

2024年02月17日
 食品饮料

SDIC

 行业专题

证券研究报告

专题：2024年春节见闻录——旺季如期来临，礼赠宴席需求突出

 投资评级 **领先大市-A**
 维持评级

春节期间，我们对于十一省市、涵盖一二三线城市（上海、天津、贵州贵阳、浙江温州、江苏淮安和扬州、江西南昌和宜春、山西大同、四川绵竹、湖南邵东，具体样本情况见正文脚注）的商超渠道及量贩零食店进行了草根调研，并对部分白酒经销商进行渠道调研，结合整体销售情况，对各子版块春节期间的动销、促销进行反馈。

白酒：整体动销平稳，区域及场景分化

价格：通过同一KA样本点去年和今年价格对比，我们发现除飞天茅台及青花30复兴版外，其余主流白酒单品价格均出现一定程度下降，且瓶盖扫码、买赠等活动力度有所加大，让利C端趋势延续，符合预期。**动销：**区域及场景分化依然突出，春节返乡聚饮及宴席表现较好（部分地区反馈餐饮表现较好），商务宴请节前表现尚可，礼赠表现一般但符合预期。**库存：**茅台库存较低，五粮液和国窖由于发货进度较快库存略有上升，区域酒库存变化不大。

啤酒：货龄小幅增加，单品略有分化

今年春节KA啤酒消费氛围尚可，动销平稳，货龄略微增加，主流单品铺货及促销动作较为稳定，对比去年，啤酒主流单品整体货龄情况略微增长，幅度不大，动销整体表现平稳。多数啤酒单品依然维持了一贯的终端促销活动，力度未见明显变化。

饮料及预调酒：促销力度小，动销预计整体稳定

春节饮料消费场景主要集中在礼赠、聚饮等，因此具备该属性的产品春节旺季观测更有价值，如养元饮品六个核桃、锐澳微醺及强爽礼盒等。整体来看，饮料品类春节期间价盘较稳定，折扣及促销力度较小，锐澳主要产品可比网点货龄和去年接近，货架陈列水平相比去年有提升，六个核桃整体折扣力度小于乳制品礼品，在华北/西南区域礼赠需求较好。

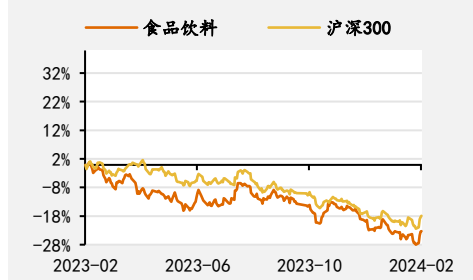
休闲食品：礼盒表现突出，日销动销良性

商超：礼盒销售旺盛，袋装零食铺货率提升。礼盒需求旺盛，预期乐观备货充足。2024年春节返乡客流同比去年明显增加，返乡潮带动坚果礼盒等需求明显加速。同时厂商及经销商对今年春节预期乐观，节前备货充分，相较去年礼盒断货现象普遍好转。

零食店：性价比风起，全国快速布局。零食店在二线及以下城市覆盖密度迅速提升，湖南省外几百家小系统占比相对较高。头部系统基本已实现全国化品牌的全覆盖，价格为KA的50-90%，其中全国化大单品价差相对较小，品牌方对于大单品价盘稳定性要求更高。

首选股票	目标价(元)	评级
603369 今世缘	76	买入-A
000596 古井贡酒	370	买入-A
600519 贵州茅台	2400	买入-A
600809 山西汾酒	340	买入-A
001215 千味央厨	70	买入-A
600872 中炬高新	31.75	买入-A
603170 宝立食品	26.46	买入-A
300973 立高食品	50.20	买入-A
002847 盐津铺子	101.08	买入-A
002991 甘源食品	97.36	买入-A
003000 劲仔食品	12.07	买入-A
002557 洽洽食品	41.02	买入-A
600600 青岛啤酒	118.5	买入-A
000729 燕京啤酒	12.6	增持-A
00291 华润啤酒	62.9	买入-A
600132 重庆啤酒	104	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.2	-4.2	-1.7
绝对收益	1.2	-11.0	-19.2

赵国防 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120008

zhaogf1@essence.com.cn

胡家东 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523070001

hujd@essence.com.cn

王尧 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523110002

目 乳制品：春节礼赠旺盛，促销节奏稳定

春节返乡访友场景带动下，高端白奶礼赠需求表现向好。乳制品在两强竞争格局下，历来春节销售竞争激烈，从我们终端草根调研情况来看，伊利、蒙牛均有各自独立堆头，配备导购。伊利、蒙牛今年促销力度与去年持平，乳制品对于新鲜度敏感度较高，终端货龄普遍维持2个月以内，半数产品为24M1新日期，整体库存水平良好。

目 调味品：零添加品类热度延续，货龄整体健康

相较于2023年的草根调研，今年各地商超的零添加品类布局依然占据较为明显的位置，热度延续。部分传统大单品也出现零添加产品，定价略高于传统大单品，以更多细分sku满足消费者对健康饮食日益提升的需求，千禾的零添加产品陈列显著提升。复调方面，我们观察到天味、颐海铺货优势延续，基本占据货架主要位置，同时区域性品牌等铺货较2023年有加大。

目 速冻食品：三全生系列加大推广，安井锁鲜装铺货更优。

安井、三全各地均有铺货，各地价格基本接近。分品类看，速冻米面三全铺货更优，生系列推广加大，部分区域出现专柜陈列；速冻火锅料中安井锁鲜装陈列占优，冻品先生出现专柜陈列。

目 投资策略

通过草根调研十一省市情况，我们发现商超客流量在春节期间有所反弹，其中礼赠场景表现突出，礼盒装销售旺盛。白酒及大众品整体动销较为平稳，促销节奏稳定，区域及场景表现有所分化。另外，通过调研我们发现零食店在二线及以下城市覆盖密度迅速提升，基本已实现全国化品牌的全覆盖。

我们继续推荐白酒及大众品龙头。白酒：继续推荐竞争力强化标的，优选确定性的区域和高端酒，如今世缘、古井贡酒、贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、五粮液等；餐饮供应链：推荐千味央厨、中炬高新、宝立食品、立高食品，建议关注三全食品、安井食品等；休闲零食：推荐盐津铺子、甘源食品、劲仔食品，同时推荐低估值、高分红、成本改善的洽洽食品；啤酒：推荐青岛啤酒、燕京啤酒、华润啤酒、重庆啤酒等；饮料：建议关注东鹏饮料、百润股份、养元饮品等。

目 风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧风险；样本选择偏差风险；样本代表性不足风险

wangyao2@essence.com.cn

王玲瑶 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523070003

wangly1@essence.com.cn

侯雅楠 联系人

SAC 执业证书编号：S1450122070028

houyn2@essence.com.cn

相关报告

23Q4 基金持仓分析：板块持仓延续回落，白酒超配再度收窄，食品龙头获加仓	2024-01-24
消费有韧性，旺季将至，回款进度略慢但任务达成无忧	2024-01-16
周专题：解铃还须系铃人	2023-12-18
水落石方出——食品饮料行业2024年投资策略	2023-12-05
啤酒23Q3总结：短期销量承压，吨价印证高端化韧性	2023-11-08

目 录

1. 白酒：整体动销平稳，区域及场景分化	5
2. 啤酒：货龄小幅增加，单品略有分化	7
3. 饮料及预调酒：促销力度小，动销预计整体稳定	8
4. 休闲食品：礼盒表现突出，日销动销良性	11
4.1. 商超：礼盒销售旺盛，袋装零食铺货率提升	11
4.2. 零食店：性价比风起，全国快速布局	15
5. 乳制品：春节礼赠旺盛，促销节奏稳定	17
6. 调味品：零添加品类热度延续，货龄整体健康	20
7. 速冻食品：三全生系列加大推广，安井锁鲜装铺货更优	24
8. 食品饮料核心推荐及风险提示	25

