

# 大众品提价落地，推动基本面向好发展

—食品饮料周报 20211108

食品饮料周报

2021年11月08日

## 报告摘要：

### ● 白酒：茅台批价小幅回落，市场调节机制重塑

10月21日起，茅台酒开箱政策变动：“普茅之外，其他茅台酒的开箱政策即日起全部取消”，后续普茅或也将取消开箱，上周整箱/散瓶批价环比回落50/0-100元，批价小幅回落。我们认为，新领导到任后逐步减少人为干预，重塑市场调节机制，未来产品价格或将有序回归市场定价，利于茅台酒量、价长期发展。

### ● 啤酒：成本压力有限，消费升级带动吨价提升

今年下半年国内啤酒龙头企业相继发布调价函，调价幅度普遍在3%-10%，成本端来看，进口大麦及主要包材玻璃、瓦楞纸价格持续上升，我们测算啤酒行业平均成本较2020年同比上升约5-8%，本次行业提价基本覆盖成本上涨。消费升级是啤酒行业高端化的长期动力，淡季提价后2022年旺季啤酒企业业绩向上弹性大。

### ● 乳制品：21年原奶+奶粉价格上行对乳企毛利率负面影响为1.56~1.85pct左右

我们将原奶+奶粉的成本占直接材料比重分为60%/65%两档；对生鲜乳与大包粉的使用比例分为1:1/2:1两档；假设直接材料占营业成本比重为2020年行业平均水平，即79.93%。计算得出原奶及奶粉成本上涨对乳企毛利率的平均冲击为1.56~1.85pct左右。

### ● 调味品：行业迎来“提价潮”，把握两大投资窗口期

10月海天、恒顺、加加等公司相继发布正式的调价公告。复盘此前2轮行业提价周期，我们认为提价行情的演绎分为两大阶段，阶段一为提价当季度估值推动股价上涨，阶段二为1~2个季度后业绩改善提振股价。9月23日至11月5日主要调味品企业股价涨幅区间为30%~55%，超额收益显著，我们认为本轮提价行情的第一阶段接近尾声，建议关注1~2个季度之后的业绩改善落地情况。

### ● 休闲食品：洽洽提价落地，预计带动行业整体提价动力

10月22日洽洽对瓜子系列提价8%~18%，洽洽瓜子系列占比接近70%，瓜子采购成本占瓜子总成本的75%左右，经测算本次提价基本覆盖瓜子采购成本的上漲幅度。龙头提价有望带动行业释放提价预期，预计在明年需求提振背景下，行业整体有望迎来量价提升行情。

### ● 本周观点

板块景气度持续，白酒低估值修复，优选食品提价催化、基本面边际改善，首推**五粮液**、**千禾味业**、**李子园**，建议关注**口子窖**。

### ● 风险提示

宏观经济不达预期、疫情持续时间超预期、业绩不达预期、食品安全问题等。

## 盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 11月5日	EPS			PE			评级
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
000858	五粮液	210.31	6.13	7.03	8.30	34	30	25	推荐
603027	千禾味业	26.13	0.27	0.43	0.56	97	61	47	推荐
603589	口子窖*	65.46	2.74	3.30	3.91	24	20	17	未评级
605337	李子园	46.55	1.33	1.74	2.13	35	27	22	推荐

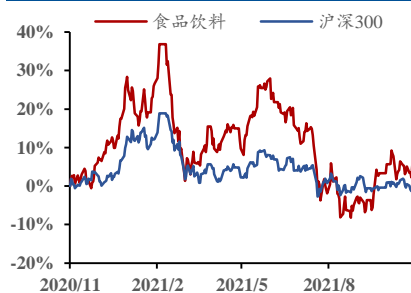
资料来源：公司公告、民生证券研究院

注：\*为民生证券未覆盖公司，EPS预测值取wind一致预期

## 推荐

维持评级

## 行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

## 分析师：王言海

执业证号：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

## 分析师：熊航

执业证号：S0100520080003

邮箱：xionghang@mszq.com

## 分析师：李啸

执业证号：S0100521100002

邮箱：lixiao@mszq.com

## 研究助理：姚启璠

执业证号：S0100121100006

邮箱：yaoqifan@mszq.com

## 研究助理：孙冉

执业证号：S0100121100003

邮箱：sunran@mszq.com

## 研究助理：刘光意

执业证号：S0100120070033

邮箱：liuguangyi@mszq.com

## 相关研究

1.【民生食品饮料】211101 周报：行业三季报业绩显分化，业绩支撑的地产酒受青睐

## 目录

1	白酒：茅台批价小幅回落，市场调节机制重塑.....	3
2	啤酒：成本压力有限，消费升级带动吨价提升.....	4
3	乳制品：原奶成本变化对毛利率冲击测算.....	5
3.1	典型乳企的原材料成本构成分析 .....	5
3.2	2020Q3 以来原奶及奶粉价格均有明显上行.....	6
3.3	乳企原料成本上行对毛利率影响敏感性分析.....	6
4	调味品：行业迎来“提价潮”，把握二大投资窗口期.....	8
4.1	提价梳理：成本驱动与渠道诉求，21H2 迎来“提价潮”.....	8
4.2	业绩测算：短期提振收入，长期盈利改善.....	9
4.3	股价映射：提价催化与业绩落地，把握二大投资窗口期.....	9
5	休闲食品：洽洽提价落地，预计带动行业整体提价动力.....	11
6	投资建议 .....	11
7	风险提示 .....	11
	插图目录 .....	12
	表格目录 .....	12

