



食品、饮料与烟草深度报告： “每食每刻”系列之(三)：多 维度解构大众品成本压力下的 盈利变化



产品属性及商业模式决定了成本敏感性的差异不同的产品属性及商业模式使得大众品不同品类成本敏感程度有明显差异。大众品板块多数成本大头为直接材料，按照成本构成的差异，可分为单一原料敏感型、多种原料复合型、包材敏感型三种类型。我们以样本标的招股书披露的各项成本开支均值或最近年份的年报披露相关数据为基础，对不同细分板块的成本结构做了拆分：其中肉制品、乳制品、烘焙、酵母及腌渍菜属于单一原料敏感型，各自存在某一种占比较高的原料；休闲零食、复合调味品、传统调味品大多属于多种原料复合型；软饮料及啤酒属于包材敏感型，包材的开支占比高于原材料。

本轮成本冲击中，调味品、烘焙、啤酒、软饮料所受的短期影响较大结合行业数据，我们认为当前调味品、烘焙、软饮料、啤酒等行业的成本压力较大。2022 年 1-2 月的平均价格数据显示，棕榈油、PET 瓶片、铝锭的价格同比涨幅均超过 30%，若后续价格上行趋势延续，可能对相关下游企业带来更大的成本压力。乳制品等成本相对可控，肉制品（猪肉）和榨菜成本有一定缓解。

盈利能力长期是竞争格局的投射，短期是成本上涨与产品提价的博弈大众品的盈利水平从长期看，是由竞争格局（进出壁垒、存量玩家）、商业模式（产业链议价能力、消费属性）共同决定。将竞争格局分为三种类型：竞争格局清晰的赛道（酱油、肉制品、榨菜、酵母等），领先优势充分的龙头公司一般也是细分赛道经营环境、经营规则的构建者、维护者，而非恶

性竞争的发起者；面对成本压力，提价多由龙头公司率先发起，其余玩家跟进，进而形成相对良性的下游传导；寡头竞争格局的赛道（啤酒、乳制品等），存在多家有实力的参与者，考察这类赛道的提价能力核心关注竞争格局的边际变化，当行业通过同质化低价竞争的边际获益递减时，行业参与者会更倾向于聚焦产品创新升级及率先在利基市场提价，以改善盈利；竞争格局尚未定型的赛道（零食、软饮、其他调味品、烘焙等），这类格局多见于产品及商业模式创新迭代较快的赛道，面对成本压力，往往不会有统一的范式，需具体到公司的品类、效率、战略阶段等维度探讨提价能力。

短期面对成本上涨，提价顺畅与否直接决定赛道能否相对容易地传导成本压力。在完整经历成本周期后还能实现盈利能力的向上改善，即客观上具备较强的转移成本冲击能力，通过复盘历史数据，具备这一特点的赛道包括：榨菜、酵母、基础调味品、乳制品、啤酒等。

成本压力降温后，哪些赛道的盈利改善更显著

竞争格局较为良性、品类提价能力相对较强的板块更有望在经历成本压力期后，获得盈利能力的提升改善。复盘历史有助于我们厘清思路，但

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_42077

