



从社区团购视角观察上游涨价对消费传导影响

分析师：李敬雷、刘道明

执业编号：S1130511030026、S1130520020004

联系人：叶思嘉、陈律楼

- 本专题由国金大消费策略组+国金数据研究中心+国金各消费行业组（餐饮、轻工、化妆品等）+国金石油化工组联合推出，用全新视角、数据方法，打造全新的研究产品系列。
- **研究背景：**社区团购逐渐成为消费品（尤其是高频、刚需的大众品）的重要新零售渠道，也成为消费行业投资影响因素之一。消费未来何时景气能够回升，社区团购相关逻辑因素是我们日常研究持续跟踪的指标。详细的逻辑体系可以参考我们2021年9月发布的《**社区团购及其对消费品影响**》深度专题报告。
- **最新进展：**本期报告我们将更新两个指标的最新进展，一方面，现阶段社区团购竞争更多转向供应链完善、UE模型跑通，研究**履约费用**对研究下一阶段平台格局走向有重要意义；另一方面，直接补贴退坡后，下半年社区团购价格进一步正常化，也成为上游成本普升情况下观察**大众消费品类终端价格变化**节奏的窗口。

本期专题研究目录：

- 原油价格上涨对社区团购履约费用影响几何？
- 上游成本压力普升情况下，各消费品类在社区团购渠道价格表现如何？
- 大众消费品提价潮中，社区团购对品类价格体系梳理产生的影响预期？

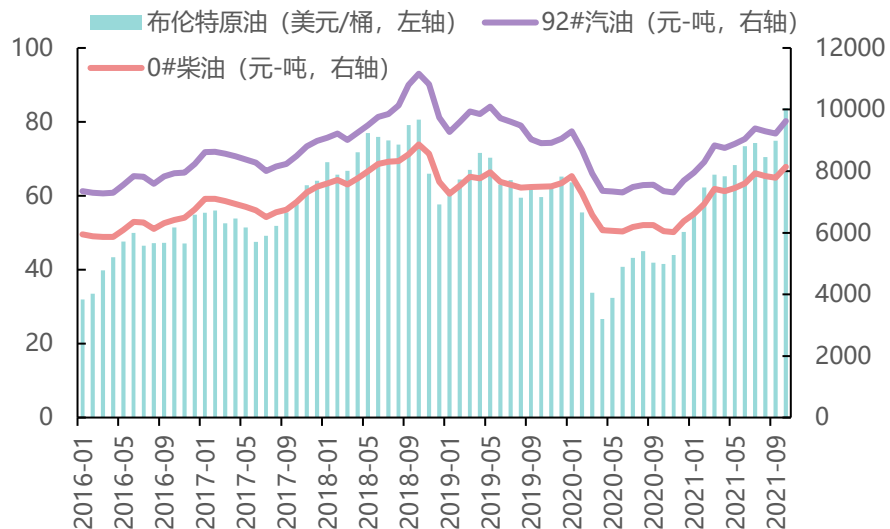
- **原油价格上涨对社区团购平台履约费用影响几何？**经测算，预计4Q21油价上涨影响履约费用约3毛、履约费用率约0.4%。反垄断政策收紧，部分平台收缩或扩张减速较明显，叠加油价对履约成本产生考验，我们认为供应链管理能力的头部平台能更多承接订单转移，同时现阶段头部平台将进一步提升对履约改善、利润目标重视度，建议关注供应链完善、用户体验提升对获客、复购的帮助。
- **上游成本压力普升背景下，不同品类在社区团购上价格表现如何？**
 - 1) 乳制品，折扣率7月开始下降，均价回升基础白奶先行，龙头品牌地位稳固，预计控费落地后利润释放确定性较强；
 - 2) 食用油，上游大宗价格过快上涨而C端调价频次低，年初调价未能覆盖成本压力，8月以来社团渠道中低端品均价先行上升，中长期预计价格传导难度不高；
 - 3) 软饮&大众酒，啤酒淡季提价10月已有所体现，折扣率收窄较快、已低于软饮料，同时由于即饮场景占比较高，口味、品牌黏性高于一般饮品，预计提价较为顺畅；
 - 4) 调味品，8月开始品类折扣率持续收窄，大单品均价逐渐稳定，措施积极、管理能力强的头部品牌份额领先；
 - 5) 家庭清洁，下半年成本端压力再度上行，三季度以来折扣率较稳定，竞争更多回归知名品牌间；
 - 6) 生活用纸，折扣率7月开始略有上升，10月个别大单品现均价上升；
 - 7) 休闲食品，10月折扣率小幅微降，白牌占比仍较高，价格走势待持续观察，细分品类或存差别。
- **我们预计社区团购对主要大众消费品行业层面提价（若有）的扰动程度由小到大排序如下：乳制品、食用油、啤酒、调味品、家庭清洁、生活用纸、休闲食品。**同时，我们预计部分品牌拉力强、多渠道平衡得当或定位与社区团购渠道存在明显错位的品牌受扰动较行业整体更少。

A world map is visible in the upper left corner, rendered in a light gray, hatched style. To the right of the map, there is a decorative graphic consisting of a grid of squares in various shades of gray, arranged in a pattern that tapers to the right.

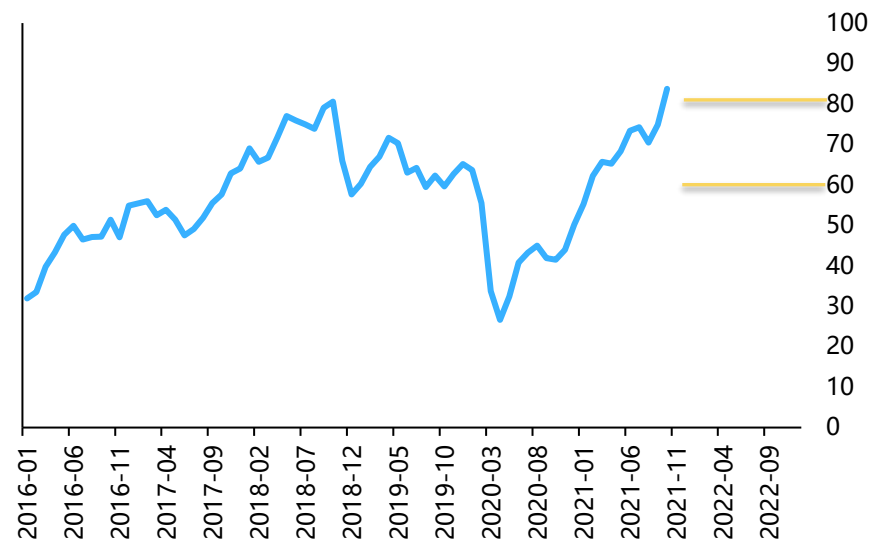
油价上涨对平台履约成本影响

- **全球原油价格：**当前全球原油供应主要受OPEC+控制，考虑到原油价格大幅增长在一定程度上会抑制相关需求，从中长期而言，全球原油价格中枢大概率维持在60-80美金/桶
- **柴汽油及石化衍生品：**社区团购中心仓到网格仓以及网格仓到团长点均需柴汽油作为主要运输燃料，作为原油直接衍生品，除40美元/桶以下原油价格触及我国柴汽油地板价以外，柴汽油价格走势基本与原油价格走势趋同，原油价格维持在较高中枢水平或推动柴汽油价格维持较高水平；与此同时，涉及消费品外包装膜大多采用PE或PP包装，大多为普通牌号大宗类商品，虽产品价格受环节供需影响波动，但原油价格中枢上抬或逐步传导至下游产品，假如原油价格中枢持续维持较高水平，石化相关衍生品产品价格或维持当前相对高位。

原油价格走势以及柴汽油价格走势

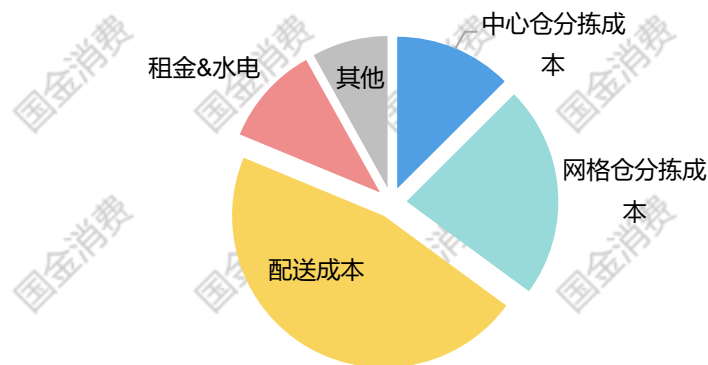


布伦特原油价格走势 (美元/桶)

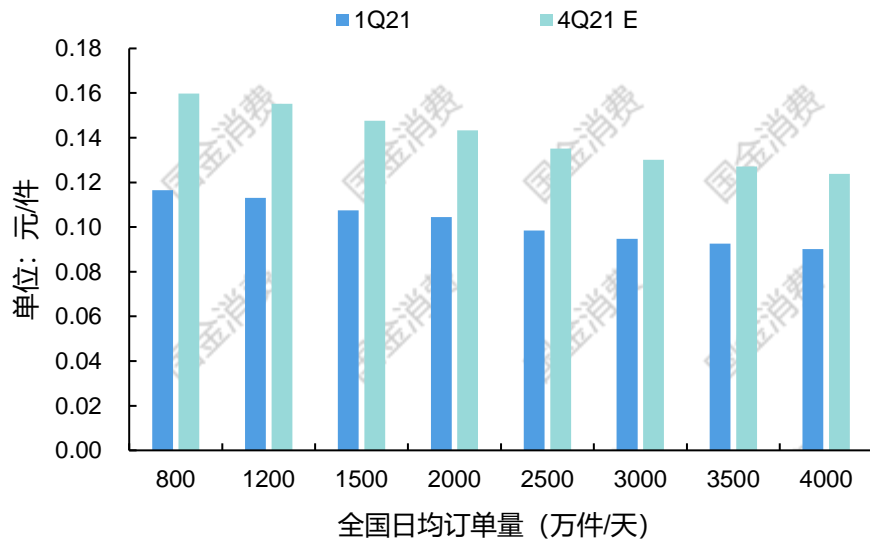


- 配送成本占社区团购履约费用近一半，对履约费用率影响较大。
- 根据测算结果，预计因油价上涨，对于日均件单量2500万单平台，4Q21社区团购干线物流+网格仓-团点两段的油费成本合计较1Q21约上升0.036元/件，在件单价8元假设下，预计将造成履约费用率上升约0.4%。