## 1 白酒：茅台批价小幅回落，市场调节机制重塑

根据微酒报道，10月21日起，茅台酒开箱政策变动：“普茅之外，其他茅台酒的开箱政策即日起全部取消”，后续普茅或也将取消开箱，上周整箱/散瓶批价环比回落50/0-100元，批价小幅回落。我们认为，新领导到任后逐步减少人为干预，重塑市场调节机制，未来产品价格或将有序回归市场定价，利于茅台酒量、价长期发展。

表 1：上周白酒重点企业批价与库存跟踪

酒企	主导产品批价	渠道库存
贵州茅台	飞天茅台 散 2690-2700 环比降 0-100 箱 3450 环比降 50	库存较低
五粮液	普五 960 环比降 5	库存 1 个月内
泸州老窖	国窖 910 (52 度) 640 (38 度) 38 度环比涨 10	高度国窖库存约 1 月水平，低度库存较低
山西汾酒	青 30 825, 青 20 370 环比持平	青花、玻汾采取配额制，目前库存约 1-2 周，部分区域缺货
水井坊	典藏 700 井台 430 八号 310 环比涨 5 元	整体库存约 1.5 个月
酒鬼酒	内参 850 紫坛 390 红 18 280 环比持平	整体库存约 1.5 个月
舍得酒业	智慧 465 品味 345 环比持平	平均库存约 2 个月，个别开发产品较多的经销商库存偏高
洋河股份	高度：M6+650, M3+460, 天之蓝 305, 海之蓝 140 低度：M6+620, M3+420 环比持平	整体库存约 1.5 个月，节后库存稳步下降至 20% 内，略高于年内低点
今世缘	四开 430 对开 245 环比持平	整体库存约 2 个月
古井贡酒	20 年 550 16 年 330 8 年 200 5 年 105 献礼 78 环比持平	整体库存低于往年同期，古 20 库存约 1 个月

资料来源：茅帝，今日酒价，民生证券研究院

## 2 啤酒：成本压力有限，消费升级带动吨价提升

2021 年下半年，国内啤酒龙头企业相继发布调价函，对旗下多个主要产品调价，幅度普遍在 3%-10%。10 月 27 日，小酒馆企业海伦司也对其产品进行价格上调，调价向消费终端传到顺利。目前是啤酒消费淡季，企业持顺价格体系后，2022 年旺季业绩向上弹性较大。

表 2：2021 年下半年多家啤酒龙头企业上调产品价格

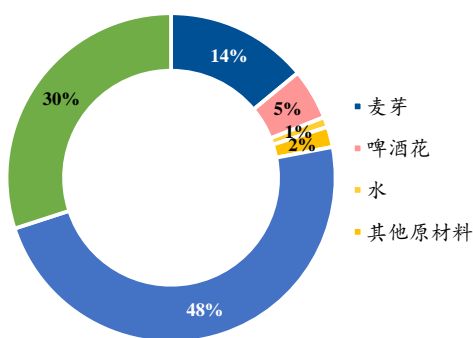
公司	调价时间	调价产品	调价幅度
华润啤酒	7 月	勇闯天涯	出厂价提高约 4 元/箱，约 10%
青岛啤酒	8 月	纯生	终端提价 6 元/箱，约 5%
重庆啤酒	9 月	乌苏	疆外乌苏提价 6 元/箱，约 10%
百威亚太	11 月	部分地区部分产品	3%-10%

资料来源：新闻整理，民生证券研究院

从成本端来看，啤酒原材料包括麦芽、啤酒花、水及其他，麦芽是最主要的原材料，我国啤酒用大麦进口较多，自 2020 年 7 月以来，进口大麦均价逐步上行，目前维持高位。包装（玻璃瓶、铝管、纸箱等）占啤酒成本约 50%，玻璃由于是高耗能行业，产能受政策限制较大，2020 年以来始终保持上行，产品价格创 5 年新高，当前价格较 2020 年低点涨幅近 100%。

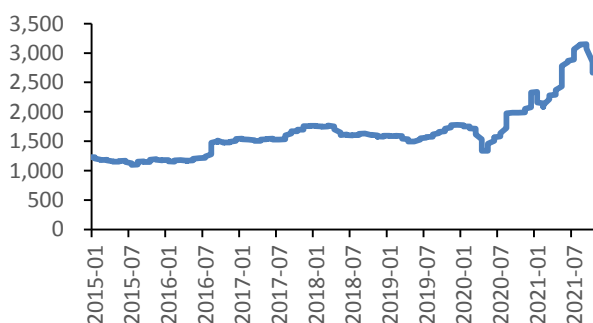
据我们测算，考虑不同包装方式（瓶装、罐装），以及不同麦芽汁浓度，啤酒行业平均成本较 2020 年同比上升约 5-8%，本次行业提价基本覆盖成本上涨，同时高端啤酒产品毛利率普遍在 50% 以上，成本对高端产品影响较小。在消费升级以及龙头企业坚持利润导向后，行业高端趋势仍将延续，成本端影响有限。