目 录

图 1. 江苏地区某 KA 白酒货架以地产酒为主	6
图 2. 江西地区某 KA 白酒货架买赠活动较多	6
图 3. 天津地区某 KA 啤酒货架青啤占有率高	8
图 4. 浙江地区某 KA 啤酒货架多单品折扣活动	8
图 5. 同一样本点三年春节锐澳陈列情况跟踪	9
图 6. 超市堆头以大礼包和微醺三连包为主	9
图 7. 六个核桃礼品堆头（江苏淮安）	10
图 8. 六个核桃礼品堆头（江西宜春）	10
图 9. 东鹏及香飘飘在草根调研地区主要陈列形态	10
图 10. 上海洽洽坚果堆头	12
图 11. 四川三只松鼠礼盒堆头	12
图 12. 洽洽及甘源货架陈列	14
图 13. 甘源及三只松鼠货架陈列	14
图 14. 辣卤零食陈列	15
图 15. 四川劲仔小鱼及鹤鹑蛋堆头	15
图 16. 上海伊利堆头	19
图 17. 四川特仑苏堆头	19
图 18. 天津某 KA 内千禾零添加产品陈列显著提升	20
图 19. 海天推出零添加味极鲜	20
图 20. 贵阳某 KA 内千禾零添加产品堆头	22
图 21. 宜春某 KA 内厨邦陈列	22
图 22. 天津某 KA 涪陵榨菜瓶装下饭菜铺货	22
图 23. 天津某 KA 底料区域陈列	24
图 24. 天津某 KA 内三全生系列专柜	24
图 25. 上海某 KA 内冻品先生陈列	24
表 1: 白酒终端价格草根调研情况（元）	5
表 2: 啤酒酒终端价格草根调研情况	7
表 3: 锐澳主要产品草根调研情况	8
表 4: 养元饮品草根调研情况	9
表 5: 坚果礼盒草根调研情况	11
表 6: 坚果类草根调研情况	12



表 7: 甘源高端坚果在部分商超铺货	13
表 8: 三只松鼠袋装坚果在部分商超铺货	13
表 9: 辣味零食草根调研情况	14
表 10: 盐津铺子定量装草根调研情况	15
表 11: 零食店草根调研情况	16
表 12: 乳制品草根调研情况	17
表 13: 基础调味品草根调研情况	20
表 14: 复合调味品草根调研情况	23

春节期间，我们对于十一省市、涵盖一二三线城市（上海、天津、贵州贵阳、浙江温州、江苏淮安和扬州、江西南昌和宜春、山西大同、四川绵竹、湖南邵东）的商超渠道及量贩零食店进行了草根调研¹，并对部分白酒经销商进行渠道调研，结合整体销售情况，对各子版块春节期间的动销、促销进行反馈。

1. 白酒：整体动销平稳，区域及场景分化

整体而言，白酒春节动销反馈平稳，区域及场景表现分化，具体来看：

价格层面：通过同一KA样本点去年和今年价格对比，我们发现除飞天茅台（维持1499标牌价）及青花30复兴版（部分区域价格上涨）外，其余主流白酒单品价格均出现一定程度下降，且瓶盖扫码、买赠等活动力度有所加大，让利C端趋势延续，符合预期。

动销层面：区域及场景分化依然突出。四川地区经销商反馈春节整体动销略有增长、河南地区经销商反馈略好于预期、山东大区经销商反馈基本持平。分场景来看，春节返乡聚饮及宴席表现较好（部分地区反馈餐饮表现较好），商务宴请节前表现尚可，礼赠表现一般但符合预期。

库存层面：根据渠道调研，茅台库存较低，五粮液和国窖由于发货进度较快库存略有上升，区域酒库存变化不大。整体而言，由于高端酒及区域名酒回款及发货进度仍然按计划推进，因此在动销未出现爆发式增长的情况下，库存水平短期难有明显去化。

表1：白酒终端价格草根调研情况（元）

品牌	产品	规格	天津		上海		浙江		江西		山西	
			样本1	样本2	样本1	样本2	样本1	样本2	样本1	样本2	样本1	样本2
贵州茅台	飞天茅台	53度 500ml								3288		3299
五粮液	八代普五	52度 500ml	1059	1099	1049	1199	1179	1499	1099	1280	1499	
泸州老窖	国窖1573	52度 500ml			1049	1399	1399	1399	1199		1399	1050
	特曲60	52度 500ml			358			468	388			349
山西汾酒	青花30	53度 500ml	1299	1299	1099			1199			1299	1050
	青花20	53度 500ml	489	489	469		597	488	469	488	628	
	玻汾	53度 500ml	50.20		48.7 (红盖)	62.5			52.9		55	
酒鬼酒	内参	53度 500ml	1399	1399	1599							
	紫坛二十	52度 500ml					596.5	669			698	
舍得酒	品味舍得	52度 500ml	438	498				568			568	
	智慧舍得	52度 500ml	598					798			798	
水井坊	典藏	52度 500ml			788						798	
	井台	52度 500ml	659		546.2						698	

¹ 注：上海、天津、贵州贵阳、江苏淮安、江西宜春、山西大同、四川绵竹、湖南邵东各调研2家样本商超，江西南昌及江苏扬州各调研1家商超，浙江温州调研4家商超，共22家商超样本。四川绵竹、江西宜春、江苏淮安各调研2家量贩零食店，贵州贵阳、天津、湖南邵东、江苏扬州各调研1家量贩零食店，共10家量贩零食店样本。

	珍酿八号	53度 500ml			368						498	
	梦之蓝 M6+	53度 500ml	798	798	769	828	787. 8	779	859	859		
洋河	梦之蓝 M3	53度 500ml						598	589	618	598	338
	天之蓝	53度 500ml	388		368	398	367. 8	398	399	348	388	
	海之蓝	53度 500ml	168		148	159	167. 9	178	158	145	178	158
	四开	53度 500ml			530.1			588				
今世缘	v3	53度 500ml										
	对开	53度 500ml			348			398				
	古5	50度 500ml			169		167. 7	168		198	198	
古井	古8	50度 500ml			328		327. 7	398		368	399	
	古16	52度 500ml			458		419. 7	588		488	498	
	古20	52度 500ml	899	899	679		649. 7	798		899	720	
剑南春	水晶剑	52度 500ml	485	498	468	519	569	549	478		544	
郎酒	青花郎	53度 500ml	1139	1099	1090			1299			1299	22版 3299
习酒	君品习酒	53度 500ml			1499	1199	1398	1499		1280		

资料来源：草根调研、国投证券研究中心

图1. 江苏地区某 KA 白酒货架以地产酒为主



资料来源：草根调研、国投证券研究中心

图2. 江西地区某 KA 白酒货架买赠活动较多



资料来源：草根调研、国投证券研究中心

2. 啤酒：货龄小幅增加，单品略有分化

整体来看，今年春节 KA 啤酒消费氛围尚可，动销平稳，货龄略微增加，主流单品铺货及促销动作较为稳定，具体来看：

区域铺货：青岛啤酒在华北（天津）等地样本 KA 占有率优势明显，江浙一带铺货亦较多；燕京啤酒则主要在华北地区具备较高的铺市率；百威啤酒整体铺市分布较为平均；华润相对而言 SKU 较为单一。

动销情况：对比去年，啤酒主流单品整体货龄情况略微增长，幅度不大，动销整体表现平稳。从货龄来看，青啤的崂山系列同比去年货龄下降明显，鸿运当头天津地区货龄较高，在 9 个月以上，其余处于正常水平；百威啤酒中，科罗娜货龄略高，在天津和上海都达到 8.5 个月；燕京啤酒及华润雪花货龄较低。

促销情况：多数啤酒单品依然维持了一贯的终端促销活动，力度未见明显变化。青啤在天津地区的全麦啤酒有第二瓶半价活动，鸿运当头则是 84 折活动；燕京啤酒在江苏的菠萝啤酒有 66 折优惠；百威啤酒在浙江有 83-95 折不等优惠，科罗娜 9 折；华润雪花在浙江有 76 折优惠，上海则是 78 折优惠。

