

股票代码：600305

股票简称：恒顺醋业



## 江苏恒顺醋业股份有限公司

（住所：江苏省镇江市恒顺大道 66 号）

# 2021 年度非公开发行 A 股股票 募集资金使用可行性研究报告

（修订稿）

二〇二二年五月

## 一、本次募集资金的使用计划

本次非公开发行股票计划募集资金总额不超过 179,000 万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额计划投资于以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额
1	恒顺香醋扩产续建工程项目 (二期)	21,600.00	15,000.00
2	年产 3 万吨酿造食醋扩产项目	15,334.48	13,500.00
3	10 万吨黄酒、料酒建设项目 (扩建)	21,000.00	16,500.00
4	徐州恒顺万通食品酿造有限公司年产 4.5 万吨原酿酱油醋智能化产线项目	35,000.00	29,000.00
5	云阳公司年产 10 万吨调味品智能化生产项目	55,230.48	22,300.00
6	年产 10 万吨复合调味料建设项目	30,792.00	23,000.00
7	智能立体库建设项目	6,700.00	6,000.00
8	补充流动资金	53,700.00	53,700.00
合计		<b>239,356.96</b>	<b>179,000.00</b>

若本次扣除发行费用后的实际募集资金少于上述项目募集资金拟投入金额，在不改变本次募投项目的前提下，公司董事会可根据项目的实际需求，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整，募集资金不足部分由公司自筹解决。在本次发行募集资金到位之前，公司将根据募集资金投资项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。

在相关法律法规许可及股东大会决议授权范围内，董事会有权对募集资金投资项目及所需金额等具体安排进行调整或确定。

## 二、本次募集资金投资项目手续完成情况

截至本可行性分析报告（修订稿）公告日，本次非公开发行股票所有募集资金投资项目所涉立项、环评、用地等手续均在有序推进中，具体情况如下：

序号	项目名称	募投项目用地是否已经取得	备案情况	环评情况
----	------	--------------	------	------

序号	项目名称	募投项目用地是否已经取得	备案情况	环评情况
1	恒顺香醋扩产续建工程项目（二期）	是	已完成	已完成
2	年产3万吨酿造食醋扩产项目	是	已完成	已完成
3	10万吨黄酒、料酒建设项目（扩建）	是	已完成	已完成
4	徐州恒顺万通食品酿造有限公司年产4.5万吨原酿酱油醋智能化产线项目	是	已完成	已完成
5	云阳公司年产10万吨调味品智能化生产项目	是	已完成	已完成
6	年产10万吨复合调味料建设项目	是	已完成	已完成
7	智能立体库建设项目	是	已完成	不涉及
8	补充流动资金	不涉及	不涉及	不涉及

### 三、本次募集资金投资项目的可行性分析

#### （一）本次募集资金投资项目概况

本次募投项目均围绕公司主营业务展开，有利于缓解目前的产能瓶颈、丰富公司的产品矩阵、提升“恒顺”的品牌形象与提高市场占有率。本次募投项目共8个，拟使用募集资金179,000万元，项目所有实施主体均为上市公司及其子公司，具体情况如下：

序号	项目名称	新增产能	项目实施主体	项目建设周期
1	恒顺香醋扩产续建工程项目（二期）	4万吨/年黑醋、2万吨/年白醋	江苏恒顺醋业股份有限公司	24个月
2	年产3万吨酿造食醋扩产项目	3万吨/年酿造食醋	山西恒顺老陈醋有限公司	18个月
3	10万吨黄酒、料酒建设项目（扩建）	4万吨/年黄酒、6万吨/年料酒	镇江恒顺酒业有限责任公司	36个月
4	徐州恒顺万通食品酿造有限公司年产4.5万吨原酿酱油醋智能化产线项目	4万吨/年高盐稀态原酿酱油、0.5万吨/年液态原酿米醋	徐州恒顺万通食品酿造有限公司	28个月
5	云阳公司年产10万吨调味品智能化生产项目	4万吨/年豆瓣、3万吨/年食醋、3万吨/年复合调味料	恒顺重庆调味品有限公司	36个月
6	年产10万吨复合调味	10万吨/年复合调味料	江苏恒顺醋业股	24个月