图 1：啤酒成本构成



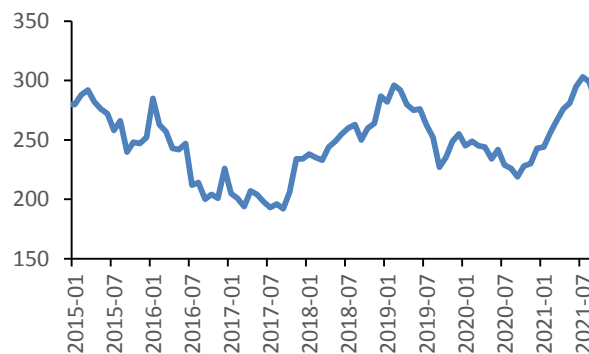
资料来源：产业信息网，民生证券研究院

图 3：玻璃价格创新高（单位：元/吨）



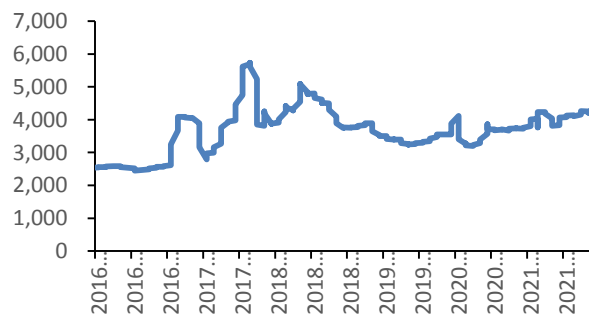
资料来源：国家统计局，民生证券研究院，为 5mm 浮法平板玻璃

图 2：进口大麦价格维持高位（单位：美元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：瓦楞纸价格持续走高（单位：元/吨）



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

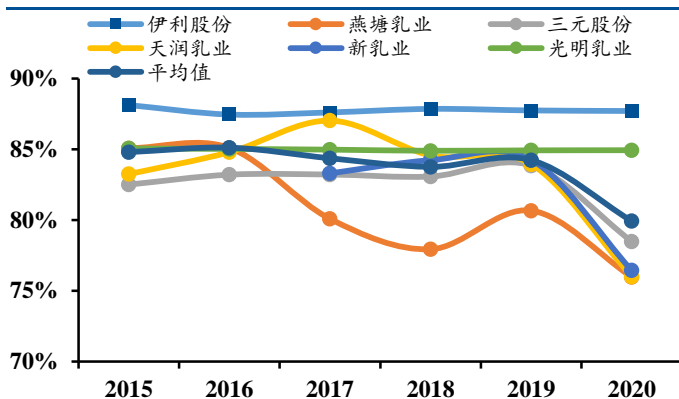
### 3 乳制品：原奶成本变化对毛利率冲击测算

#### 3.1 典型乳企的原材料成本构成分析

我们选取伊利股份、燕塘乳业、三元股份、天润乳业、新乳业、光明乳业作为典型乳企代表。上述企业产品实现从 UHT 奶、低温奶、酸奶、白奶的全覆盖，经营同质性较强且毛利率受原奶价格变化影响最典型。

2015~2019 年上述六家乳企直接材料/营业成本的比重平均在 84%左右。2020 年受新收入准则影响，部分企业将运输费从销售费用重分类至营业成本—制造费用，导致直接材料占比有所下降，但平均水平仍维持在 79.93%（算数平均法）。

图 5：典型乳企的直接材料占成本比例变化



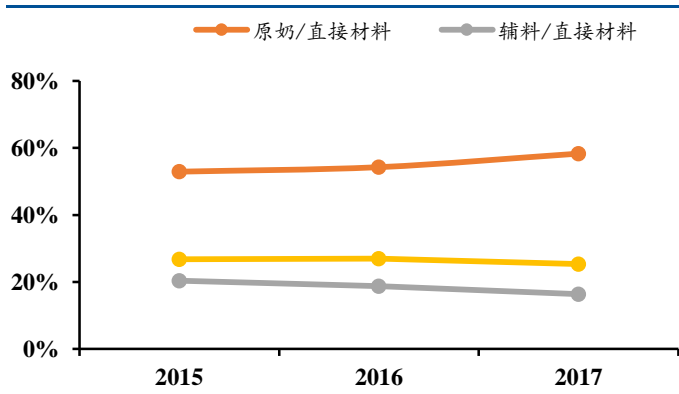
资料来源：公司公告，民生证券研究院

根据燕塘乳业招股书，公司的原奶+奶粉占直接材料比重为 60%~64%。2015 年以后，低温奶在产品中占比逐步提升，大包粉的使用量预计将有所下降，原奶采购成本占比将提升。

根据新乳业招股说明书，公司 2015~2017 年公司原奶采购金额占直接材料采购金额的 58.31%/54.26%/52.91%；原奶+奶粉及乳清采购金额占比为 63.31%/61.13%/62.09%。原奶由于易腐特点，预计当期将全部投入生产。