表2：啤酒酒终端价格草根调研情况

品牌	产品	规格	天津		上海		浙江		江西		江苏	
			价格(元)	货龄	价格(元)	货龄	价格(元)	货龄	价格(元)	货龄	价格(元)	货龄
青岛啤酒	经典 1903	500ml	4.60 (330ml)	4 个月	6.03	3.5 个月	7.00	3 个月	4.50	9 个月	5.83 (330ml)	4 个月
	纯生	500ml			9.00	1.5 个月	7.73	1.5 个月			9.00	7.5-9.5 个月
	奥古特	330ml			7.00	4 个月					5.20	4 个月
	鸿运当头	355ml	10.90	9 个月								
	全麦白啤	500ml	6.05	1.5 个月	7.17	3.5 个月	7.96	4 个月	9.00	8 个月	4.41 (330ml)	3.5 个月
	崂山啤酒	330ml	2.20	1 个月	2.48	3.5 个月	4.70	5 个月			2.48	2 个月
燕京啤酒	燕京啤酒	500ml					3.84	1.5 个月	5.00	1.5 个月	2.48 (330ml)	2.5 个月
	原浆白啤	500ml									14.90	5.5 个月
	燕京 U8	500ml	5.90	4 个月	4.97	4 个月	6.00	3 个月	8.00	1.5 个月		
	菠萝啤酒	330ml										
百威亚太	百威啤酒	500ml	7.10	2 个月	7.83	3 个月	6.93	5 个月	7.80	3.5 个月	7.43	3 个月
	百威金尊	500ml	10.29	1 个月			9.63	3.5 个月				
	福佳白	500ml	8.90 (330ml)	3 个月							12.40	3.5 个月
	哈尔滨啤酒	500ml					4.80	5 个月			4.10	3 个月
华润啤酒	科罗纳	330ml	11.90	8.5 个月	10.89	8.5 个月						
	雪花	500ml	3.30 (330ml)	8 个月		1 个月	5.50	4 个月	4.50	8 个月	1.96 (330ml)	1 个月
	雪花匠心营造	500ml	6.30 (330ml)	1 个月	8.00	1.5 个月	6.30	2.5 个月			6.63	1.5 个月

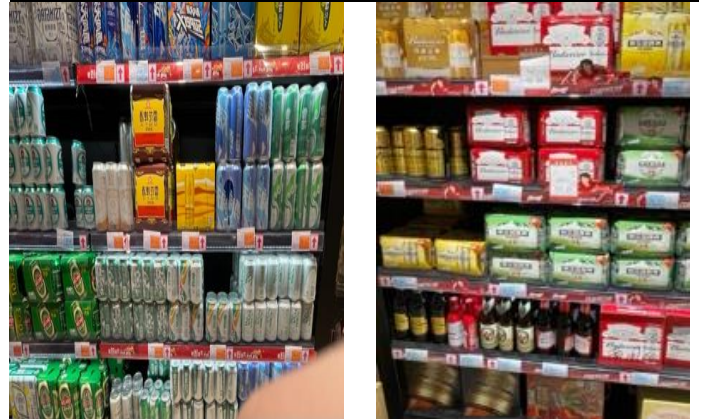
资料来源：草根调研、国投证券研究中心

图3. 天津地区某 KA 啤酒货架青啤占有率高



资料来源：草根调研、国投证券研究中心

图4. 浙江地区某 KA 啤酒货架多单品折扣活动



资料来源：草根调研、国投证券研究中心

3. 饮料及预调酒：促销力度小，动销预计整体稳定

春节饮料消费场景主要集中在礼赠、聚饮等，因此具备该属性的产品春节旺季观测更有价值，如养元饮品六个核桃、锐澳微醺及强爽礼盒等。整体来看，饮料品类春节期间价盘较稳定，折扣及促销力度较小，锐澳主要产品可比网点货龄和去年接近，货架陈列水平相比去年有提升，六个核桃整体折扣力度小于乳制品礼品，在华北/西南区域礼赠需求较好。

锐澳（百润股份）：23年春节开始，锐澳 KA 陈列质量相比往年已经有明显提升。22 年以前陈列以微醺和经典瓶为主，且货架占比较小，经常和其他低度酒饮混合摆放。23 年春节锐澳品牌基本能够占满整个货架，且“358 度”微醺/清爽/强爽/经典瓶轻享等其他产品各有整排货格，3 度系列和强爽区隔明显，但清爽和微醺区隔度不高。今年从陈列的角度看，锐澳系列端架比例更高，微醺和清爽区分更明显，清爽整体比微醺低 1-2 元，且基本不与微醺摆在同一层。堆头方面，往年春节以微醺三连包、经典瓶堆头为主，今年强爽春节大礼包替代经典瓶堆头，微醺三连包依旧是堆头主力。

锐澳整体促销力度不大，折扣基本在八折以上。根据货龄及笔者草根调研，春节锐澳需求以年轻女性自饮、年轻男女聚饮、家长为子女购买小甜酒等，动销预计仍是微醺最快。消费者对 8 度和 3 度认知度较高，8 度明显认知为酒，但是对清爽和微醺的区分仍需培育，消费者选择 3、5 度产品时多选择喜欢的口味，对度数关注度较低。

从区域角度看，华东江浙沪地区锐澳陈列/货龄等均优于其他区域，消费者聚饮时选择小甜酒以锐澳微醺为主，华北/华中/西南地区则有分化，部分样本点动销不错，陈列货品齐全，部分网点则整体货龄都偏高。

表3：锐澳主要产品草根调研情况

样本	微醺			强爽			清爽			经典瓶		
	价格(元)	折扣	货龄	价格(元)	折扣	货龄	价格(元)	折扣	货龄	价格(元)	折扣	货龄
上海	7.9		1.5 个月	13.5		1.5 个月	6.5		2 个月	11.5	85%	2 个月
江苏扬州	6.99	82%	0.5 个月	12.99	87%	2 个月	6.59	87%	1 个月			
江苏淮安	6.9	87%	1.5 个月	13.5		1-2 个月	5.2	75%	2 个月	14.9		2 个月
	7.5		2 个月	13.5		2-3 个月	6.5		2-3 个月			
浙江温州	8		2.5 个月	11.8	87%	2.5 个月	5.3	82%	3 个月	15.6		6 个月
	7.9		1.5 个月	13.5		2 个月	6.5		1.5 个月	14.9		2 个月
江西宜春	7.9		3 个月	12.99		3 个月				10.8		1 个月

四川绵竹	6.0		2个月	12.0		2个月	12.0		3个月
	7.5		4个月	11.8		4个月	6.5		6个月
	7.5		4个月	11.9		5.5个月	9.9	83%	6个月
湖南邵东	7.9		5个月	12.8		6个月	12.5		4个月
	7.9		4个月	12.8		4个月	6.5		5个月
天津	6.3	95%	3个月	59.9 (礼盒装)		3个月			
	7.3	97%	5个月	29.9 (三连包)	77%	6个月	17.9 (三连包)		6个月
							13.9		7个月

资料来源：草根调研、国投证券研究中心

图5. 同一样本点三年春节锐澳陈列情况跟踪



资料来源：草根调研、国投证券研究中心

图6. 超市堆头以大礼包和微醺三连包为主



资料来源：草根调研、国投证券研究中心

六个核桃(养元饮品): 六个核桃作为较为经典的礼品, 在草根调研的各个地区均有堆头陈列。整体促销力度比高端白奶和常温酸奶略低。华北/西南/华中地区, 养元礼品属性较强, 六个核桃动销好于华东区域。另外, 整体呈现养生系列及以下价格带产品需求略好于精品及超高端产品系列现象。

表4: 养元饮品草根调研情况

样本	精品及以上价格带产品			养生系列及以下价格带产品		
	价格(元)	折扣	货龄	价格(元)	折扣	货龄
湖南邵东	102		1.5个月	68		1个月
				63.8	98%	3个月

贵州贵阳	92.6	90%	1个月	75.0	0.5个月
	111.3	93%	0.5个月		
四川绵竹	69.9		1个月		
	70		4个月	62	1个月
江西宜春	74.9		1个月	68	1个月
上海	69.9	92%	4个月	57.9	3个月
江苏淮安				69.9	92% 4个月
天津	70		0.5个月	46	<0.5个月

资料来源：草根调研、国投证券研究中心

图7. 六个核桃礼品堆头（江苏淮安）



资料来源：草根调研、国投证券研究中心

图8. 六个核桃礼品堆头（江西宜春）



资料来源：草根调研、国投证券研究中心

其他饮料：（1）东鹏特饮（东鹏饮料）：东鹏礼盒装预计主要集中在两广大本营地区，其他区域暂无礼盒陈列，多以单瓶售卖，东鹏特饮仍以500ml大单瓶为主。华东地区春节期间有六连包陈列，货龄基本在两个月左右。（2）香飘飘：香飘飘冲泡系列陈列以单杯或者三连杯为主，根据笔者草根调研，冲泡系列春节期间货龄在1-2个月，部分样本点口味有售罄现象。Meco果汁茶、冻柠茶等在商超陈列相对较少。