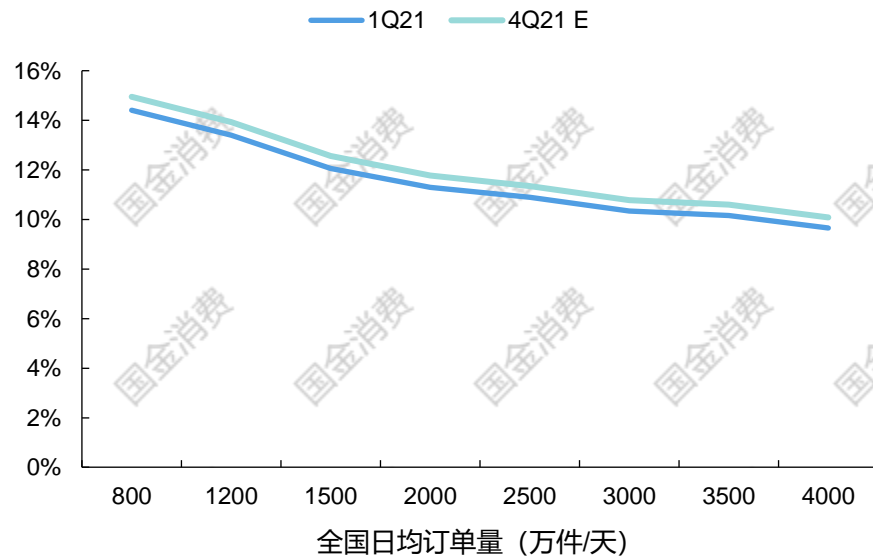
社区团购履约费用构成（日均2500万单情形）



油价上涨后社区团购油费成本预期变化 (干线物流+网格仓-团点物流)

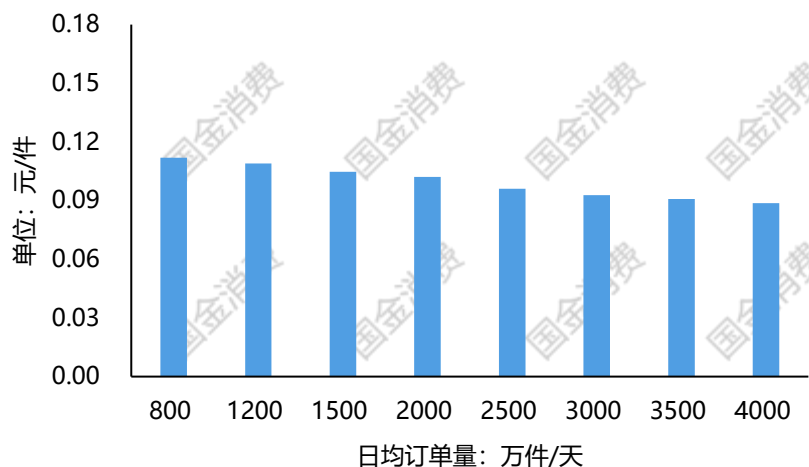


油价上涨后社区团购履约费用率预期变化

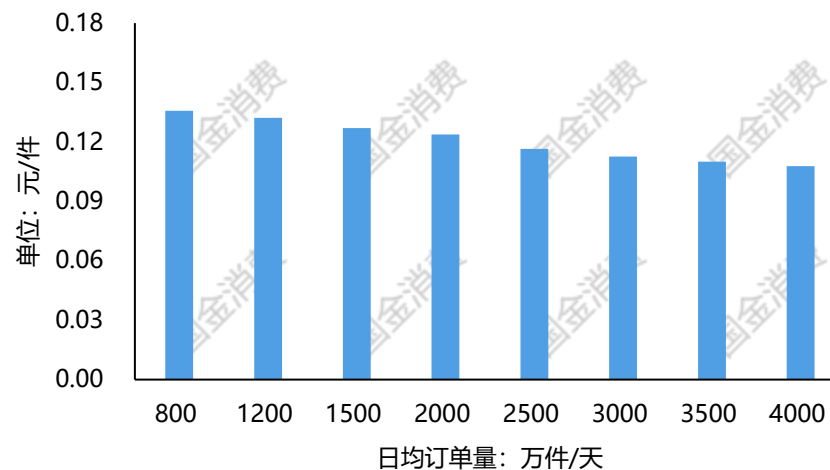


来源：调研，国金证券研究所测算；注：1) 假设干线物流大卡车用柴油、网格仓-团点物流用汽油；2) 本报告履约模型较《社区团购及其对消费品影响》报告中模型做了更新，更新内容包括增加油费、耗材拆分、依据部分平台策略缩小覆盖省份数量等，后同。

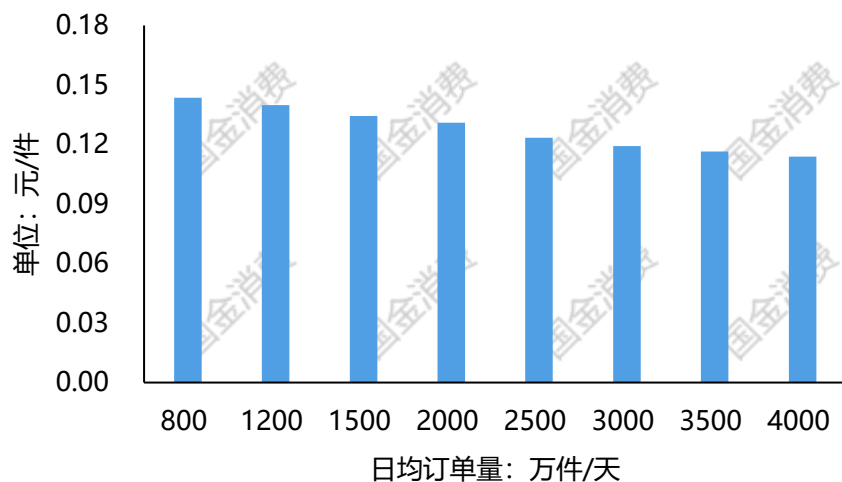
社区团购单件履约中心仓油运费用测算
(原油价格体系-布伦特：40美元/桶)



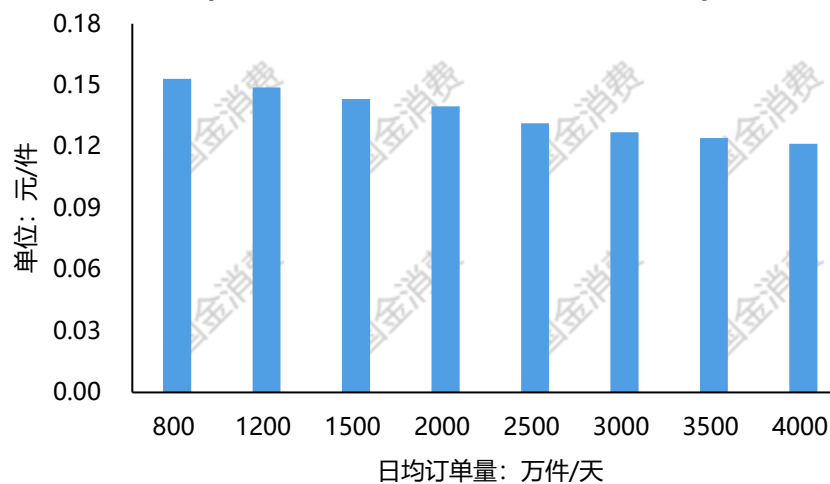
社区团购单件履约中心仓油运费用测算
(原油价格体系-布伦特：60美元/桶)



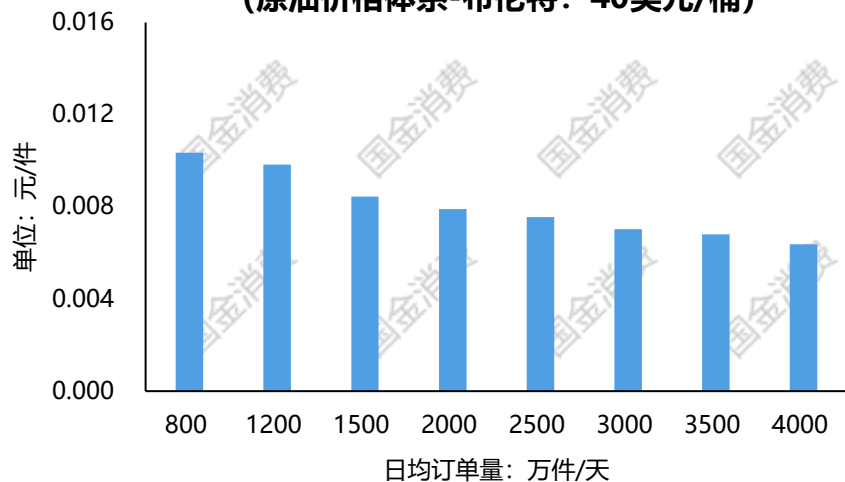
社区团购单件履约中心仓油运费用测算
(原油价格体系-布伦特：70美元/桶)



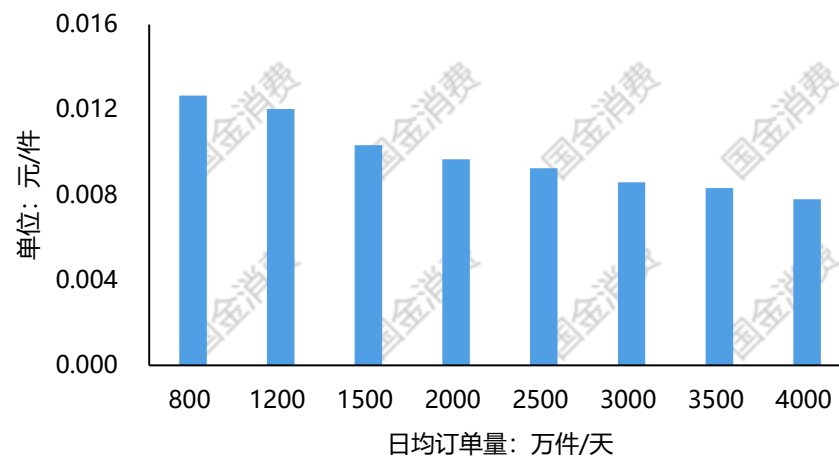
社区团购单件履约中心仓油运费用测算
(原油价格体系-布伦特：80美元/桶)



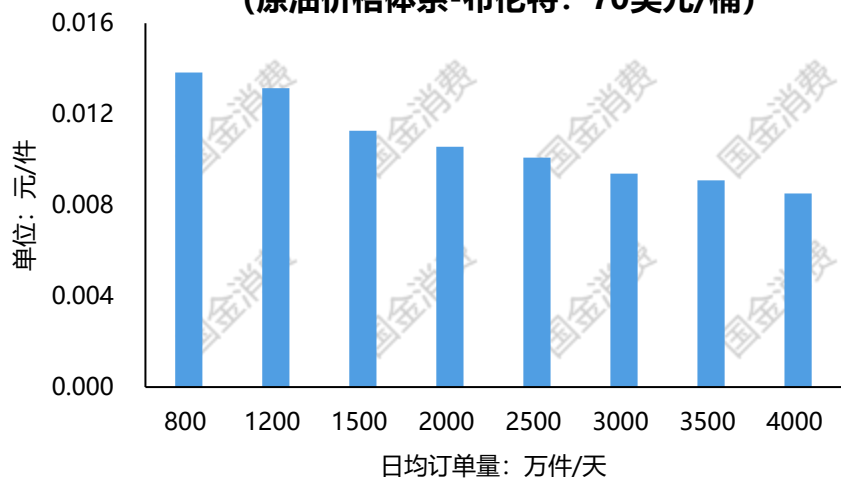
社区团购单件履约网格仓油运费用测算
(原油价格体系-布伦特：40美元/桶)