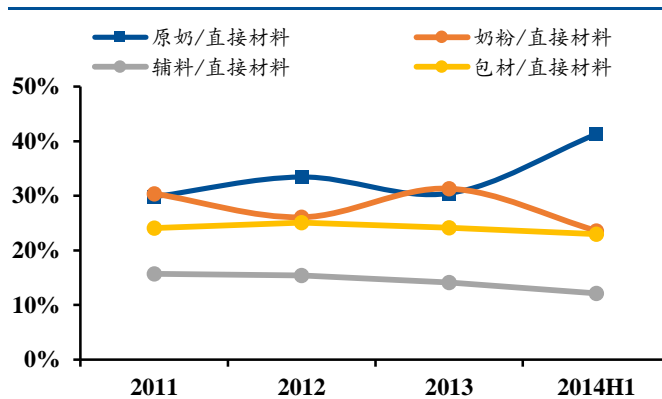
根据天润乳业年报，2015~2017 年原奶成本占直接材料比重为 56.10%/50.53%/ 48.91%。考虑到辅料中奶粉的使用，原奶+奶粉成本占直接材料比重应在 60%以上。

图 7：新乳业物料采购金额构成



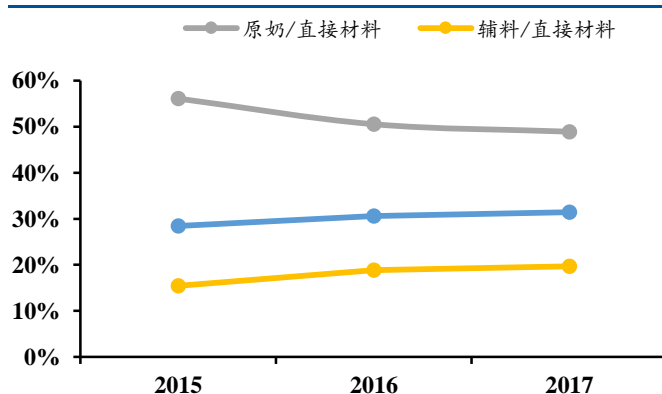
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 6：燕塘乳业直接材料构成



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 8：天润乳业直接材料构成



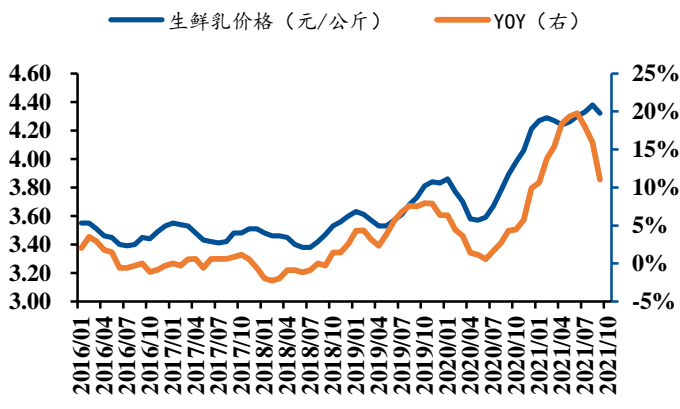
资料来源：公司公告，民生证券研究院

### 3.2 2020Q3 以来原奶及奶粉价格均有明显上行

2020Q3 以来，由于下游需求旺盛，国内乳企出现向上游抢购原奶的行为。原奶紧俏直接导致原奶价格上涨。2021 年 1~9 月，国内生鲜乳平均价格较去年同期上涨 15.64%，2021 年 10 月末，生鲜乳价格仍在 4.30 元/公斤高位。

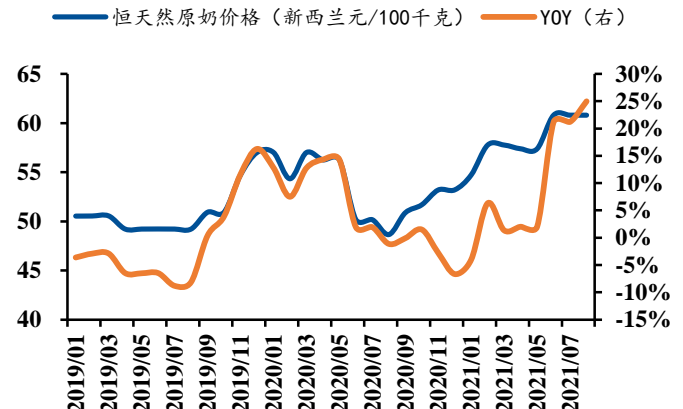
2021 年以来，恒天然原奶价格出现明显上行态势，将直接拉高大包粉价格。2021 年 1~8 月恒天然原奶平均价格较去年同期上涨 8.74%。2021 年 8 月末，恒天然原奶价格为 60.80 新元/100 千克，同比+24.97%。

图 9：21Q3 原奶价格仍处于历史高位



资料来源：农业农村部，民生证券研究院

图 10：恒天然原奶价格在 2021 年上涨明显



资料来源：wind，民生证券研究院

### 3.3 乳企原料成本上行对毛利率影响敏感性分析

计算假设：根据乳企业经营特点，我们将原奶+奶粉的成本占直接材料比重分为 60%/65% 两档；同时根据企业对生鲜乳与大包粉的使用比例分为 1:1/2:1 两档。目前部分乳企出于对产品品质的追求和低温奶的普及，生鲜乳与大包粉的使用量甚至比 2:1 更高。假设直接材料占营业成本比重为 2020 年行业平均水平，即 79.93%。按照上述假设，计算得出原奶及奶粉成本上涨对乳企毛利率的平均冲击为 1.56pct~1.85pct。