图9. 东鹏及香飘飘在草根调研地区主要陈列形态



资料来源：草根调研、国投证券研究中心

4. 休闲食品：礼盒表现突出，日销动销良性

4.1. 商超：礼盒销售旺盛，袋装零食铺货率提升

礼盒需求旺盛，预期乐观备货充足。2024年春节返乡客流同比去年明显增加，返乡潮带动坚果礼盒等需求明显加速。同时厂商及经销商对今年春节预期乐观，节前备货充分，相较去年礼盒断货现象普遍好转。

礼盒布局力度增加，价格带略有下移。从今年草根调研情况来看，洽洽、三只松鼠在样本城市均有坚果礼盒铺货，基本都以独立堆头陈列，部分商超配备导购，盐津铺子、甘源也逐步开展礼盒铺市。从货龄角度看，坚果礼盒多为23M12-24M1期间备货，终端货龄普遍为2-3月。价格角度看，今年在性价比消费趋势下，终端礼盒价格带整体略有下移，且普遍给予一定折让促销，其中一二线城市礼盒终端定价普遍为100-200元，下线城市礼盒价格带普遍为80-100元，礼盒价格带的下移更多来自于内容物的替换，从树坚果部分替换为籽坚果、零食。此外，洽洽屋顶盒定位下线城市渗透，从我们草根调研情况来看，基本已覆盖所有我们草根调研样本，价格带维持70-80元不变。

表5：坚果礼盒草根调研情况

	规格	原价 (元)	现价 (元)	陈列促销	货龄	规格	原价 (元)	现价 (元)	陈列促销	货龄
上海样本 1						上海样本 2				
洽洽屋顶盒	345g+480ml	69.9	66.4	洽洽独立堆头，有导购	35天					
洽洽坚果礼	1.08kg	239	198		41天	1.08kg	259	218	独立堆头，有导购	2月
三只松鼠坚果礼	1.515kg	115	108		2.5月					
浙江样本 1						浙江样本 2				
洽洽屋顶盒	345g+480ml	69.9	69.9	三件9折	53天					
洽洽坚果礼	1.08kg	79.9	79.9		2月					
三只松鼠坚果礼	1.343kg	79.9	79.9		48天	1.755kg	126.9	126.9		3月
						2.05kg	186.9	186.9		3月
江苏样本 1						江苏样本 3				
洽洽屋顶盒	345g+480ml	99	69.8	屋顶盒独立堆头	46天	345g+480ml	75	68.8		
洽洽坚果礼	1.08kg	235	139	坚果礼独立堆头	33天	1.08kg	118	108		
三只松鼠坚果礼	1.515kg	89	79		2月	1.515kg	89.9	79.9		
四川样本 1						四川样本 2				
洽洽屋顶盒	345g+480ml	98	78	独立堆头，有导购	51天	345g+480ml	98	79		55天
洽洽坚果礼	1.68kg	159	128	堆头，有导购	2.5月					
三只松鼠坚果礼	1.538kg	89	79.8		2.5月	1.36kg	89	86.8		44天
湖南样本 1						贵州样本 1				
洽洽屋顶盒	345g+480ml	99	69.8		53天	322g+240ml	177	147	堆头	4.5月
洽洽坚果礼	1.57kg	235	139		39天	1.08kg	69	69		3月
三只松鼠坚果礼	0.75kg	89	79			1.515kg	89	79	堆头	4月
天津样本 1						天津样本 2				
洽洽屋顶盒	414g+960ml	99	99	堆头	40天					
洽洽坚果礼	1.012kg	69	69	堆头	37天	1.004kg+480ml	139	139	堆头	3月
三只松鼠坚果礼	750g	59.9	59.9	堆头	2月				松鼠礼盒缺货	
山西样本 1						山西样本 2				
洽洽坚果礼	1.282kg	69.9	69.9		2月	1.46kg	239	239		45天

三只松鼠坚果礼	1.343kg	79.9	79.9	坚果类3个堆头, 三件9折	54天	1.688kg	99	99	坚果类独立堆头, 有导购	
						1.77kg	128	128		
	江西样本1					江西样本2				
洽洽屋顶盒	345g+480ml	79.9	79.9	堆头, 有导购	2月	345g+480ml	78	78	堆头, 有导购	2月

资料来源: 草根调研、国投证券研究中心

图10. 上海洽洽坚果堆头



资料来源: 草根调研、国投证券研究中心

图11. 四川三只松鼠礼盒堆头



资料来源: 草根调研、国投证券研究中心

洽洽食品: 洽洽瓜子渗透率处于相对高位, 完全覆盖我们所调研的全部商超网点, 且多为红袋、绿袋、蓝袋多规格整组陈列, 从草根调研结果来看, 红袋香瓜子陈列数量最多, 甚至超过1/2陈列位, 包含110-350g多种规格, 覆盖5-15元价格带, 满足多种消费场景需求, 其次为蓝袋瓜子, 从全国KA陈列数量来看, 山核桃、焦糖、藤椒口味受众更为广泛。货龄方面基本保持2个月以内终端货龄, 整体库存良性。作为已建立全国化认知的大单品, 洽洽在全国范围内售价基本一致, 260g香瓜子折后普遍在11-12元区间。

甘源食品: 甘源老三样作为全国化大单品在我们草根调研的所有商超均有铺货, 较去年调研覆盖度进一步完善。甘源终端货龄普遍保持2.5月以内, 与节前旺季备货节奏一致, 相较于去年春节货龄更为良性, 预计与零食整体动销向好、性价比需求旺盛相关。坚果类铺货不同地区略有差异, 核桃、腰果、花生等大众化品项在单个商超中普遍铺市2-3个品类。芥末夏威夷果等高端坚果铺市率相对较低, 更多覆盖一二三线城市商超。

三只松鼠: 与坚果礼大力推广铺市情况有所不同, 松鼠袋装产品陈列货架相对较少, 且松鼠商超分销品类覆盖度较广, 难以形成货架整组陈列。从坚果品类调研情况来看, 货龄差异程度较大, 没有给予临期产品促销推广活动, 更多为自然销售。但从价格体系的纵向对比来看, 今年100g夏威夷果售价11.8元, 较去年160g售价22-24元明显有所下移, “高端性价比”特征凸显, 印证松鼠在全渠道不断转型变革。

表6: 坚果类草根调研情况

品牌	产品	规格	原价(元)	陈列促销	货龄	原价(元)	陈列促销	货龄	原价(元)	陈列促销	货龄
			上海样本1			浙江样本1			浙江样本2		
洽洽	香瓜子	260g	10.9	折后9.9	56天	11.9		8月		23%折扣	51天
	山核桃瓜子	108g	188g 10.5	折后9.9	48天				13.5		2.5月
甘源	蟹黄味瓜子仁	75g	10.9	折后9.9		5.7	整组陈列	33天	9.9		26天

	椰香炭烧腰果	75g	5.9	整组陈列	2月	19.5	2.5月	5.8	18天	
			江苏样本1			江苏样本2		江苏样本3		
洽洽	香瓜子	260g	14.99	会员价 11.99	41天	9.4	54天	11.9	4月	
	山核桃瓜子	108g	9.99		2月	6.9	53天	6.9	3.5月	
甘源	蟹黄味瓜子仁	75g	7.2		2月	5.8	21天			
	椰香炭烧腰果	75g								
			湖南样本1			江西样本1		江西样本2		
洽洽	香瓜子	260g	14.99	会员价 11.99	53天	12.0	3月	200g 12.0	4排货架	2.5月
	山核桃瓜子	108g	9.99		2月	7.5	3月	5.7		3月
甘源	蟹黄味瓜子仁	75g	7.05		2.5月	6.5	3月	4.5	3排货架	3月
	椰香炭烧腰果	75g								
			四川样本1			四川样本2		贵州样本1		
洽洽	香瓜子	260g	11.8	整组陈列	53天	11.8	整组陈 列、端 架	3月	2排货架	48天
	山核桃瓜子	108g	7.9		2月	7.5	3月	7.9	2排货架	3.5月
甘源	蟹黄味瓜子仁	75g	5.8		3月	5.8	2.5月	7.0	1排货架	2.5月
	椰香炭烧腰果	75g	11.9		51天	11.9	4月	5.8	1排货架	5月
			贵州样本2			天津样本1		天津样本2		
洽洽	香瓜子	260g	18.2	3排货架	2月	14.9	洽洽 满35减 9	54天	10.9	2月
	山核桃瓜子	108g	13.1	3排货架	2.5月	9.9	4月	9.9	折后8.0	5月
甘源	蟹黄味瓜子仁	75g	13.1	3排货架	2月	5.9	2排货架	2.5月	5.9	5月
	椰香炭烧腰果	75g				15.9	4.5月	15.9	折后13.9	5月