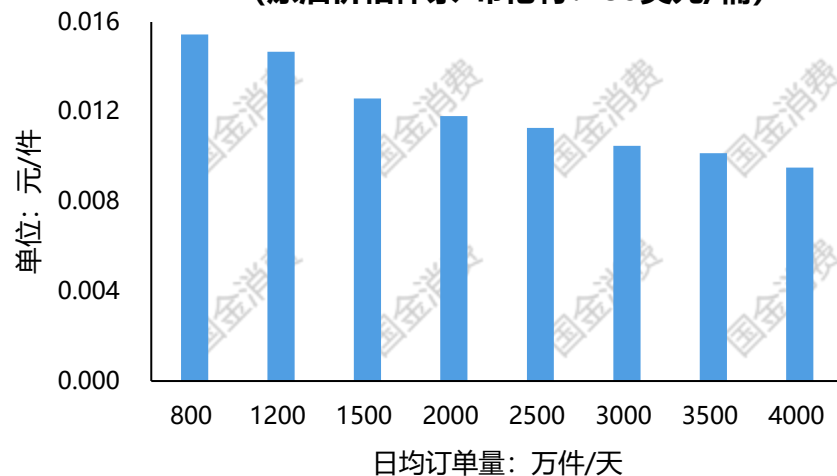
社区团购单件履约网格仓油运费用测算
(原油价格体系-布伦特：60美元/桶)



社区团购单件履约网格仓油运费用测算
(原油价格体系-布伦特：70美元/桶)



社区团购单件履约网格仓油运费用测算
(原油价格体系-布伦特：80美元/桶)

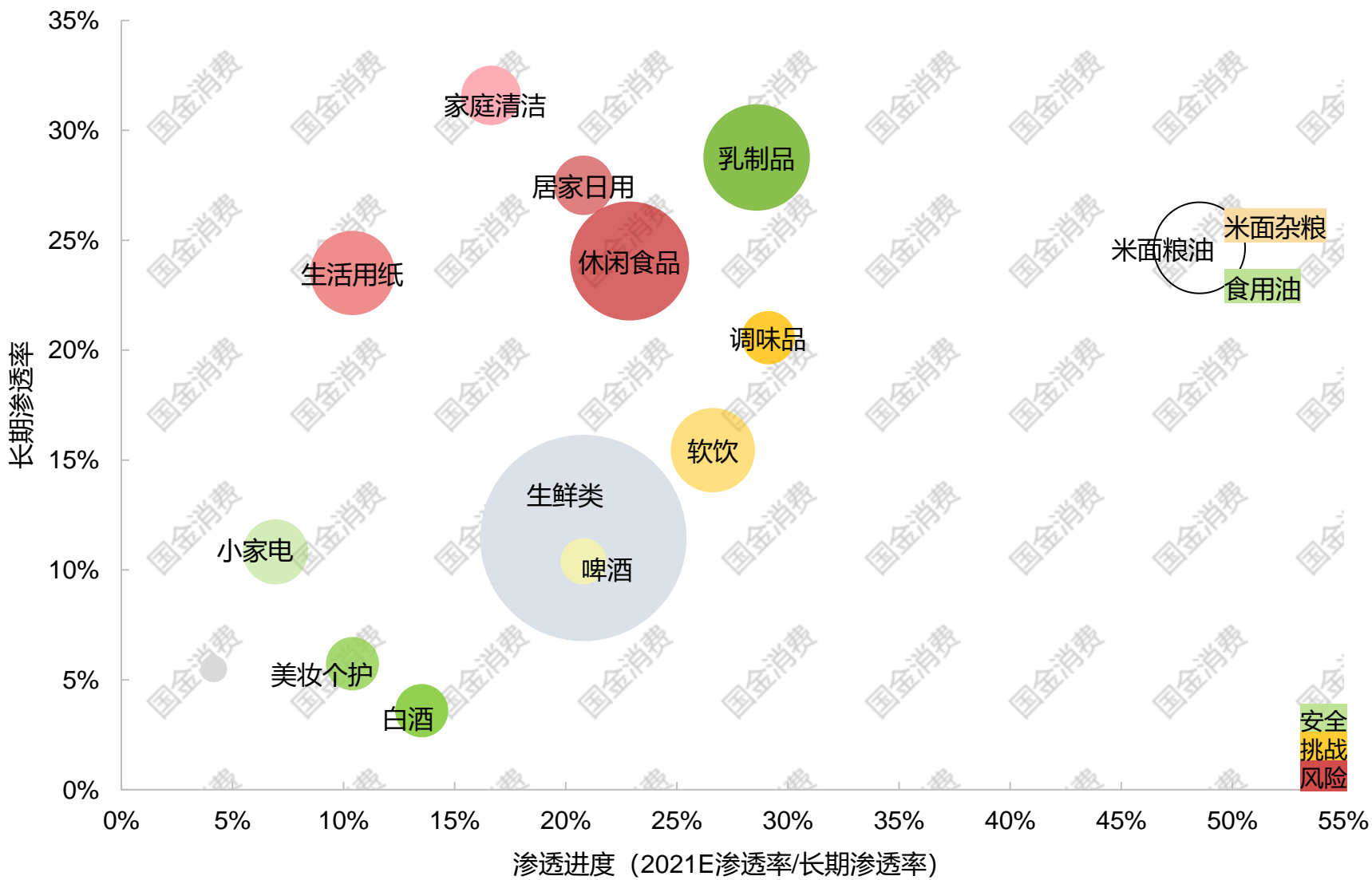




**原材料成本普涨背景下，
社区团购平台上各品类价格表现如何**



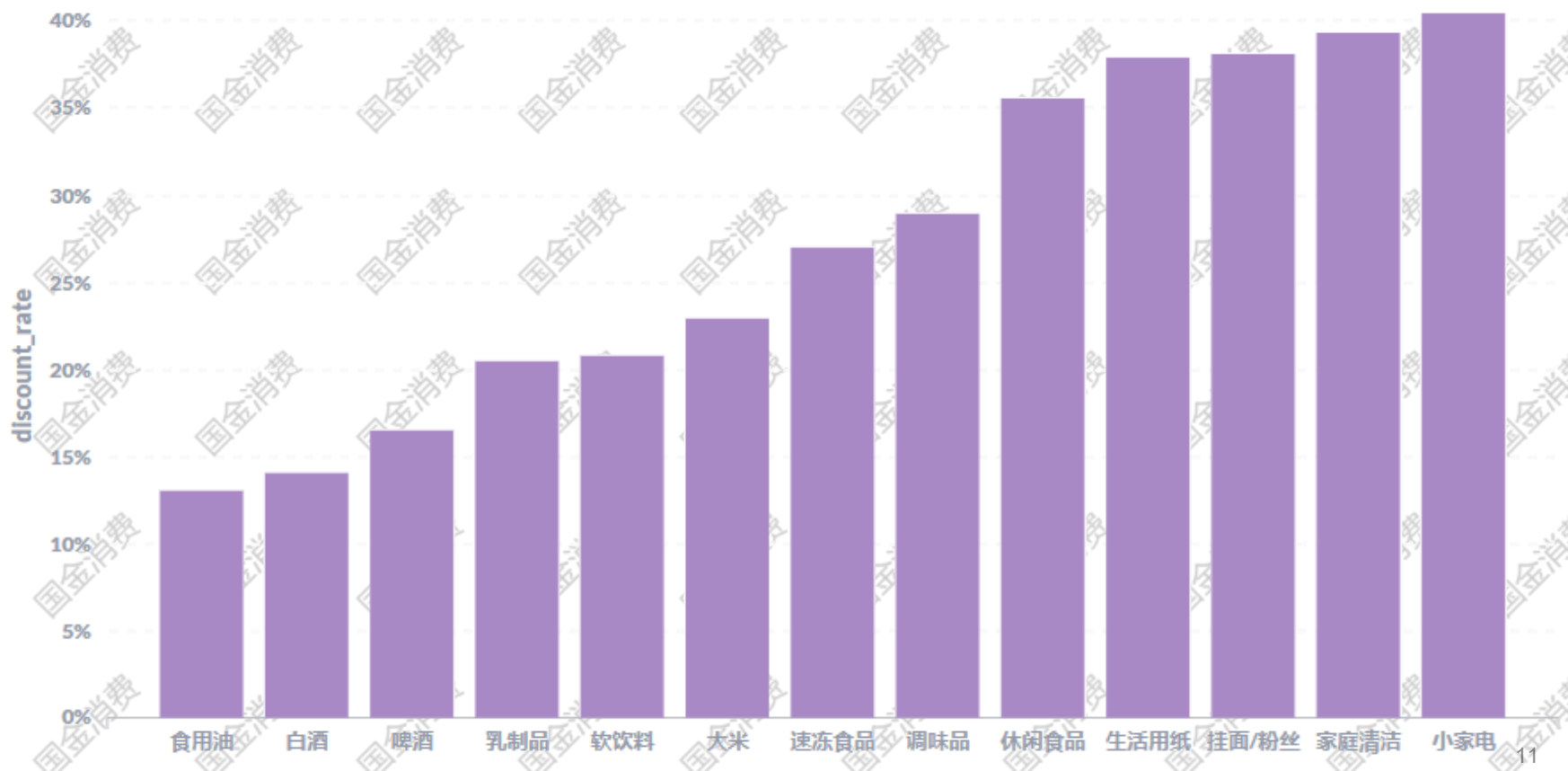
叠加社区团购量价两维度影响，品类分为安全/挑战/风险三类



来源：国金消费策略《社区团购及其对消费品影响研究》；注气泡颜色越深代表越贴近标签属性

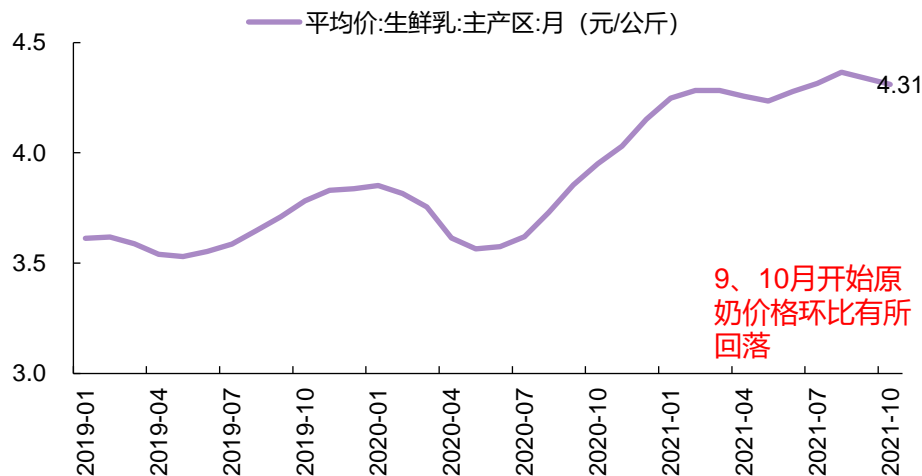
- 基于头部社区团购平台2021.10数据，社区团购主要品类（除生鲜）的折扣率由高到低大致排序：**小家电、家庭清洁、挂面/粉丝、生活用纸、休闲食品 > 调味品、速冻食品、大米 > 软饮料、乳制品 > 啤酒、白酒、食用油。**

社区团购平台各品类折扣率对比 (2020.10)

