

食品饮料

市场回归正轨，促销环比降低——川渝调味品调研反馈

近日我们对川渝地区多家企业进行走访，同时对重庆地区雄风、永辉、新世纪等大型商超进行草根调研，以期还原调味品的真实终端动销情况。整体结论如下：

1、重庆地区调味品草根调研情况汇总

酱油：平均货龄较为良性，千禾促销力度最大。在所调研的重庆三家大型商超中，各品牌酱油货龄相对良性，多落于3-4.5月区间。其中海天酱油平均货龄3.7月，李锦记、厨邦酱油平均货龄分别约4.1、3.3月。而千禾酱油平均货龄相对较高（约4.6月），主要系所调研一家超市中，千禾多款中高端产品货龄超10个月，其余两家零添加产品货龄相对正常。**促销方面：**各超市促销力度较为可控，千禾对部分单品促销力度较大（5-6折优惠）。

食醋：平均货龄略长于酱油，整体促销力度不大。恒顺食醋在我们调研超市中平均货龄约6月，千禾零添加食醋亦有较大面积铺货，平均货龄约4个月，其他品牌陈列较少，海天、厨邦、李锦记平均货龄8.6、2.3、6个月。千禾对零添加食醋部分单品优惠幅度达20%，其他品牌未见明显促销。

榨菜：四川本地品牌占据优势，平均货龄多处3个月。各品牌榨菜货龄多处3个月左右，其中涪陵榨菜、吉香居、味聚特平均货龄分别为3.1、3.1、2.7个月，鱼泉榨菜平均货龄略高，约4.6个月。总体看货龄相对良性，较上海地区货龄略短。在走访的商超中，未见大面积打折促销。

火锅底料：平均货龄略有拉长，好人家铺货及促销力度最大。此次我们调研的重庆地区商超中，好人家平均货龄约6.9个月，主要系手工牛油火锅底料及部分不辣汤产品货龄相对较长。其他品牌德庄、海底捞、桥头平均货龄分别约6.3、3.9、3个月。对比去年6月调研数据，今年各品牌货龄均有不同程度拉长（约1-2个月）。好人家对手工牛油堆头陈列面积最大，并以促销价标识，同时悬挂销售经理推荐广告牌，对其进行促销。

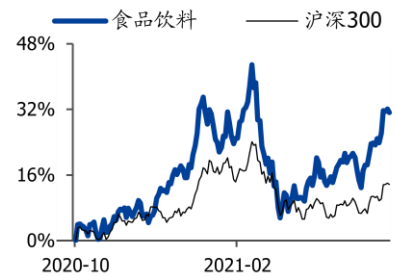
2、川渝企业调研情况汇总

三季度各调味品公司均将渠道库存清理置于重要位置，整体销售呈现边际好转态势，其中9月动销基本恢复至2019年水平，但由于7-8月仍未恢复且渠道去库存费用较大，预计调味品板块三季报业绩依旧承压，预计四季度恢复正常增速。分公司来看，**海天味业**去库存较快，部分临期产品通过社区团购清理，目前市场具备了提价的条件。**千禾味业**三季度销售端预计转正，其中中低端走货恢复正常，高端零添加库存环比有所收窄但仍略高于正常水平，预计四季度恢复正常。**天味食品**放弃全年股权激励增长任务，7-8月因库存原因仍有下滑，预计9月动销虽恢复至2019年水平，但Q3销售压力仍较大。**涪陵榨菜**目前渠道库存恢复正常（约6周），计划通过升级产品解决价格问题。

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

研究助理 方一苇

邮箱：fangyiwei@gszq.com

1、《食品饮料：旺季动销良好，促销力度正常——上海乳制品草根调研反馈》2021-09-26

2、《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》2021-09-09

3、《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

内容目录

1、重庆地区调味品草根调研情况汇总	3
1.1 酱油：平均货龄较为良性，千禾促销力度最大	3
1.2 食醋：平均货龄略长于酱油，整体促销力度不大	4
1.3 榨菜：四川本地品牌占据优势，平均货龄多处3个月	4
1.4 复合调味料：平均货龄略有拉长，好人家铺货及促销力度最大	5
1.5 小食品：洽洽动销优于竞品，优惠力度亦相对较大	5
2、川渝企业调研情况汇总	6
3、风险提示	7