资料来源：草根调研、国投证券研究中心

表7：甘源高端坚果在部分商超铺货

品牌	产品	规格	原价 (元)	货龄	规格	原价 (元)	货龄	规格	原价 (元)	货龄
甘源	芥末夏威夷果	上海样本1			浙江样本1			江苏样本2		
		75g	21.5	2.5月	75g	22.9	3.5月	75g	21.5	5月
		贵州样本2			山西样本1			山西样本2		
		155g	57.6	3月	155g	45.9	17天	80g	18元	46天

资料来源：草根调研、国投证券研究中心

表8：三只松鼠袋装坚果在部分商超铺货

品牌	产品	规格	原价 (元)	货龄	原价 (元)	货龄	原价 (元)	货龄	原价 (元)	货龄
三只松鼠	夏威夷果	100g	四川样本1		四川样本2		天津样本2		江苏样本2	
			11.9	2.5月	11.9	3月	11.8	5.5月	11.8	30天

资料来源：草根调研、国投证券研究中心

图12. 洽洽及甘源货架陈列



资料来源: 草根调研、国投证券研究中心

图13. 甘源及三只松鼠货架陈列



资料来源: 草根调研、国投证券研究中心

辣味零食区域布局呈现一定分化,但终端动销普遍更优。辣味零食存在一定区域口味差异化,不同品牌在各区域铺市情况略有差异,但辣味零食整体货龄普遍控制在2个月以内,明显优于其他品类,或与成瘾性相关。分品牌来看,卫龙辣条已覆盖所有我们草根调研样本,终端货架普遍形成整组陈列,白色精装在辣卤系列红色风格包装中更为醒目亮眼,且全国价格体系较为稳定。劲仔核心单品小鱼干自21H2开始加速大包装全国化铺市,今年春节调研基本都可见劲仔大包装铺货,覆盖度较去年调研明显有所提升,鹤鹑蛋作为第二曲线当前正完善全国化布局。盐津从店中岛逐步拓展向全渠道布局,商超袋装的布局进程正在进行中。

表9: 辣味零食草根调研情况

品牌	产品	规格	原价(元)	促销	货龄	原价(元)	促销	货龄	原价(元)	促销	货龄
			上海样本1			浙江样本1			浙江样本2		
卫龙	辣条大面筋	106g	5.1	6排货架,折后4.8	2.5月	9.9		31天	5.5		
劲仔	劲仔小鱼	60g	8.0		3.5月	19.9		2月	29.8		33天
	小蛋圆圆	120g									
有友	泡凤爪	136g	11.9	6排货架	4月				19.5		
			江苏样本1			江苏样本2			江苏样本3		
卫龙	辣条大面筋	106g				65g		42天	5.5		27天
						3.8					
劲仔	劲仔小鱼	60g	8.2		2.5月	50g		3.5月	70g	端架	50天
	小蛋圆圆	120g				8.0			60g		3月
									6.9		
有友	泡凤爪	136g	19.89		2.5月	180g		53天			
						17.9					
			湖南样本1			四川样本1			四川样本2		
卫龙	辣条大面筋	106g				4.8		22天	78g		2月
									4.7		
劲仔	劲仔小鱼	60g	50g		2.5月	144g盒装		20天	4.9	劲仔小鱼及鹤鹑蛋独立堆头	8月
	小蛋圆圆	120g	8.2			10.8			7.9		30天
						70g		28天			
有友	泡凤爪	136g	180g			10.8		21天	10.8	折后8.9	16天
			19.89								
			贵州样本1			贵州样本2			天津样本1		
卫龙	辣条大面筋	106g	5.0	4排货架,折后4.2	25天	7.3	3排货架	2月	5.9		20天
劲仔	劲仔小鱼	60g	6.9	折后3.9	17天	202g		3.5月	50g		3.5月
						39.2			7.9		

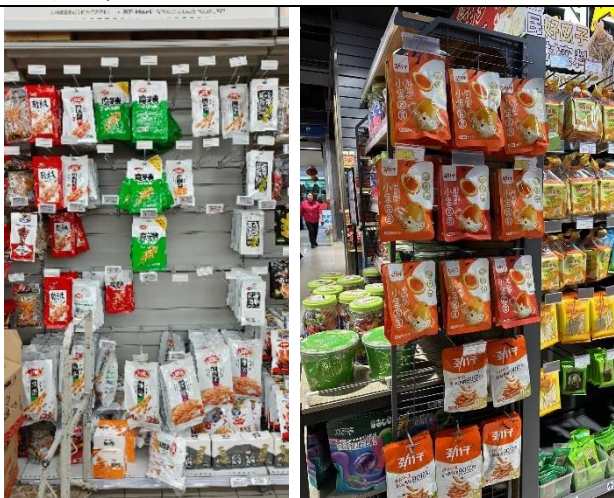
小蛋圆圆	120g	7.3	43天			10.9	44天
有友 泡凤爪	136g	20%折扣	25天	156g	3排货架	2月	51天
				25.7			19.9
		天津样本 2		山西样本 1		山西样本 2	
卫龙 辣条大面筋	106g	5.5	30天	5.5	端架		5.9 卫龙、劲仔 整组陈列
劲仔 劲仔小鱼	60g	50g	5月				110g
劲仔 小蛋圆圆	120g	7.5		散称	散称堆头	3.5月	15.9
有友 泡凤爪	136g	188g	折后 20.9	2月			2月
		24.5					
		上海样本 2		江西样本 1		江西样本 2	
卫龙 辣条大面筋	106g	5.9	2排货架	2月	6.0	2列货架	2月
							65g
							3.5
							4月

资料来源：草根调研、国投证券研究中心

表10：盐津铺子定量装草根调研情况

品牌	产品	规格	原价 (元)	促销	货龄	原价 (元)	促销	货龄	原价 (元)	促销	货龄
			四川样本 1			四川样本 2			江西样本 1		
盐津	31度鲜鳕鱼豆腐	85g	6.5		2月	6.5	端架, 折后 4.9元	6月	7.9	2列货架	45天
	31度鲜鳕鱼棒	90g				80g 9.9		4.5月	120g 15.8	2列货架	11天

资料来源：草根调研、国投证券研究中心

图14. 辣卤零食陈列


资料来源：草根调研、国投证券研究中心

图15. 四川劲仔小鱼及鹌鹑蛋堆头


资料来源：草根调研、国投证券研究中心

4.2. 零食店：性价比风起，全国快速布局

东风起势，见微知著。伴随性价比消费趋势及社区经济快速发展，零食店进入快速扩店阶段，在草根调研过程中我们发现一些规律：

1) **门店布局**：零食店在二线及以下城市覆盖密度迅速提升，一线城市几乎很少有零食店门店。同时，南方城市门店密度明显高于北方城市。

2) **竞争格局**：除零食店大本营湖南省头部系统占比明显高以外，其他省份几百家门店的小系统占比并不低，这与区域竞争格局高度相关，湖南省外市场发展速度相对较慢，给予了其他品牌成长的机会。