序号	项目名称	新增产能	项目实施主体	项目建设周期
	料建设项目		份有限公司	
7	智能立体库建设项目	-	江苏恒顺醋业股份有限公司	22 个月
8	补充流动资金	-	-	-

## (二) 本次募集资金投资项目必要性分析

### 1、调味品市场前景广阔、竞争激烈，需要抢占更大市场份额

作为生活必需品，调味品行业具有“小产品、大行业”的显著特点，随着经济的快速发展与消费水平的迅速提升，2014-2020 年，我国调味品行业市场规模从 2,595 亿元增加至 3,950 亿元，年均复合增速达到 7.25%，市场前景广阔。市场规模稳步增长的同时，调味品企业数量也在不断增加，行业持续扩容，截至 2020 年底，我国调味品企业注册数量为 90,991 家，与其他国家相比，我国消费品行业的集中度较低，竞争更为激烈。特别是受疫情影响，2020 年以来大豆、包材等原材料价格涨幅较大，部分调味品企业利润承压，行业加速分化，经营能力较差、抗风险能力较低的小企业在发展中被清洗淘汰。在行业不断优化调整的背景下，市场份额未来有望进一步向龙头企业靠拢。

#### (1) 酱油类产品细分子行业分析

##### ①市场快速增长，功能细分化、高端化与健康化为发展趋势

酱油类产品在调味品细分板块内具有绝对主导地位，有较为稳定的消费群体，处于快速增长阶段。不同的调味和烹饪方式衍生出对酱油的多功能需求，功能细分化和对其他调味品的替代促进酱油量增。作为日常使用的烹饪调味品，消费者对酱油品牌和品质的关注度较高，随着居民收入的改善和生活品质的提高，家庭端消费升级对酱油的价增产生较大作用。健康化的消费理念在逐渐深化，消费者对零添加、高端化酱油的需求也在不断加强，酱油产品结构不断上移，高端化、品质化成为酱油行业发展趋势。酱油分为配制酱油与酿造酱油，酿造酱油是通过高盐稀态发酵或低盐固态发酵方法进行酿造的酱油，高盐稀态发酵方式克服了传统作坊式的种种弊端，更加高效卫生，其与低盐固态发酵工艺相比在营养价值、口味色泽等方面有绝对优势，也将在未来的酱油市场占据绝对主导地位。

## ②行业集中度较低，龙头企业抢占资源优势

酱油是调味品行业中渗透率最高、发展最成熟的子行业。酱油产品渗透率约为 99%，远高于味精、蚝油等产品。我国酱油市场已经形成一超多强的竞争格局，包括海天、李锦记酱油、厨邦等在内的酱油品牌以领先的产品规模对市场进行覆盖。但是相比日本而言我国酱油行业集中率偏低，我国酱油行业 CR3 约为 21%，而日本 CR3 高达 48%，海天作为中国酱油龙头企业较日本酱油巨头龟甲万而言仍然有进一步上升空间，其余酱油品牌受地域性限制明显，并且行业内依然存在较多中小企业和小作坊式生产的企业，行业整合空间较大。

本次募集资金投资项目包括“徐州恒顺万通食品酿造有限公司年产 4.5 万吨原酿酱油醋智能化产线项目”，生产高盐稀态生产原酿酱油与液态生产原酿米醋，创新亚品类，增强品类区隔，避开传统品类巨头，开创一个特有的高端酱油、食醋“蓝海”市场，从而提升品牌附加值，确保产品的核心竞争力。