图表目录

图表 1: 重庆地区各品牌酱油终端产品平均货龄对比（月）	3
图表 2: 重庆地区某商超酱油专柜及促销情况	3
图表 3: 重庆地区地区某商超厨邦酱油堆头及促销情况	3
图表 4: 重庆地区某商超海天酱油堆头及促销情况	3
图表 5: 重庆地区各品牌食醋终端产品平均货龄对比（月）	4
图表 6: 重庆地区某商超千禾食醋终端陈列及促销情况	4
图表 7: 重庆地区各品牌榨菜终端产品平均货龄对比（月）	4
图表 8: 重庆地区某商超榨菜终端陈列及促销情况	4
图表 9: 重庆地区各品牌火锅底料终端产品平均货龄对比（月）	5
图表 10: 2020年6月重庆地区永辉超市火锅底料调研情况	5
图表 11: 成都地区各品牌火锅底料终端产品陈列情况	5
图表 12: 成都地区各品牌火锅底料终端产品陈列情况	5
图表 13: 重庆地区各品牌瓜子坚果终端产品平均货龄对比（月）	6
图表 14: 重庆地区某商超各品牌终端陈列及促销情况	6

近日我们走访了重庆雄风、永辉、新世纪等三家大型商超，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，整体结论如下：

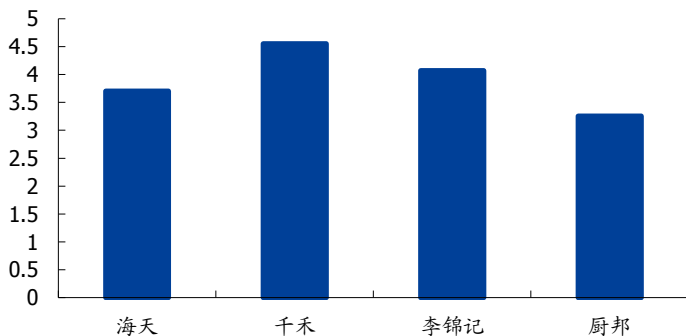
1、重庆地区调味品草根调研情况汇总

1.1 酱油：平均货龄较为良性，千禾促销力度最大

1) 平均货龄：渠道库存稳步清理，平均货龄落于良性区间。近日我们走访了重庆地区部分商超，在所调研的三家大型商超中，各品牌酱油产品货龄相对良性，多落于 3-4.5 个月区间。其中海天酱油平均货龄 3.7 个月，李锦记、厨邦酱油平均货龄分别约为 4.1、3.3 个月。而千禾酱油平均货龄相对较高（约 4.6 个月），主要原因系所调研的一家超市中，千禾多款中高端产品货龄超 10 个月（零添加 180 天、零添加纯酿红烧、特级酱油），其余两家零添加产品货龄相对正常（约 1-5 个月）。

2) 促销情况：促销力度整体可控，千禾优惠相对较大。近日我们对重庆地区部分超市走访时发现，各超市促销力度较为可控，多以堆头陈列促销。其中仅千禾酱油进行专柜促销，其他品牌多以组合堆头形式进行销售。在促销力度方面，千禾对部分单品促销力度较大：主要包括千禾零添加 280 天（1L）、千禾头道金标特级生抽（1.8L），优惠折扣分别为 6 折、5 折。其余品牌促销力度不大。铺货方面，千禾铺货面积最广，海天次之，厨邦和李锦记则相对较少。

图表 1：重庆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重庆地区三家商超）

图表 2：重庆地区某商超酱油专柜及促销情况



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重庆地区三家商超）

图表 3：重庆地区某商超厨邦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重庆地区三家商超）

图表 4：重庆地区某商超海天酱油堆头及促销情况



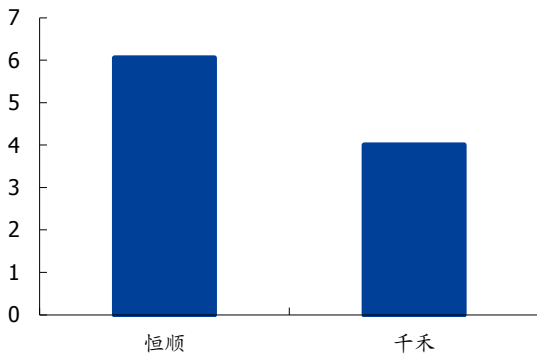
资料来源：草根调研，国盛证券研究所（注：所选样本为所调研的重庆地区三家商超）

1.2 食醋：平均货龄略长于酱油，整体促销力度不大

1) 平均货龄：近日我们调研了重庆地区部分商超的食醋销售情况，其中恒顺食醋在我们调研超市中平均货龄约6个月，除恒顺外，千禾零添加食醋亦有较大面积铺货，平均货龄约为4个月，其他品牌陈列较少且货龄差距较大（海天、厨邦、李锦记的平均货龄为8.6、2.3、6个月）。