- 3) **合作品牌**: 头部系统基本已实现全国化品牌的全覆盖, 且价格差异不大, 但几百家门店的小系统难以集齐洽洽、卫龙等全国化品牌, 选品更加集中于白牌, 除了零食店话语权以外, 或许与货源供应方式相关。
- 4) **规格**: 洽洽、甘源等部分头部品牌与零食店合作采用定制化规格, 但德芙、奥利奥等国际品牌并未定制单独规格。
- 5) **价格**: 同产品零食店价格普遍为 KA 的 50-90%, 其中盐津、甘源等与零食店合作意愿较强的品牌折扣普遍为 50-65%, 折让力度明显高于奥利奥、劲仔 (KA 90%) 等品牌。同时, 从洽洽红袋 (KA 90%) 与蓝袋 (KA 60%) 价格差异, 我们或许能看出品牌方对于全国化标品价格管控力度、价盘稳定性要求更高。
- 6) **货龄**: 零食店终端货龄普遍控制于 2 个月以内, 相比 KA 同品牌库存管理更为优秀, 与零食店高周转、高迭代运营模式相关。

表11: 零食店草根调研情况

品牌	产品	规格	零食很忙-贵州+江西		赵一鸣-江西		好想来-江苏		零食有鸣-四川	
			价格 (元)	货龄	价格 (元)	货龄	价格 (元)	货龄	价格 (元)	货龄
洽洽	香瓜子	78g	68g 2.9	2 月	115g 4.9	31 天	115g 4.9		4.9	37 天
	山核桃瓜子	78g	68g 3.8	2 月	4.9	35 天	4.9	21 天	4.9	37 天
甘源	蟹黄味瓜子仁	40g	1.5	40 天	1.5	24 天	1.5	2 月	散装 15.8 /500g	32 天
	椰香炭烧腰果	32g	2.9	48 天	2.9	37 天				
盐津	31 度鲜鱼豆腐	散称/500g	24.8	35 天	24.8	30 天	24.8	3 月		
	薯片	散称/500g			19.9	33 天	18.8	49 天		
卫龙	辣条	52g	散装 13.8 /500g	42 天	2.2	48 天			2.9	2.5 月
劲仔	劲仔小鱼	12g 小包装	0.9	33 天			0.9	36 天	0.9	44 天
德芙	香浓黑巧克力	43g	6.5	49 天	6.5	33 天	6.5	4 月	7.6	2.5 月
奥利奥	奥利奥经典原味	97g	4.9	49 天	4.9	48 天	0.9	36 天	4.8	56 天

资料来源: 草根调研、国投证券研究中心

5. 乳制品：春节礼赠旺盛，促销节奏稳定

礼赠需求向好，价格表现稳定。春节返乡访友场景带动下，高端白奶礼赠需求表现向好。乳制品在两强竞争格局下，历来春节销售竞争激烈，从我们终端草根调研情况来看，伊利、蒙牛均有各自独立堆头，配备导购，且部分商超配备 2-3 个堆头，多名导购，核心产品集中金典、特仑苏及有机等高端产品，安慕希、纯甄聚焦原味及草莓等风味产品。价格方面，伊利、蒙牛今年促销力度与去年持平，金典普遍维持 49.9 元价格带，部分地区对于 3 个月以上高货龄产品促销至 39.9 元，特仑苏价格带基本一致。乳制品对于新鲜度敏感度较高，终端货龄普遍维持 2 个月以内，半数产品为 24M1 新日期，整体库存水平良好。

表12：乳制品草根调研情况

品牌	产品	规格	原价 (元)	折后 价 (元)	促销	生产日期	货龄	原价 (元)	折后 价 (元)	促销	生产日期	货龄
			上海样本 1					上海样本 2				
伊利	金典	12 x 250ml	49.9	49.9		23M11	3 月	66.0	50.4	有堆头，金典有机买 2 赠 1，安慕希基础款买 2 赠 1，有导购	23M11	3 月
	金典有机	10 x 250ml	76.0	59.9	金典基础款及有机各自 1 个堆头，有导购	23M11	2.5 月	76.8	60.0		23M10	4 月
	安慕希原味	12 x 205g	49.9	47.4		23M10	3.5 月	88.0	58.7		23M9	4.5 月
	安慕希 AMX	10 x 230g	88.0	88.0		24M1	23 天	88.0	88.0		23M11	3.5 月
蒙牛	特仑苏	12 x 250ml		39.9		24M1	35 天	49.9	39.9		23M11	2.5 月
	特仑苏有机	10 x 250ml		59.9		23M11	3 月	59.9	59.9	有堆头，部分日期买 1 赠 1，有导购	23M12	56 天
	纯甄原味	12 x 200g		39.9		24M1	37 天	39.9	39.9		24M1	36 天
	纯甄小蛮腰	10 x 230g										
			浙江样本 1					浙江样本 2				
伊利	金典	12 x 250ml		39.9		23M10	4 月	49.9	49.9		23M12	2 月
	金典有机	10 x 250ml		49.9	3 个独立堆头，有导购	24M1	25 天	49.9	49.9	独立堆头，有导购	24M1	34 天
	安慕希原味	12 x 205g		49.8		24M1	24 天	49.9	49.9		24M1	31 天
	安慕希 AMX	10 x 230g		59.9		24M1	19 天	66.0	59.9		23M12	2 月
蒙牛	特仑苏	12 x 250ml		45.9		23M12	58 天	39.9	39.9		23M10	4 月
	特仑苏有机	10 x 250ml		65.0	2 个独立堆头，有导购	23M11	3 月	78.0	59.9	独立堆头，有导购	23M10	3.5 月
	纯甄原味	12 x 200g		39.9		23M12	2 月					
	纯甄小蛮腰	10 x 230g		60.0		23M11	3 月					
			浙江样本 3					浙江样本 4				
伊利	金典	12 x 250ml		39.9		23M11	2.5 月					
	金典有机	10 x 250ml			独立堆头			75.0		独立堆头	23M10	4 月
	安慕希原味	12 x 205g		49.8		24M1	24 天	49.9			24M1	20 天
	安慕希 AMX	10 x 230g		59.9		24M1	19 天	59.9			24M1	32 天
蒙牛	特仑苏	12 x 250ml		45.9		23M12	2 月	49.9			23M10	4.5 月
	特仑苏有机	10 x 250ml		59.9	独立堆头	23M12	2 月	76.8		独立堆头	24M1	30 天
	纯甄原味	12 x 200g		39.9		23M12	55 天					
	纯甄小蛮腰	10 x 230g										
			江苏样本 1					江苏样本 2				
伊利	金典	12 x 250ml		49.9		23M10	4 月	49.9	49.9		24M1	38 天
	金典有机	10 x 250ml		65.0	独立堆头	23M12	2 月	75.9	75.9		23M9	5 月
	安慕希原味	12 x 205g		49.9		24M1	4 月	49.9	49.9	2 个堆头	24M1	4 月
	安慕希 AMX	10 x 230g		66.0		23M11	3.5 月	72.9	72.9		24M1	30 天
蒙牛	特仑苏	12 x 250ml		49.9		24M1	34 天	65.9	39.9		23M10	4 月
	特仑苏有机	10 x 250ml		78.0	独立堆头	23M12	2.5 月	75.9	39.8	2 个堆头	23M9	4.5 月
	纯甄原味	12 x 200g		39.9		24M1	2.5 月	49.9	29.9		23M10	4.5 月
	纯甄小蛮腰	10 x 230g						78.0	78.0		23M11	3 月