表 3：原奶+奶粉成本压力对乳企毛利率影响测算

公司简称	同比涨幅	(原奶+奶粉)/直接材料为 60%			(原奶+奶粉)/直接材料为 65%		
		对直接材料成本影响	对营业成本影响	对毛利率影响 pct	对直接材料成本影响	对营业成本影响	对毛利率影响 pct
生鲜乳 2021 年 1~9 月平均涨幅	15.64%						
恒天然原奶价格 2021 年 1~8 月平均涨幅	8.74%						
生鲜乳/大包粉比例为 1:1 (原奶+奶粉) 涨幅	12.19%	7.31%	5.85%	1.56%	7.92%	6.33%	1.69%
生鲜乳/大包粉比例为 2:1 (原奶+奶粉) 涨幅	13.34%	8.00%	6.40%	1.71%	8.67%	6.93%	1.85%

资料来源：民生证券研究院整理

值得注意的是，各乳企由于原奶/奶粉投入比例不同；采购来源差异导致原奶及奶粉成本不同；原奶+奶粉成本占直接材料比重不同；直接材料占营业成本比重不同等因素影响，各家乳企奶类原料成本压力对毛利率的负面影响均与计算结果有所差异。

21Q3 头部乳企通过减少货折、加强销售费用投放效率等措施有效降低行业竞争烈度来缓解成本上行对毛利率的负面影响；同时对部分成本压力较大的白奶产品提价。上述手段有效缓解了成本压力，部分企业毛销差开始出现小幅改善。

## 4 调味品：行业迎来“提价潮”，把握二大投资窗口期

10月海天、恒顺、加加等相继发布正式的调价公告。复盘此前2轮提价周期，我们认为提价行情的演绎分为2大阶段，阶段一为提价当季度估值推动股价上涨，阶段二为1~2个季度后业绩改善提振股价。目前来看，由提价预期催化的行情接近尾声，9月23日至11月5日主要调味品企业股价涨幅区间为30%~55%。我们预计接下来市场将更为关注1~2个季度之后的业绩改善能否落地，参考历史经验，若收入端、毛利率如期改善，则股价仍有上涨空间。

### 4.1 提价梳理：成本驱动与渠道诉求，21H2 迎来“提价潮”

**提价概况：**9月底以来，调味品行业迎来系统性提价动作，涉及品牌包括海天、恒顺、天味、加加、酵母、雪天等。**从提价节奏来看**，大部分品牌商公告日期与正式提价日期有一定过渡期，可充分可观察市场反应。**从提价产品来看**，主流产品系列均有所涉及，但海天火锅调料、食醋等新产品并未提价。**从提价幅度来看**，基础调味品普遍提价幅度在3%~15%，其中海天餐饮端产品提价幅度高于零售端。

**提价驱动力：1) 成本承压：**与此前几轮提价相似，本轮提价仍然主要由成本压力驱动，2021年初以来大豆、包材、运费价格均同比上涨，在21Q3表现尤为明显。**2) 经销商诉求：**与此前提价不同，本轮厂商提价的另一大诉求在于重塑渠道利润体系。2020年疫情冲击终端需求，导致部分渠道价格体系较为紊乱，本次提价可以重新理顺渠道价格体系，增厚经销商利润，有利于渠道下沉与裂变。

表 4：调味品公司本轮提价情况梳理

公司	公告日期	提价日期	提价产品	提价幅度
海天味业	10月12日	10月25日	酱油、蚝油、酱料等部分产品	3%~7%
恒顺醋业	11月2日	11月20日	部分产品	5%-15%
天味食品	-	10月中旬	2款产品，收入占比约1%	-
加加食品	11月3日	11月16日	酱油、蚝油、料酒、鸡精和醋	3%~7%
李锦记	11月1日	12月16日	部分产品	6%~10%
太太乐	10月25日	22年1月1日	部分产品	3%~5%
安琪酵母	9月29日	9月30日	大包装干酵母、半干酵母、鲜酵母	20%~30%
雪天盐业	10月1日	10月9日	小包食盐、工业盐	10%以内，30%-50%

资料来源：各公司公告，华糖云商，民生证券研究院

表 5：海天提价具体明细（元）

产品	规格	原价（2021.10.25之前）	现价（2021.10.25之后）	涨幅
0金标生抽	500ml*12	-	10	-
味极鲜酱油	500ml*2	-	9	-
海天上等蚝油	520ml*12	-	6	-
海天白醋	1.9L*6	27	30	11%
海鲜酱	250g*15	50	55	10%
味极鲜酱油	4.9L*2	-	-	小于4%
老抽王	1.9L*6	-	-	小于4%
海天锦上鲜排骨酱	-	-	-	小于4%

资料来源：《调料家》，民生证券研究院



## 4.2 业绩测算：短期提振收入，长期盈利改善

**海天味业：**1) 收入端，根据我们的模型，若本次提价平均幅度 5%，涉及产品收入占比 50%，则 2022 年收入增速有望达到 20.2%（提升 2.5pct），一方面得益于单价的提升，另一方面渠道利润增厚有利于开拓新经销商。2) 利润端，假设营业成本与费用率不变，2022 年毛利率为 43.3%（同比+1.2pct），归母净利润 yoy 为 28.5%（同比+6.9pct）。

