陵榨菜促销力度仍最大，部分超市75折销售，促销力度大体持平。

图表7：上海地区各品牌榨菜终端产品平均货龄对比（月）



资料来源：草根调研，国盛证券研究所（注：所选样本为所调研的上海地区五家商超）

图表8：上海地区某商超榨菜终端陈列及促销情况



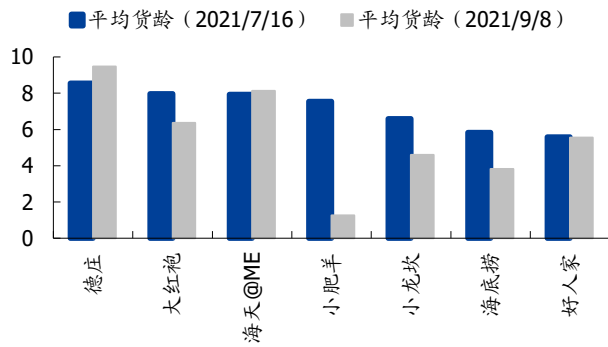
资料来源：草根调研，国盛证券研究所（注：所选样本为所调研的上海地区五家商超）

4、复合调味料：渠道库存稳步清理，迎接销售旺季来临

1) 平均货龄：7月中旬我们调研的上海地区商超中，好人家、海底捞货龄差距收窄，渠道库存清理中，海底捞及好人家平均货龄均约6个月，二者货龄差距收窄（去年同期所调研的商超中，海底捞及好人家平均货龄分别约3个月、5个月），其他如德庄、海天@ME、大红袍货龄相对较长，分别约8.5个月、8个月、8个月，海底捞动销情况相对最优。此次我们调研的商超中，多数品牌平均货龄出现不同程度的收窄。海底捞、小龙坎产品平均货龄分别缩减约2个月，大红袍平均货龄缩减1.6个月，好人家平均货龄大体持平，海天@ME产品平均货龄持平略增0.2个月。目前来看，海底捞、大红袍、好人家、小龙坎、海天@ME平均货龄分别为3.8个月、6.4个月、5.6个月、4.6个月、8.1个月。

2) 促销力度：7月中旬调研的上海地区商超中，火锅底料多以堆头促销方式，并未见大面积火锅底料打折促销，部分品牌如好人家，在部分超市对老坛酸菜鱼调料及薄盐骨汤酸菜鱼调料进行堆头促销。此次调研的商超中，尚未见堆头及大面积促销活动。

图表 9: 上海地区各品牌火锅底料终端产品平均货龄对比 (月)



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所 (注: 所选样本为所调研的上海地区五家商超)

图表 10: 上海地区某商超各火锅底料终端陈列及促销情况

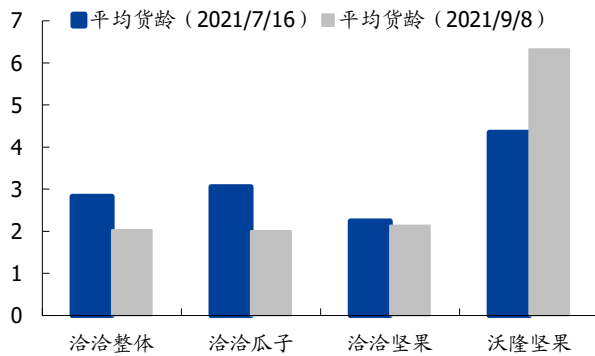


资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所 (注: 所选样本为所调研的上海地区五家商超)

5、小食品: 洽洽货龄整体收窄, 动销优于竞品

对比 7 月中旬的情况, 此次调研走访的商超中, 我们发现洽洽各产品货龄环比均有所收窄, 洽洽整体平均货龄降低 0.8 个月至 2 个月, 其中瓜子平均货龄下降 1.1 个月至 2 个月, 坚果平均货龄下降 0.1 个月至 2.1 个月。其他竞品如沃隆坚果平均货龄有所抬升。

图表 11: 上海地区各品牌瓜子坚果终端产品平均货龄对比 (月)



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所 (注: 所选样本为所调研的上海地区五家商超)

图表 12: 上海地区某商超各品牌终端陈列及促销情况



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所 (注: 所选样本为所调研的上海地区五家商超)

6、风险提示

调研样本数量有限; 所选样本不完全一致; 行业竞争加剧。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com