			江西样本 1				江西样本 2					
伊利	金典	12 x 250ml	50.0		24M1	22 天	50.0	50.0		24M1	17 天	
	金典有机	10 x 250ml	78.0	有堆头, 有导	23M12	39 天	78.0	78.0	独立堆头,	23M12	40 天	
	安慕希原味	12 x 205g	55.0	购	23M12	2 月	49.8	49.8	有导购	23M10	4 月	
	安慕希 AMX	10 x 230g	78.0		24M1	34 天	78.0	78.0		24M1	37 天	
蒙牛	特仑苏	12 x 250ml	62.0		24M1	11 天	65.0	49.9		24M1	31 天	
	特仑苏有机	10 x 250ml	78.0	有堆头, 有导	23M12	2 月	72.0	72.0	独立堆头,	23M12	50 天	
	纯甄原味	12 x 200g	49.0	购	23M11	3 月	45.0	45.0	有导购	23M11	2.5 月	
	纯甄小蛮腰	10 x 230g	66.0		23M11	2 月	66.0	66.0		23M11	3 月	
			江苏样本 3				山西样本 1					
伊利	金典	12 x 250ml	66.0	49.9	24M1	12 天	49.9	49.9		23M12	51 天	
	金典有机	10 x 250ml	75.0	59.9	23M12	38 天	65.0	59.9	2 个独立堆	23M11	3 月	
	安慕希原味	12 x 205g					52.8	49.9	头, 有导购	24M1	12 天	
	安慕希 AMX	10 x 230g	59.9	59.9	24M1	10 天	88.0	70.0		23M10	4 月	
蒙牛	特仑苏	12 x 250ml	68.0	49.9	23M11	2.5 月	55.0	55.0		24M1	30 天	
	特仑苏有机	10 x 250ml	78.0	78.0	24M1	19 天	78.0	78.0	3 个独立堆	24M1	28 天	
	纯甄原味	12 x 200g	55.0	33.0	23M10	3.5 月	39.9	39.9	头, 有导购	24M1	29 天	
	纯甄小蛮腰	10 x 230g										
			四川样本 1				四川样本 2					
伊利	金典	12 x 250ml	55.8	46.9	24M1	23 天	57.9	49.9		24M1	16 天	
	金典有机	10 x 250ml					72.9	72.9	独立堆头	23M12	42 天	
	安慕希原味	12 x 205g	58.0	58.0	24M1	16 天	57.9	49.9		24M1	24 天	
	安慕希 AMX	10 x 230g					74.9	74.9		23M12	2 月	
蒙牛	特仑苏	12 x 250ml	59.9	49.9	23M12	49 天	57.9	49.9		24M1	24 天	
	特仑苏有机	10 x 250ml	68.0	59.9	23M11	2.5 个月	72.0	59.9	独立堆头	24M1	32 天	
	纯甄原味	12 x 200g	54.0	54.0	24M1	25 天						
	纯甄小蛮腰	10 x 230g										
			贵州样本 1				贵州样本 2					
伊利	金典	12 x 250ml	64.0	64.0	23M11	2.5 月	77.9	74.8		23M12	46 天	
	金典有机	10 x 250ml	92.9	82.9	独立堆头, 有	23M09	5 月	64.9	62.3	堆头	23M10	3 月
	安慕希原味	12 x 205g	75.0	64.0	导购	23M10	3.5 月	79.2	76.0		23M12	56 天
	安慕希 AMX	10 x 230g	62.5	60.0		24M01	32 天	96.0	92.2		23M11	2.5 月
蒙牛	特仑苏	12 x 250ml	78.0	39.9		23M11	2.5 月	64.9	64.9		23M12	44 天
	特仑苏有机	10 x 250ml	68.0	68.0	独立堆头, 有	23M12	44 天	78.9	78.9	堆头	23M12	55 天
	纯甄原味	12 x 200g	65.0	65.0	导购	23M10	3 月	52.7	50.1		23M11	3 月
	纯甄小蛮腰	10 x 230g			23M10	2.5 月				23M11	2.5 月	
			天津样本 1				天津样本 2					
伊利	金典	12 x 250ml					65.0	44.9		23M10	4 月	
	金典有机	10 x 250ml	78.0		24M1	30 天	87.9	87.9	独立堆头,	23M11	3 月	
	安慕希原味	12 x 205g	59.9	2 个独立堆头	23M12	2 月	66.0	66.0	AMX 买 1 赠 1	23M11	3 月	
	安慕希 AMX	10 x 230g	78.0		23M11	3 月	88.0	88.0		23M9	5 月	
蒙牛	特仑苏	12 x 250ml	49.9	2 个独立堆	23M11	2.5 月						
	特仑苏有机	10 x 250ml		头, 常温满 99					白奶独立堆			
	纯甄原味	12 x 200g	68.0	减 25, 纯甄小	23M12	2 月	68.0	68.0	头, 仅沙漠	24M1	8 天	
	纯甄小蛮腰	10 x 230g		蛮腰断货, 有				有机、低脂				
				导购				有机				

资料来源: 草根调研、国投证券研究中心

图16. 上海伊利堆头



资料来源：草根调研、国投证券研究中心

图17. 四川特仑苏堆头



资料来源：草根调研、国投证券研究中心

6. 调味品：零添加品类热度延续，货龄整体健康

零添加品类热度延续，千禾陈列显著提升。相较于 2023 年的草根调研，今年各地商超的零添加品类布局依然占据较为明显的位置，热度延续。部分传统大单品也出现零添加产品，如海天推出零添加味极鲜、零添加草菇老抽等，定价略高于传统大单品，以更多细分 sku 满足消费者对健康饮食日益提升的需求。千禾的零添加产品陈列显著提升，基本以主力产品 180 天零添加酱油为主，货龄约 1.5-3 个月，高性价比零添加酱油产品受 KA 渠道的限制，陈列出现地域性特征。

图18. 天津某 KA 内千禾零添加产品陈列显著提升



资料来源：草根调研、国投证券研究中心

图19. 海天推出零添加味极鲜



资料来源：草根调研、国投证券研究中心

表13: 基础调味品草根调研情况

品牌	产品	规格	天津样本		上海样本		大同样本		绵竹样本	
			定价及促销活动(元)	货龄	定价及促销活动(元)	货龄	定价及促销活动(元)	货龄	定价及促销活动(元)	货龄
海天	0添加金标生抽	500ml	13.80	2.5个月	13.8	2个月	10.50	2个月	10.9	1.5个月
	草菇老抽	500ml	11.50	3个月	10.9 (原价12.8)	2.5个月	11.50	1个月	11.8	0.5个月
	味极鲜	750ml	16.80	1.5个月	14	3个月	9.95	2个月	15.8	3个月
	薄盐酱油	500ml	10.90	3个月						
	上等蚝油	700g	7.00	2.5个月	8.5	1个月			13.5	1.5个月
厨邦	厨邦味极鲜	760ml	14.29	2.5个月	16.9 (1.25L, 原价22)	3个月	15.90	2个月	15.80	4个月
	厨邦酱油	820ml	16.99	2.5个月	27.9 (1.68L)	3个月	7.90	1个月	9.50	3.5个月
	厨邦蚝油	700g	7.99	3个月	10.9	3个月				
千禾	180天零添加酱油	500ml	16.80	2.5个月	15.9	2.5个月	16.90	2.5个月	15.8	1.5个月
	零添加酱油	1L	12.90	2个月			9.9 (原价12.9)	1个月	11.9	3个月
	3年窖藏零添加醋	500ml	11.80	2.5个月					10.8	2个月
	千禾零添加料酒	500ml	7.80	3个月	7.9	3个月	9.9 (1L, 原价12.9)	2.5个月	6.8	2个月
李锦记	薄盐生抽	500ml	8.20	3个月	8.5	2个月	10.90	3个月	9.8	3.5个月

品牌	产品	规格	扬州样本		温州样本		贵阳样本			
			定价及促销活动(元)	货龄	定价及促销活动(元)	货龄	定价及促销活动(元)	货龄		
恒顺	恒顺镇江香醋(六年陈)	580ml	38.00	3个月	38.8	3.5个月	39.90	1.5个月	22.5(三年陈)	3个月
	恒顺料酒	500ml			9.9	1个月			6.5	3个月
海天	0添加金标生抽	500ml	10.99	1.5个月	13.80	3个月	10.5(原价13.9)	1.5个月		
	草菇老抽	500ml	10.99	2.5个月			9.9(原价11.5)	1.5个月		
	味极鲜	750ml	16.99	2.5个月	11.80	3个月	15.90	1.5个月		
	薄盐酱油	500ml								
	上等蚝油	700g	8.99	3个月	9.80	2.5个月	6.9(原价8.8)	1个月		
厨邦	厨邦味极鲜	760ml			15.80	1.5个月	15.90	1.5个月		
	厨邦酱油	820ml			7.90	1.5个月	9.90	2个月		
	厨邦蚝油	700g			9.90	4个月	10.40	2.5个月		
千禾	180天零添加酱油	500ml	18.00	2.5个月	16.90	2.5个月	14.90	2个月		
	零添加酱油	1L			12.90	3个月	15(原价17)	1.5个月		
	3年窖藏零添加醋	500ml			12.9(1L)	3个月	10.4(原价11.7)	3个月		
	千禾零添加料酒	500ml			12.90	4个月				
李锦记	薄盐生抽	500ml	11.99	2个月	7.90	2个月	8.90	3.5个月		
恒顺	恒顺镇江香醋(六年陈)	580ml	40.30	3个月	39.90	2个月	8.90	1.5个月		
	恒顺料酒	500ml	6.39	3个月			4.90	2.5个月		