**恒顺醋业：**1) 收入端，根据我们的模型，若本次提价平均幅度 10%，涉及产品收入占比 30%（参考前 2 轮提价），则 2022 年收入增速有望达到 18%（提升 3pct）。2) 利润端，假设营业成本与费用率不变，则 2022 年毛利率为 40.7%（同比+1.6pct），归母净利润 yoy 为 52.1%（同比+17.7pct）。

图 11：海天、恒顺提价后收入、利润变化幅度测算

公司	提价前 (2022E)			提价后 (2022E)			变化 (pct)		
	收入 yoy	毛利率	归母净利润 yoy	收入 yoy	毛利率	归母净利润 yoy	收入 yoy	毛利率	归母净利润 yoy
海天味业	17.7%	42.1%	21.6%	20.2%	43.3%	28.5%	2.5	1.2	6.9
恒顺醋业	15.0%	39.1%	34.4%	18.0%	40.7%	52.1%	3.0	1.6	17.7

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

## 4.3 股价映射：提价催化与业绩落地，把握两大投资窗口期

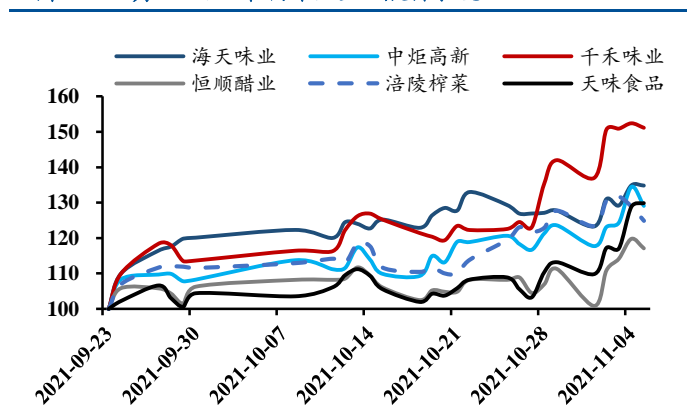
本轮调味品提价行情于 2021 年 9 月 23 日开启，一方面归因于宏观需求的边际改善，但更重要的催化剂为行业反馈海天计划 10 月份提价。9 月 23 日至 11 月 5 日，主要调味品企业股价均有较多收益，如千禾味业、海天味业、天味食品、中炬高新股价涨幅区间为 30%~55%。

图 12：本轮提价调味品企业股价涨跌幅

公司	9月23日-11月5日	正式公告日-11月5日
千禾味业	54.4%	-
海天味业	41.8%	8.3%
天味食品	37.7%	-
中炬高新	34.6%	-
涪陵榨菜	27.2%	-
日辰股份	24.9%	-
恒顺醋业	20.8%	5.6%
颐海国际	20.6%	-
加加食品	8.1%	6.70%
仲景食品	4.2%	-

资料来源：Wind，民生证券研究院

图 13：9 月 23 日以来调味品企业股价表现



资料来源：Wind，民生证券研究院

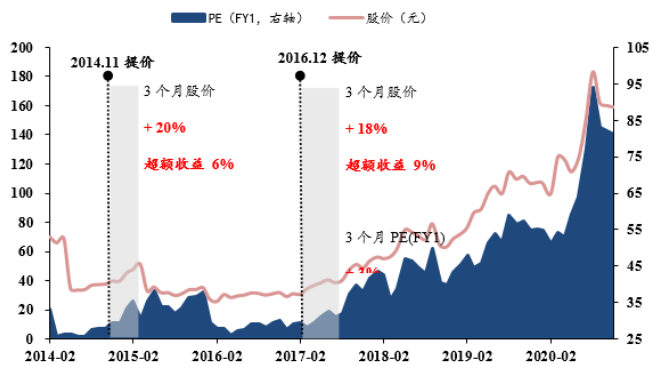
关于后续行情如何演绎，我们复盘了此前 2 轮调味品提价周期，结论表明行情会经历两个阶段，预计此后的行情将由业绩落地接力：

**(1) 提价→股价上涨：**宣布提价之后，估值推动下，股价在一个季度内会迅速反映。海天在 2014、2016 年进行两次提价，随后股价分别上涨 20% 与 18%，并且取得超额收益；中炬

在 2013、2017 年两次提价，随后股价分别上涨 36% 与 15%，同样取得较多超额收益。

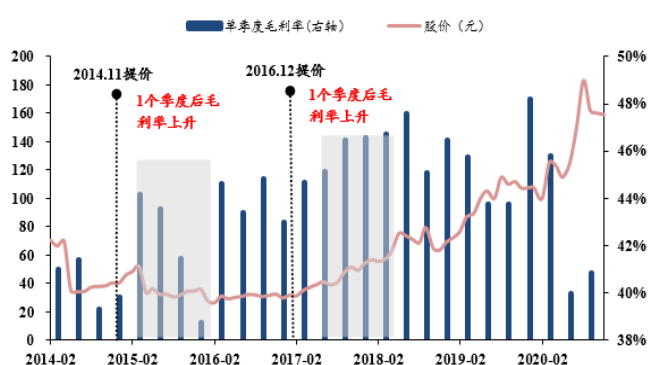
(2) 提价→股价上涨→盈利提升：调味品提价后收入端反映迅速，当季度营收提速明显，一方面是单价贡献，另一方面也与渠道抢先备货相关，但毛利率变化不大，主因是需要对冲成本压力。随着成本压力缓解，1 至 2 个季度后毛利率、净利率会小幅上升，并且持续性较强。

