



食品饮料行业：成本催化 格局优化



投资建议：近期海天等多家大众品龙头公司提价落地，行业性提价预期进一步升温形成催化。通过历史复盘，我们认为面对成本上涨，大众品龙头相比中小企业有更强的能力通过直接提价、结构升级等方式消化成本压力，促进竞争格局优化，实现利润率改善和份额提升。同时我们认为，此轮提价主要系部分企业在成本普涨压力下被迫提价，后续能否顺利传导取决于终端需求情况及细分竞争格局；短期来看，仍需进一步观察需求恢复情况能否顺利消化提价影响；中期来看，若未来上游成本回落、下游动销开始提振，提价企业的利润弹性将得到较为明显的体现。重点关注大众品提价预期相关受益标的，A 股建议增持：青岛啤酒、伊利股份、安井食品、洽洽食品、涪陵榨菜、恒顺醋业、海天味业、千禾味业、中炬高新、三只松鼠等，受益标的：重庆啤酒；港股建议增持：蒙牛乳业、华润啤酒等。

啤酒：行业性提价自 3Q21 启动，提价预期持续升温。根据渠道调研，2021 年 8 月青岛啤酒纯生终端供货价在山东省内从 78 元提至 82 元；9 月华润勇闯天涯换新包装后出厂价全国范围内大致提升 4 元/箱左右。根据草根调研和渠道反馈，我们预计 21 年 4Q21 至 22 年年初，青啤或将对大单品进行全国性提价，润啤或将对普低档产品进行全国性提价，重啤或将对乌苏提价。

调味品：本轮成本上涨明显，海天率先提价。海天已公告提高酱油、蚝油、酱料等部分产品出厂价 3%~7%不等，于 21 年 10 月 25 日起执行。

根据草根调研结合成本上涨情况，我们预计恒顺大概率将于 21 年 11 月提价，涪陵榨菜或将通过产品升级等方式变相提价。另根据行业竞争格局和历史复盘，中炬、千禾一般晚于海天一至二个季度提价。龙头引领下的行业提价潮有望到来。

速冻：安井食品：提价或减促对抗成本上涨，2018-2021 年适逢 Q3 提价或减促，对抗成本上涨压力，提价减促对吨价拉动明显，对毛利率影响不如产品结构升级显性，考虑到成本上涨的压力较大，我们预计仍存有进一步提价或减促预期。

零食烘焙：洽洽食品、安琪酵母直接提价已公告落地，预计将缓解成本上涨带来的盈利端压力，根据草根调研，三只松鼠已积极调整产品组合、减促、提价等多形式应对部分坚果品类成本上涨。

复盘历史，成本上涨是部分大众品直接提价的主因。成本推动型提价主要发生在以成本加成型定价模式为主的大众品行业。通过梳理啤酒、调味品、乳制品、速冻、零食烘焙等行业部分龙头公司的历史提价情况，我们发现当原材料、包材价格上涨时，往往出现行业性的提价。而行业龙头的提价策略往往结合成本上涨幅度、市场竞争格局等确定，提价落地后，一方面，短期的成本压力将有所缓解；另一方面，对部分品类而言，提价结合未来成本压力下行，毛利率受益提升，有望享受“剪刀差”红利。

龙头消化成本压力的能力较强，成本上涨催化竞争格局优化。成本上涨时，具有规模优势的龙头公司更易提前锁定较低的原料价格，更能通过

提价、规模效应等消化成本上涨。而中小厂家由于产品市场竞争力弱，同时规模小、技术落后，所以在成本上涨时既无法主动通过提价转嫁，又无法通过规模与技术效应消化压力，现金流能力受到考验，盈利空间受压缩，已被淘汰出局。

因此，成本上涨会催化竞争格局优化，龙头市占率有望进一步提升，同时行业整体缩减费用投放，市场竞争通常会阶段性缓和。

长期来看，产品结构升级是盈利提升的持续动力。直接提价是应对成本上涨的短期策略，而产品结构提升是吨价和盈利提升的长期动力。相比于老品直接提价，高端化新品推出、品类升级更易使消费者接受，更有利于维护价格体系和既有的优势格局。

国内消费升级趋势持续，大众品龙头公司的产品结构升级尚有较大空间，高端化是长期趋势，为盈利提升带来持久动力。

风险提示：宏观经济增速放缓，消费力恢复不及预期；疫情反复影响需求；市场竞争加剧等。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28409