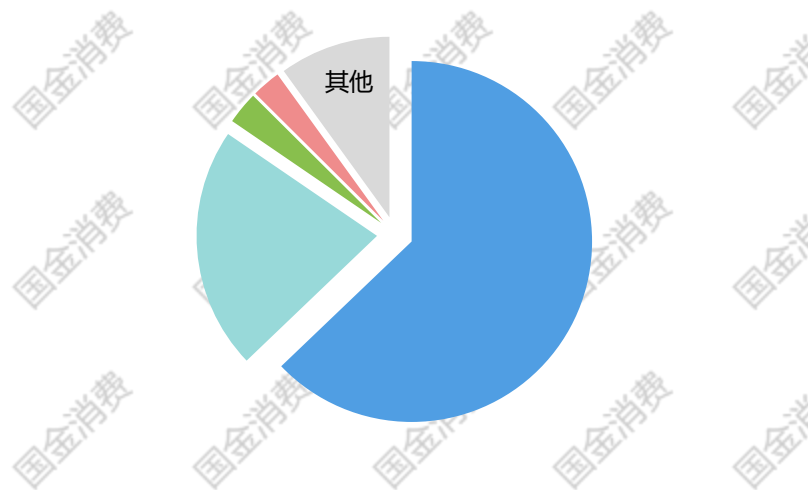


乳制品：折扣率7月开始下降，均价回升基础白奶先行，龙头品牌地位稳固，预计控费落地后利润释放确定性较强

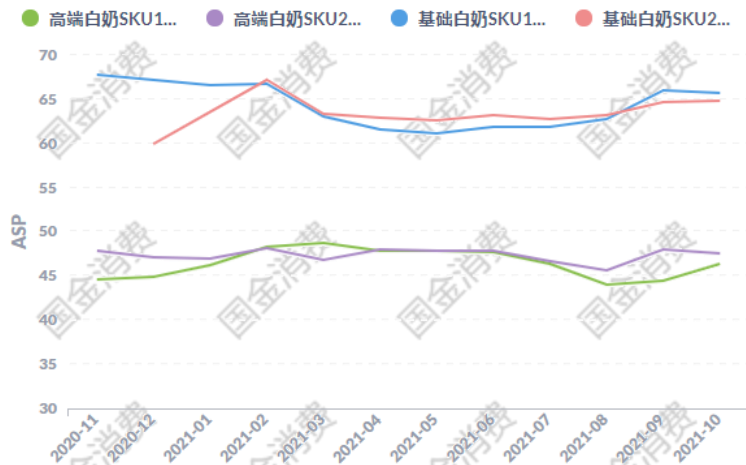
2020年中旬以来原奶价格呈上行趋势



社区团购乳制品龙头品牌地位稳固



社区团购平台采样乳制品大单品均价变化



社区团购平台乳制品折扣率7月开始呈下行趋势



来源: wind, 调研, 国金证券研究所数据中心; 注: 社区团购平台折扣率前期较高系补贴导致, 1Q21未开始大规模补贴随着政策收紧明显减少, 此后产品价格、折扣率更有参考性, 后同。

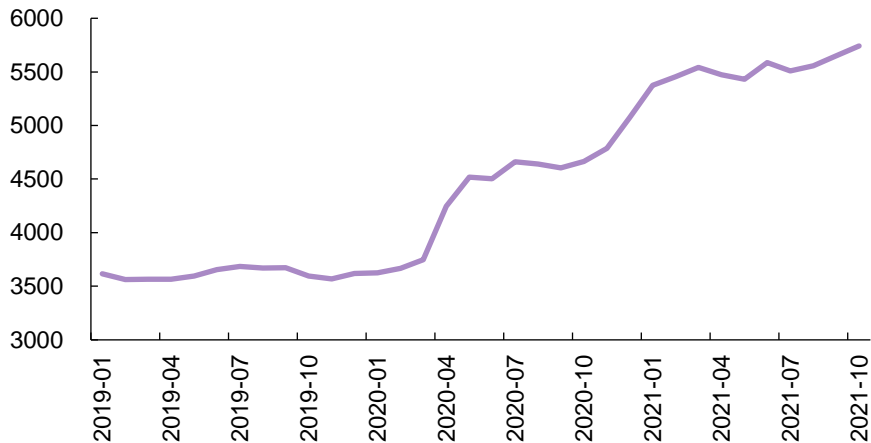
食用油：上游大宗价格过快上涨而C端调价频次较低，年初调价未能覆盖成本压力，中长期看预计价格传导难度不高

年初调价



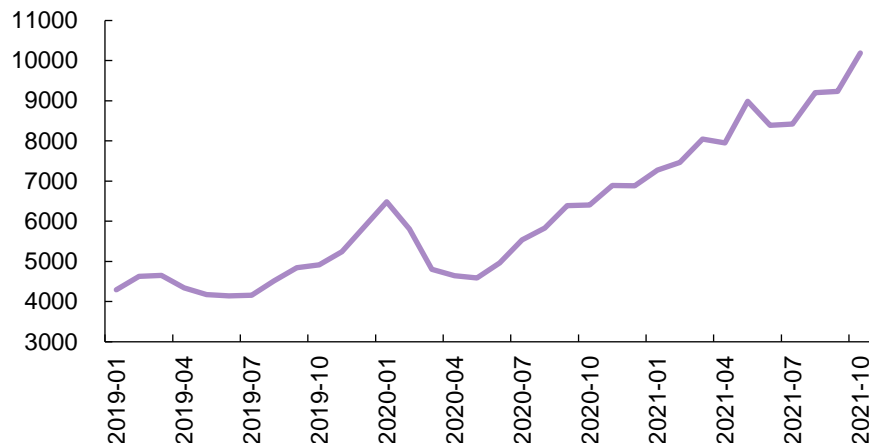
2020年中旬以来大豆价格呈上行趋势

原粮收购价:大豆:月 (元/吨)



2020年中旬以来棕榈油价格呈上行趋势

期货结算价(连续):棕榈油:月 (元/吨)



2021年食用油线下零售价格上升明显

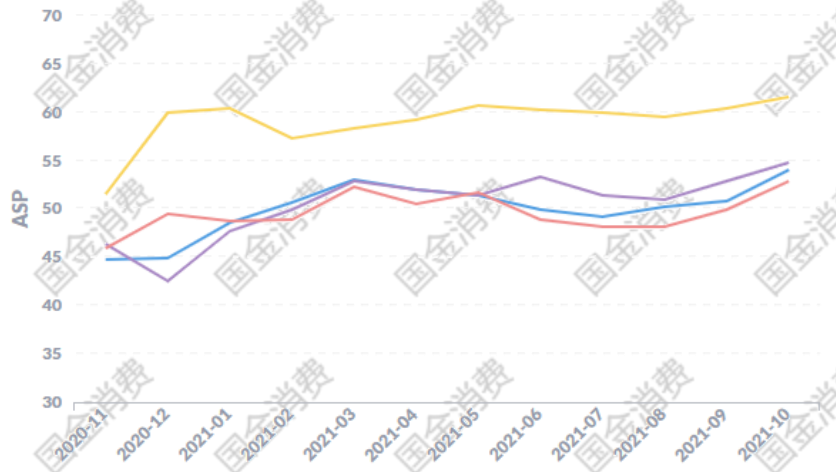
36城市零售价:大豆调和油:一级桶装(元/5升)



食用油2C业务调价频次低于2B业务，大宗快速上行时终端零售价上升速度滞后于成本上升更明显

社区团购食用油同规格单品中，8月以来中低端品均价上升更快

食用油SKU1 (5... 食用油SKU2 (5... 食用油SKU3 (5... 食用油SKU4 (5...