## (2) 食醋类产品细分子行业分析

### ①行业处于成长期，量价齐升

我国是一个食醋生产和消费的大国，酿醋历史悠久，许多人都有食醋的习惯和爱好。食醋里面含有丰富的有机酸、氨基酸、维生素及多种微量成分，具有较高的营养价值和多种保健功效。随着人们生活水平的提高以及科学研究对食醋功能特性的进一步揭示，食醋的用途也越来越广，对食醋及其衍生产品的需求越来越大。日本很早就有喝醋的习惯，不仅把食醋当作调味品还开发了很多保健醋和醋饮料等产品，极大的促进了食醋的消费量。相比日本而言，我国食醋行业发展目前处于品牌化中前期，消费者味觉习惯与品牌意识仍在培育中，消费量与消费额快速增长。根据中国调味品协会公布的百强企业食醋数据，我国调味品百强企业食醋销售收入由 2010 年 27.6 亿元增长为 2019 年 65 亿元，复合增速约 10%。

目前食醋行业已经基本从早期低价走量阶段向提质阶段转型，食醋企业为了顺应消费升级趋势，也在不断升级，向高端化发展，纷纷推出一系列定位高端、健康、天然的产品，打造“有机”、“纯酿”等品牌形象，市场反响热烈，除了产品本身更加强调健康外，在包装上也做了重大改变，提升了食醋的档次和价格，

产品被广泛应用于高端消费和礼品市场。

## ②集中度低，区域割据亟待整合

我国各区域食醋口味及生产工艺差异明显，具有较强的地域性，并形成味觉壁垒。以镇江香醋、山西陈醋、四川保宁醋、福建永春老醋为代表“四大名醋”脱颖而出成为区域性知名品类。除此之外还有包括北京龙门、天津天立、山东玉兔等一些区域小品类。区域割据局面导致目前我国食醋行业全国性龙头品牌尚未形成。全国生产食醋的企业共计 6,000 家左右，专业从事食醋生产的企业有 3,000 多家，其中品牌企业产量仅占 30%，大量食醋生产企业多以小作坊式企业为主，占比近 70%。

本次募集资金投资项目包括“恒顺香醋扩产续建工程项目（二期）”、“年产 3 万吨酿造食醋扩产项目”、“徐州恒顺万通食品酿造有限公司年产 4.5 万吨原酿酱油醋智能化产线项目”与“云阳公司年产 10 万吨调味品智能化生产项目”。“恒顺香醋扩产续建工程项目（二期）”围绕恒顺目前的镇江香醋业务继续增加产能、扩大优势，“年产 3 万吨酿造食醋扩产项目”则由子公司山西恒顺实施，加码山西老陈醋品类的建设，“徐州恒顺万通食品酿造有限公司年产 4.5 万吨原酿酱油醋智能化产线项目”则立足徐州地区生产具有当地特色的白米醋，“云阳公司年产 10 万吨调味品智能化生产项目”包括 3 万吨/年的食醋产能建设，身居西南地区生产恒顺香醋，抢占西南食醋市场。多管齐下的战略布局有助于公司整合行业品牌空间，减少因地域导致的消费差异，将公司打造成全国性食醋龙头企业。

## （3）料酒类产品细分子行业分析

### ①行业市场规模较大，快速放量

料酒是中式烹调的重要调味品，与食醋在原料和生产发酵技术上具有一定相似性。随着我国居民生活品质的提升，人们对食物的口味要求越来越高，我国料酒市场规模不断扩大。目前我国料酒市场处于快速发展阶段，产销量增长较快。2010 年以来我国料酒产量呈不断增长趋势，2018 年中国料酒产量 299 万吨，较上年增长 17 万吨，同比增长 6.03%；2019 年中国料酒产量 315 万吨，较上年增长 16 万吨，同比增长 5.35%，随着消费者消费习惯的进一步培养，未来料酒行

业的产业规模将得到更大的提升。

## ②行业品牌众多，竞争激烈

我国约有 1,000 多家料酒生产企业，以中小型企业为主，区域性企业众多，由于各地饮食文化不同导致出现全国性龙头企业的几率下降。我国料酒产业发展前期，消费者对料酒的认知度缺失，料酒生产要求和制作成本都不高，也无正规生产标准，厂商偏向小作坊，配制劣质料酒充斥市场。而真正优质的料酒是成本较高的黄酒为主体的酿造料酒，成本差异也导致了原本生产优质酿造料酒的企业为追逐利润转而生产配制或半配制料酒。当前市场中规模比较大的料酒生产企业主要包括老恒和、王致和、老才臣等传统料酒生产企业与海天味业、恒顺醋业、中炬高新、千禾味业等调味品企业，以及部分地区性企业，如安徽海神和上海宝鼎等。