图 14: 海天味业宣布提价后股价上涨并且取得超额收益



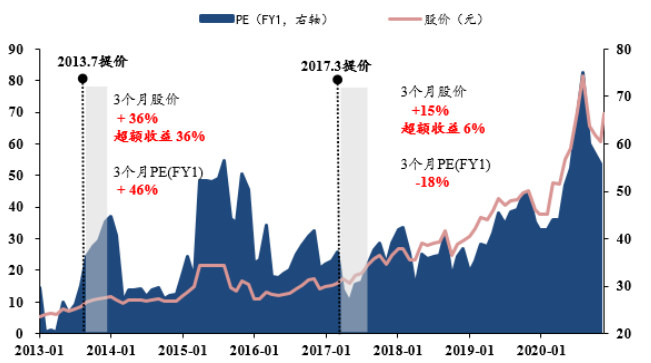
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 15: 海天味业提价的效果约 1 个季度才反映在盈利上



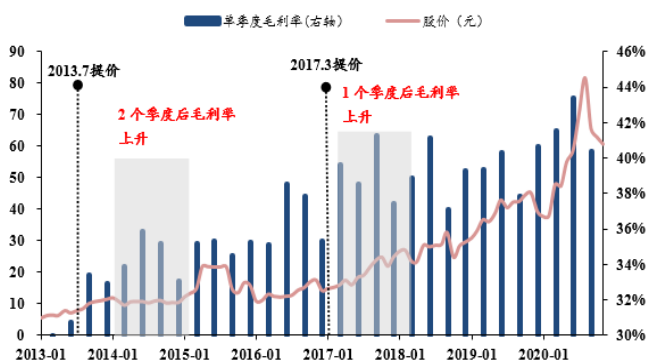
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 16: 中炬高新宣布提价后股价上涨并且取得超额收益



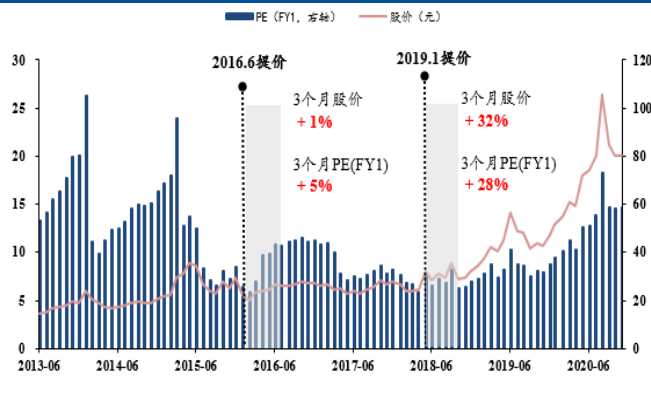
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 17: 中炬高新提价的效果约 1~2 个季度才反映在盈利上



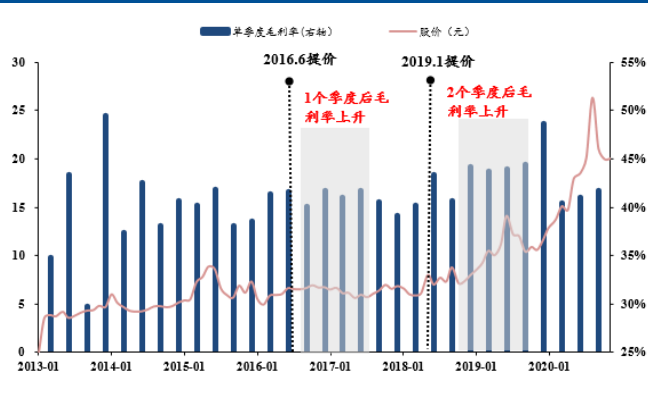
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 18: 恒顺醋业 19 年提价后股价上涨并且取得超额收益



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 19: 恒顺醋业提价的效果约 1~2 个季度才反映在盈利上



资料来源: Wind, 民生证券研究院

## 5 休闲食品：洽洽提价落地，预计带动行业整体提价动力

10月22日洽洽食品发布公告，将对葵花子系列产品、南瓜子、小而香西瓜子产品提价8%-18%。此次提价主要基于一方面瓜子采购成本有所上升，另一方面公司对瓜子系列进行品质升级，对原料提出了更高要求。本次将对红袋及蓝袋瓜子提价8%，小而香及南瓜子提价18%，葵珍高端产品提价18%。考虑到主流瓜子占比接近70%，坚果占比大概18%，小而香及葵珍品类规模较小，预计本次提价对整体收入贡献6.66%左右，推升整体毛利率上涨约4.25pct。