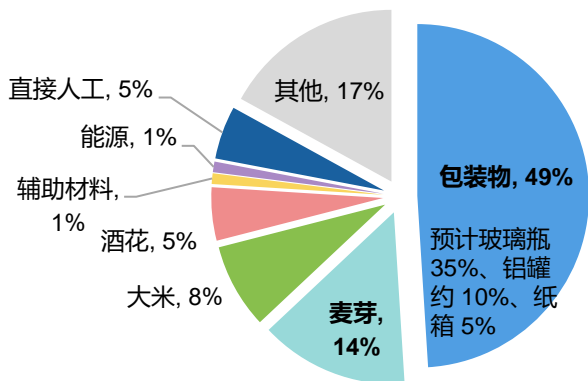
来源: wind, 国金证券研究所研究数据中心

安全

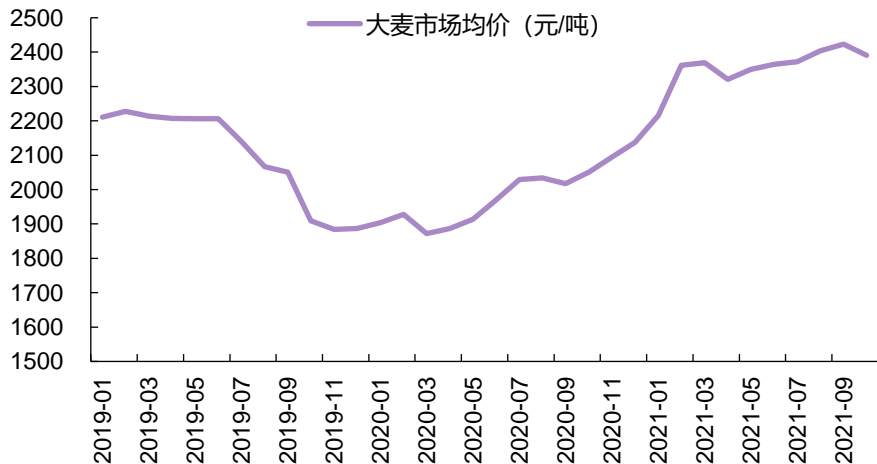
挑战

风险

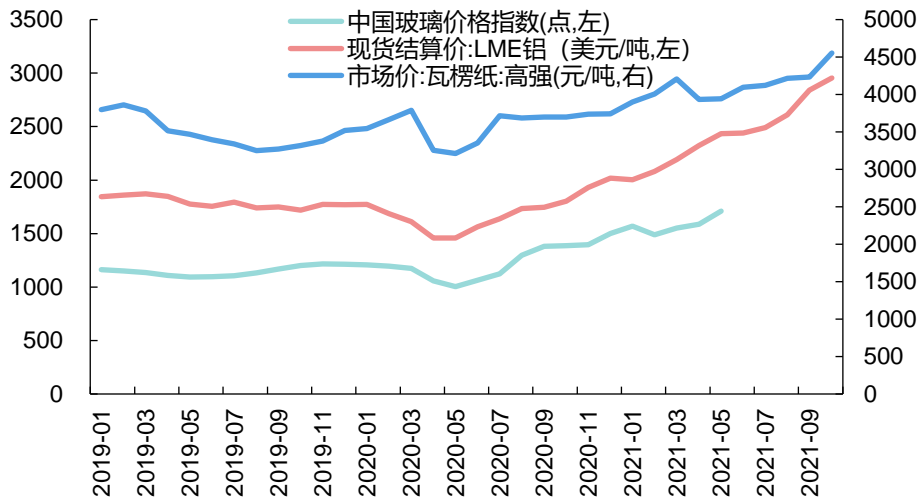
啤酒成本结构（青岛啤酒为例）



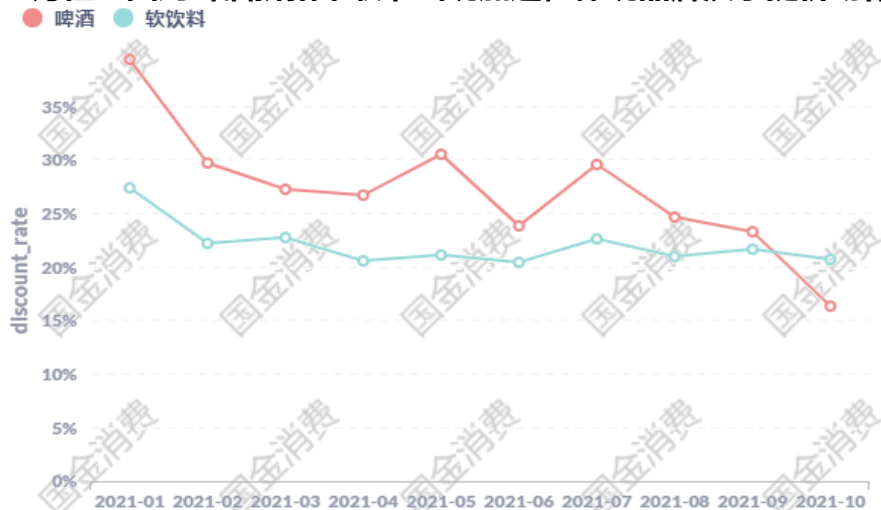
大麦价格仍处于历史偏高水平



主要包材价格呈上行趋势



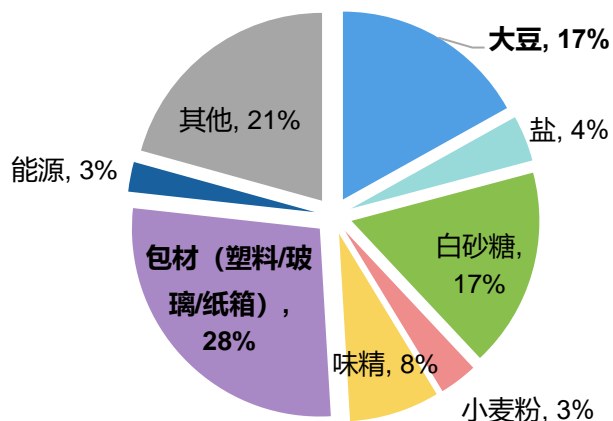
10月社区团购啤酒折扣率收窄出现加速，体现品牌淡季提价动作



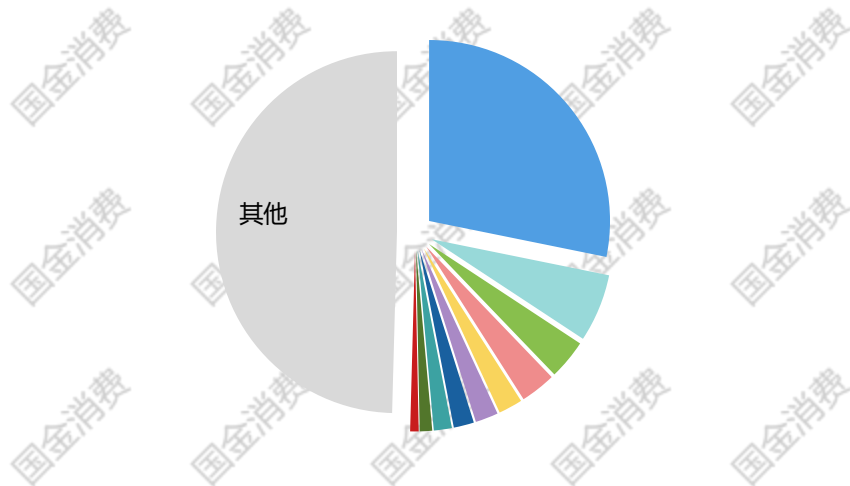
来源: wind, 国金证券研究所研究; 注: 大麦均价为天津、日照、南通、广州四地平均