恒顺料酒产品最为核心的技术为采取新姜鲜葱为原料，通过先进淬取设备获得原汁原味的复合型调味液，祛腥效果较好，有利于切入餐饮市场，形成产品放量，打造恒顺“大单品”。本次募集资金投资项目包括“10 万吨黄酒、料酒建设项目（扩建）”，项目达产后新增料酒产能 6 万吨/年，将进一步扩大公司在料酒细分行业的优势地位，符合公司“醋、酒、酱”的产业布局方向。

## （4）复合调味料类产品细分子行业分析

### ①最具发展潜力的调味品细分赛道

相对于单一调味料而言，复合调味料使用更为便捷，符合当前快节奏生活的要求，并且复合调味料既可以让菜品在质量和速度上更加科学规范高效，又可缩减客户等待时长，更适合餐饮服务商使用，餐饮行业的迅速发展特别是连锁餐厅的迅速扩张推动了复合调味料行业的快速跃进。当前复合调味料行业处于高速增长期，市场渗透率在 20%左右，是目前调味品行业中增速最快的子行业之一，早在 2018 年中国符合调味品市场规模就已经突破了千亿，2013-2018 年的年复合增长率达到了 15.83%。尽管复合调味料市场处于高速增长阶段，但较其他国家占比仍然较小，尚存差距。就人均消费额而言，中国的复合调味料人均消费额亦低于其他国家，因此品类渗透及消费培育仍有较大空间，行业发展前景广阔。

## ②竞争格局分散，龙头企业还未出现

复合调味料行业当前还处于发展阶段，竞争格局相对分散。2015-2019年复合调味料行业（鸡精以外品类）CR3从7.31%提升至12.57%。对比日本复合调味料CR2达57%而言，我国复合调味料的行业集中度仍有较大提升空间。复合调味料按照品类可进一步细分为五个品类—鸡精、西式复合调味料、火锅底料、中式复合调味料、日式韩式等其他复合调味料。鸡精竞争格局已确定，西式和日式韩式等其他复合调味料格局极其分散、无明显龙头，短期内集中度提升难度较大，火锅底料和中式复合调味料集中度有较大提升空间。

本次募集资金投资项目包括“云阳公司年产10万吨调味品智能化生产项目”与“年产10万吨复合调味料建设项目”，“云阳公司年产10万吨调味品智能化生产项目”由子公司重庆云阳作为实施主体，进行豆瓣、火锅底料等川味调味料的生产，匹配川渝地区消费者的消费需求。“云阳公司年产10万吨调味品智能化生产项目”则用于公司发展油醋汁、番茄沙司、麻油、小龙虾调味料等复合调味料产品。通过两地不同产品线的布局规划与产能扩张，公司得以及时把握复合调味料的市场机遇，顺应调味品行业的发展趋势，有效巩固市场地位。

## 2、公司遭遇产销瓶颈，跨品类发展成为行业发展趋势

随着行业赛道的快速发展与公司品牌影响力的快速提升，公司的产能趋于饱和，未来公司还将进一步加强渠道建设和营销开拓的投入，抢争更高的市场份额。现有产能水平不仅不足以支撑公司未来的经营业绩目标的实现，也不能支撑公司市占率的进一步扩大。与此同时，随着调味品企业业务增长的需要，越来越多的企业不再满足于当前细分赛道，逐渐将业务扩展到其他调味品品类，跨品类竞争时代已经来临，公司亟待形成丰富的产品矩阵以适应未来行业竞争格局。本次募投项目全部投产后能有效缓解当前产销不匹配的发展瓶颈，产品品类得到进一步丰富。

