

玻瓶价格再度上涨，成本压力小幅提升



事件

- **山东郓城玻瓶价格再度上涨，企业包材成本压力加剧。**2018年12月初，郓城部分玻瓶生产厂商相继提高产品价格，提价幅度为0.05元/只-0.1元/只。据悉，今年7、8月郓城多家厂商已联合提价，本次玻瓶价格再次上调后，预计全年玻瓶价格累计涨幅将超过10%。郓城作为我国玻瓶的重要生产基地，业务覆盖了20多个省市的100多家知名企业。此外，根据wind披露，18年1月至12月初中国玻璃价格指数均值同比上升约8%。考虑到玻璃瓶是酒类（白酒、啤酒等）和部分调味品（酱油、醋等）包材成本中占比较高的品类，价格上涨将增加下游成本压力。

核心观点

- **我们认为今年玻瓶价格的持续走高主要系供需缺口扩大所致。**从供给端看，环保整治使不少玻璃生产企业限产停产，技术升级、环保税征收也加剧了厂商的生产成本，产能下降使玻瓶供给大大降低；从需求端看，白酒、啤酒、酱油、醋等产品产量较为稳定，玻瓶作为重要包装物难有替代品。在玻瓶供不应求的格局下，上游成本压力将通过提价方式较为顺畅地转嫁至下游。
- **从下游企业角度看，今年年底或明年年初提价与否目前尚难判断。**从受影响食品饮料细分板块看，综合考虑宏观经济影响、行业景气度和竞争格局等诸多因素，我们认为提价可能性排序为：调味品>白酒>啤酒。调味品刚需属性明显，受经济波动影响相对较小，行业竞争格局好，龙头企业海天具备强定价权，且按照2年的历史提价周期推演，成本压力下可能提价；白酒行业竞争格局较好，但考虑到经济放缓对可选消费品需求有一定影响，且今年老窖、洋河、今世缘、汾酒、郎酒、西凤等酒企已有过提价动作，故行业再度提价可能性不太大；啤酒近年销量和需求增长不明显，且五强胶着的竞争格局一定程度上制约了定价权，我们认为短期内提价较为困难。如果行业不提价，基于以下原因，我们认为啤酒毛利率受影响程度较大，白酒和调味品受影响有限：1)啤酒的毛利率低于调味品和白酒，且玻瓶在啤酒成本中占比更高；2)对于调味品而言，部分酱油采用PET包装，降低了对玻璃瓶的依赖性；3)白酒毛利率远高于大众消费品，玻瓶成本占收入比重较低。
- **成本上涨背景下，大厂商表现将优于小企业，行业集中度有望继续提升。**受益于规模效应和较大的采购量，大企业对上游议价能力更强，且往往与包材厂商签订了原材料供应协议，提前锁定了包材价格，成本管控能力更为突出。只要成本不持续上涨，利润率基本可维持在合理区间。对于小企业而言，其提价行为受大厂商定价策略制约，若行业不提价，包材价格的上涨将进一步压缩其利润空间，倒逼其退出市场，从而加速行业出清和集中度提升。

投资建议与投资标的

- 玻瓶价格上升将带动部分食品饮料子板块成本压力上行，建议关注受影响相对较小、竞争格局向好的调味品板块。建议关注品类拓展区域扩张、董事会成功换届、净利率有望提升的中炬高新(600872, 买入)；龙头优势显著、具备较强定价权、盈利能力不断提升的海天味业(603288, 未评级)。

风险提示

- 包材等成本持续上涨风险，宏观经济增速放缓致需求不及预期风险。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A股

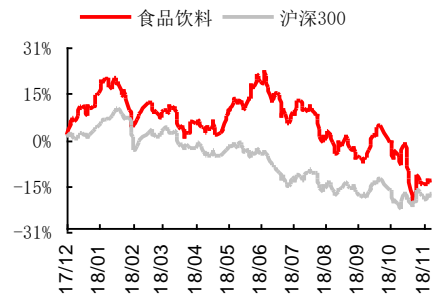
行业

食品饮料

报告发布日期

2018年12月07日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

肖婵

021-63325888*6078

xiaochan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860512070002

叶书怀

021-63325888-3203

yeshuhuai@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517090002

联系人

蔡琪

021-63325888-6079

caiqi@orientsec.com.cn

相关报告

食品饮料 10 月数据点评：国内生鲜乳价持续上行，社零及餐饮增速有所放缓 2018-12-03

食品饮料年度策略：白酒精选高低端两极品种，大众品把握升级机会紧跟龙头 2018-11-25

食品饮料 9 月数据点评：白酒产量回升，GDT 奶粉拍卖价持续下降 2018-11-04

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