调味品：8月开始品类折扣率持续收窄，大单品均价逐渐稳定，措施积极、管理能力强的头部品牌份额领先

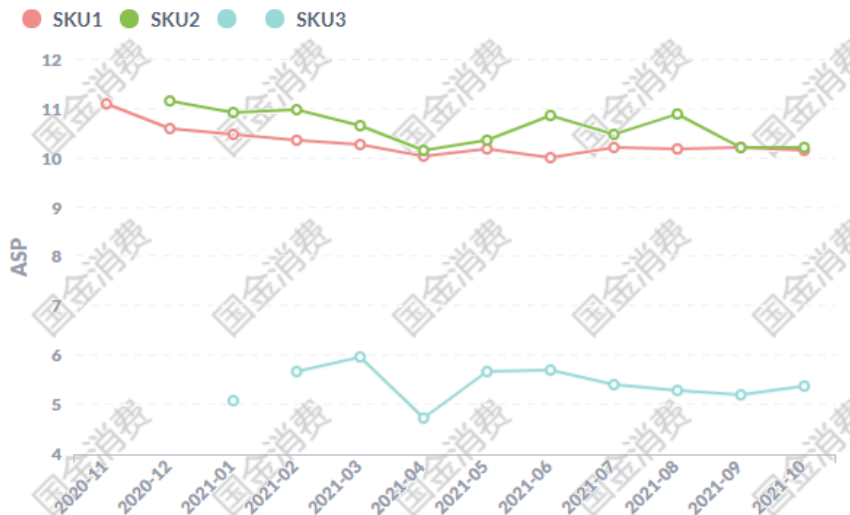
调味品成本结构（海天味业为例）



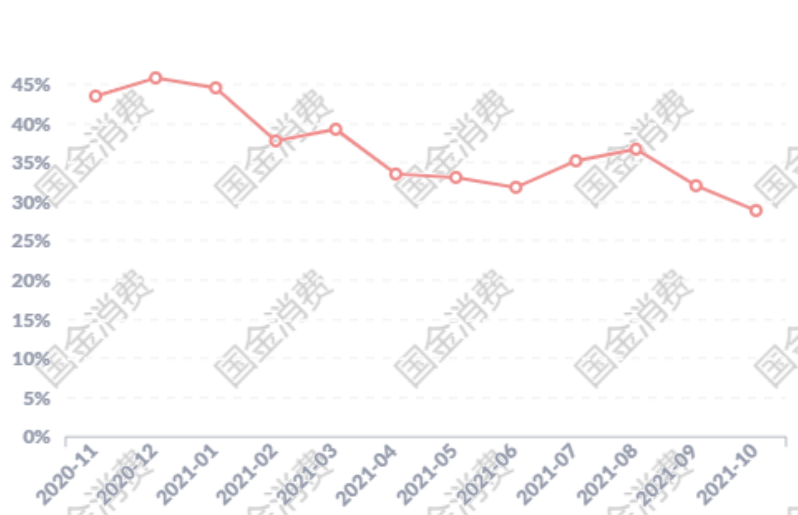
社区团购调味品竞争格局



社区团购采样调味品大单品均价



8月开始社区团购调味品折扣率收窄加快



来源：wind，调研，国金证券研究所数据中心

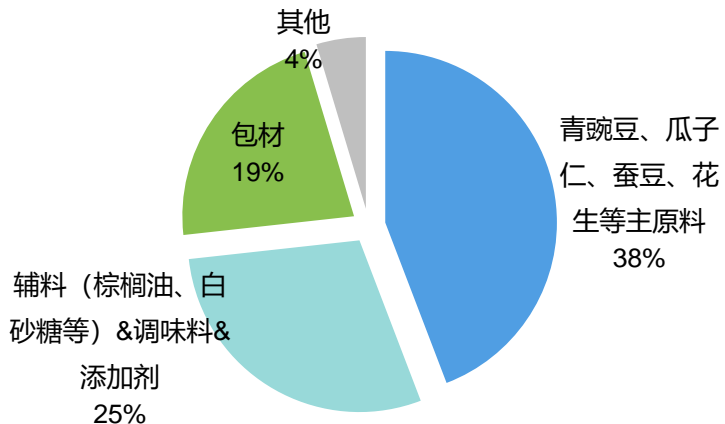
安全

挑战

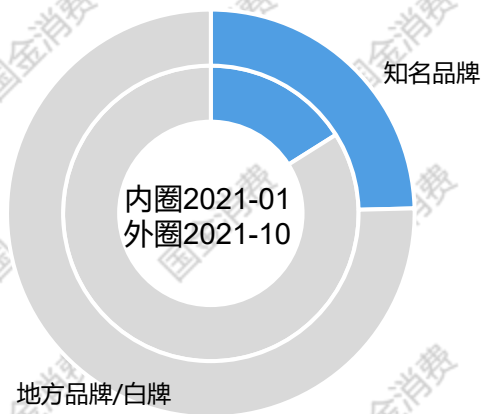
风险

休闲食品：10月折扣率小幅微降，白牌占比仍较高，价格走势待持续观察

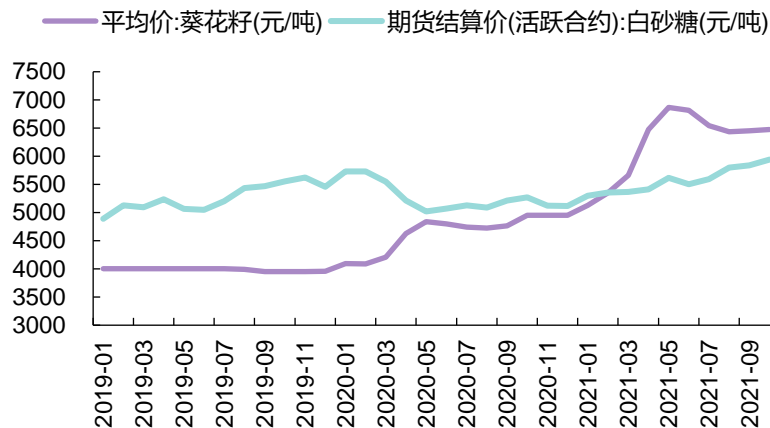
坚果炒货成本结构（甘源食品为例）



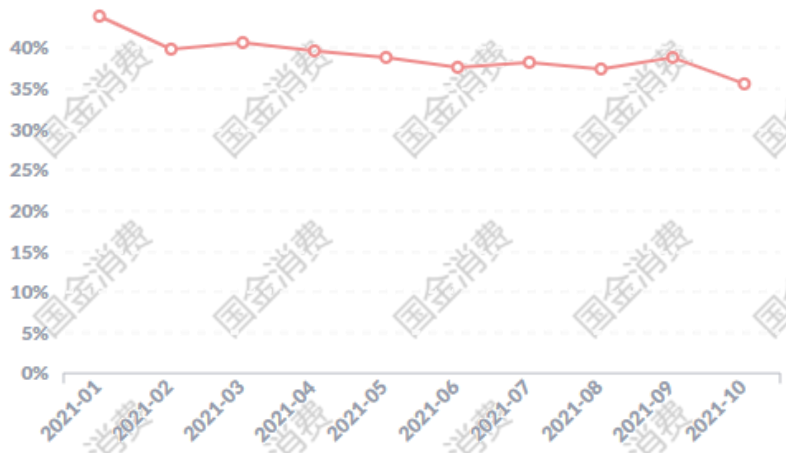
社区团购休闲食品品牌化较年初有所提升，但地方品牌/白牌占比仍高于70%



3Q21以来葵花籽价格有所回落，白砂糖价格仍在上行



社区团购休闲食品折扣率仍较高，10月小幅微降



来源: wind, 调研, 国金证券研究所数据中心

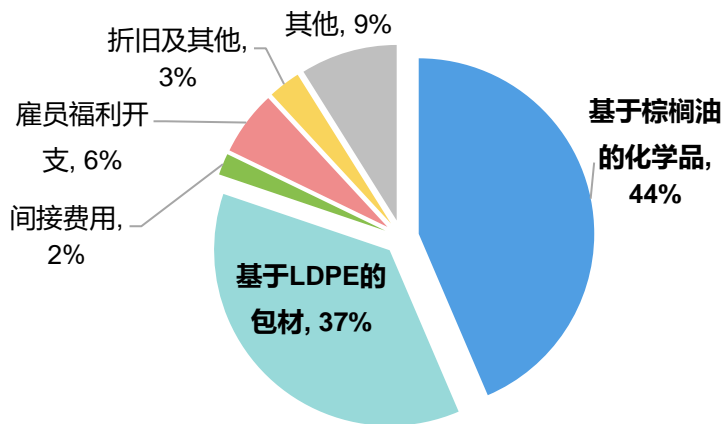
安全

挑战

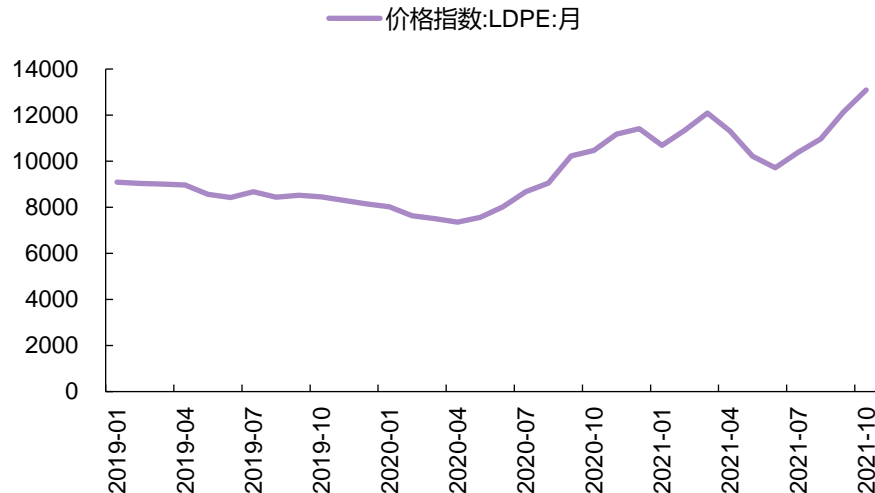
风险

家庭清洁：成本端压力继续上行，下半年折扣率较稳定，竞争更多回归知名品牌间

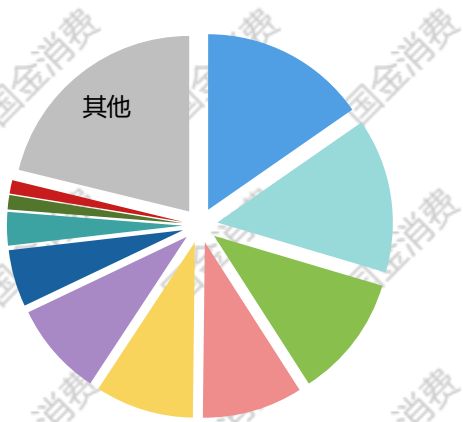
家清产品成本结构（蓝月亮为例）



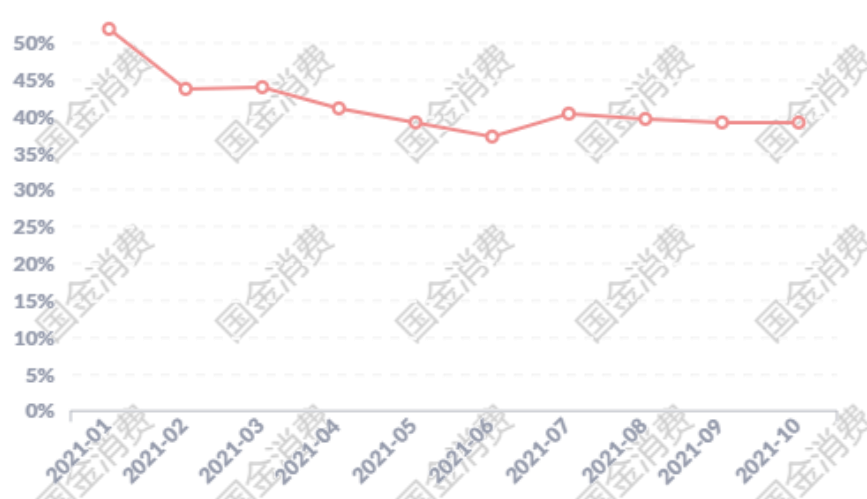
LDPE价格下半年再次上升



社区团购家庭清洁竞争格局



家庭清洁3Q21以来折扣率维持在6折左右