## 3、优化公司生产结构，提升智能化生产、仓储水平

公司正在实施全数字化重塑项目，旨在打造数字化、信息化、智能化的企业，现有的生产与仓储配置难以匹配信息化、智能化的发展目标，并且目前仓储水平



已经难以匹配公司的产能规划，预计公司 2022 年库容缺口 43 万箱、2024 年库容缺口 77 万箱。为了解决这一难题，提升生产的自动化水平，本次募投项目将引入目前国内先进的食品生产技术与仓储设备，其中“智能立体库建设项目”改进了原有平面仓库、穿梭式货架的仓储布局，通过自动化立体仓储系统将码垛后的产品按品种、批次等信息自动分配，并输送至立体仓库的相应入货巷道取货端，取货时按先进先出的原则自动实现取货任务，并通过自动化设备将货物自动输送至装货区。极大的优化了供应链，实现了生产、仓储、物流多系统的整合，最大程度发挥了运营效果，为公司带来新的业务增长机会。

### **（三）本次募集资金投资项目实施的可行性分析**

#### **1、调味品市场空间广阔，为募投项目实施提供保障**

调味品的必选消费品属性为其带来较强的抗周期性，C 端消费者对调味品的提价敏感较低，提价容易被接受。B 端得益于餐饮与外卖行业的迅速发展，拉动了调味品需求量的快速增长，行业空间增大。传统调味品需求稳定，头部企业突破区域限制性向全国扩展，复合调味料为满足多元化、高端化的餐饮需求，行业赛道广阔。人均可支配收入的上涨带动了消费升级，促进了调味品的高端化，调味品整体向口感优质、配方健康发展，复合化、定制化引领行业趋势，价量齐升。并且相对于其他国家而言，我国调味品行业集中度较低，整体竞争格局较为分散，行业仍具备较大整合空间。广阔的市场空间和较低的市场集中度为本次募投项目的实施提供了市场可行性。

#### **2、公司品牌知名度高、影响力大，产品质量高，深受消费者喜爱**

作为中国四大名醋之一镇江香醋的代表企业。公司先后荣获了“中国驰名商标”、“中华老字号”等称号，入选了国家级非物质文化遗产保护名录。依托镇江优越的自然条件和酿醋技艺传承创新构筑品牌护城河，180 年的品牌积淀亦赋予了其强大的产品生命力。公司通过食品链可追溯管理，建立了一整套从农田到餐桌的管理体系，严格的管控使公司质量安全处于行业领导地位，消除了食品质量安全风险，具有非常强的食品安全壁垒。公司的品牌与产品质量具有很高的消费者心智夺取程度，是消费品行业最大的持续性竞争优势，为推广恒顺其他品类产品和提高整体市场占有率提供了先发优势。

### **3、公司产品技艺优势与研发优势突出，保证募投项目顺利落地**

恒顺醋业传统的“固态分层酿造”工艺为其独有，是中国酿造行业里仍在延用的少有的几种传统酿造工艺，成为了传统酿造工艺的代表和精华。国务院 2006 年将其酿造技艺列入首批国家级非物质文化遗产名录，也是江苏省食品制造业中唯一入选的传统手工技艺。投资亿元的国家级企业研发中心投入使用，是恒顺提升企业核心竞争力和可持续发展能力的重要举措，通过自主攻关、自主研发，实现了从无到有，建立了科学的食品安全管控指标和原料及产品的指标评价体系，并实现由品牌保障向指标保障过度的发展方向，成为引领行业技术升级的典范。恒顺领先的技艺优势与研发优势充分确保本次募投项目的顺利落地。