资料来源:草根调研、国投证券研究中心

动销及货龄情况: 货龄整体健康, 主力产品动销旺盛。海天在各地铺货比较齐全, 部分地区由于春节旺季出现短期缺货, 整体货龄基本在 1.5-2.5 个月, 零添加金标生抽货龄相对较短, 动销比较顺畅。厨邦地域性较明显, 其中天津、湖南、江苏、浙江等样本 KA 铺货较少, 货龄整体在 2-4 个月, 整体货龄较长, 我们认为公司有望在加速开商拓区域的情况下逐步加速非主销区域铺货进展。千禾在省外区域铺货较往年有明显提升, KA 以 180 天零添加酱油为主, 货龄集中在 1.5-2.5 个月, 另外逐步出现 8 克鲜减盐酱油、减盐 35% 生抽、海鲜酱油、白灼汁等新品铺货。李锦记货龄约 2-3.5 个月, 恒顺主要集中在 2-3 个月左右。

竞争格局: 海天优势显著, 整体促销力度较小。从陈列来看, 海天陈列以酱油产品为主, 醋、料酒和黄豆酱部分地区陈列较少, 整体品牌露出最多, 优势显著。千禾陈列显著提升, 省外区域开拓卓有成效。从促销和推广来看, 海天蚝油、零添加酱油有堆头陈列, 上海样本 KA 有导购, 千禾零添加有堆头推广, 部分样本 KA 有促销活动, 以春节活动为主, 整体力度较小, 竞争较为理性。

图20. 贵阳某 KA 内千禾零添加产品堆头



资料来源：草根调研、国投证券研究中心

图21. 宜春某 KA 内厨邦陈列



资料来源：草根调研、国投证券研究中心

涪陵榨菜：全国化优势明显，陈列优于六必居和鱼泉。陈列方面，涪陵榨菜在天津、上海、浙江等地陈列明显优于六必居和鱼泉等竞品品牌，鲜脆菜丝定价约 2.2-3 元，70g+10g 新包装及 70g 包装均有陈列，货龄约 2-4 个月。

图22. 天津某 KA 涪陵榨菜瓶装下饭菜铺货



资料来源：草根调研、国投证券研究中心

复合调味品：天味、颐海优势延续，区域性品牌铺货加大。2022 年除了好人家和颐海外，德庄、名扬、桥头、草原红太阳等也均有较多铺货，2023 年后者品牌陈列及 SKU 在主力地区外均有所减少，好人家和颐海占据大部分货架。进入 2024 年，我们观察到天味、颐海铺货优势延续，基本占据货架主要位置，同时区域性品牌如德庄、桥头、呷哺呷哺、名扬等亦有铺货，较 2023 年有加大。好人家老坛酸菜鱼调料、手工牛油底料两大战略性大单品基本都有铺货，货龄约 1-4 个月，小方块火锅底料铺货亦较多，小龙虾调料由于季节性原因部分出现缺货。海底捞牛油及番茄底料货龄更短，基本在 1-2.5 个月左右，酸菜鱼调料部分区域有缺货。

表14: 复合调味品草根调研情况

品牌	产品	规格	天津样本		上海样本		大同样本		绵竹样本	
			定价及促销活动(元)	货龄	定价及促销活动(元)	货龄	定价及促销活动(元)	货龄	定价及促销活动(元)	货龄
好人家	老坛酸菜鱼调料	360g	16.00	4个月	16.7	3个月	16.8 (390g)	2个月	10.8	2个月
	手工牛油火锅底料	500g	228g24.8	4个月			29.9 (原价42.9)	4.5个月	28.5	2.5个月
	小块装火锅底料	4*90g	29.80	3个月	22.9	3个月	19.90	4.5个月	28.8	4个月
	麻辣小龙虾调料	150g					9.90	2个月		
颐海	海底捞牛油火锅底料	150g	8.20	1.2个月	6.9	1.7个月	19.9 (360g)	2个月	7.5	2个月
	海底捞番茄火锅底料	200g	15.90	1个月	11.9	1.5个月	12.90		13.5	1个月
	筷手小厨酸菜鱼调味料	360g	17.90	2个月	17.8	2个月	9.90			
涪陵榨菜	乌江轻盐鲜脆菜丝(清爽)	70g	2.20	4.5个月	2.5	4.5个月			2.5	2.5个月
	乌江脆口萝卜	22g	2.5 (60g)	5个月	5.5	3个月				
品牌	产品	规格	扬州样本		温州样本		贵阳样本			
			定价及促销活动(元)	货龄	定价及促销活动(元)	货龄	定价及促销活动(元)	货龄		
好人家	老坛酸菜鱼调料	350g	13.99 (原价19.59)	1个月	16 (390g)	0.9个月	13.90	0.5个月		
	手工牛油火锅底料	500g	41.90	3个月	42.90	4个月	29.80	3个月		
	小块装火锅底料	4*90g	31.29	1.5个月	19.90	4个月	22.80	4个月		
	麻辣小龙虾调料	200g	9.90	3个月	9.20	3个月				
颐海	海底捞牛油火锅底料	150g	10.99	2.5个月	9.90	3.5个月	12.90	1个月		
	海底捞番茄火锅底料	200	18.59	2.5个月	9.9 (200g)	4个月	9.90	0.5个月		
	筷手小厨酸菜鱼调味料	360g			16.90	4个月				
涪陵榨菜	乌江轻盐鲜脆菜丝(清爽)	70g	3.99	1.2个月	4.00	2个月	2.50	5个月		
	乌江脆口萝卜	22g	2.3	5个月	1.15	3个月	1.30	5.5个月		

资料来源: 草根调研、国投证券研究中心

图23. 天津某 KA 底料区域陈列



资料来源：草根调研、国投证券研究中心

7. 速冻食品：三全生系列加大推广，安井锁鲜装铺货更优

安井食品：安井基本在样本 KA 均有铺货，货龄基本在 1-2 个月左右。分品类来看，速冻米面陈列较三全、思念等较少，但品类较往年有明显增加，各地价格基本接近，温州样本 KA 有两件 9 折活动。速冻火锅料陈列明显优于海欣等品牌，基本占据 1-2 个冰柜，部分区域有促销活动，上海样本 KA 满 49 减 20。天津、扬州、上海、淮安有冻品先生酸菜鱼铺货，上海样本 KA 有冻品先生专柜陈列，货龄约 1 个月。

三全食品：三全米面 SKU 陈列较丰富，水饺等产品占据冰柜大部分位置，与思念及湾仔码头陈列比例接近。临近元宵节，汤圆铺货增加，整体货龄基本在 1-2.5 个月。生系列推广加大，天津样本 KA 出现专柜陈列，货龄约 1 个月。

图24. 天津某 KA 内三全生系列专柜



资料来源：草根调研、安信证券研究中心

图25. 上海某 KA 内冻品先生陈列



资料来源：草根调研、安信证券研究中心

8. 食品饮料核心推荐及风险提示

通过草根调研十一省市情况，我们发现商超客流量在春节期间有所反弹，其中礼赠场景表现突出，礼盒装销售旺盛。白酒及大众品整体动销较为平稳，促销节奏稳定，区域及场景表现有所分化。另外，通过调研我们发现零食店在二线及以下城市覆盖密度迅速提升，基本已实现全国化品牌的全覆盖。

我们继续推荐白酒及大众品龙头。白酒：继续推荐竞争力强化标的，优选确定性的区域和高端酒，如今世缘、古井贡酒、贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、五粮液等；餐饮供应链：推荐千味央厨、中炬高新、宝立食品、立高食品，建议关注三全食品、安井食品等；休闲零食：推荐盐津铺子、甘源食品、劲仔食品，同时推荐低估值、高分红、成本改善的洽洽食品；啤酒：推荐青岛啤酒、燕京啤酒、华润啤酒、重庆啤酒等；饮料：建议关注东鹏饮料、百润股份、养元饮品等。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧风险；样本选择偏差风险；样本代表性不足风险

目 行业评级体系

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034