来源：wind，调研，国金证券研究所数据中心；注：LDPE为塑料的一种

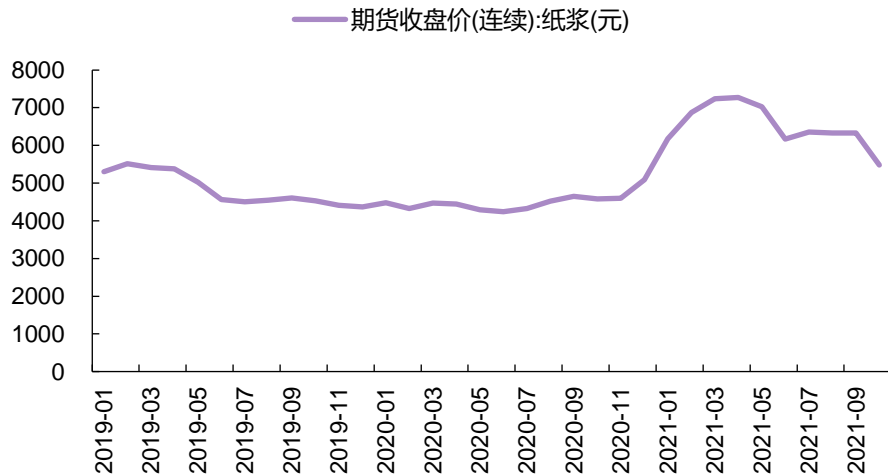
安全

挑战

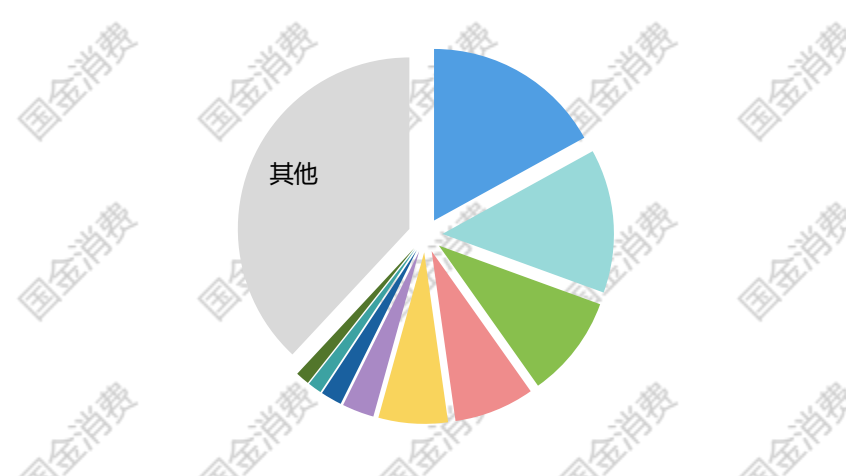
风险

生活用纸：成本压力有望减弱，折扣率7月开始略有上升，10月个别大单品现均价上升

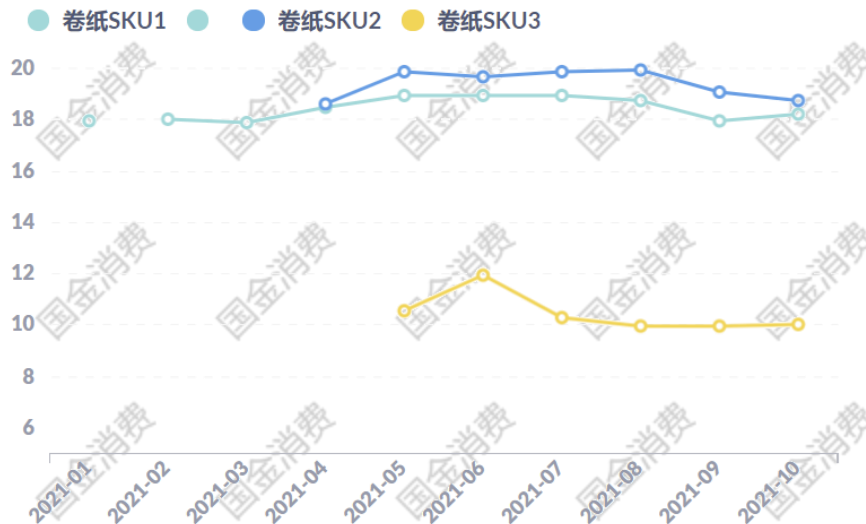
纸浆价格有所回落，成本压力有望减弱



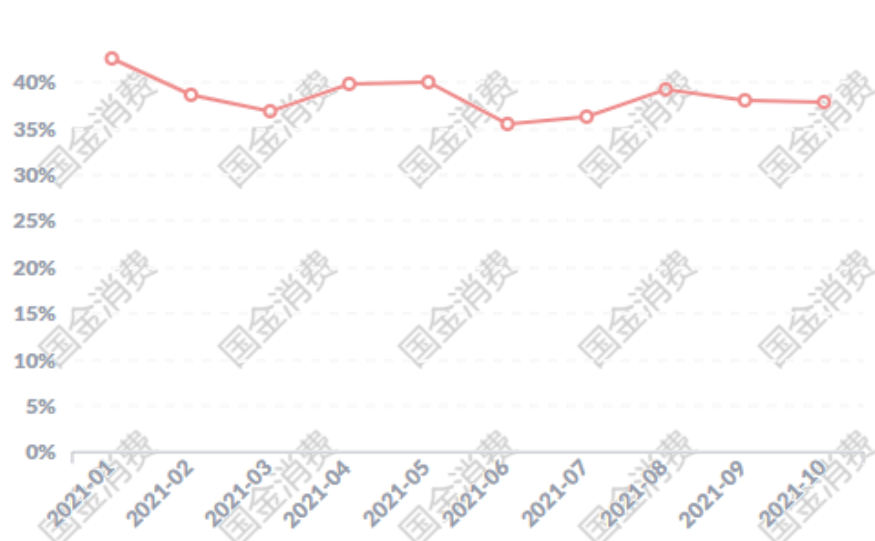
社区团购生活用纸竞争格局



社区团购采样生活用纸大单品均价变化



社区团购生活用纸折扣率7月开始略有回升



来源: wind, 调研, 国金证券研究所数据中心

安全

挑战

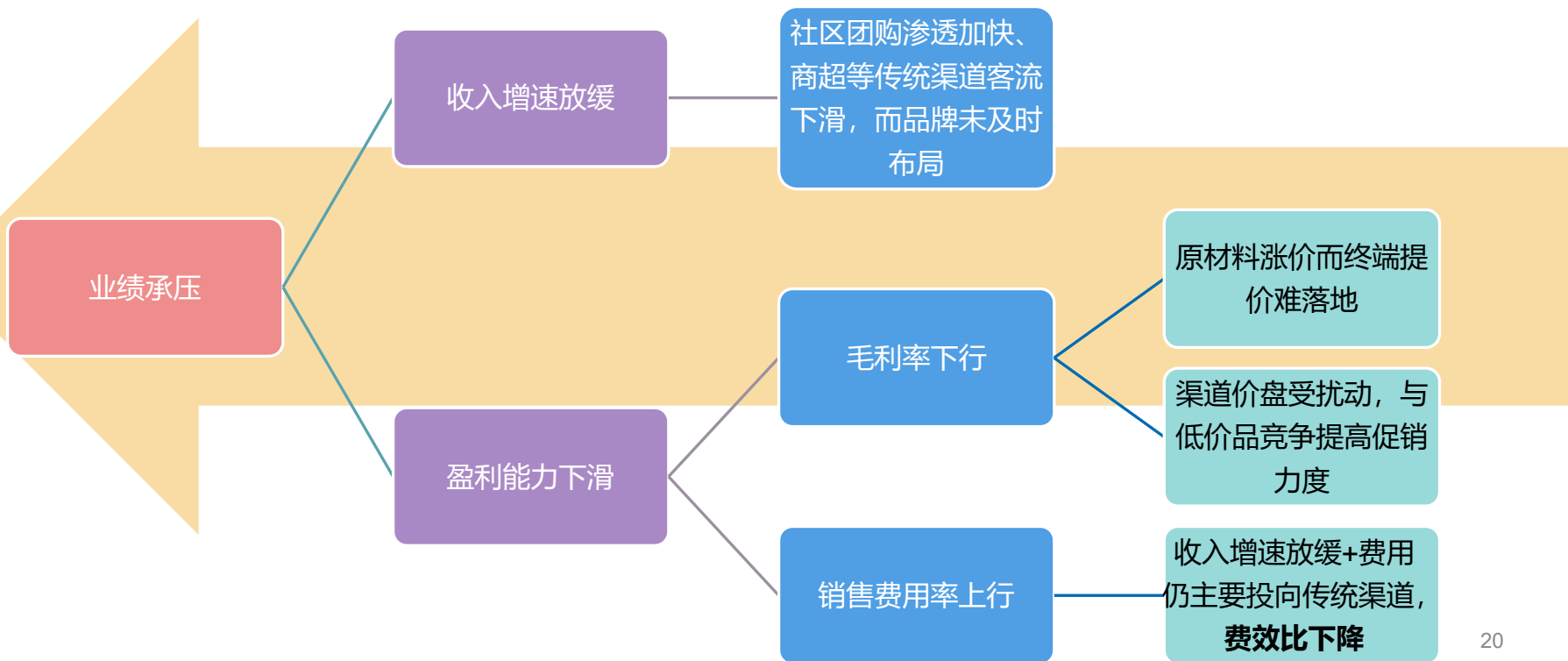
风险

A world map is visible in the upper left corner, rendered in a light gray, hatched style. To the right of the map, there is a decorative graphic consisting of a grid of squares in various shades of gray, arranged in a pattern that tapers to the right.

相关消费品类三季度业绩总结

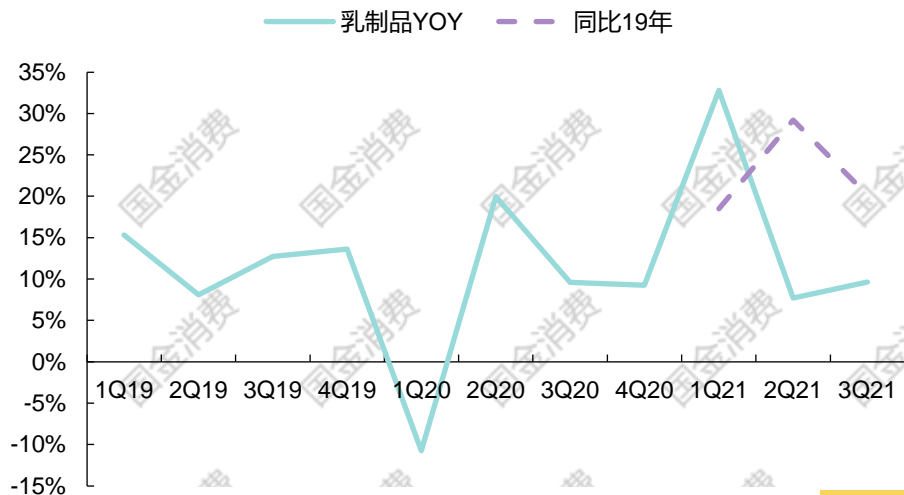
- 图中传导路径为品牌及其经销商尚未规模化布局社区团购，同时其他因素不变的理论传导路径；随着下半年平台补贴退坡、品牌方积极对接，推测现阶段社区团购对报表端直接影响有所弱化；
- **特别说明：我们并不将风险区、挑战区品类业绩承压原因简单归因于社区团购，而更多将社区团购视作共振因素之一或品牌经营不确定性的放大器。**