### **4、不断提升的管理水平与人才培养机制为项目实施助力**

近年来公司持续优化组织架构，着力提升管理水平，构建精益管理体系，以降本增效为重点，着力推进全员参与生产改善活动，有效调动和发挥全体员工的智慧和能力。管理效率方面，构建数字化核心平台，借助数字化重塑管理变革，构建六大中心，推动六大管理变革专题，围绕 SAP 的核心应用系统，打造业财一体化管理系统，形成了“标准统一覆盖、业务协同一体、响应高效迅速、综合利用可持续”的数字化管理平台。通过经销商管理系统(DMS)和费控系统(TPM)数字化营销项目，提升了计划准确率，促进了产销平衡。人才储备方面，结合公司发展战略，从选、育、用、留四个方面进行系统规划和管理，打造人才发展梯队。健全完善人力资源机制，优化流程，控制核心人才流失率。公司不断优化的管理能力与坚实的人才储备力量为本次募投项目的顺利落地打造了基础。

### **5、公司逐年加强渠道与营销端建设稳妥消化新增产能**

公司未来将把线下商业资源和线上互联网资源进行整合，线上线下相互导流，具体如下：

线下渠道方面，公司在大型商超聚焦高端产品的推广，对高端产品进行继续拉升。在批发市场等渠道，投放陈列货架或者门头，加大对终端客户的销售促销投入。在餐饮等渠道，利用性价比较高的大规格产品提升竞争优势，在部分重点市场配备餐饮渠道的助销专员，扩大食醋、料酒等调味品在连锁餐饮、企业团餐、食堂的市场占有率。同时加大对市场促销人员的经费投入，协助经销商扩充销售

渠道，打造多层次的分销体系，优化现有经销商的架构，进一步扩大公司经销商数量和覆盖范围。

线上渠道方面，公司与江苏广电建立战略合作伙伴关系，通过对《最强大脑》、《非诚勿扰》等节目冠名、内容植入、原生广告等多种形式，提升恒顺品牌在全国市场尤其是外围市场的品牌知名度，让消费者对象恒顺品牌产生熟悉感。同时，在小红书、抖音、B站等年轻人活跃的平台，通过不同类型达人的原创内容、达人直播介绍、品牌官方号的持续互动沟通，增加与年轻消费者的粘性，为未来产品的年轻化转型奠定基础。

针对本次募投项目所涉及的川味调味料、非川味复合调味料和酱油等公司未来重点产品，公司将采取差异化竞争的营销策略：地域差异化方面，首先在强势区域进行推广，其次辐射到周边区域，最后对外围大城市进行年轻化切入；产品差异化方面，将针对不同的消费群体在产品规格、产品口味上进行差异化竞争；营销差异化方面，对于竞争对手的优势产品，公司将采用大单品搭赠的方式进行销售推广，通过老产品带动新产品逐步打开销售市场，同时设置多样化考核指标对供应商业绩进行全面考核，提高供应商推广新产品的热情。

#### **四、本次非公开发行对公司经营业务和财务状况的影响**

##### **（一）本次非公开发行对公司经营管理的影响**

本次非公开发行是符合公司战略发展的必然选择。本次非公开发行募集资金的用途均围绕公司主营业务展开，既符合国家相关的产业政策，又满足公司增大产能、丰富产品品类、扩大市场份额的切实需要。

本次募投项目的实施将有助于巩固公司的市场地位，进一步提升公司的盈利能力和市场竞争力，最终有利于实现公司价值和股东利益的最大化。

##### **（二）本次非公开发行对公司财务状况的影响**

本次股票发行完成后，公司的资产规模将提升，资产结构将更加稳健。

由于募集资金投资项目存在一定建设周期，短期内部分募集资金投资项目对公司经营业务的贡献尚未显现，可能导致公司每股收益和净资产收益率在短期内

被摊薄。

但总体而言本次募投项目具有良好的市场前景和经济效益，项目实施后公司的盈利能力与市场份额将进一步提升。

## 五、募集资金投资项目可行性分析结论

综上所述，公司本次非公开发行股票募集资金具有必要性和可行性，募投项目符合国家产业政策及公司战略发展规划。募集资金投资项目的实施将进一步提升公司产能，丰富公司产品品类，为公司创造新的价值增长点，增强公司核心竞争力和可持续发展能力。该项目方案可行，投资风险可控，符合公司和全体股东的利益。

江苏恒顺醋业股份有限公司董事会

二〇二二年五月二十四日