2) 促销力度：在我们所调研的商超中，恒顺食醋产品铺货面积相对较大，其次千禾。千禾对零添加食醋进行堆头销售，部分单品优惠幅度达20%，其他品牌未见明显促销。

图表 5: 重庆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重庆地区三家商超）

图表 6: 重庆地区某商超千禾食醋终端陈列及促销情况



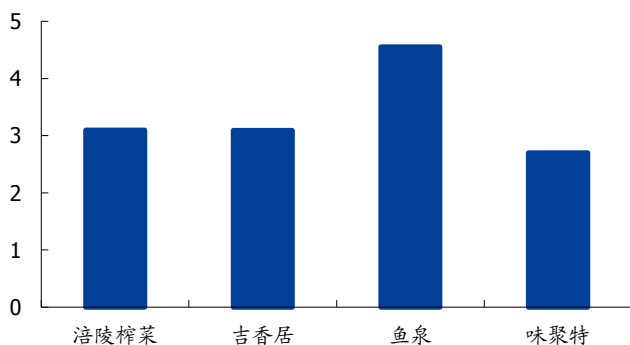
资料来源：草根调研，国盛证券研究所（注：所选样本为所调研的重庆地区三家商超）

1.3 榨菜：四川本地品牌占据优势，平均货龄多处3个月

1) 平均货龄：在我们此次走访的商超中，各品牌榨菜货龄多处于3个月左右，其中涪陵榨菜、吉香居、味聚特平均货龄分别为3.1、3.1、2.7个月，鱼泉榨菜平均货龄略高，约为4.6个月。总体来看货龄相对良性，相较我们走访的上海地区情况，整体货龄略短。

2) 促销力度：涪陵榨菜的铺货力度最大，在榨菜货架中铺货面积约为1/3，其他品牌吉香居、味聚特、鱼泉等占据约2/3的位置。在我们走访的全部商超中，未见大面积打折促销，仅涪陵榨菜对个别单品有所优惠。

图表 7: 重庆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重庆地区三家商超）

图表 8: 重庆地区某商超榨菜终端陈列及促销情况



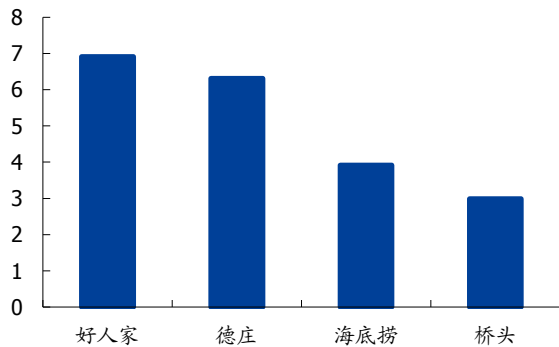
资料来源：草根调研，国盛证券研究所（注：所选样本为所调研的重庆地区三家商超）

1.4 复合调味料：平均货龄略有拉长，好人家铺货及促销力度最大

1) 平均货龄：平均货龄拉长，好人家手工牛油及不辣汤库存清理中。大红袍目前主要聚焦流通渠道，在重庆商超渠道中几乎未见大红袍铺货。此次我们调研的重庆地区商超中，好人家产品平均货龄约为 6.9 个月，主要系手工牛油火锅底料及部分不辣汤产品货龄相对较长，在我们调研的一家超市中，手工牛油火锅底料货龄超 10 个月，其余超市手工牛油火锅底料货龄亦在 5-9 个月不等，另外个别超市中的菌汤火锅底料货龄超 9 个月。其他品牌德庄、海底捞、桥头平均货龄分别约为 6.3、3.9、3 个月，其中一家超市中，海底捞菌汤及清汤火锅底料产品亦有 8 个月左右货龄的产品。对比去年 6 月份的调研数据，去年各品牌货龄多处于 5 个月以内，今年各品牌货龄均有不同程度的拉长。

2) 促销力度：好人家堆头促销力度最大。海底捞与好人家的铺货力度相当，在走访的五家超市有 2 家对好人家产品进行堆头销售（堆头产品为火锅底料和酸菜鱼调味料），一家进行专柜销售。同时我们亦走访了成都地区部分商超，可见好人家对手工牛油火锅产品堆头陈列面积最大，并以促销价标识，同时悬挂销售经理推荐广告牌，对手工牛油火锅底料产品进行促销。另外，桥头、德庄亦进行堆头促销陈列，其他品牌相间陈列。