社区团购导致上市公司业绩承压的典型传导路径

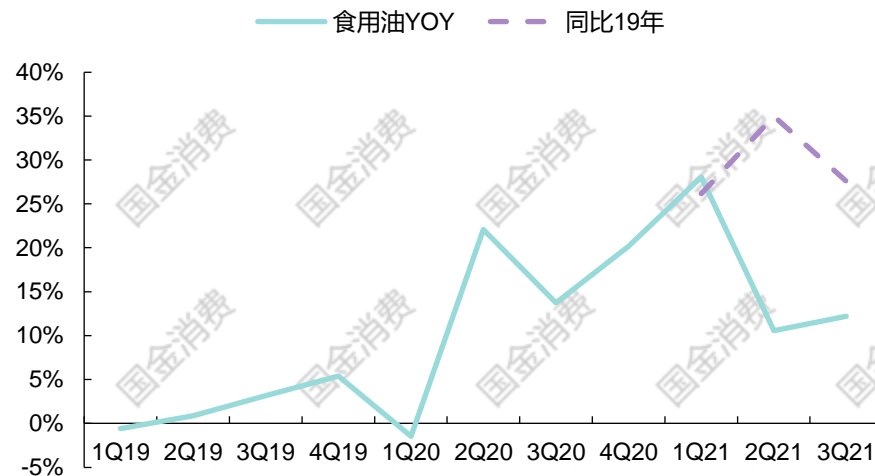


安全区

乳制品A股上市公司整体收入增速（单季度）

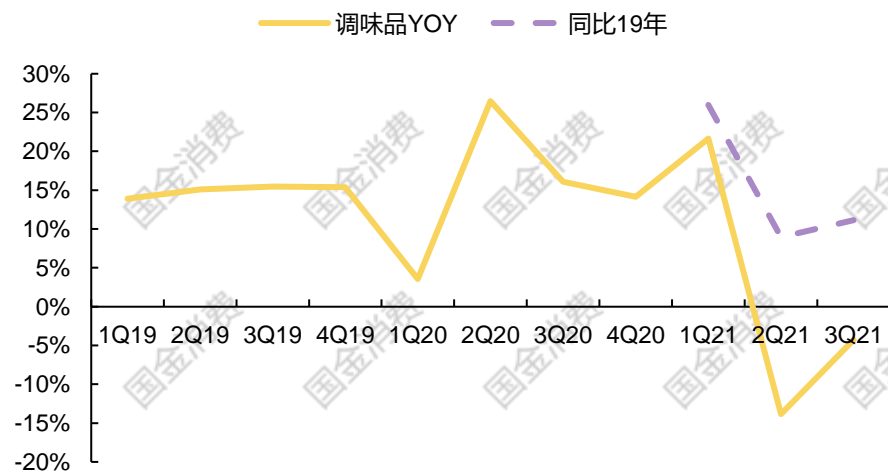


食用油A股上市公司整体收入增速（单季度）

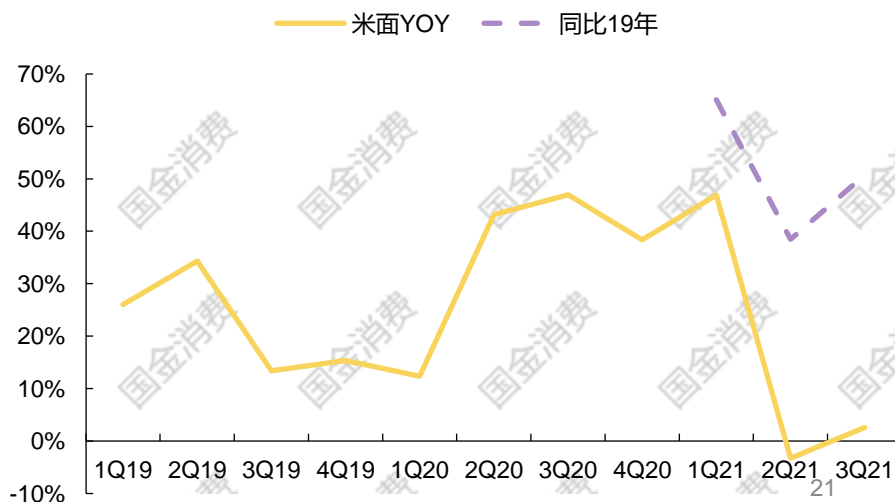


挑战区

调味品A股上市公司整体收入增速（单季度）

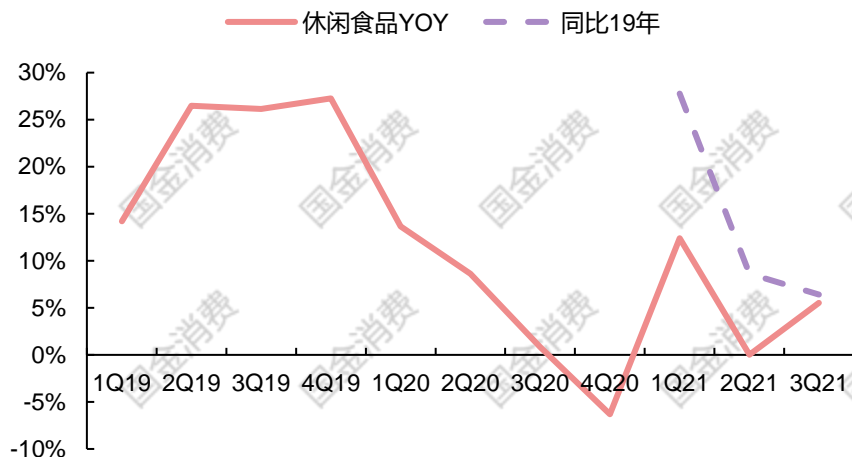


米面A股上市公司整体收入增速（单季度）

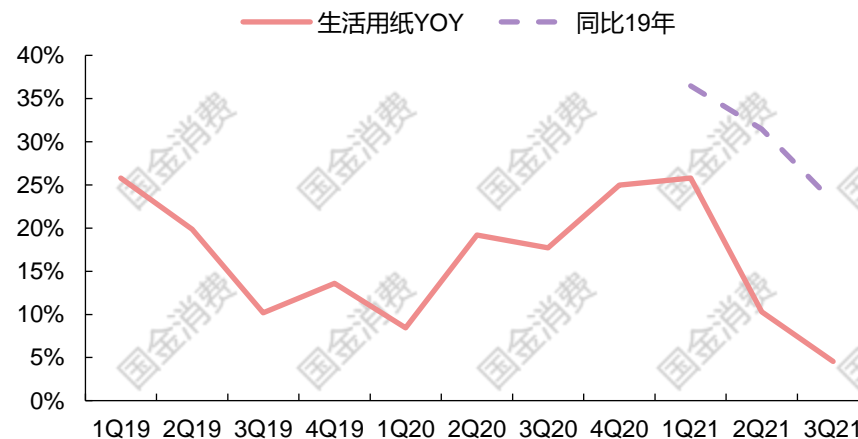


风险区

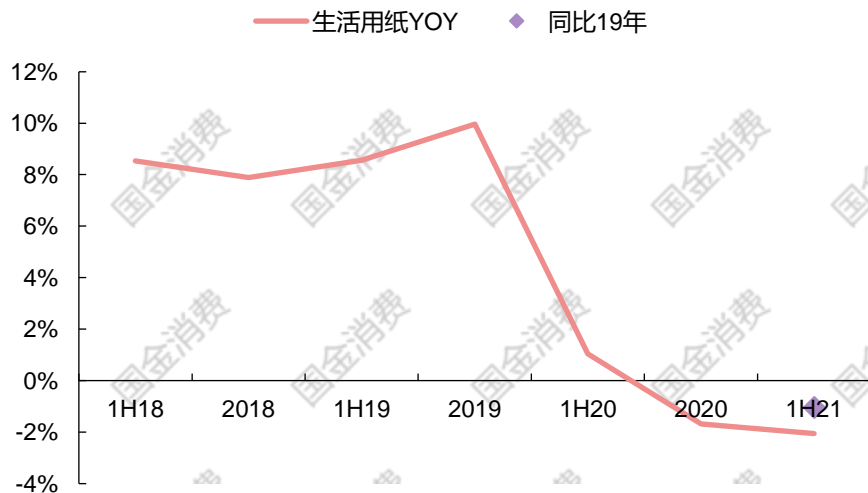
休闲食品A股上市公司整体收入增速（单季度）



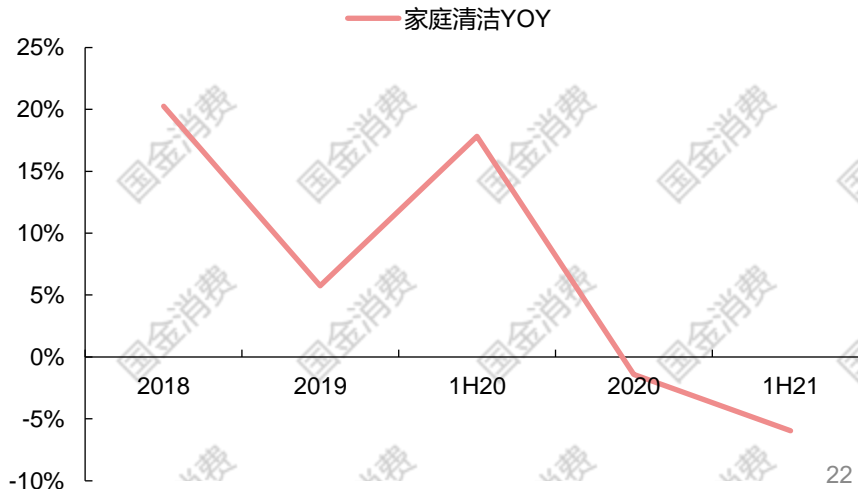
生活用纸上市公司整体收入增速（单季度）



生活用纸上市公司整体收入增速



家庭清洁港股上市公司整体收入增速

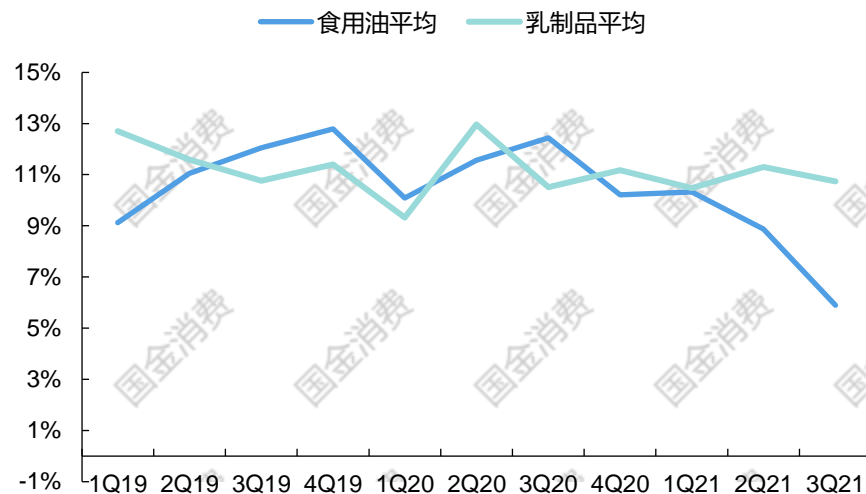


来源：wind，国金证券研究所；注：生活用纸单季度收入增速含披露三季度经营情况的维达国际

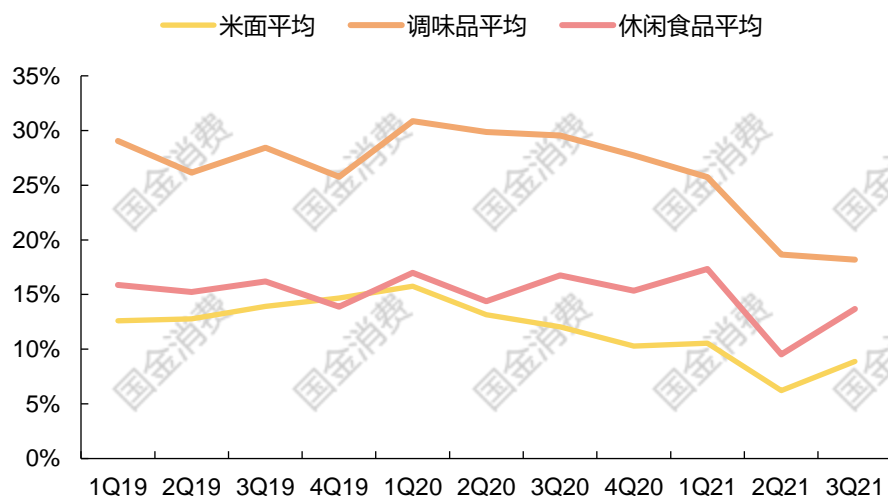
利润端：整体环比有所好转，风险区生活用纸毛销差继续缩窄，食用油毛销差下降系成本上升较快压制毛利率

- 乳制品提价两强控费逐渐落地，龙头利润端上行更为明显，伊利3Q21毛销差环比上升1pct、较20年同期上升1.4pct。食用油上市公司出现增收、不增利，主要因成本上涨、C端提价存在之后导致毛利率承压，中长期预计大众油品价格传导难度不高。
- 挑战、风险区品类3Q21毛销差整体有所回升，纸品毛销差存在继续扩大现象，主要系成本压力。

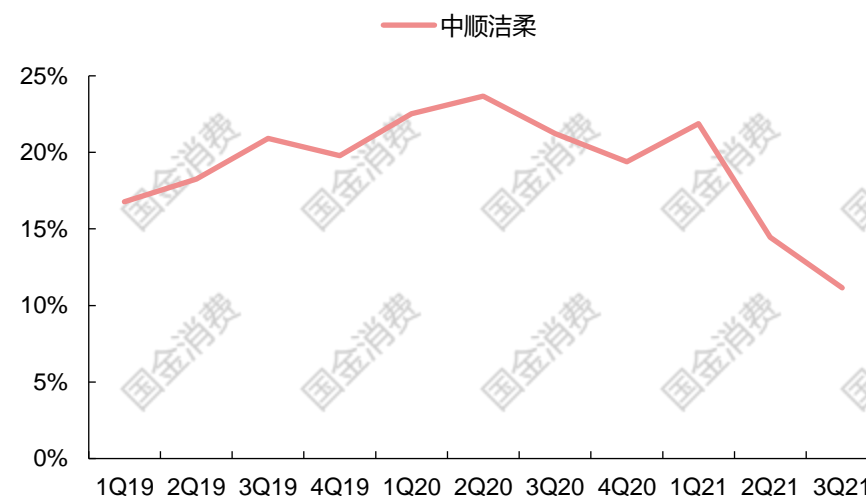
乳制品/食用油上市公司平均毛销差（单季度）



米面/调味/休食上市公司平均毛销差（单季度）



生活用纸上市公司代表毛销差（单季度）



来源：wind，国金证券研究所；注：1) 毛销差=毛利率-销售费用率，选择该指标旨在消除2020新会计准则应用对A股公司毛利率、销售费用率口径的影响；2) 单季度图仅含A股上市公司

- 2021年年初以来油价上涨较多，对下游运输成本或造成更大压力。经测算，预计4Q21油价上涨影响履约费用约3毛、履约费用率约0.4%。反垄断政策收紧，部分平台收缩或扩张减速较明显，现阶段头部平台将进一步提升对履约改善、利润目标重视度，研究履约费用对研究下一阶段平台格局走向有重要意义，我们认为需要重视油价成本对平台UE影响，我们更看好供应链基础较好的平台未来表现。
- 结合数据跟踪和分析判断，我们预计社区团购对主要大众消费品行业层面提价（若有）的扰动程度由小到大排序如下：乳制品、食用油、啤酒、调味品、家庭清洁、生活用纸、休闲食品。具体分品类看：1) 乳制品，折扣率7月开始下降，均价回升中基础白奶先行，龙头品牌地位稳固，预计控费落地后利润释放确定性较强；2) 食用油，上游大宗价格过快上涨而C端调价频次低，年初调价未能覆盖成本压力，8月以来社团渠道中低端品均价先行上升，上市公司三季度毛利率出现承压，但中长期预计价格传导难度不高；3) 软饮&大众酒，啤酒淡季提价10月已有所体现，折扣率收窄较快、已低于软饮料，同时由于即饮场景占比较高，口味、品牌黏性高于一般饮品，预计提价较为顺畅；4) 调味品，8月开始品类折扣率持续收窄，大单品均价逐渐稳定；5) 家庭清洁，下半年成本端压力再度上行，三季度以来折扣率较稳定，竞争更多回归知名品牌间；6) 生活用纸，折扣率7月开始略有上升，10月个别大单品现均价略有上升；7) 休闲食品，10月折扣率小幅微降，白牌占比仍较高，价格走势待持续观察，细分品类或有差别。同时，我们预计部分品牌拉力强、多渠道平衡得当或定位与社区团购渠道存在明显错位的品牌受扰动较行业整体更少。

- 本专题研究仅从行业层面进行逻辑探讨，所应用数据仅适用于本文的研究逻辑框架，不构成据此进行盈利预测和投资建议的数据基础；文中相关数据为调研、采样所得，与实际或存在偏差，不代表所对应的行业或者公司的实际经营财务数据。
- 原材料价格上涨、疫情反复等因素叠加下，短期内消费品提价落地不及预期风险。
- 短期内履约成本控制不及预期、平台亏损扩大风险。
- 监管政策不确定性风险。

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。