成本方面，11月5日内蒙赤峰及新疆伊犁瓜子市场价增长33%左右，年初至今平均涨幅为35%左右。考虑到瓜子市场价多为油料瓜子价格，与洽洽所使用的食用瓜子不同，且洽洽采购模式为“公司+订单农业+种植户”，对原料成本有一定把控力，叠加龙头优秀的议价力，预计瓜子采购成本上浮程度不及市场涨价幅度。坚果方面由于海外疫情影响，采购单价略有下滑，但海运成本上升，预计坚果毛利率基本持平。根据公司公告，2019年公司瓜子采购成本16.05亿元，瓜子品类成本21.46亿元，瓜子采购成本占瓜子总成本的75%。若假设瓜子采购成本分别上涨5%/10%/15%/20%，则提价后毛利率分别为34.8%/33.5%/32.1%/30.8%，分别同比+2.9/+1.6/+0.2/-1.1pct。中性假设洽洽的瓜子采购价格上浮15%，在此轮提价后公司毛利率为32.10%，同比2020年+0.21pct，提价基本涵盖成本上行。

公司对于提价较为谨慎，日常采购、包材、人工成本上升，公司均通过智能化水平提升及生产规模效应来相应克服，外部影响较大时，才会考虑通过涨价进行覆盖。历史上两次提价年份分别在2013/2018年，2013年提价6%-8%；2018年提价公告于7月19日，正式提价于7月18日，对香瓜子、原香瓜子、小而香品类提价6%-14.5%。当时提价也是基于成本上升与产品品质升级双重考虑。上一轮提价之后，红袋瓜子品质提升，叠加蓝袋、黄袋培育成熟，第二曲线稳步放量，迎来2018-2020年戴维斯双击。

在目前大宗原材料价格大幅上涨的背景下，公司提价有望缓解成本压力，释放利润空间。目前行业整体均面临成本压力，龙头提价有望带动行业释放提价预期。预计在明年需求提振的背景下，行业整体有望迎来量价提升行情。

## 6 投资建议

板块景气度持续，白酒低估值修复，优选食品提价催化、基本面边际改善，首推**五粮液、千禾味业、李子园**，建议关注**口子窖**。

## 7 风险提示

宏观经济不达预期：宏观经济受多重因素影响，存在一定不确定性。

疫情持续时间超预期：国内疫情多点散发，若持续时间超预期，可能会影响食品饮料行业后续业绩表现。

业绩不达预期：长期业绩表现受市场、运营等多重因素影响，存在不确定性。

食品安全问题等：食品加工流程环节较多，若发生产品质量安全问题，可能产生一定影响。

## 插图目录

图 1: 啤酒成本构成.....	4
图 2: 进口大麦价格维持高位 (单位: 美元/吨) .....	4
图 3: 玻璃价格创新高 (单位: 元/吨) .....	4
图 4: 瓦楞纸价格持续走高 (单位: 元/吨) .....	4
图 5: 典型乳企的直接材料占成本比例变化 .....	5
图 6: 燕塘乳业直接材料构成 .....	5
图 7: 新乳业物料采购金额构成 .....	5
图 8: 天润乳业直接材料构成 .....	5
图 9: 21Q3 原奶价格仍处于历史高位 .....	6
图 10: 恒天然原奶价格在 2021 年上涨明显 .....	6
图 11: 海天、恒顺提价后收入、利润变化幅度测算 .....	9
图 12: 本轮提价调味品企业股价涨跌幅 .....	9
图 13: 9 月 23 日以来调味品企业股价表现 .....	9
图 14: 海天味业宣布提价后股价上涨并且取得超额收益 .....	10
图 15: 海天味业提价的效果约 1 个季度才反映在盈利上 .....	10
图 16: 中炬高新宣布提价后股价上涨并且取得超额收益 .....	10
图 17: 中炬高新提价的效果约 1~2 个季度才反映在盈利上 .....	10
图 18: 恒顺醋业 19 年提价后股价上涨并且取得超额收益 .....	10
图 19: 恒顺醋业提价的效果约 1~2 个季度才反映在盈利上 .....	10

## 表格目录

表 1: 上周白酒重点企业批价与库存跟踪 .....	3
表 2: 2021 年下半年多家啤酒龙头企业上调产品价格 .....	4
表 3: 原奶+奶粉成本压力对乳企毛利率影响测算 .....	6
表 4: 调味品公司本轮提价情况梳理 .....	8
表 5: 海天提价具体明细 .....	8

## 分析师与研究助理简介

**王言海**，食品饮料行业首席分析师，7年酒类消费品专业咨询经验，深度参与多家酒类上市公司营销管理类咨询，以产业视角全周期思考行业和个股长期价值。2021年9月加入民生证券。

**姚启璠**，曾任华安证券食品饮料分析师，杜兰大学硕士，4年证券行业经验，专注酒类研究，以品牌、产品、营销、渠道多维度思考企业发展周期。2021年9月加入民生证券。

**熊航**，食品饮料行业分析师，江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部，覆盖乳制品、肉制品等。2018年加入民生证券。

**李啸**，食品饮料行业分析师，3年证券从业经验，1年消费品研究经验。2021年9月加入民生证券。

**孙冉**，食品饮料研究助理，曾任新时代证券食品饮料研究助理，康涅狄格大学硕士，覆盖软饮料、部分白酒。2021年9月加入民生证券。

**刘光意**，食品饮料研究助理，武汉大学学士，经济学硕士，覆盖调味品、功能饮料、乳制品。2020年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。