图表 9：重庆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重庆地区三家商超）

图表 10：2020 年 6 月重庆地区永辉超市火锅底料调研情况

品牌	产品	货龄（月）
好人家	手工牛油老火锅底料（整块）	2.5
	手工牛油老火锅底料（四块）	2.5
	麻辣香锅调料	5.5
大红袍	大红袍火锅底料	3.5
名扬	手工牛油火锅	2.5
德庄	重庆老火锅底料	4.5
桥头	老火锅底料	2
秋霞	重庆手工火锅底料	2.5

资料来源：草根调研，国盛证券研究所（注：所选样本为 2020 年 6 月调研的重庆地区永辉商超数据）

图表 11：成都地区各品牌火锅底料终端产品陈列情况



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成都地区某家商超）

图表 12：成都地区各品牌火锅底料终端产品陈列情况



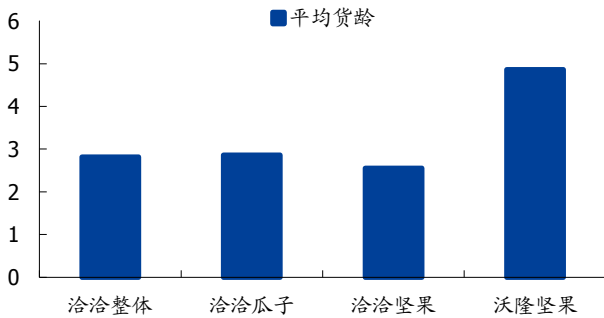
资料来源：草根调研，国盛证券研究所（注：所选样本为所调研的成都地区某家商超）

1.5 小食品：洽洽动销优于竞品，优惠力度亦相对较大

此次调研走访的商超中，洽洽瓜子及坚果产品的平均货龄为 2.8 个月，其中瓜子平均货龄为 2.9 个月，坚果的平均货龄为 2.6 个月，货龄明显较竞品更短，沃隆坚果系列产品

的平均货龄为 4.9 个月。促销方面，洽洽对部分产品优惠幅度约 10%-20%，部分超市对每日坚果有堆头销售，促销力度大于其他品牌。

图表 13: 重庆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重庆地区三家商超)

图表 14: 重庆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重庆地区三家商超)

2、川渝企业调研情况汇总

三季度各调味品公司均将渠道库存清理置于重要位置，整体销售呈现边际好转态势，其中 9 月动销基本恢复至 2019 年水平，但由于 7-8 月仍未恢复且渠道去库存费用较大，因此预计调味品板块三季报整体依旧承压。分公司来看：

- **天味食品:** 公司集中精力清理渠道库存，帮助经销商处理临期产品。根据调研，此一系列举措效果较好，四川地区经销商除手工牛油火锅底料及不辣汤产品库存较高外，其余品类货龄均处于较为良性水平(约 1 个月)，利用国庆对渠道库存加速清理，整体库存有望进一步恢复良性。目前来看，公司销售逐月回暖，预计 9 月销售基本恢复至 2019 年水平，但考虑到 7-8 月库存清理为重，三季度业绩端仍有压力。
- **千禾味业:** 公司三季度销售环比改善，公司作为高端产品，价格调控手段较多，亦可通过缩减促销实现变相提价。从渠道跟踪上来看，四川地区零添加产品渠道库存相对较高，主要系经销商为了完成上半年任务获取返点，储备高端零添加所致，目前高端零添加库存环比有所收窄但仍略高于正常水平，其他中低端品类走货恢复正常。三季度来看，我们预计公司销售端转正，费用投放、成本高企致利润端仍有一定压力。
- **涪陵榨菜:** 社区团购对价格体系产生一定程度冲击，叠加较弱的市场需求，公司提价策略暂缓。此前提出厂价、缩包装，部分经销商渠道利润压缩至临界点(毛利率约 10%)，提价亦难以传导，公司计划通过产品升级解决价格问题。目前公司渠道库存渐归正常(约 6 周+)。现有原材料预计使用至明年上半年，预计明年原材料价格有望恢复正常。
- **火锅底料草根调研:** 调研企业以 B 端为主(柔性化 C2B 全定制模式)，产品中 60% 以辣味复调为主，其余为非辣味。今年依靠新客户拓展实现快速发展。公司在产品端寻求创新，目前研发出发酵型火锅底料。并在战略上进行大幅度调整，开始计划布局 C 端，同时拟打造产业链闭环，向原材料上游、预制菜、下游等各产业链同步延伸，以期以此方式实现差异化竞争及规模快速发展。

3、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